

# 信用评级公告

联合〔2021〕4650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及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交02”“16浙交02”“18浙交投MTN001”“19浙交投MTN001”“20浙交01”“20浙交02”“20浙交投MTN001”和“20浙交投债01/20浙投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二一年六月二十八日

## 浙江省交通投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次评级	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
12 浙交投 MTN2	AAA	稳定	AAA	稳定
12 浙交投 MTN3	AAA	稳定	AAA	稳定
15 浙交 02	AAA	稳定	AAA	稳定
16 浙交 02	AAA	稳定	AAA	稳定
18 浙交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 浙交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 浙交 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 浙交 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 浙交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 浙交投债 01/ 20 浙投 01	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
12 浙交投 MTN2	24 亿元	24 亿元	2022/11/27
12 浙交投 MTN3	25 亿元	25 亿元	2022/12/13
15 浙交 02	5 亿元	5 亿元	2025/12/11
16 浙交 02	10 亿元	10 亿元	2026/03/16
18 浙交投 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/11/19
19 浙交投 MTN001	20 亿元	20 亿元	2022/03/20
20 浙交 01	10 亿元	10 亿元	2025/03/12
20 浙交 02	10 亿元	10 亿元	2030/03/12
20 浙交投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/10/21
20 浙交投债 01/ 20 浙投 01	10 亿元	10 亿元	2023/11/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 28 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

### 评级观点

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）是浙江省交通基础设施投资建设和运营管理主体，跟踪期内，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、专项债券资金、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。

随着在建高速公路陆续通车、经济增长带来的车流量增加，以及工程施工、货物销售和化工等多元化业务的稳步发展，公司整体利润规模及现金流有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交02”“16浙交02”“18浙交投MTN001”“19浙交投MTN001”“20浙交01”“20浙交02”“20浙交投MTN001”和“20浙交投债01/20浙投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，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。**跟踪期内，公司持续获得政府在资本金注入、专项债券资金支持、政府补助等多方面有力支持。
- 路产质量好，业务多元化发展。**公司路产质量好，跟踪期内新增通车里程较多，工程施工、货物销售等多元化业务稳步发展。

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	
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

关注

1. 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。
2. 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。

分析师：

马颖 登记编号 (R0150220120035)

丁晓 登记编号 (R0150221030019)

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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产(亿元)	663.63	801.60	920.84	1066.35
资产总额(亿元)	4056.81	4809.45	5948.94	6337.58
所有者权益(亿元)	1367.24	1593.05	1886.11	1988.79
短期债务(亿元)	428.55	615.71	705.73	665.42
长期债务(亿元)	1324.37	1480.17	1902.91	1492.43
全部债务(亿元)	1752.92	2095.88	2608.64	2157.85
营业总收入(亿元)	1376.91	1504.72	1943.61	583.35
利润总额(亿元)	91.40	105.89	116.12	37.70
EBITDA(亿元)	217.10	239.91	268.53	--
经营性净现金流(亿元)	150.62	195.51	106.12	-22.21
现金收入比(%)	120.64	114.40	103.54	103.95
营业利润率(%)	11.53	9.83	7.19	8.87
净资产收益率(%)	4.78	4.97	4.57	--
资产负债率(%)	66.30	66.88	68.30	68.62
全部债务资本化比率(%)	56.18	56.82	58.04	52.04
流动比率(%)	113.77	106.43	99.01	105.44
速动比率(%)	98.18	91.07	90.98	95.49
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	1.60
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3月
资产总额(亿元)	1515.53	1782.47	2149.88	2089.15
所有者权益(亿元)	793.50	930.17	1041.27	1043.10
全部债务(亿元)	502.00	658.66	797.42	577.00
营业收入(亿元)	49.41	55.30	51.39	13.75
利润总额(亿元)	37.91	62.41	54.62	-49.74
资产负债率(%)	47.64	47.82	51.57	50.07
全部债务资本化比率(%)	38.75	41.46	43.37	35.62
流动比率(%)	151.12	97.85	57.09	54.89
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年一季度财务数据未经审计, 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

