跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1323 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，并维持“09浙交投MTN2”、“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”、“12浙交投MTN3”、“15浙交投MTN001”和“15浙交投MTN002”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十一日

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中期票据跟踪评级报告

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[1]	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	2012/12/13-2022/12/13	AAA	AAA
15 浙交投 MTN001	25 亿元	2015/08/06-2020/08/06	AAA	AAA
15 浙交投 MTN002	25 亿元	2015/08/14-2020/08/14	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 11 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	179.19	212.79	346.47	346.78
资产总额(亿元)	1504.01	1700.34	1910.15	1914.44
所有者权益(亿元)	439.51	453.95	464.52	494.12
长期债务(亿元)	704.06	639.04	728.23	719.03
全部债务(亿元)	812.03	828.98	897.75	884.32
营业收入(亿元)	262.57	302.54	291.64	131.50
利润总额(亿元)	29.56	37.64	42.18	13.21
EBITDA(亿元)	116.50	127.40	130.87	--
经营性净现金流(亿元)	51.50	181.09	138.58	-29.19
营业利润率(%)	20.12	18.89	14.48	18.62
净资产收益率(%)	3.49	5.21	5.32	--
资产负债率(%)	70.78	73.30	75.68	74.19
全部债务资本化比率(%)	64.88	64.62	65.90	64.15
流动比率(%)	100.30	89.51	103.76	103.95
全部债务/EBITDA(倍)	6.97	6.51	6.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	2.75	2.77	--
经营现金流动负债比(%)	14.58	30.06	19.96	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产中包含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；3.公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务分别计入短期和长期债务中。

[1] 根据 2014 年 8 月 12 日公告的 09 浙交投 MTN2（债券代码：0982110）含权债券履行结果公告，公司于 2014 年 8 月 11 日净回售 4.20 亿元，目前剩余债券本金为 5.80 亿元。

评级观点

跟踪期内，高速公路业务整体运营平稳，浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）通行费收入整体增长态势良好，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，公司资产及权益规模稳步增长，主业盈利能力保持较强水平，现金流状况良好；证券业务扩容使得利息收入、手续费及佣金收入大幅增长。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，随着在建高速公路陆续通车，以及经济增长带来的车流量增加，公司整体利润规模及现金流有望得以提升；同时，浙江省政府陆续对公司给予资本金补助、车购税补助、资本金注入等方面支持，对公司资信水平提供较为有效支撑。

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”、“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”、“12浙交投MTN3”、“15浙交投MTN001”及“15浙交投MTN002”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，在政府政策、资本金注入和财政补助等方面支持明显。
2. 跟踪期内，公司证券业务扩容，利息收入、手续费及佣金收入大幅增长。
3. 公司经营活动获现能力强，经营活动现金流对存续期内债券保障能力良好。

分析师
杨明奇　马玉丹
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

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。
3. 公司子公司浙江省海运集团温州海运有限公司和浙江省海运集团台州海运有限公司资不抵债，发生船舶租赁款违约情况，对公司带来一定经济损失。

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“09浙交投MTN2”、“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”、“12浙交投MTN3”、“15浙交投MTN001”及“15浙交投MTN002”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。截至2016年3月底，公司注册资本50亿元，浙江省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）。

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

公司主要业务板块包括高速公路通行费收入、工程施工、货物运输及衍生、房地产销售等。公司下设办公室、人力资源部、财务管理部等12个职能部门（见附件1-2）。截至2016年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司共23家。

截至2015年底，公司合并资产总额1910.15亿元，所有者权益464.52亿元（含少数股东权益152.20亿元）。2015年公司实现营业收入291.64亿元，利润总额42.18亿元

截至2016年3月底，公司合并资产总额1914.44亿元，所有者权益494.12亿元（含少数股东权益154.75亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入131.50亿元，利润总额13.21亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；公司法定代表人：高兴夫。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说

明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路发展

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。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、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。截至 2015 年底，全国公路总里程 457.73 万公里，比上年末增加 11.34 万公里。全国高速公路里程 12.35 万公里，比上年末增加 1.16 万公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.70%；高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16513.30亿元，比上年增

长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7949.97亿元，增长1.7%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2015年，全年全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10742.66亿人公里，比上年分别下降6.7%和2.3%，平均运距66.35公里。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57955.72亿吨公里，比上年分别增长1.2%和2.0%，平均运距183.99公里。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

高速公路行业政策

中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资—“贷款修路，收费还贷”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。随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期

间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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管理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

2. 浙江省区域经济及交通运输概况

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%；“十二五”期间，浙江全省公路建设累计完成投资3200亿元，位居全国前列，为“十一五”的1.3倍；截至2015年底，浙江省高速公路合计里程为3932公里。

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区，腹地经济发达、区域优势和路网效应明显。2015年全省生产总值为42886亿元，比上年增长8%。全年财政总收入8549亿元，比上年增长8.7%；地方公共财政预算收入4810亿元，增长7.8%。2015年，浙江省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为515亿人公里和1514亿吨公里，分别同比下降7.7%和增长6.7%。在各种不同运输方式中，公路和铁路在客运运输处竞争态势，水运在货运运输中占绝对优势（见表1）。

表1 2015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	514.86	-7.7	1513.92	6.7
铁路	541.93	9.8	212.42	-4.8
水运	5.84	5.0	8152.07	3.1
合计	**1062.63**	**0.5**	**9878.41**	**3.5**

资料来源：《2015 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“十三五”规划建议，“十三五”时期浙江省国内生产总值年均增长6.3%左右，同时保持居民收入增速不低于经济增速，到2020年全面建成小康社会，人均生产总值达到10.42万元左右。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2016年公路工作电视电话会议精神，2016年要抓紧出台“十三五”公路发展规划及专项规划、全面掀起公路交通基础设施建设新高潮、全力推进美丽公路“五个一万”工程建设、切实提高路况水平、着力提高公路安全保障能力、着力提升公路服务水平、着力加强公路行业治理能力、切实抓好党风廉政和干部队伍建设。

浙江省将着力提高路网通行能力，力争在“十三五”末通车高速公路总里程达到5000公里；加快推进ETC二通道建设，力争至2020年，ETC服务网点覆盖乡镇，用户规模300万户，通行使用率超过45%。

