

跟踪评级公告

联合[2014] 1406 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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,维持“09浙交投MTN2”及“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”、“12浙交投MTN3” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

浙江省交通投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 浙交投 MTN2	10 亿元	2009/08/11-2016/08/11	AAA	AAA
12 浙交投 MTN1	30 亿元	2012/05/28-2019/05/28	AAA	AAA
12 浙交投 MTN2	24 亿元	2012/11/27-2022/11/27	AAA	AAA
12 浙交投 MTN3	25 亿元	2012/12/13-2022/12/23	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	127.09	127.05	114.99	110.72
资产总额(亿元)	1376.49	1417.64	1504.01	1506.95
所有者权益(亿元)	398.90	399.03	439.51	441.05
短期债务(亿元)	215.32	127.24	107.97	104.31
全部债务(亿元)	747.91	789.27	809.84	793.94
营业收入(亿元)	230.57	227.26	262.57	70.27
利润总额(亿元)	41.68	14.22	29.56	5.61
EBITDA(亿元)	118.02	96.92	116.50	--
经营性净现金流(亿元)	34.87	51.34	51.50	24.90
营业利润率(%)	28.26	24.99	20.12	26.84
净资产收益率(%)	7.05	0.75	3.49	--
资产负债率(%)	71.02	71.85	70.78	70.73
全部债务资本化比率(%)	65.22	66.42	64.82	64.29
流动比率(%)	64.50	86.14	100.30	95.85
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	8.14	6.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.88	2.19	2.53	--
经营现金流流动负债比(%)	7.94	14.67	14.58	--

注: 1.2014 年一季度财务数据未经审计; 2.公司其他应付款和长期应付款中有息债务计入长短期债务中。3.现金类资产已扣除受限资金。

分析师

黄静雯 周 潇

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)继续保持了在浙江省的区域经营垄断地位, 浙江省政府向公司注入资本金, 高速公路业务整体运营平稳, 通行费收入整体增长态势良好; 资产及收入规模稳步增长, 主业盈利能力较强, 现金流状况良好。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到: 跟踪期内, 公司债务规模进一步增加, 未来资本性支出较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 公司在建高速公路陆续通车, 有望带动公司已通车高速车流量增加; 公司整体利润及现金流规模将得以增长。同时, 浙江省政府针对公司投资建设的公益性政府还贷高速公路项目给予资本金补助、车购税补助和其他资本金拨付, 有助于支撑公司整体信用水平。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 浙交投 MTN2”及“12 浙交投 MTN1”、“12 浙交投 MTN2”、“12 浙交投 MTN3” AAA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司高速公路业务在浙江省保持垄断地位, 在政策、资本金注入和财政补助等方面的支持明显。
2. 跟踪期内, 公司通行费收入整体增长态势良好, 收入规模稳步增长。
3. 公司经营活动获现能力强, 经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期内债券保障能力好。

关注

1. 跟踪期内, 公司债务规模进一步增加, 利息支出对利润总额的侵蚀作用明显; 公司未来投资规模较大, 债务规模短期内明显

下降可能性较小。

2. 跟踪期内，受宏观经济和行业影响，公司货物运输及衍生业务盈利能力弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江省交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江省交通投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因浙江省交通投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江省交通投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“浙江交通”）是根据中共浙江省委浙委[2000]26号文及浙江省人民政府浙政发[2001]42号文，在原浙江省高等级公路投资有限公司（以下简称“省高投公司”）的基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册，注册资本为50亿元。浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）代表省政府行使出资人的职能（见附件1-1）。

公司主要经营：交通基础设施投资、经营、维护及收费，交通工程物资经营，交通运输及物流服务，实业投资，培训服务，交通工程的施工，高速公路的养护、管理，仓储服务，旅游项目的投资开发，车辆清洗，车辆救援服务，建筑材料、花木、文化用品的销售，经济信息咨询服务等；主要业务板块包括高速公路投资建设、工程施工、货物运输及衍生、房地产开发等。公司经理层下设办公室（新闻中心、工会办公室）、人力资源部、财务管理部、内部审计部、投资发展部、安全运营部、工程养护部（信息中心、检测中心）、经营产业部等职能部门（见附件1-2）。截至2013年底，公司纳入合并范围的子公司共91家（包括所有级次的子公司）。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 1504.01 亿元，所有者权益合计 439.51 亿元（其中少数股东权益 143.98 亿元）。2013 年公司合并口径实现营业收入 262.57 亿元，利润总额 29.56 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 1506.95 亿元，所有者权益合计 441.05 亿元（其中少数股东权益 144.50 亿元）。2014 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 70.27 亿元，利润总额 5.61 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路 303 号；公司法定代表人：王洪涛。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全年社会融资规模为 17.29 万亿，比上年多 1.53 万亿；其中人民币贷款增加 8.89 万亿，同比多增 6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加 2.55 亿元和 1.84 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务

院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支

逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

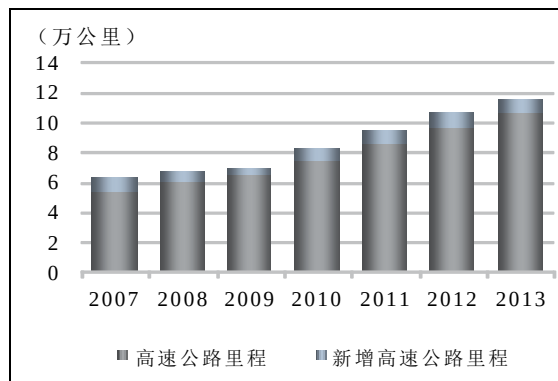
1. 行业概况

(1) 高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，中国

高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2013年底的10.45万公里，年均复合增幅20.64%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