**评级历史：**

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/14	张勇 陈铭哲	<a href="#">收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907)</a> <a href="#">收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 浙交投债 01/ 20 浙投 01	AAA	AAA	稳定	2020/08/24	张勇 陈铭哲	<a href="#">收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907)</a> <a href="#">收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
12 浙交投 MTN2	AAA	AAA	稳定	2020/07/29	张勇 陈铭哲	<a href="#">收费公路行业企业信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
12 浙交投 MTN3							
18 浙交投 MTN001							
19 浙交投 MTN001							
15 浙交 02	AAA	AAA	稳定	2020/07/10	徐汇丰 张婧茜	<a href="#">收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 浙交 02							
20 浙交 01							
20 浙交 02							
20 浙交 02	AAA	AAA	稳定	2020/02/27	徐汇丰 张婧茜	<a href="#">收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 浙交 01	AAA	AAA	稳定	2020/02/27	徐汇丰 张婧茜	<a href="#">收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/12	杨明奇 张勇	<a href="#">高速公路行业信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/12	杨明奇 张勇	<a href="#">高速公路行业信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
16 浙交 02	AAA	AAA	稳定	2016/03/08	周旭 张雪	<a href="#">收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
15 浙交 02	AAA	AAA	稳定	2015/10/30	周旭 张雪	<a href="#">收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
12 浙交投 MTN3	AAA	AAA	稳定	2012/10/29	李洁 王妮娜	<a href="#">《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
12 浙交投 MTN2	AAA	AAA	稳定	2012/10/29	李洁 王妮娜	<a href="#">《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

## 浙江省交通投资集团有限公司2021年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其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

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变动。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有关事项的通知》（浙国资考核〔2020〕8号），浙江省国资委将持有公司10%的国有股权以2018年12月31日为基准日，按照经审计的账面值无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司。截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为316.00亿元，浙江省国资委持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务和组织架构无变化。截至2021年3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2020年底，公司拥有纳入合并范围二级子公司共54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3月底，公司资产总额6337.58亿元，所有者权益1988.79亿元（含少数股东权益808.64亿元）；2021年1—3月，公司实现营业总收入583.35亿元，利润总额37.70亿元。

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。

### 三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券如下表所示，债券余额合计144.00亿元，跟踪期内，“20浙交投MTN001”及“20浙交投债01/20浙投01”尚未至付息日，公司已按时足额支付其余存续债券利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
12浙交投MTN2	24.00	2012/11/27	10	5.29
12浙交投MTN3	25.00	2012/12/13	10	5.37
15浙交02	5.00	2015/12/11	10	4.00
16浙交02	10.00	2016/03/16	10	3.84
18浙交投MTN001	20.00	2018/11/19	3	3.87
19浙交投MTN001	20.00	2019/03/20	3	3.65
20浙交01	10.00	2020/03/12	5	3.35
20浙交02	10.00	2020/03/12	10	3.88
20浙交投MTN001	10.00	2020/10/21	3	3.50
20浙交投债01/20浙投01	10.00	2020/11/11	3	3.64
合计	144.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“12浙交投MTN3”募集资金中17亿元用于偿还公司银行借款，8亿元用于高速公路的养护支出，其余债券募集资金均用于偿还有息债务和补充营运资金，截至2021年3月底募集资金均按计划使用完毕。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%<sup>1</sup>，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年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数  
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季

恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。



完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。**2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入

4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和**

科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 五、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》，公路按其在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3 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年一季度，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80.87亿吨，较2020年同期增长52.9%，货物运输周转量1447.87亿吨公里，较2020年同期增长56.9%；公路旅客运输量13.10亿人次，较2020年同期下降4.1%，旅客运输周转量896.84亿人公里，较2020年同期下降5.0%，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。

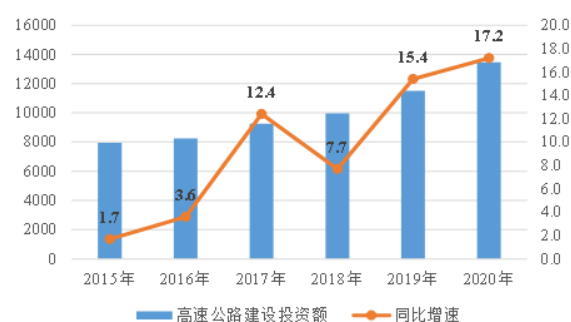
#### 行业特点

**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重要硬件支撑，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，我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。**2019年，中国高速公路通行费总收入同比增长7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长13.29%，通行费收支缺口扩大至4673.94亿元，较上年增加816.63

亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019年占78.12%。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4 2015—2019年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额(亿元)	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中: 偿还债务利息支出(亿元)	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%
偿还债务本金支出(亿元)	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口(亿元)	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

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的比较优势。

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路拥挤路段扩容改造，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，我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 5 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 6 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7 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

跟踪期内,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《2020年浙江省国民经济和社会发展统计公报》,2020年,浙江省地区生产总值(GDP)64613亿元,按可比价格计算,比上年增长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由2019年的3.3:42.1:54.6调整为2020年的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%。

2020年,浙江省财政总收入12421亿元,比上年增长1.2%;一般公共预算收入7248亿元,增长2.8%。其中,税收收入6262亿元,增长6.1%,占一般公共预算收入的86.4%。一般公共预算支出10082亿元,增长0.3%。

#### (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8 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9 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
<b>交通设施合计</b>	<b>60</b>	<b>20645</b>	<b>12317</b>

资料来源:浙江省发展改革委网站公开资料

## 六、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。跟踪期内，公司持续获得浙江省政府在资本金注入、专项债券资金支持、政府补助等方面的有力支持。

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。

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。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，作为浙江省级交通基础设施投融资平台，行业地位突出。高速公路方面，公司代表浙江省政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，截至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，下属沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券4家上市公司。

2020年，公司收到浙江省收费公路专项债券资金127.84亿元、铁路项目专项债券74.20亿元，均计入其他非流动负债，此部分债券资金由公司偿付本息。

2020年，公司收到高速公路车购税补助26.70亿元、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，均计入“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。

2020年，公司获得政府各类奖励、补贴、税费返还等政府补助合计16.06亿元，计入其他收益和营业外收入。

根据公司提供的企业信用信息报告(统一社会信用代码:91330000734530895W)，截至2021年6月11日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据浙江省国资委委派以及公司职工代表大会选举，闫坛香女士、张艺女士不再担任公司监事；陈建国先生由公司监事改任公司副监事长；王志南先生、韦丹丹女士任公司监事；杨剑先生任公司职工监事。

根据浙江省国资委任免，解聘黄伟建董事、党委副书记；解聘姜扬剑副总经理、党委委员；解聘汪东杰副总经理、党委委员。聘任刘胜军为公司外部董事；姚宏峰为公司副总经理、党委委员；俞激为公司副总经理。陈敏由董事、党委委员、副总经理改任董事、党委副书记。

除此之外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司核心业务是交通基础设施的投资建设和运营管理,同时开展货物销售、房地产销售、化工等业务,业务结构较为多元化。2020年,公司主营业务收入同比快速增长,综合毛利率有所下降;与2020年同期相比,2021年1—3月,公司主营业务收入大幅增长,毛利率水平由负转正。

2020年,公司主营业务收入同比增长32.61%,主要系货物销售和工程施工业务收入增加所致。从主营业务收入构成看,货物销售、工程施工和高速公路收费仍为公司主要收入来源,上述三者收入合计占公司主营业务收入的93.90%,较2019年提高2.91个百分点。其中,高速公路通行费收入同比下降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;工程施工收入同比增长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同比增长23.57%;汽车销售、租赁及维修业务收入同比下降22.54%,主要系汽车销售量下降所致;房产销售收入同比下降16.93%,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

同比下降23.66%,主要受疫情影响;化工业务收入同比下降21.55%,主要受DMF及DMAC销量下降以及烧碱销售均价下降影响。

从毛利率水平看,2020年,公司主营业务综合毛利率同比下降2.83个百分点。其中,高速公路收费业务毛利率同比下降5.98个百分点,工程施工业务毛利率保持相对稳定,货物销售毛利率略有下降,货物运输及衍生业务毛利率小幅上升2.82个百分点,汽车销售、租赁及维修业务毛利率同比上升1.52个百分点,房产销售业务同比下降19.50个百分点,主要系当年结转的项目价格有所下降所致;化工业务毛利率小幅下降1.20个百分点;铁路运输服务及其附属业务亏损加大,客运服务毛利率为负,均系受疫情影响收入减少所致。