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，未来高速公路基础设施建设行业仍有较大规模投资。随着新建公路的通车、路网效应的增强，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。2015 年，公司在中国企业 500 强中位列第 369 位，在浙江省百强企业中位列第 36 位。

截至 2016 年 3 月底，公司旗下高速公路营运里程 2546 公里，约占全省 65.5%；公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。投资在建的高速公路项目总里程 323.07 公里；沿海、远洋运输船舶总载重量达 150.79 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，公司接到浙国资任[2016]6号通知、浙国资党委通[2016]23号通知、浙委干[2016]107号通知和浙国资任[2016]7号通知，根据上述通知及公司董事会相关决议，张达洋不再担任公司副董事长、董事职务；刘鹏不再担任公司董事、副总经理职务；楼晶不再担任公司董事、总经理职务。公司已于2016年5月20日对上述相关岗位新上任人员决议发布公告。

截至2016年3月底，公司共有在岗职工22349人。按岗位构成划分，管理人员占15.72%；研究开发人员占22.09%，其他人员占62.18%；按学历划分，本科及以上学历占37.54%，大专学历占26.95%，中专及以下学历占35.51%；按年龄划分，35岁及以下人员占52.16%，36~50岁人员占37.12%，50岁以上人员占10.71%。

总体看，公司管理层变动对公司债务的到期偿付以及公司的正常经营活动影响不大。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. 政府支持

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，按照国家和浙江省政府发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，得到了浙江省政府及相关部门的大力支持。2015 年，公司收到省财政厅拨入的国有资本经营预算资金 37000 万元（计入“资本公积”科目）。同期，公司收到省交通厅拨入的车购税补助 8.38 亿元（计入“资本公积”科目）。

总体看，2015 年浙江省政府和有关部门对公司的支持能够持续为公司后续高速公路投资项目的投入提供较强的体制、政策和资金保障。

5. 重大事项

子公司交工集团股权结构调整

根据公司2015年第二次临时董事会会议纪要，以及《浙江省国资委关于浙江省交通工程建设集团有限公司股改上市方案的批复》（浙国资企改[2015]23号），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”）与浙江省国有资本运营有限公司、中航国际成套设备有限公司、宁波汇众壹号股权投资合伙企业（有限合伙）、宁波汇众贰号股权投资合伙企业（有限合伙）于2015年12月9日签订《浙江省交通工程建设集团有限公司增资协议》（上述4家公司合称“增资方”），由增资方以现金方式增资2.85亿元，增资完成后公司对交工集团的持股比例从100%变为85%。交工集团已于2015年12月9日办妥工商变更登记手续。

公司无偿受让物产中拓股份

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），浙江省国有资本运营有限公司将所持物产中拓股份有限公司（以下简称“物产中拓”）38.81%股权（15249.77万股）无偿划转给公司，物产中拓于2016年1月26日办妥证券过户登记手续。公司作为物产中拓的第一大股东，有权决定其财务和经营政策，对其具有控制权。物产中拓主营业务为钢材钢铁及冶金原料贸易、汽车贸易等，公司未来业务结构将发生一定变化。总体看，物产中拓的划入将增加公司的业务品种及资产规模，使公司综合实力得到进一步提升。

子公司沪杭甬公司申请增发H股

根据公司子公司浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（简称“沪杭甬公司”）2015年10月15日临时股东大会决议，沪杭甬公司拟发行、配发及处理不超过公司已发行H股20%的新增H股。2015年12月9日，沪杭甬公司取得中国证券监督管理委员会下发的《关于核准浙江沪杭甬高速公路股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可[2015]2857号），核准沪杭甬公司发行不超过28677.09万股境外上市外资股，每股面值人民币1元，全部为普通股。截至2016年3月底，沪杭甬公司尚未发行新股。本次增发成功后，公司整体资本实力将有所增强。

浙商证券申请首次公开发行股票

公司证券综合业务子公司浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）正向中国证券监督管理委员会申请首次公开发行股票并拟在上海证券交易所上市，截至2016年3月底仍在申报过程中，本次发行成功后，公司整体资本实力将大幅增强。

全资子公司下属公司未能清偿到期债务

公司全资子公司公司浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”）下属子公司浙江省海运集团温州海运有限公司（以下简称“温州海运”）和浙江省海运集团台州海运有限公司（以下简称“台州海运”）发生到期未支付船舶融资租赁款违约情况，总金额3662万元。近年来温州海运和台州海运持续大幅亏损，现金流量入不敷出，融资能力基本丧失。截至2015年12月31日，海运集团对温州海运和台州海运股权投资总额10221.13万元、应收两家公司款项171063.01万元、为两家公司提供担保总额合计18400万元。若两家公司经营情况持续恶化，或将给公司带来一定经济损失。

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

跟踪器内，公司经营的核心业务仍为高速公路投资、建设、经营和管理，并依托此核心业务，大力发展工程施工、货物运输及衍生和房地产业务。

2015 年，公司主营业务收入为 214.46 亿元，车辆通行费收入在主营业务收入中的占比为 57.41%，主营业务较为突出；同期，公司主营业务毛利率为 33.34%，较上年小幅下降主要系航运行业整体环境低迷以及部分高速公路

造价高、通车时间较短、尚未达到盈亏平衡所致。2015 年公司高速公路通行费收入为 123.12 亿元，毛利率为 49.70%。

跟踪期内，工程施工收入仍是公司的第二大收入来源，在主营业务收入中的占比为 31.61%，同期毛利率为 14.79%，较上年小幅下降。2015 年公司货物运输及衍生业务板块持续亏损，亏损幅度有所扩大，货物运输及衍生收入 17.88 亿元，同比减少 43.40%，主要系航运市场运力过剩，导致航运业运价下滑所致，同时加上作为该板块运营主体之一的浙江远洋运输股份有限公司（以下简称“远洋公司”）于 2015 年 10 月与公司签署《关于解除一致行动人的申明》，从公司合并范围中剥离，致使该板块收入规模大幅减少。

公司其他业务收入主要包括加油站、货物销售、服务区等业务的收入，2015 年为 77.19 亿元。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 43.68 亿元，仍以车辆通行费收入为主。同期，受益于车辆通行费毛利率较 2015 年增长明显，公司综合业毛利率为 42.22%，较 2015 年全年水平上涨 8.88 个百分点。