图2 2006~2013年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：Wind

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

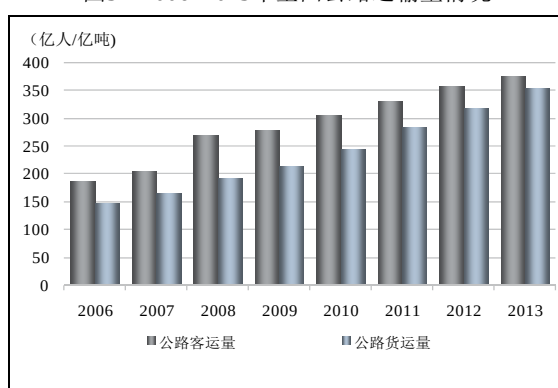
公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以

及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

2013年，全国公路客运量和货运量分别为374.70亿人和355.00亿吨，同比增速分别为5.34%和11.34%；公路客运周转量和货运周转量分别为19705.60亿人公里和67114.50亿吨公里，分别同比增长6.70%和12.73%。随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响，公路客货运依然维持增长态势。

图3 2006~2013年全国公路运输量情况



资料来源：Wind

（2）高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面

做了修订。

（3）高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2. 区域经济概况

建设与运营现状

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区。1995年以来，浙江省交通基础设施的不足，已经严重制约了浙江经济的发展。“十五”期间，浙江省改造扩建国道省道公路5500公里，硬化县（省）道砂石路面6161公里，新增一级公路1957公里，二级公路2357公里。“十一五”期间，浙江全省公路建设累计完成投资2430亿元，位居全国前列，为“十一五”原定计划的125%，是“十五”的1.5倍。截至2013年底，全省高速公路3798公里。

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区，凭借发达的腹地经济、明显的区域优势和路网效应。2013年全省生产总值为37568亿元，地方公共财政预算收入3797亿元。2013年，浙江省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为866亿人公里和1569亿吨公里，分别同比减少6.0%和增加2.8%。在各种不同运输方式中，公路在客运运输中占绝对优势，水运在货运运输中占绝对优势（见表1）。

表1 2013年浙江省交通运输方式比较

方式	旅客周转量 (亿人公里)	比上年增长 (%)	货物周转量 (亿吨公里)	比上年增长 (%)
公路	866	-6.0	1569	2.8
铁路	437	12.0	270	-7.1
水运	6	-4.2	8028	9.0
总计	1309	-0.6	9867	7.4

资料来源：《2013年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

发展前景

根据浙江省“十二五”规划纲要，“十二五”时期浙江省国内生产总值将年均增长8%左右，到2015年达到4万亿元左右，人均生产

总值达到7.2万元左右。经济总量的大幅度增长必将产生巨大的运输需求，需要交通基础设施的建设来支撑。同时，随着经济结构的调整、对外开放的深化和人民生活水平的提高，人们对交通运输的广度、速度和安全度等都会提出更高、更多样化的要求。根据浙江省2013年公路工作电视电话会议精神，2014年要正确把握资金供给和需求、规划约束性和计划弹性、加强管理和优化服务三方面关系，重点做好“公路重点工程项目、行业管理中的新问题和新动向、行业信息化提升工作、农村公路建管养长效机制建设、高速公路管理与服务、科技创新和科研成果转化”六方面工作。

2014年浙江省交通运输厅将按照五年治堵工程的总体部署，实施全省治堵“三建二增一提升”行动，三建即建设完善城市路网、城市循环组织网和综合交通信息服务平台；二增即增公交、增车位；一提升即提升公交分担率。浙江全省交通五大建设计划投资560亿元，确保钱江通道及接线工程、诸永高速温州段延伸工程、东永高速3项87公里高速公路建成通车，完成萧山03省道杭州绕城至临浦段等国道新改建7项155公里。计划开工甬台温高速公路复线、萧山机场路、杭长高速公路北延等10项420公里高速公路，开工104国道乐清虹桥至乐成段改建等10个国道省道项目270公里，重点推进杭州湾跨海大桥北接线、千黄高速公路、104国道瓶颈路段改造等重大项目前期工作。

从浙江省经济和社会发展前景和省政府战略规划来看，公司进行的公路投资经营业务面临良好的发展机遇和较大的发展空间。

总体来看，交通投资是拉动内需、促进区域发展的有效措施之一，未来两年高速公路基础设施建设行业仍有大规模投资。随着新建公路的通车、路网效应的形成，有利于高速公路投资运营公司业绩保持稳定增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是浙江省国有资产监督管理委员会下属的全资子公司。

2. 企业规模与市场竞争力

公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在浙江省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势，其腹地经济发达，区域优势和路网效应明显，且资产规模庞大，公路质量优良，车流量较高。

自2001年底组建以来，公司资产规模和实力快速增强。从2007年6月起，公司资产规模已逾千亿，在国内交通基础设施类投资企业中名列前茅。2013年度，公司在中国企业500强中位列第427位，在浙江省百强企业中位列第42位。

截至2014年3月底，公司旗下高速公路营运里程2546公里，约占全省67%；投资在建的高速公路项目总里程279.07公里；沿海、远洋运输船舶总载重量达400余万吨。

总体来看，公司主营业务领域居省内同行业主导地位，竞争实力很强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理层未发生变动变动。

截至2014年3月底，公司共有在岗职工19487人。按岗位构成划分，管理人员占16.97%；研究开发人员占19.17%，其他人员占63.86%；按学历划分，本科及以上学历占33.67%，专科学历占30.34%，中专及以下学历占36.99%；按年龄划分，30岁及以下人员占39.40%，31岁~50岁人员占52.92%，50岁以上人员占7.68%。总体看，公司员工整体素质较好，员工队伍趋于年轻化，能满足日常经营管理活动需要。

4. 政策支持

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。补助资金的拨付需一个项目申报一次，存在一定的不确定性。2013年无资本金补助。预计2014年内公司将收到杭金衢拓宽工程、杭新景高速衢州段、乐清湾大桥、龙浦高速项目的资本金补助约2.00亿元。

2012~2013年，公司分别收到省交通厅拨入的车购税补助4.47亿元和1.82亿元（计入“资本公积”科目）。预计公司2014年将收到杭金衢拓宽工程、杭新景高速衢州段、乐清湾大桥项目车购税补助约9.00亿元。