2021年1—3月,公司主营业务收入较2020年同期增长113.13%,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年全年的31.27%;其中高速公路通行费收入较2020年同期增加75.13亿元;货物销售收入较2020年同期增长126.38%,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—3月,公司主营业务综合毛利率较2020年全年水平略有下降,较2020年同期上升11.43个百分点,主要是受高速公路收费业务毛利率波动较大影响。

表10 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	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
高速公路收费	170.81	13.15	43.86	157.68	9.15	37.88	88.56	16.44	30.49
工程施工	164.79	12.69	14.37	251.72	14.61	14.24	45.68	8.48	10.20
货物运输及衍生收入	14.34	1.10	8.13	17.72	1.03	10.95	5.55	1.03	19.87
货物销售	846.27	65.15	2.51	1208.28	70.14	2.38	378.74	70.31	1.81
汽车销售、租赁及维修	20.23	1.56	4.43	15.67	0.91	5.95	3.94	0.73	5.54
房产销售	14.47	1.11	71.83	12.02	0.70	52.33	1.15	0.21	-0.22
铁路运输服务及其附属业务	14.33	1.10	-9.40	10.94	0.63	-37.20	4.55	0.85	-15.63
化工	53.79	4.14	12.51	42.20	2.45	11.31	9.01	1.67	8.82
客运服务	0.00	0.00	--	6.42	0.37	-5.56	1.49	0.28	8.62
<b>主营业务合计</b>	<b>1299.04</b>	<b>100.00</b>	<b>10.60</b>	<b>1722.65</b>	<b>100.00</b>	<b>7.77</b>	<b>538.67</b>	<b>100.00</b>	<b>7.43</b>

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;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大的投资和运营商，路产质量好；2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入有所下降；2021年一季度，公司通行费收入明显回升；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

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商。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<sup>3</sup>（320国道嘉兴段）67.25公里，无二级公路。2020年4月至2021年3月，公司新增高速公路包括杭州绕城西复线湖州段、杭州绕城西复线杭绍段、建金高速和文泰高速公路，新增通车里程260.45公里。

表11 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 <sup>4</sup>	24.54	经营性公路	2011年	25年	71.77
18	台金高速公路东延段 <sup>5</sup>	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
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

<sup>3</sup> 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

<sup>4</sup> 台金高速公路水洋枢纽至杜桥大汾

<sup>5</sup> 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 (%)
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 12 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

2019—2020 年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计分别为 173.78 万辆和 182.93 万辆；路产口径分别实现车辆通行费收入 175.77 亿元和 163.69 亿元。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 13 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		
		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
1	沪杭甬高速	504183.42	372677.93	335531.01	64126.73	72158	69305
2	上三线高速	54576.66	59545.18	56305.81	30346.59	37045	33567
3	甬金金华段高速	63110.92	70414.54	71445.21	24331.84	28989	28624
4	申苏浙皖高速	102045.61	51447.08	52449.52	29830.90	36316	35770

序号	路线名称	日平均进出口流量			平均日全程流量		
		2019年	2020年	2021年1-3月	2019年	2020年	2021年1-3月
5	申嘉湖高速	82120.07	95520.63	89562.54	30575.22	32950	31698
6	杭徽高速	117111.41	120256.73	126046.18	21430.24	23233	25948
7	徽杭高速	20982.01	11490.42	14009.34	7962.21	8430	12118
8	三通道南接线	15707.08	18636.51	16918.76	8578.61	13141	13516
9	台州甬台温	19158.76	19668.85	19685.56	31556.26	33712	31228
10	台金高速	69617.11	72257.92	76515.56	13920.32	14809	19683
11	宁波甬台温	38173.42	45657.19	45867.72	25563.65	28499	27945
12	舟山跨海大桥	46158.44	35030.76	24791.67	21833.83	20891	19076
13	乐清湾大桥及连接线工程	29987.89	35531.15	34150.00	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	杭州绕城西复线杭绍段	--	23308.90	28103.33	--	18578	30857
18	杭金衢高速	254549.62	269106.28	270268.89	51584.76	62501	62065
19	黄衢南高速	30642.30	24306.28	24284.44	6959.80	9443	9958
20	杭新景衢州	20131.93	7927.05	9386.67	8827.81	12967	20503
21	金丽温高速	152384.00	153810.66	149083.33	21077.00	22176	23886
22	龙丽丽龙高速	56228.00	57650.00	56996.67	12267.00	13967	16602
23	云景高速	5540.00	5761.20	5684.44	5022.00	5729	5829
24	龙庆高速	11537.00	9944.54	10172.22	4825.00	5297	6865
25	龙浦高速	2899.00	1273.50	1371.11	1866.00	2251	4064
26	东永高速	28924.00	32980.05	30916.67	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	建金高速公路	--	5220.40	6993.33	--	3974	8877
<b>合计</b>		<b>1737750.80</b>	<b>1829291.62</b>	<b>1827454.32</b>	<b>26186.46</b>	<b>28995.84</b>	<b>30211.33</b>