表2　公司主营业务收入构成及毛利率　（单位：亿元、%）

类别	2014 年			2015 年			2016 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	120.30	55.69	51.19	123.12	57.41	49.70	32.01	73.28	54.70
工程施工	53.38	24.71	16.21	67.79	31.61	14.79	10.25	23.47	11.15
货物运输及衍生收入	31.58	14.62	-0.05	17.88	8.34	-8.80	1.16	2.66	-23.82
房地产销售	10.77	4.98	41.61	5.67	2.64	32.50	0.26	0.60	25.45
合计	**216.02**	**100.00**	**34.58**	**214.46**	**100.00**	**33.34**	**43.68**	**100.00**	**42.22**

资料来源：公司提供

2. 高速公路投资和经营业务

高速公路运营情况

目前，公司已通车的参控股高速公路基本都在 2011 年前建成。2011 年，台金高速东延段于 10 月 9 日建成通车；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 2016 年 3 月底，公司旗下高速公路营运里程 2546 公里，约占全省高速公路总里程的 65.5%。

表 3　截至 2016 年 3 月底公司控股已通车高速公路　（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	145.26	经营性公路	1995 年	30 年	66.99
2	沪杭高速公路	102.64	经营性公路	1998 年	30 年	66.99
3	上三高速公路	142.00	经营性公路	2000 年	30 年	73.63
4	杭金衢高速公路一期	236.60	经营性公路	2002 年	25 年	100.00
5	杭金衢高速公路二期	52.90	经营性公路	2003 年	25 年	100.00
6	甬金高速公路金华段	69.70	经营性公路	2005 年	25 年	100.00
7	黄衢南高速公路浙江段	161.00	经营性公路	2008 年	25 年	80.00
8	申苏浙皖高速公路浙江段	88.20	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
9	申嘉湖杭高速公路湖州段	42.90	经营性公路	2007 年	25 年	100.00
10	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.91	经营性公路	2010 年	25 年	100.00

11	甬台温高速公路台州段	42.80	经营性公路	2000 年	25 年	71.77
12	台金高速公路东段	60.60	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
13	台金高速公路西段	67.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
14	台金高速公路东延段	24.70	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
15	甬台温高速公路宁波段	71.50	经营性公路	2001 年	25 年	75.00
16	舟山跨海大桥	46.30	经营性公路	2009 年	25 年	51.00
17	杭徽高速昌化至昱岭关段	36.68	经营性公路	2004 年	25 年	80.61
18	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.40	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
19	杭徽高速留下至汪家埠段	18.30	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
20	金丽温高速公路一、二期	112.46	经营性公路	2001 年	25 年	85.97
21	金丽温高速公路三期	97.74	经营性公路	2002 年	25 年	85.97
22	金丽温温州西过境	23.34	经营性公路	2005 年	25 年	85.97
23	丽龙高速公路	102.50	经营性公路	2006 年	25 年	80.00
24	龙丽高速公路	119.76	经营性公路	2007 年	25 年	80.00
25	云景高速	11.52	经营性公路	2013 年	25 年	100.00
26	龙庆高速	54.76	政府还贷公路	2013 年	15 年	90.00

资料来源：公司提供

注：1.公司下属的杭甬高速、沪杭高速、上三高速均为《收费公路管理条例》（国务院令 2004 年第 417 号）颁布前通车，根据交通部交财发[1997]46 号与交财发[1997]694 号文件，批复同意公司下属杭甬高速、沪杭高速、上三高速的收费权限为 30 年，因此经营期限超过 25 年；2.公司下属龙庆高速，根据国家发改委发改基础[2009]1751 号文件，为政府还贷公路；项目建设和经营管理严格执行《公路法》、《收费公路管理条例》相关规定，收费收入纳入财政账户，实行收支两条线。

2015 年，公司高速公路运营总体较为稳定，公司主要路段平均日全程流量 20545.90 辆，同比增长 3.72%，全年实现车辆通行费收入 122.39 亿元，同比增长 1.70%。其中，杭金衢高速平均日全程流量和通行费收入分别同比减少 9.22%和 11.64%，主要是由于部分路段封闭施工分流影响以及该路段封闭施工解除后，为防止交通事故交警仍对直埠-傅村枢纽路段全天实行 70km/h 限速，并加强了对违法停车、违法变更车道、硬路肩行驶等处罚力度影响。

2016 年 1~3 月，公司主要路段平均日全程流量 23092.49 辆，实现车辆通行费收入 31.99 亿元，其中沪杭甬高速实现车辆通行费收入 8.12 亿元、杭金衢高速实现车辆通行费收入 7.41 亿元。公司主要运行高速公路运营情况如表 4、表 5 所示。

总体看，跟踪期内，公司整体车辆通行费收入稳步增长。

表 4　公司主要运行高速公路交通量情况　（单位：辆、%）

名称		日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2014 年	2015 年	同比	2016 年 1~3 月	2014 年	2015 年	同比	2016 年 1~3 月
上市板块	沪杭甬	347224.75	373162.41	7.47	383753.89	45197.59	47861.68	5.89	49193.21
	上三线	35295.16	37559.62	6.42	39472.40	22898.01	24949.48	8.96	27984.55
	甬金金华段	39087.62	45673.75	16.85	43028.16	15910.58	18801.04	18.17	18038.98
	申苏浙皖高速	54038.00	58764.56	8.75	70971.01	14694.00	16138.57	9.83	19908.80
	申嘉湖高速	43124.00	45419.13	5.32	48362.35	17445.00	19139.98	9.72	20176.43
	杭徽高速	62032.00	64897.53	4.62	69967.73	13663.00	15391.22	12.65	17841.32
	小计	**580801.53**	**625477.00**	**7.69**	**655555.54**	**26417.26**	**28579.25**	8.18	**30460.67**
直	杭金衢高速	162715.00	161867.00	-0.52	169887.00	34773.00	31566.00	-9.22	38725.00