2013年，根据浙江省省长2013年第539号批示，公司收到浙江省政府拨入资本金30.00亿元，计入“资本公积”科目。

总体看，跟踪期内，浙江省政府和有关部门支持力度的加大，为公司后续高速公路投资项目的投入提供了较强的体制、政策和资金保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司经营的核心业务是高速公路投资、建设、经营和管理，并依托这一核心业务，大力发展工程施工、货物运输及衍生和房地产业务。

2013年，公司主营业务收入204.63亿元，同比增长8.61%，车辆通行费收入在主营

业务收入中的占比 55.27%，较为突出，同时其毛利率保持在 50%以上，是公司的收入及利润的主要来源。2013 年公司高速公路通行费收入为 113.09 亿元，毛利率为 51.23%。

工程施工收入是公司的第二大收入来源，在主营业务收入中的占比约在 15%~30%，该项业务毛利率稳步上升，2013 年为 12.64%。公司货物运输及衍生业务主要是远洋与近海运输及相关的衍生业务，2013 年该业务收入有所上升；由于近年航运业较为低迷且运价较低，该业务板块毛利率出现一定亏损。2013 年公司房产销售收入大幅增长至

4.47 亿元，系海运国际地产项目的销售所致，2013 年该业务毛利率为 61.78%。

2014 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 43.12 亿元，其中，车辆通行费收入仍是公司收入及利润的主要来源，其次为工程施工收入。货物运输及衍生业务方面，由于 2014 年一季度确认收入的订单合同大多在上年第四季度签订，且 2013 年四季度航运运价有所上升，故 2014 年一季度毛利率回升至 3.75%。2014 年 1-3 月，公司房地产销售收入仍主要来源于海运国际地产项目销售。

表 2 公司主营业务收入构成

类别	2012 年			2013 年			2014 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
车辆通行费	106.20	56.37	52.13	113.09	55.27	51.23	28.50	66.10	50.12
工程施工	60.29	32.00	9.86	59.25	28.95	12.64	7.32	16.98	20.25
货物运输及衍生收入	21.43	11.37	-14.14	27.81	13.59	-3.75	4.67	10.82	3.75
房地产销售	0.49	0.26	383.35	4.47	2.19	61.78	2.63	6.10	44.58
小计	188.41	100.00	31.94	204.63	100.00	32.82	43.12	100.00	39.69

资料来源：审计报告附注，公司提供

2. 高速公路投资和经营业务

高速公路运营情况

2013 年，云景高速公路于 4 月 11 日正式通车，从根本上解决长期制约景宁发展的交通瓶颈问题；龙庆高速公路于 2013 年 6 月 25 日正式通车，使得丽水地区实现了县县通高速。截至 2014 年 3 月底，公司旗下高速公路营运里程 2546 公里，约占全省 67%。

2013 年，各主要高速公路，包括沪杭甬、杭金衢、宁波甬台温、台州甬台温等总体运营稳定，各主要路段日均全程车流量为 18318 辆；实现通行费收入 113.09 亿元（此通行费收入为

高速公路运营单位按路产统计，与财务统计口径有细微差异），同比增长 6.69%。其中，通行费收入占比最大的沪杭甬公司实现通行费收入 41.58 亿元，杭金衢高速实现通行费收入 28.23 亿元。

2014 年 1-3 月，公司主要路段平均日全程流量 19715 辆，实现车辆通行费收入 28.07 亿元，其中浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“沪杭甬公司”）车辆通行费收入 10.04 亿元，杭金衢高速实现通行费收入 7.11 亿元。

表 3 公司主要运行高速公路交通量情况

名称		日平均进出口流量(辆)				平均日全程流量(辆)			
		2012 年	2013 年	增长率 (%)	2014 年 1-3 月	2012 年	2013 年	增长率 (%)	2014 年 1-3 月
上市板块	沪杭甬公司	314933	374410	18.89	376815	33038	31423	-4.89	29400
	其中沪杭甬	286646	313196	9.26	310533	41811	44013	5.27	42642

	上三线	28287	30825	8.97	33577	16703	18317	9.66	22648
	甬金金华段	--	30388	--	32705	--	13533	--	14865
直管板块	杭金衢高速	123772	141842	14.60	155276	30178	32287	6.99	36236
	甬金金华段	20685	--	--	--	12081	--	--	--
	黄衢南高速	12036	14634	21.59	18989	2935	3233	10.15	4281
浙西板块	杭徽高速	38422	53301	38.73	60171	8299	11565	39.35	13985
浙北板块	申苏浙皖高速	46912	49409	5.32	55617	14389	13950	-3.05	15844
	申嘉湖高速	23706	37088	56.45	37074	13316	15206	14.19	15632
浙东板块	舟山跨海大桥	21829	27670	26.76	27960	12191	12459	2.20	11500
	宁波甬台温	24831	24395	-1.76	25380	26752	22767	-14.90	21323
台州板块	台州甬台温	11288	13867	22.85	14747	26755	26208	-2.04	27023
	台金高速	28933	35540	22.84	39331	7702	8024	4.18	8846
浙南板块	金丽温高速	58726	75910	29.26	78876	11968	12775	6.74	13861
	龙丽丽龙高速	26319	36052	36.98	40717	5942	6532	9.93	8189
	龙庆高速	--	5537	--	7172	--	1852	--	2339
合计		752392	889655	18.24	938125	17846	18318	2.64	19715

资料来源：公司提供

注：1.该统计数据为营运统计数据；2.甬金金华段于2013年6月被沪杭甬公司收购，因此2013年该路段收入纳入上市板块统计；3.云景高速和龙庆高速是龙丽丽龙高速的延伸线，龙丽丽龙高速公路通行费统计已包括云景高速公路部分。

分路段来看，2013年，沪杭甬高速公路运行平稳，平均日全程流量为44013辆，同比增长5.27%；全年通行费收入为31.22亿元，同比增长5.19%。2014年1-3月，沪杭甬高速平均日全程流量为42642辆，累计车辆通行费收入为7.13亿元，为上年全年收入的22.84%。甬金高速公路（金华段）于2005年12月建成通车，于2013年6月被沪杭甬公司收购。跟踪期内，上三高速公路和甬金高速公路（金华段）运行平稳。