注：1. 上表中数据为营运统计数据；2. 上表中部分路线系公司2020年纳入合并范围，因此无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 14 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	2019年	2020年	同比	2021年1-3月
1	沪杭甬	428157.36	332417.36	-22.36	102830.95
2	上三线	122801.42	99238.55	-19.19	29358.96
3	甬金金华段	45183.53	39373.77	-12.86	12530.89
4	杭徽高速	59905.16	46543.38	-22.30	16474.45
5	徽杭高速	14306.95	10428.75	-27.11	4692.49
6	申苏浙皖	62835.42	52996.81	-15.66	17499.41
7	申嘉湖杭	71770.45	57391.92	-20.03	17744.91
8	三通道南接线	9852.59	11366.38	15.36	3339.51

序号	路线名称	2019年	2020年	同比	2021年1-3月
9	台州甬台温	42775.42	34214.92	-20.01	10436.53
10	台金高速	60911.58	48635.78	-20.15	17362.68
11	宁波甬台温	45235.53	37604.54	-16.87	11525.50
12	舟山跨海大桥	91037.68	73938.88	-18.78	20509.08
13	乐清湾大桥及连接线工程	17208.59	15809.79	-8.13	4662.88
14	宁波舟山港主通道	462.17	1985.82	329.67	556.86
15	杭宁高速	--	98599.92	--	34900.83
16	杭金衢	420202.25	335847.77	-20.07	100844.45
17	黄衢南	33172.93	27703.80	-16.49	10005.34
18	杭新景衢州	25485.66	21856.45	-14.24	12129.56
19	金丽温高速	113593.51	86770.70	-23.61	29303.38
20	龙丽丽龙高速	68378.65	52556.78	-23.14	18991.27
21	云景高速	2795.80	2305.35	-17.54	711.26
22	龙庆高速	5743.60	4748.74	-17.32	1805.53
23	龙浦高速	1065.05	959.50	-9.91	506.29
24	东永高速	14866.76	13262.83	-10.79	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		1757748.06	1636948.02	-6.87	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. 上表中部分路线系公司2020年纳入合并范围，因此无2019年相关数据；3. 尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

经营效率方面，2019—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719.44万元/公里和528.72万元/公里，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%）分别为3.85%和2.65%。

#### 养护费用支出

2020年，公司下属高速公路板块养护支出15.57亿元，同比增长29.02%；2021年1—3月，公司下属高速公路板块养护支出0.64亿元。

#### 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15 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 16 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 17 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
<b>合计</b>	<b>532.13</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>1424.11</b>	<b>609.35</b>

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 18 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
<b>合计</b>	<b>393.00</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>973.00</b>	<b>5.00</b>	<b>65.00</b>	<b>231.00</b>

资料来源：公司提供



(2) 铁路运输服务及附属业务

跟踪期内，公司自主经营的金温铁路旅客发送量快速下降，货物到发量相对稳定；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。

表19 金温公司铁路客运和货运情况

(单位:万人、万吨)

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
旅客发送量	251.20	142.50	33.90
货物到发量	916.00	872.60	222.00

资料来源:公司提供

2020年,受疫情影响,金温公司旅客发送

量同比下降43.27%,同期,货物到发量同比下降4.74%。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%。