管板块	黄衢南高速	16721.00	19330.00	15.60	26514.00	3682.00	4275.00	16.11	6055.00
	小计	**179436.00**	**181197.00**	**0.98**	**196401.00**	**23662.98**	**21813.87**	-7.81	**27050.75**
沿海板块	台州甬台温	15413.00	16127.00	4.63	16976.00	27569.00	28188.00	2.25	30124.00
	台金高速	41514.00	47665.00	14.82	54070.00	8856.00	9656.00	9.03	10950.00
	宁波甬台温	27135.00	29976.00	10.47	31809.00	21913.00	22195.00	1.29	22945.00
	舟山跨海大桥	30918.00	33649.00	8.83	33733.00	13739.00	15052.00	9.56	14200.00
	小计	**114980.00**	**127417.00**	**10.82**	**136588.00**	**15105.12**	**15837.91**	4.85	**16779.52**
浙南板块	金丽温高速	81160.00	103934.00	28.06	115891.00	13956.00	14958.00	7.18	17068.00
	龙丽丽龙高速	37921.00	42973.00	13.32	46569.00	7298.00	8256.00	13.13	10849.00
	云景高速	3044.00	4252.00	39.68	4660.00	3640.00	3824.00	5.05	3968.00
	龙庆高速	6318.00	7326.00	15.95	9909.00	2339.00	2645.00	13.08	3702.00
	小计	**128443.00**	**158485.00**	**23.39**	**177029.00**	**9692.40**	**10585.03**	**9.21**	**12746.53**
	合计	**1003660.53**	**1092576.00**	**8.86**	**1165573.54**	**19808.24**	**20545.90**	**3.72**	**23092.49**

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，2013 年起该路段收入纳入上市板块统计（2013 年前属于直管板块）；3.云景高速和龙庆高速是龙丽丽龙高速的延伸线，2013 年云景高速公路部分包含在龙丽丽龙高速公路统计数据中。

表 5　公司主要运行高速公路通行费收入情况　（单位：万元、%）

板块		2014 年	2015 年	同比	2016 年 1~3 月
上市板块	沪杭甬	311115.25	325863.01	4.74	81224.44
	上三线	98742.92	105549.18	6.89	27200.99
	甬金金华段	30922.30	35710.24	15.48	8173.45
	申苏浙皖	32327.62	34248.77	5.94	9824.93
	申嘉湖杭	44586.73	47737.17	7.07	11862.93
	杭徽高速	41805.01	46014.13	10.07	11983.08
	小计	**559499.83**	**595122.51**	**6.37**	**150269.81**
直属板块	杭金衢	299510.00	264642.00	-11.64	74144.19
	黄衢南	18300.00	21898.14	19.66	6497.79
	小计	**317810.00**	**286540.00**	**-9.84**	**80641.98**
沿海板块	台州甬台温	39538.85	39859.98	0.81	10070.02
	台金高速	42785.03	44573.05	4.18	11949.39
	宁波甬台温	41192.00	40807.22	-0.93	10150.46
	舟山跨海大桥	58651.00	63498.04	8.26	14735.75
	小计	**182166.88**	**188738.00**	**3.61**	**46905.63**
浙南板块	金丽温	91009.00	95129.00	4.53	25448.60
	龙丽丽龙	48075.00	52925.00	10.09	15098.64
	云景	2210.00	2255.00	2.04	560.19
	龙庆	2635.00	3161.00	19.96	1000.05
	小计	**143929.00**	**153470.00**	**6.63**	**42107.48**
合计		**1203405.71**	**1223870.94**	**1.70**	**319924.90**

资料来源：公司提供

注：1.通行费收入为高速公路运营单位按路产统计，与财务统计口径有细微差异；2.甬金金华段于 2013 年 6 月被沪杭甬公司收购，2013 年起该路段收入纳入上市板块统计（2013 年前属于直管板块）；3.云景高速和龙庆高速是龙丽丽龙高速的延伸线，2013 年云景高速公路部分包含在龙丽丽龙高速公路统计数据中。

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（具体见“政策支持”）。

跟踪期内，公司主要在建项目无变化，仍为杭新景高速建德寿昌至开化白沙关段（衢州段）、杭金衢高速公路杭州至金华段拓宽工程、龙泉至浦城高速公路、乐清湾大桥及接线工程和台金高速东延二期工程，上述五条高速公路建设规模合计 323.07 公里，项目批准总投资额合计 357.40 亿元，截至 2016 年 3 月底，公司已累计完成投资 228.14 亿元，上述在建高速公路中预计在 2018 年或以后建成通车。

表 6　截至 2016 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：公里、%、亿元）

项目名称	建设规模	控股比例	批准投资	计划完工时间	2016 年 3 月底累计完成投资	未来投资计划				
						2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
杭新景高速建德寿昌至开化白沙关段（衢州段）	105.10	75.00	105.40	2016.10	86.41	11.03	5.50	3.00	--	--
杭金衢高速公路杭州至金华段拓宽工程	150.80	100.00	90.40	2017.12	60.86	22.19	7.00	--	--	--
龙泉至浦城高速公路	23.17	90.00	29.60	2016.8	25.14	0.72	1.00	1.00	--	--
乐清湾大桥及接线工程	38.00	100.00	120.00	2019	52.81	22.44	18.50	6.85	2.00	2.00
台金高速东延二期	6.00	60.00	12.00	2018.12	2.92	2.39	3.63	2.99	--	--
合计	**323.07**	**--**	**357.40**	**--**	**228.14**	**58.77**	**35.63**	**13.84**	**2.00**	**2.00**

资料来源：公司提供

公司计划投资长深高速浙江建德至金华段（临金高速）、龙丽温高速公路文成至瑞安段、龙丽温高速公路文成至泰顺段、宁波舟山港主通道、杭金衢高速公路金华至衢州段拓宽工程项目，上述项目资金来源均为项目资本金、配套贷款及公司自筹，总投资 540.00 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司 2 个追加投资项目，分别是舟山跨海大桥和龙庆项目，计划于 2016 年完成投资 0.63 亿元，2017 年后投资正在计划中。

表7　截至2016年3月底公司未来项目（不含在建项目）投资计划情况（单位：亿元）

投资性质	项目名称	概算总投资	计划投资金额					
			2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年以后
新增投资	长深高速浙江建德至金华段（临金高速）	92.00	15.00	18.00	23.00	25.00	11.00	--
	龙丽温高速公路文成至瑞安段	80.00	9.00	24.00	32.00	11.00	--	--
	龙丽温高速公路文成至泰顺段	109.00	0.55	10.00	32.00	34.45	32.00	--
	杭金衢高速公路金华至衢州段拓宽工程	120.00	0.33	9.67	25.00	35.00	30.00	**20.00**
	宁波舟山港主通道	139.00	1.00	20.00	44.00	45.00	29.00	--
追加投资	舟山跨海大桥超概资本金出资及资金补助	0.60	0.60	--	--	--	--	--
	龙庆项目出资	0.03	0.03	--	--	--	--	--
合　计		**540.63**	**26.51**	**81.67**	**156.00**	**150.45**	**112.00**	**20.00**