2013年，杭金衢高速公路运行平稳，平均日全程流量为32287辆，同比增长6.99%；全年通行费收入为28.23亿元，同比增长7.62%。2014年1-3月，杭金衢高速平均日全程流量为36236辆，累计车辆通行费收入为7.11亿元，为上年全年收入的25.19%。

黄衢南高速公路方面，跟踪期内，由于该高速所在地区经济基础薄弱，公司加大开展安徽、福建两头引车上路工作力度，使得该高速全线收费能力较快增长。2013年黄衢南高速平均日全程流量为3233辆，同比增长10.15%；全年通行费收入为1.60亿元，同比增长20.30%。2014年1-3月，黄衢南高速平均日全程流量为4281辆，累计车辆通行费收入为0.46

亿元，为上年全年收入的28.75%。

2013年，甬台温高速公路台州段平均日全程流量为26208辆，同比下降2.04%；全年通行费收入为3.71亿元，同比下降1.33%。2014年1-3月，该路段平均日全程流量为27023辆，累计车辆通行费收入为0.90亿元，为上年全年收入的24.26%。2013年，甬台温高速公路宁波段平均日全程流量为22767辆，同比下降14.90%；全年通行费收入为4.39亿元，同比下降11.13%。2014年1-3月，该路段平均日全程流量为21323辆，累计车辆通行费收入为0.96亿元，为上年全年收入的21.87%。

总体来看，2013年公司整体车辆通行费收入稳步增长。

公司未来投资计划

公司高速公路项目投资资金主要来源于资本金和银行贷款，2009年以来，浙江省交通运输厅和浙江省财政厅提出将对公司有关政府还贷高速公路在体制、政策和有关资金上予以支持。

公司目前主要在建项目为杭新景衢州段、杭金衢高速公路拓宽工程（杭州至金华段）、龙浦高速公路和头门港围垦、疏港公路、港区及码头工程，其中前三个项目为高速公路，建设

规模合计 279.07 公里。上述在建项目总投资额合计 316.78 亿元，截至 2014 年 3 月底公司已累计完成投资 114.51 亿元，剩余投资 202.19 亿元将于未来五年陆续投入。

2014 年公司新增 7 个追加投资项目，总投资 11.07 亿元，分别为弥补龙丽丽龙公司营运资金缺口（4.30 亿元）、高速公路管理公司资金补助（龙庆）（1.80 亿元）、高速公路管理公司资金补助（云景）（0.40 亿元）、黄衢南营运资金补助（2.88 亿元）、龙庆高速公路资本金投入（0.62 亿元）、云景高速公路资本金投入（0.21 亿元）和收购台州地方所持财务公司股份（0.86 亿元）。截至 2014 年 3 月底已完成投资 3.63 亿元，剩余 7.44 亿元将在 2014 年内完成投资。

公司计划投资乐清湾大桥及接线工程、龙丽温高速公路温州段、G25 浙江建德至金华段和台金高速东延段二期工程，总投资 286.88 亿元，除乐清湾大桥及接线工程获得 9.97 亿元财政资金外，其余资金来源于银行贷款或自筹。截至 2014 年 3 月底，上述项目还未实现资金投入，公司将于 2014~2020 年陆续完成投入。

总体看，公司未来投资规模大，上述项目的投资效益具有一定的滞后性。

3. 高速公路施工业务

公司工程施工收入主要是由全资子公司浙江省交通工程建设集团有限公司（以下简称“交工集团”）实现的。交工集团是公司全资拥有的具有公路工程总承包特级资质的企业，是浙江省目前规模最大、实力最强的交通工程施工企业，主要承担高速公路项目施工和养护工作。交工集团拥有各种先进的施工机械设备及试验检测仪器 4388 余台（套），2013 年完成工程施工收入 78.25 亿元。交工集团参与的高速公路工程包括：舟山大陆连岛工程金塘大桥、西堠门大桥、舟山大陆连岛工程宁波连接线、申嘉湖杭高速公路连杭段、杭金衢拓宽工程、龙浦高速和杭新景高速等。

公司工程结算收入主要受高速公路基础设

施投资的影响。2013 年公司完成工程施工收入 59.25 亿元，毛利率为 12.64%。2013 年，公司工程业务板块承揽国外、省外项目 17 个，合同价累计 47.15 亿元，占承接业务总量的 43.90%，为未来收入的实现提供一定保障。2014 年 1-3 月，公司工程施工收入为 7.32 亿元，为上年全年水平的 12.35%。未来两年高速公路基础设施建设仍有较大规模投资，工程施工发展态势总体良好。

4. 货物运输及衍生收入

公司货物运输及衍生业务主要为航运业务及代理服务费，主要由浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”）和浙江远洋运输股份有限公司（以下简称“远洋运输”）经营管理。

截至 2013 年底，海运集团船舶运力总吨位 147.05 万吨。远洋运输是浙江省最大的国际航运企业。该公司成立于 1980 年，以国际航运为主，同时发展货运代理、船舶代理、船舶供应、房地产开发和高速公路客运等岸上产业。目前，世界贸易量 90% 是通过远洋运输来实现的。2013 年公司货物运输及衍生收入 27.81 亿元。因近年航运市场运力过剩，导致航运业运价下滑，使得近年公司该板块的业务出现亏损。2014 年一季度该业务板块确认收入的订单合同大多在上年第四季度签订，由于 2013 年四季度航运运价有所上升，故 2014 年一季度毛利率回升至 3.75%。

5. 房地产销售

公司从事该业务的主要是全资子公司浙江金基置业有限公司（以下简称“金基置业”），同时海运集团和台金高速公司也有少量的房地产项目。

金基置业主要从事住宅、办公楼、商场、地铁上盖、工业园区等项目的开发（销售）业务。金基置业房地产项目分布在杭州、临安、千岛湖、台州和衢州等地，主要包括金基晓庐住宅项目、燕东园公寓和商铺项目、金基观岛