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20 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				项目贷款	累计投资	2021年4-12月 预计投资	2022年及以后 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	<b>570.07</b>	<b>38.87</b>	<b>226.79</b>	<b>265.66</b>	<b>304.38</b>	<b>356.87</b>	<b>77.99</b>	<b>135.21</b>	
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	<b>641.45</b>	<b>105.11</b>	<b>239.40</b>	<b>344.51</b>	<b>296.94</b>	<b>273.54</b>	<b>92.65</b>	<b>275.26</b>	
合计	<b>1211.52</b>	<b>143.98</b>	<b>466.19</b>	<b>610.17</b>	<b>601.32</b>	<b>630.41</b>	<b>170.64</b>	<b>410.47</b>		

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21 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
			杭州市交投	10.95					
			金华市铁投	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					
			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	中铁四院	24.81	65.29	171.01	78.95	49.43	107.92
			中铁四院投资公司	1.96					
			中铁十一局	3.26					
			中建铁投	3.26					
			公司	15.53					
衢州市基投			10.36						
建德市交投			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共 11 个，预计总投资 2460.68 亿元，2021 年计划投资 20.50 亿元，暂未确定资金筹措方案。

表 22 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
<b>合计</b>	<b>2460.68</b>	<b>20.50</b>	<b>142.00</b>	<b>343.32</b>	<b>1954.86</b>

资料来源：公司提供

### （3）工程施工

跟踪期内，公司工程承包项目规模继续扩大，新签合同金额快速增长，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、检验检测、交安设施、养护、房建、照明等专业资质。

2020 年，交工集团新签合同数量较 2019 年有所增加，合同总价同比增长 18.23%。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 23 交工集团施工合同情况（单位：个、亿元）

指标	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
完工数量	43	38	2
完成金额	126.30	242.04	29.57
新签合同数量	404	423	57
新签合同金额	582.11	688.24	237.64
执行中合同数量	411	492	312
执行中合同金额	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 24 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	瑞仓高速公路(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	瑞仓高速公路(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	瑞仓高速公路(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	浙江交工集团黄高速武陟至济源段、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 25 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	项目总投资	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 26 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	项目总投资	已投资金额	总回购款	已收到回购款
山东枣庄 PPP 项目	是	3.20	3.20	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  
跟踪期内，公司货物销售收入快速增长，毛利率略有下降。

公司货物销售业务主要由浙商中拓和浙江省商业集团有限公司（以下简称“省商业集团”）负责运营。

表27 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	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
建筑用材	196.62	28.60	3.88	312.25	30.03	2.09	75.00	22.12	2.54
工业用材	235.31	34.23	1.33	278.23	26.76	1.25	106.35	31.36	0.24
炉料	170.83	24.85	1.58	338.80	32.58	2.08	120.64	35.58	2.67
煤炭焦炭	67.81	9.86	2.33	65.02	6.25	2.82	24.27	7.16	1.93
有色金属	6.07	0.88	0.26	23.34	2.24	0.22	6.50	1.92	-0.23
化工产品	10.84	1.58	-0.83	22.24	2.14	-1.27	6.33	1.87	0.15
合计	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。2020年，浙商中拓主要货物销售收入同比大幅增长51.26%，主要系建筑用材和炉料销售收入增加所致；整体毛利率为1.79%，同比略有下降。

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。2020年，省商业集团实现货物销售收入206.95亿元，同比下降4.42%；毛利率为

11.74%，同比上升1.02个百分点。

#### (5) 房地产销售

跟踪期内，受可售房源较少影响，公司房产销售收入进一步下降，公司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。

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28 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

公司证券业务由四级子公司浙商证券股

份有限公司（以下简称“浙商证券”）负责经营，包括证券经纪业务、自营业务、资产管理业务、投资银行业务、融资融券等证券信用交易业务、期货业务、直投业务等。

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%，较2019年略有下降。

表 29 浙商证券业务收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	101119.78	17.87	164459.41	15.46
期货业务	272374.55	48.13	601715.53	56.57
自营业务	83795.29	14.81	85467.71	8.04
资产管理业务	38314.01	6.77	48504.78	4.56
投资银行业务	31334.12	5.54	102554.94	9.64
融资融券等证券信用交易业务	109455.77	19.34	133940.36	12.59
直投业务	4720.25	0.83	8249.96	0.78
总部后台及其他	-44975.00	-7.95	-73499.56	-6.91
抵销	-30190.90	-5.33	-7741.75	-0.73
<b>营业收入合计</b>	<b>565947.86</b>	<b>100.00</b>	<b>1063651.38</b>	<b>100.00</b>