资料来源：公司提供

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

跟踪期内，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。公司工程结算收入主要受高速公路基础设施投资的影响。2015 年，交工集团完成工程施工收入 97.19 亿

元，同比增长 33.54%，主要系杭金衢拓宽工程 1 标、杭金衢拓宽工程 5 标、龙泉至浦城高速 LP4 标等多项工程竣工验收所致；新承接工程项目（施工承包）合同总价 133.02 亿元，同比增长 30.59%，主要系公司新承接杭绍台高速公路 3 标、江西铜万高速 P3 标、甬台温复线瑞安至苍南段 4 标、台金高速公路东延二期 EPC 等多个项目所致。新承接项目中，国外、省外项目合同价累计 53.40 亿元，占承接业务总量的 40.14%。2016 年 1~3 月，交工集团完成工程施工收入 13.09 亿元，新签合同总价 14.84 亿元，其中，国外、省外项目合同价累计 13.78 亿元，占承接业务总量的 92.80%。

表 8　2014 ~2015 年及 2016 年 1~3 月公司工程施工板块施工合同情况 （单位：个、万元、%）

指标	2014 年	2015 年	2015 年同比增长	2016 年 1~3 月
完工数量	23	25	--	5
完成金额	496227.97	529848.00	6.78	167353.00
新签合同数量	66	70	--	4
新签合同金额	1018600.00	1330210.00	30.59	148410.00
执行中合同数量	101	164	--	122
执行中合同金额	2566708.08	3433056.00	33.75	3341041.00

资料来源：公司提供

2015 年，公司主要工程承包项目规模快速增长。截至 2016 年 3 月底，公司主要工程施工项目 19 个，项目合计合同造价 134.19 亿元。随着公司承包项目的不断竣工，公司未来工程施工收入将保持稳定增长。

4. 货物运输及衍生业务

公司货物运输及衍生业务主要为航运业务及代理服务，原由全资子公司海运集团和远洋公司经营管理，远洋公司于 2015 年 10 月起不再纳入公司报表；截至 2015 年底，公司该板块业务主要由海运集团经营管理。截至 2015 年底，海运集团净资产为-10.23 亿元，资不抵债，持续经营能力产生重大不确定性。截至 2016 年 3 月底，海运集团船舶运力总吨位为 150.79 万吨。

近年来，航运市场运力过剩，导致航运业运价下滑，2015 年公司货物运输及衍生业务板块持续亏损，亏损幅度有所扩大，同时加上远洋公司从公司合并范围中剥离，公司该板块收入规模大幅减少。2015 年，公司货物运输及衍生收入 17.88 亿元，同比减少 43.40%，毛利率-8.80%，较上年减少 8.75 个百分点。未来航运市场行情短期内或将持续低迷，可能对公司该板块业务盈利能力产生不利影响。

5. 房地产销售业务

跟踪期内，公司房地产业务主要仍由全资子公司浙江省交投地产集团有限公司（以下简称“地产集团”，原名“浙江金基置业有限公司”）负责，房地产业务收入占公司主营业务比重很小。2015 年公司房地产销售收入大幅减少 47.32%，为 5.67 亿元，仅占主营业务收入的 2.64%。总体看，公司房地产销售收入占主营业务收入比重很小，该板块收入规模进一步缩减。

6. 证券综合业务

公司纳入合并范围的证券综合业务子公司浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”，截至 2015 年底公司对其直接持股比例仍为 34.93%，表决比例 70.83%）为公司四级子公司，经中国证监会批准的业务范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品。浙商证券于

2002 年被中国证监会核准为综合类证券公司，2004 年被核准为保荐机构。2012 年 4 月，浙商证券获得融资融券业务试点资格。浙商证券拥有中国证券业协会会员资格、上海证券交易所会员资格和深圳证券交易所会员资格。

近年来，受益于证券交易活跃的带动以及证券业务的积极开拓，浙商证券营业收入快速增长，2015 年实现营业收入 61.89 亿元，证券经纪业务、融资融券业务以及期货业务规模较大，占比分别为 43.04%、27.74%和 19.70%，其中证券经纪业务规模及占比快速增长。公司证券业务产生的收入主要体现在“利息收入”和“手续费及佣金收入”等科目。

浙商证券正向中国证券监督管理委员会申请首次公开发行股票并拟在上海证券交易所上市，截至目前仍在申报过程中，本次发行成功后，公司整体资本实力将大幅增强。

表 9　浙商证券营业收入情况　（单位：万元、%）

分类	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	94810.17	29.38	266386.48	43.04
自营投资业务	18937.94	5.87	45136.46	7.29
资产管理业务	30032.08	9.31	63170.99	10.21
投资银行业务	22914.43	7.10	28928.09	4.67
期货业务	105131.90	32.58	121949.69	19.70
融资融券	66887.11	20.73	171689.60	27.74
直投业务	1821.65	0.56	739.36	0.12
其他业务	-17850.85	-5.53	79110.35	-12.79
合计	**322684.44**	**100.00**	**618890.32**	**100.00**

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公路建设及经营管理仍为公司的主要业务，该业务在公司收入及利润中占据主导地位，经营状况较为稳定；公司货物运输及衍生业务板块持续亏损，亏损幅度有所扩大，收入大幅减少。在未来发展中，公司将坚持以高速公路的投资建设和运营为核心业务，其他业务为协同的战略发展思路。

八、募集资金使用情况

公司 2009 年发行的第二期中期票据（即“09 浙交投 MTN2”，公司于 2014 年 8 月 11 日净回售 4.20 亿元，目前剩余债券本金为 5.80 亿元）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。截至目前，该资金已全部投放完毕。

2012 年发行的第一期中期票据（即“12 浙交投 MTN1”，30 亿元）和第二期中期票据（即“12 浙交投 MTN2”，24 亿元）全部用于偿还公司银行借款；2012 年发行的第三期中期票据（即“12 浙交投 MTN3”，25 亿元）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，募集资金已全部投放完毕。