商业住宅项目等。

2013年公司房产销售收入大幅增长至4.47亿元，系海运集团的海运国际地产项目的销售所致，相应毛利率为61.78%。2014年1-3月，公司房地产销售收入2.63亿元，仍主要来源于海运国际地产项目销售。

综上所述，高速公路经营管理业务是公司的主体业务，该业务在公司收入及利润中占据主导地位，目前经营状况稳定。公司涉足的其他业务经营规模和经营状况在同行业中也具有一定优势。在未来发展中，公司将始终坚持高速公路的投资、建设和运营业务，坚持其他业务与主业的战略协同作用。

八、募集资金使用情况

公司2009年发行的第二期中期票据（09浙交投MTN2）所募集的资金部分用于补充高速公路项目投资配套资金需求，部分用于置换短期借款。2012年发行的第一期中期票据（12浙交投MTN1）和第二期中期票据（12浙交投MTN2）全部用于偿还公司银行借款，2012年发行的第三期中期票据（12浙交投MTN3）中的17亿元用于偿还公司银行借款，另外8亿元用于高速公路的养护支出。截至目前，上述资金已全部投放完毕。

九、财务分析

公司提供的2011~2013年度财务报告已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年一季度财务数据未经审计。

2013年，公司财务报表合并范围有所调整，其中有6家子公司不再纳入合并范围，9家公司新纳入合并范围。6家不再纳入合并范围的子公司中，有2家子公司由于经营困难被公司注销，有1家子公司由于项目开发停滞被公司注销，有2家子公司由于股权变动不再纳入合并，有1家子公司由于项目销售完毕被公司注销；新纳入

合并范围的9家子公司中，有8家公司为公司或公司子公司新设立，另有1家子公司经股权变动后纳入合并范围。2013年公司新增与不再纳入合并范围的子公司规模较小，故合并范围变动对公司财务数据连续性和可比性的影响不大，公司合并财务报表可比性较强。

截至2013年底，公司合并资产总额1504.01亿元，所有者权益合计439.51亿元（其中少数股东权益143.98亿元）。2013年公司合并口径实现营业总收入281.11亿元，利润总额29.56亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额1506.95亿元，所有者权益合计441.05亿元（其中少数股东权益144.50亿元）。2014年1-3月，公司合并口径实现营业总收入70.27亿元，利润总额5.61亿元。

1. 盈利能力

2013年公司营业收入为262.57亿元，较2012年增长15.54%，主要来自通行费和货物运输业务的收入增长。此外，公司同期利息收入和手续费及佣金收入也有所增加。

2013年，由于公司下属金融子公司产生的管理费用经商议后调整至营业成本构成中其他业务成本，故公司管理费用由2012年18.03亿元大幅下降至2013年8.79亿元，同比下降51.24%。因而，跟踪期内，公司期间费用占比由2012年的25.59%下降至18.00%。

2013年公司投资收益为4.92亿元，由于该投资收益形成以处置长期股权投资产生的投资收益（远洋集团出售下属子公司商务服务有限公司）为主。

受投资收益影响，2013年公司利润总额大幅增长，为29.56亿元。公司利润总额受营业外收入和支出影响较小。

从主要盈利指标来看，2013年公司营业利润率为20.12%，较上年有所下降；由于净利润规模大幅上升，2013年公司总资本收益率和净资产收益率提高至4.59%和3.49%。

2014年1-3月，公司营业收入70.27亿元，为2013年全年水平的26.76%；同期公司实现

利润总额 5.61 亿元，为 2013 年全年水平的 18.98%。2014 年 1~3 月，公司期间费用占比 19.40%，其中以财务费用为主。2014 年 1~3 月，公司营业利润率为 26.84%，较 2013 年有所增长。

跟踪期内，公司营业收入规模稳步增长，利润总额大幅提升，高速公路业务盈利能力较好。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年由于公司工程施工收入和运输业务收入规模有所增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模快速扩大。2013 年，公司经营活动现金流入量为 335.87 亿元，构成稳定，销售商品、提供劳务收到的现金占现金流入的 80%以上，剩余部分主要以公司收到其他与经营活动有关的现金为主，其主要反映了公司收到收回投标、履约等各类保证金和浙商证券、浙商期货的应付货币保证金。2013 年公司经营活动现金流出量为 284.37 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，其中支付其他与经营活动有关的现金主要由公司归还投标保证金和履约保证金以及浙商证券融出资金和买入返售的净增加额构成。2013 年公司经营活动现金流入量为 335.87 亿元，同比增长 14.63%，主要源自销售商品、提供劳务收到的现金增长。2013 年公司现金收入比 103.70%，现金收入质量较好。同期，经营活动产生的现金净流量为 51.50 亿元。跟踪期内，公司经营活动产生的现金净流量快速增长，且保持较好水平。

投资活动现金流方面，跟踪期内，公司投资活动现金流量净额均为净流出状态，规模上逐年持续扩大，主要为公司进行项目建设的资本金投入和下属子公司开展金融业务进行投资所支付的现金，体现在购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金科目和投资支付的现金科目。2012~2013 年公司投资活动现金流入分别为 42.88 亿元和 19.33 亿元，现金流入

受公司收回投资收到的现金影响较大，2013 年公司收回投资收到的现金 9.82 亿元，较 2012 年减少 72.83%，系公司子公司所开展的金融板块业务受到市场行情影响所致。2012~2013 年公司投资活动现金流量净额分别为 -48.22 亿元和 -53.87 亿元。跟踪期内，公司经营活动产生的现金净流量基本可以满足公司工程项目建设的资金需求，公司对筹融资活动的现金流入依赖程度较低。

公司主要依靠银行借款来满足自身的筹融资需求，2012~2013 年，公司筹资活动流量净额为 -6.52 亿元和 -0.31 亿元，呈净流出状态。跟踪期内，公司筹资活动流入和流出现金均呈下降态势，筹资活动现金流出主要以偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。

2014 年 1-3 月，公司经营活动现金流入量为 95.57 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 67.21 亿元，现金收入比为 95.65%，营业收入收现质量较 2013 年有所降低。同期公司经营活动现金流出量为 70.67 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 39.08 亿元。经营活动现金净流量为 24.90 亿元。

2014 年 1-3 月，受工程投资影响，公司投资活动现金净流出 18.57 亿元。同期，公司筹资活动现金流入量 47.39 亿元，流出量 64.81 亿元，净流出 17.42 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量基本能够满足公司投资活动所需支付的现金，对外部筹融资需求较小。公司筹资活动现金流量持续为净流出状态。未来，随着公司在建及新建项目的持续投入，加之公司未来偿还借款规模增大，公司仍需依赖于外部债务融资。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 1504.01 亿元，同比增长 6.09%，主要源自流动资产中存货和其他流动资产、非流动资产中长期应收款和无形资产的增长。2013 年底公司流动资产和非

流动资产占比分别为23.56%和76.44%，公司资产结构以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

截至2013年底，公司流动资产为354.41亿元，同比增长17.56%，占资产比重有所上升。流动资产增长主要系应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产增长。

截至2013年底，公司货币资金167.18亿元，较2012年略有下降，占流动资产的47.17%。公司货币资金主要由银行存款构成，占98.46%；货币资金中受限资金为66.44亿元（包括三级子公司浙商证券代理买卖证券客户存款资金53.14亿元）。剔除使用受限的货币资金后，公司货币资金仍较为充沛。

截至2013年底，公司交易性金融资产11.82亿元，较上年减少20.55%，和往年相似，以交易性债券投资为主。

截至2013年底，公司应收账款账面价值6.26亿元，主要为通行费收入和货运款，较上年快速增长93.96%。从账龄组合来看，公司应收账款账龄集中在1年以内（占比93.94%），账龄短。公司共计计提应收账款坏账准备0.14亿元，占全部应收账款余额的1.93%，计提较充分。

表4 截至2013年底公司应收账款金额前五位
(单位: 亿元, %)

应收方	金额	占比
浙江省公路管理局高速公路收费结算中心	1.06	16.96
应收运货运费	0.68	10.91
广东旭日海运有限公司	0.60	9.60
青岛益佳经贸实业进出口有限公司	0.53	8.52
灵河高速公路（原神段）建设管理处	0.18	2.87
合计	3.06	48.86

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司预付账款较上年增长17.65%，为7.91亿元，大额预付款均为公司工程开工的动员款和材料款。

截至2013年底，公司其他应收款为30.13亿元，较2012年增长12.22%。公司其他应收款应收单位主要为政府单位，款项回收风险较低。

在按组合分析法计提坏账准备的款项中，账龄在1年内的其他应收账款占比为79.82%，1~2年的占比为10.69%，2~3年的占比2.55%，3年以上的占比6.93%。公司对其他应收款按个别认定和账龄分析法计提坏账准备共计1.79亿元，占全部其他应收款账面余额的5.61%。

表5 截至2013年底公司其他应收款金额前五位
(单位: 亿元, %)

应收方	金额	占比
政府性借款	5.28	17.51
浙江省财务开发公司	1.80	5.97
新疆维吾尔自治区交通建设管理局	1.74	5.79
新疆交通管理局 G3012 阿克苏至喀什高速公路指挥部	1.16	3.86
温州甬台温公司	0.80	2.66
合计	10.78	35.79

资料来源：公司提供

截至2013年底，公司存货56.97亿元，同比增长16.30%。公司近年来存货科目构成较为稳定，均以开发成本和工程施工为主，随着公司已完工未结算的工程增多，2013年公司存货中工程施工科目金额增长幅度较大，带动公司存货科目整体增长，较2012年增长16.30%。公司全部存货共计计提跌价准备0.06亿元，占存货全部账面余额的0.11%，存货整体质量较好。

2013年公司其他流动资产为47.70亿元，同比增长121.52%，系2012年公司下属子公司开展金融业务，出现应收融资融券客户款和银行理财产品科目，且科目快速扩大所致。2013年公司其他流动资产中应收融资融券客户款占比61.85%（29.55亿元），较2012年的33.94%（7.31亿元）有大幅变动。

截至2013年底，公司非流动资产合计1149.60亿元，其中主要由固定资产（占74.25%）、在建工程（占5.61%）和无形资产（占10.56%）构成。

截至2013年底，公司长期应收款为41.60亿元，同比增长22.68%，主要为BT项目竣工移交后的应收款项（占94.17%）。

截至2013年底，公司长期股权投资为27.07亿元，为公司对合营、联营企业等的投资，三

年波动中略有增长，整体投资金额较为稳定。

截至 2013 年底，公司固定资产原值 1063.00 亿元，较上年增加 61.53 亿元，其中包括从在建工程转入高速公路工程和船舶建造工程的 62.98 亿元；黄衢南高速公路工程决算调减固定资产原值 0.72 亿元；因减少子公司而减少固定资产原值 0.39 亿元。2013 年，公司固定资产累计计提折旧 207.64 亿元。2013 年底公司固定资产构成中，公路及构筑物占 78.87%，房屋建筑物、通用设备、专用设备及运输工具等占 21.13%。公司固定资产以优质道路资产为主，质量高。

截至 2013 年底，公司在建工程为 64.44 亿元，其中主要以杭新景二期工程（29.41 亿元）和杭金衢拓宽工程（12.20 亿元）为主。2013 年，公司在建工程中船舶建造、码头改造和拓宽工程转入固定资产 11.15 亿元，龙庆高速公路工程转入固定资产 36.83 亿元，云景高速公路工程转入固定资产 11.15 亿元，致使公司在大规模投资后在建工程无明显增长。

2013 年底，公司无形资产 121.36 亿元，其中以高速公路经营权为主。由于子公司沪杭甬公司在香港上市，根据当地的会计准则，公司将沪杭甬公司旗下的高速公路计为无形资产中的公路经营权。2013 年公司无形资产中的土地使用权有所增长，系公司子公司进行土地一级开发，获取土地使用权增长所致。