2015 年发行的第一期中期票据（即“15 浙交投 MTN001”，25 亿元）品种一期限为 5 年，品种二期限为 7 年，两个品种采用双向回拨，募集资金将全部用于公司本部偿还到期借款；截至目前，募集资金已全部投放完毕。2015 年发行的第二期中期票据（即“15 浙交投 MTN002”，25 亿元）品种一期限为 5 年，品种二期限为 7 年，两个品种采用双向回拨，募集资金中 15 亿元将用于公司本部偿还到期借款，10 亿元将用于公司下属公司补充营运资金。截至目前，募集资金已全部投放完毕。

九、财务分析

公司提供的2014和2015年度财务报告已经经天健会计师事务所（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2016年一季度财务数据未经审计。

2015年，新纳入合并范围的二级子公司3家，分别为浙江交通资源投资有限公司、浙江高速物流有限公司和物产中拓股份有限公司；不再纳入合并范围的二级子公司1家，为浙江远洋运输股份有限公司。截至2015年底，公司合并范围内的二级子公司23家，新增与不再纳入合并范围的子公司规模均较小，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，公司报表可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额1910.15亿元，所有者权益464.52亿元（含少数股东权益152.20亿元）。2015年公司实现营业收入291.64亿元，利润总额42.18亿元

截至2016年3月底，公司合并资产总额1914.44亿元，所有者权益494.12亿元（含少数股东权益154.75亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入131.50亿元，利润总额13.21亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 291.64 亿元，同比下降 3.60%；同期确认成本 237.88 亿元，同比增长 1.44%。由于成本增幅高于收入，2015 年公司营业利润率 14.48%，较 2014 年下降 4.41 个百分点。

从期间费用来看，2015 年，公司期间费用合计 53.18 亿元，同比增长 2.42%，主要来自财务费用增加 1.05 亿元；期间费用占营业收入 18.24%，较 2014 年上升 1.07 个百分点。

2015 年，公司确认资产减值损失 14.27 亿元，较 2015 年初 7.17 亿元增幅较大，主要来自计提坏账损失 7.42 亿元、固定资产减值损失 4.80 亿元和商誉减值损失 1.11 亿元。2015 年，公司实现投资收益 12.03 亿元，同比增长 51.60%，主要是由于长期股权投资溢价增长以及公司不再合并浙江省海运集团舟山五洲船舶修造有限公司（以下简称“五洲船舶公司”），将原合并财务报表中确认的该公司超额亏损转回所致。由此，2015 年公司利润总额 42.18 亿元，较 2014 年上涨 12.05%。整体看，2015 年公司非经营性损益对营业利润造成较大影响。2015 年，公司营业利润 40.33 亿元，较 2014 年增加 4.06 亿元。

从盈利指标来看，公司总资本收益率有所下降，而净资产收益率有所上升，2015 年上述两项指标分别为 4.98%和 5.32%。

2016 年 1~3 月，公司营业收入 131.50 亿元，较上年同期增长 71.42%；公司实现利润总额 13.21 亿元，较上年同期增长 29.03%。2016 年 1~3 月，公司期间费用占营业收入的 9.80%，较 2015 年全年水平明显降低。2016 年 1~3 月，公司营业利润率为 18.62%，高于 2015 年整体水平。

跟踪期内，公司收入有所下滑，受益于投资收益的增加，利润总额保持增长。总体看，公司盈利能力保持较好水平。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动现金流入 513.32 亿元，较 2014 年略有增长。其中，销售商品、提供劳务产生的现金 290.33 亿元，较上年基本持平；收取利息、手续费及佣金的现金流和代理买卖证券收到的现金净额分别为 62.18 亿元和 91.19 亿元，同比增幅较大。浙商证券回购业务资金以及拆入资金呈净流出，致使公司 2015 年经营性现金净额 138.58 亿元，较 2014 年减少 42.51 亿元。

2015 年，公司收回投资收到的现金 53.76 亿元，带动投资活动现金流入大幅增至 70.45 亿元，较 2014 年增加 41.76 亿元。同时，公司投资活动仍保持较大规模，为 153.07 亿元。2015 年，公司投资活动现金流量净额-82.62 亿元。

2015 年，公司筹资规模进一步扩大，取得借款和发行债券收到的现金分别为 254.81 亿元

和 150.34 亿元，较 2014 年均有较大幅度增长。2015 年，公司筹资活动流入 428.05 亿元，较 2014 年增加 94.42 亿元。同时，筹资活动现金流出 369.90 亿元，与 2014 年基本持平。2015 年，公司筹资活动现金流净额 58.15 亿元，较 2014 年的-18.18 亿元，变化较大。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-29.19 亿元，投资活动现金流量净额-30.17 亿元，筹资活动现金流量净额 18.56 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司的经营现金流净额较上年有所减少，大规模发行债券导致公司筹资活动呈净流入状态，期末现金及现金等价物净增加额大规模增长，公司整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额1910.15亿元，较上年增长12.34%。其中，流动资产占37.71%，非流动资产占62.29%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 720.40 亿元，较上年增长 33.60%，主要系货币资金快速增长所致，公司流动资产主要以货币资金（占 42.54%）、其他流动资产（占 17.73%）、存货（占 8.08%）和其他应收款（占 7.35%）为主。

截至2015年底，公司货币资金306.43亿元，较上年增长60.03%，主要系四级子公司浙商证券的客户资金大幅增长以及公司取得借款收到的现金增加所致；公司货币资金中，受限资金占3.77%，受限比重较小。截至2015年底，公司其他流动资产127.69亿元，较上年增长14.40%，主要系融资融券业务融出资金增长所致。截至2015年底，公司存货58.22亿元，较上年增长12.76%，主要系库存商品的增加所致。同期，公司其他应收款52.97亿元，较上年减少30.18%，主要系公司回收部分款项所致；其他应收款中含公司应收远洋公司委托贷款及利息、担保费以及关联资金往来合计14.11亿元，由于远洋公司持续亏损，资不抵债，公司按预计受偿情况计提坏账准备13.41亿元。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产的构成无明显变化，仍以固定资产（占 58.97%）、在建工程（占 14.56%）和无形资产（占 11.77%）为主。截至 2015 年底，公司非流动资产 1189.74 亿元，较上年增长 2.47%，主要系长期股权投资、在建工程和无形资产增加所致。2015 年底，公司固定资产较上年减少 14.80%，无形资产较上年增长 23.03%，主要系杭徽公路资产从固定资产转至无形资产核算所致；在建工程较上年增长 49.83%，主要系杭新景二期工程、杭金衢拓宽工程、乐清湾大桥及接线工程等在建高速公路新增投资所致。