截至 2013 年底，公司商誉 20.86 亿元，较 2012 年减少 0.63 亿元，系公司子公司常山浙远公司注销所致。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 1506.95 亿元，较 2013 年底相比增长 0.20%，主要源自流动资产的增长。公司流动资产较 2013 年底增长 1.05%，主要源自预付款项的增长。

跟踪期内，公司资产规模稳定增长。公司以高速公路路产和经营权为主的非流动资产占比大；流动资产则以货币资金、存货、其他流动资产和其他应收款为主。公司资产结构符合

其业务特性，整体资产质量好。

截至 2013 年底，公司所有者权益为 439.51 亿元（含少数股东权益 143.98 亿元），同比增长 10.15%，主要源自资本公积和盈余公积的增长。截至 2013 年底，公司资本公积为 134.87 亿元，较 2012 年底增加 32.26 亿元，其中主要为公司收到浙江省政府拨入资本金 30 亿元以及公司收到的车购税补助 1.82 亿元。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 441.05 亿元（含少数股东权益 144.50 亿元），较 2013 年底增长 0.35%。公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2013 年底公司负债合计 1064.50 亿元，其中非流动负债占 66.81%。公司债务结构较为合理，债务期限配置与高速公路修建经营周期长的特点较为适应。

截至 2013 年底，公司流动负债为 353.34 亿元，同比增长 0.97%。

截至 2013 年底，公司短期借款 60.79 亿元，同比下降 37.68%，以保证借款（27.13 亿元）和信用借款（13.04 亿元）为主。

截至 2013 年底，公司应付账款为 83.91 亿元，同比增长 9.85%。从账龄来看，公司应付账款主要集中在 1 年以内（占 55.43%）和 3 年以上（占 23.61%），账龄较分散；从款项性质来看，公司近年来应付款的款项性质均以应付的项目工程款为主，还包括与舟山市指挥部资产移交尚未办妥产生的应付款。

截至 2013 年底，公司预收款项为 14.90 亿元，同比增长 46.95%，主要为交工集团新开工工程的预付款。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 31.05 亿元，同比下降 6.55%，主要以公司在接受龙丽高速股权时暂挂的对浙江省公路局的资产收购款为主，该部分款项是否支付还待政府协调，目前无息。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 34.45 亿元，同比增长 30.75%，主要由其中的应付货币保证金增加所致。

截至 2013 年底，公司非流动负债 711.16

亿元，同比增长 6.36%，主要源自长期借款和长期应付款的增长。

截至 2013 年底，公司长期借款 642.96 亿元，同比增长 6.04%，其中质押借款 384.14 亿元（占比 59.15%）、信用借款 175.66 亿元（占比 27.32%）、保证借款 42.99 亿元（占比 6.69%）、抵押借款 40.17 亿元（占比 6.25%）。公司长期借款中包含存续期内的多期中期票据。截至 2013 年底，公司应付债券 30 亿元，为公司 2009 年发行的“09 浙交投债”。

截至 2013 年底，公司长期应付款 31.81 亿元，同比增长 21.80%，以其中公司应付融资租赁款和股权转让款为主，此两类款项均为有息，计入长期债务中。上述股权转让款系因 2006 年本公司向浙江海越股份有限公司收购原浙江杭金衢高速公路有限公司股权而产生的负债。

截至 2013 年底，公司全部债务为 809.84 亿元，其中长期债务占比 86.67%。受到 2013 年公司资产规模加速扩大和所有者权益明显增长的影响，2013 年公司负债水平波动中略有下降，债务负担波动中有所减轻，公司资产负债率为 70.78%，全部债务资本化比率为 64.82%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 1065.90 亿元，较 2013 年底增长 0.13%，略有上升。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 793.94 亿元，较 2013 年底下降 1.96%。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.73%和 64.29%。

跟踪期内，由于浙江省政府注入资本金，公司所有者权益显著增长；目前公司债务负担较重。随着在建项目的继续投入，公司未来仍有对外融资需求。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为100.30%和84.18%，较上年有所上升，截至2014年3月底，分别为95.85%和81.64%，较2013年底有所回落。2013年公司经营现金流动负债比略有下降，

为14.58%。整体看，公司短期偿债能力指标一般，但考虑到公司现金类资产较充裕、良好的收现能力、充足的经营活动现金流入量和稳定的经营前景，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，公司现有债务结构以长期债务为主。跟踪期内，受公司债务规模有所增长、利润总额快速上升影响，2013年公司EBITDA利息倍数上升为2.53倍；公司全部债务/EBITDA下降为6.95倍。公司对债务本息的保障维持在适宜水平。

截至2014年3月底，公司对外担保总额合计4.20亿元，公司对外担保比率1.42%，被担保企业为浙江海越股份有限公司和巨化集团，被担保企业目前经营情况良好。公司或有负债风险小。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 1427.77 亿元，未使用额度为 843.76 亿元。公司间接融资渠道非常畅通。此外，公司在债券市场发行过多期债券，公司在资本市场具有较强的融资能力。从成立至今，公司无偿债违约记录。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201407010038362831），截至2014年7月1日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

高速公路行业发展情况较好；公司在浙江省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，经营优势明显；公司主业盈利能力较强，资产质量较好。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

十、存续期债券偿债能力

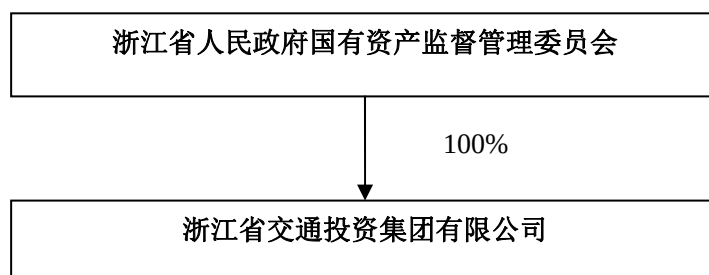
公司于2009年8月发行了期限为7年的中期票据（09浙交投MTN2），2012年5月发行了期限为7年的中期票据（12浙交投MTN1），2012年11