截至 2015 年底，公司 76.93%的固定资产、96.24%的在建工程以及 30.47%的无形资产用于抵质押，所有权或使用权受限的资产总额 804.27 亿元，占资产总额的 42.11%，公司受限资产占比较高。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 1914.44 亿元，较上年底变化不大。从资产结构来看，流动资产占 37.77%，非流动资产占 62.23%，仍以非流动资产为主。

总体看，公司货币资金增长较快，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产仍以固定资产、在建工程和无形资产为主，受限资产占比较高，资产质量良好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 464.52 亿元，较上年增长 2.33%，其中归属于母公司的所有者权益 313.32 亿元，较上年减少 1.66%，主要是未分配利润的减少所致。截至 2015 年底，公司归属于母公司的所有者权益中，资本公积占 52.35%，未分配利润占 26.43%，实收资本占 15.96%，盈余公积占 4.58%。总体看，公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合

计 494.12 亿元，较上年底增长 6.37%，其中归属于母公司的所有者权益 339.36 亿元，较上年底增长 8.31%，主要系公司于 2016 年 3 月发行 2016 年可续期公司债券（第一期）所致（计入“其他权益工具”科目）。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 1445.63 亿元，较上年增长 15.99%，其中流动负债占 48.03%，非流动负债占 51.97%，负债结构较上年底变化不大。

2015 年底，公司流动负债较上年增长 15.25%，主要系代理买卖证券款和应付账款增长所致。公司流动负债以代理买卖证券款（占 29.31%）、应付账款（占 13.69%）、其他流动负债（占 11.29%）和一年内到期的非流动负债（占 10.55%）为主。其中，代理买卖证券款 203.51 亿元，较上年增长 81.18%，系浙商证券大力开展个人经纪业务所致；应付账款 95.08 亿元，较上年增长 20.52%，系工程施工业务规模扩大所致；其他流动负债 78.42 亿元，较上年增长 6.83%，主要系短期融资券增长所致；一年内到期的非流动负债 73.27 亿元，较上年增长 8.17%，系一年内到期的长期借款转入所致。截至 2015 年底，公司预计负债 18.16 亿元，较上年增加 18.10 亿元，主要原因为公司为远洋公司 3.00 亿元人民币贷款和 2.47 亿美元贷款提供不可撤销的连带保证责任担保，由于远洋公司持续亏损、资不抵债，公司对预计无法偿还的借款计提预计损失 18.14 亿元。

2015 年底，公司非流动负债较上年增长 16.67%，主要系应付债券规模快速增长所致；公司非流动负债主要以长期借款（占 76.85%）和应付债券（占 16.56%）为主。其中，长期借款 577.38 亿元，较上年变化不大；应付债券 124.40 亿元，较上年增加 102.00 亿元，主要系公司债以及浙商证券发行的次级债大规模增长所致。

截至 2015 年底，公司全部债务 897.75 亿元，较上年增长 8.30%，系长期债务增长所致；全部债务仍以长期债务为主，占 81.12%。同期，公司长期债务资本化比率为 61.06%，较上年增加 2.59 个百分点；全部债务资本化比率 65.90%，较上年增长 1.28 个百分点；资产负债率 75.68%，较上年增长 2.38 个百分点。总体看，公司负债水平较高，债务负担有所加重。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 1420.33 亿元，较上年底减少 1.75%，变化不大。从负债结构来看，流动负债占 48.97%，非流动负债占 51.03%，负债结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债结构较上年变化不大，四级子公司浙商证券的证券业务相关负债增长对公司负债的增长影响较大；公司长期债务占比较大，整体债务水平仍较高。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为103.76%和95.37%，均较上年有所提升。同期，公司经营现金流动负债比率为19.96%，经营活动现金流对流动负债的保障程度一般。整体看，综合考虑公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2015年，公司EBITDA为130.87亿元，同比增长2.73%，主要系利润总额增长所致。同期，公司全部债务/EBITDA为6.86倍，较上年略有增长；EBITDA利息倍数由上年的2.75倍上升至2.77倍。总体看，长期偿债能力一般。

截至2016年3月底，公司对外担保余额16.07亿元，担保比率为3.25%。其中，公司对远洋公司提供担保1.80亿，于2016年12月21日到期，远洋公司持续亏损，资不抵债，公司已对预计无法偿还的借款计提预计担保损失18.14亿元，并对其他应收款中应收远洋公司委托贷款及利息、担保费以及关联资金往来计提提坏账准备13.41亿元。

截至2015年底，公司未决诉讼6起。其中，物产中拓与北京中物储国际物流科技有限公司

天津分公司、天津中储物流有限公司等货代合同纠纷案，涉案敞口金额10984.81万元，因案情复杂，对预计损失尚难以准确判断，考虑可能存在的风险，物产中拓计提坏账准备3300.00万元；公司与山东莱芜信发钢铁有限公司（简称“新发公司”）等买卖合同纠纷案，法院判决信发公司支付物产中拓货款及代理费共计5305.77万元，截至2015年底，物产中拓对信发公司应收款项余额为5287.02万元，考虑该生产线变现可能存在折价风险等因素，其可收回款项存在不确定性，物产中拓按应收款项余额的50%，计提坏账准备2643.51万元。其余4起未决诉讼对公司经营和财务影响不大。

截至2016年3月底，公司共获银行授信额度1329.72亿元，已使用的授信额度589.07亿元，未使用授信额度740.65亿元。公司间接融资渠道畅通。公司下属子公司沪杭甬公司（00576.HK）为香港上市公司，公司具备直接融资渠道。

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（NO.B201604180129794159），截至2016年4月18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；公司主业盈利能力强，资产质量良好。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