月发行了期限为10年的中期票据（12浙交投MTN2），2012年12月发行了期限为10年的中期票据（12浙交投MTN3），上述四期中期票据总额为89亿元。公司2012年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续债券的保护倍数分别为1.09倍、3.29倍和0.58倍。2013年上述指标分别为1.31倍、3.77倍和0.58倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力好。

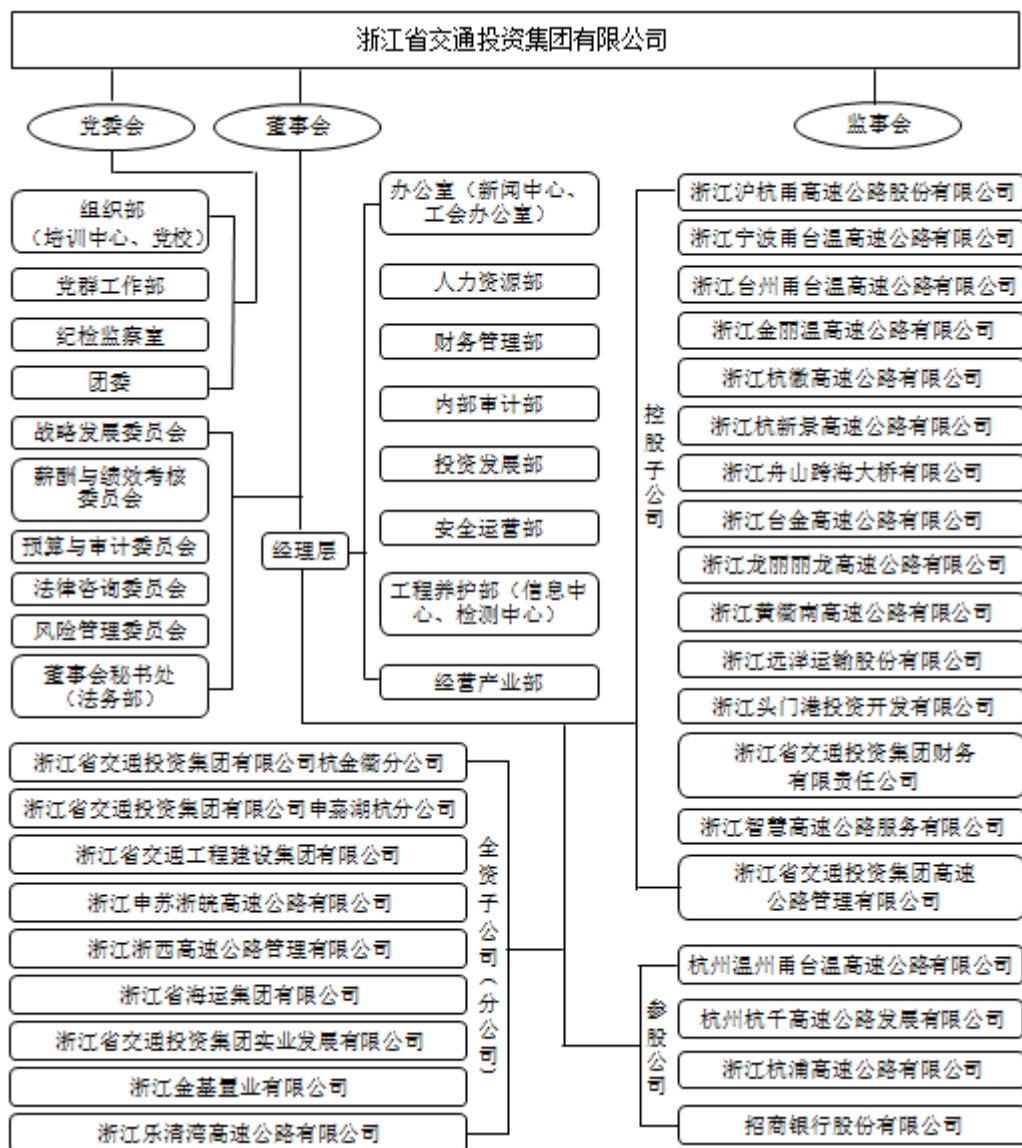
十一、结论

综合考虑，联合资信维持浙江省交通投资集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09浙交投MTN2”及“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”、“12浙交投MTN3”的信用等级为AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	127.09	127.05	114.99	110.72
资产总额(亿元)	1376.49	1417.64	1504.01	1506.95
所有者权益(亿元)	398.90	399.03	439.51	441.05
短期债务(亿元)	215.32	127.24	107.97	104.31
长期债务(亿元)	532.59	662.02	701.87	689.63
全部债务(亿元)	747.91	789.27	809.84	793.94
营业收入(亿元)	230.57	227.26	262.57	70.27
利润总额(亿元)	41.68	14.22	29.56	5.61
EBITDA(亿元)	118.02	96.92	116.50	--
经营性净现金流(亿元)	34.87	51.34	51.50	24.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	41.40	52.05	54.10	--
存货周转次数(次)	3.64	3.35	3.79	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.16	0.18	--
现金收入比(%)	100.52	103.47	103.70	95.65
营业利润率(%)	28.26	24.99	20.12	26.84
总资本收益率(%)	5.78	3.72	4.59	--
净资产收益率(%)	7.05	0.75	3.49	--
长期债务资本化比率(%)	57.18	62.39	61.49	60.99
全部债务资本化比率(%)	65.22	66.42	64.82	64.29
资产负债率(%)	71.02	71.85	70.78	70.73
流动比率(%)	64.50	86.14	100.30	95.85
速动比率(%)	53.66	72.14	84.18	81.64
经营现金流动负债比(%)	7.94	14.67	14.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.88	2.19	2.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.34	8.14	6.95	--

注：1.2014 年一季度财务数据未经审计；

2.公司其他应付款和长期应付款中有息债务计入长短期债务中；

3.现金类资产已扣除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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%

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+一年内到期的长期负债+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。