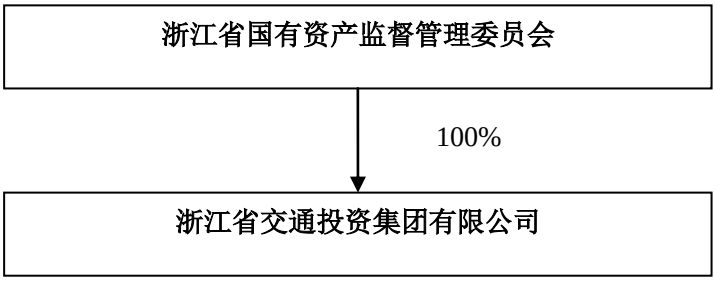
十、存续期债券偿债能力

公司发行的“09浙交投MTN2”（于2014年8月11日净回售4.20亿元，目前剩余债券本金为5.80亿元）、“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”、“12浙交投MTN3”、“15浙交投MTN001”和“15浙交投MTN002”存续本金总额为134.80亿元。公司2015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0.97倍、3.81倍和1.03倍。综合考虑上述存续债券偿还时间较为分散，公司经营活动现金流对存续期内中期票据的保障能力强。

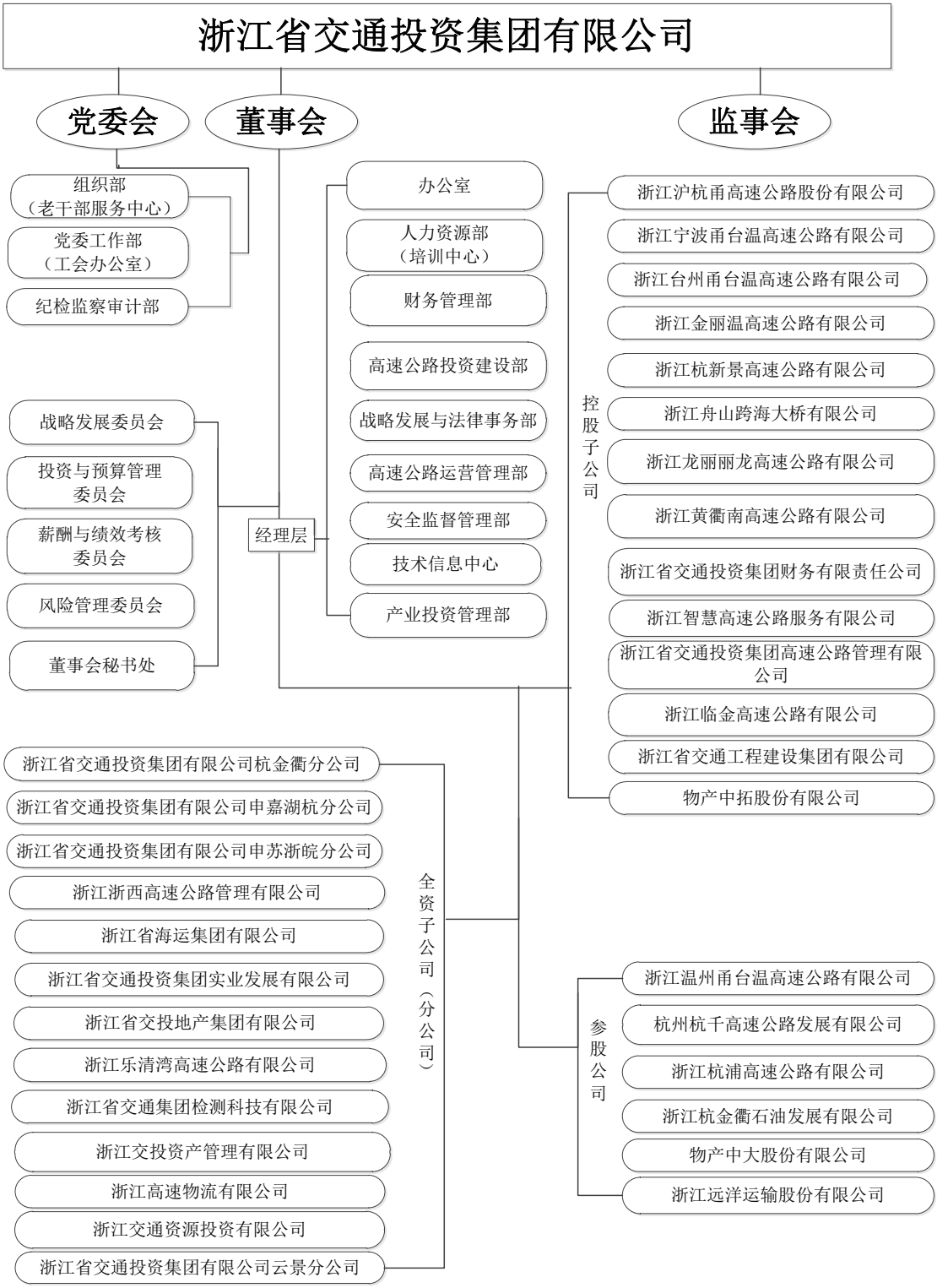
十一、结论

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”、“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”、“12浙交投MTN3”、“15浙交投MTN001”和“15浙交投MTN002”的信用等级为AAA。

附件 1-1　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年 3 月底公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	179.19	212.79	346.47	346.78
资产总额(亿元)	1504.01	1700.34	1910.15	1914.44
所有者权益(亿元)	439.51	453.95	464.52	494.12
短期债务(亿元)	107.98	189.94	169.52	165.29
长期债务(亿元)	704.06	639.04	728.23	719.03
全部债务(亿元)	812.03	828.98	897.75	884.32
营业收入(亿元)	262.57	302.54	291.64	131.50
利润总额(亿元)	29.56	37.64	42.18	13.21
EBITDA(亿元)	116.50	127.40	130.87	--
经营性净现金流(亿元)	51.50	181.09	138.58	-29.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	54.10	41.72	18.94	--
存货周转次数(次)	3.79	4.32	4.33	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.19	0.16	--
现金收入比(%)	103.70	97.63	99.55	98.66
营业利润率(%)	20.12	18.89	14.48	18.62
总资本收益率(%)	4.59	5.19	4.98	--
净资产收益率(%)	3.49	5.21	5.32	--
长期债务资本化比率(%)	61.57	58.47	61.06	59.27
全部债务资本化比率(%)	64.88	64.62	65.90	64.15
资产负债率(%)	70.78	73.30	75.68	74.19
流动比率(%)	100.30	89.51	103.76	103.95
速动比率(%)	84.18	80.94	95.37	95.63
经营现金流动负债比(%)	14.58	30.06	19.96	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	2.75	2.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.97	6.51	6.86	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产中包含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产；3.公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务分别计入短期和长期债务中。

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/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%
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券（含短期融资券）待偿还额

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

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

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。