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（以下简称“镇洋化工”），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。

浙江交科于2020年4月28日与江山市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。

2020年，公司化工业务收入同比下降21.55%至42.20亿元，主要受DMF及DMAC销量下降以及烧碱销售均价下降影响。

#### （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。

2020年，公司实现货物运输及衍生收入17.72亿元，同比增长23.57%；毛利率同比提高2.82个百分点；2021年1-3月，公司实现货物运输及衍生收入5.55亿元，毛利率为19.87%。

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下属幸福轨道公司受托运营，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30 温州S1线客运情况

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

资料来源：公司提供

#### （10）汽车销售、租赁及维修

跟踪期内，公司旗下4S店销售网点未发生变化，2021年3月底仍为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31 公司汽车销售情况

分类	2019年	2020年	2021年1-3月
销售量（辆）	18806	12610	3029
销售金额（亿元）	18.25	13.85	3.42
销售均价（万元/辆）	9.70	10.98	11.29
4S店数量（家）	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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围内二级子公司共54家。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）。2021年1-3月，公司投资设立2家子公司，因控制权变更减少1家子公司。总体看，跟踪期内，公司合并

范围变化涉及的子公司资产及收入规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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。

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；非流动资产占比较上年底小幅上升1.11个百分点，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 32 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>1558.82</b>	<b>32.41</b>	<b>1862.07</b>	<b>31.30</b>	<b>2122.26</b>	<b>33.49</b>
货币资金	506.85	10.54	539.24	9.06	604.87	9.54
交易性金融资产	235.66	4.90	318.95	5.36	403.61	6.37
应收账款	101.00	2.10	86.98	1.46	98.81	1.56
其他应收款	106.18	2.21	131.18	2.21	148.12	2.34
存货	224.98	4.68	151.02	2.54	200.33	3.16
合同资产	0.00	0.00	149.12	2.51	134.73	2.13
买入返售金融资产	81.10	1.69	73.40	1.23	74.55	1.18
其他流动资产	171.40	3.56	254.06	4.27	267.23	4.22
<b>非流动资产</b>	<b>3250.63</b>	<b>67.59</b>	<b>4086.87</b>	<b>68.70</b>	<b>4215.32</b>	<b>66.51</b>
可供出售金融资产	294.15	6.12	324.60	5.46	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.63	0.01	1.23	0.02	295.22	4.66
债权投资	0.20	0.00	0.20	0.00	27.37	0.43
长期应收款	284.21	5.91	285.65	4.80	295.66	4.67
长期股权投资	133.55	2.78	151.77	2.55	157.56	2.49
固定资产	1026.25	21.34	1662.75	27.95	1582.17	24.96
在建工程	771.86	16.05	777.92	13.08	850.92	13.43
无形资产	400.19	8.32	388.93	6.54	483.47	7.63
其他非流动资产	251.56	5.23	332.90	5.60	354.09	5.59
<b>资产总额</b>	<b>4809.45</b>	<b>100.00</b>	<b>5948.94</b>	<b>100.00</b>	<b>6337.58</b>	<b>100.00</b>

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

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。

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%。

2020年底，公司交易性金融资产296.64亿元，较上年底增长6.39%，主要为债券（占72.99%）、券商资管产品、股票、基金、信托

等。

公司应收账款主要为应收工程款和货款，2020年底较上年底下降13.88%。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。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；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；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。

公司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，2020年底较上年底下降9.49%，主要系股票质押式回购业务规模减少所致。

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。

受下属子公司执行新金融工具准则影响，2020年底，公司新增合同资产149.12亿元，主要为已完工未结算资产、应收其他公司款项和未到期质量保证金组合等。

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。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。

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。

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。

2020年底，公司长期应收款较上年底变化不大，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。

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。

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。

2020年底，公司在建工程较上年底变化不大，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。

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。

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、存出资本保证金与质保金等增加所致；其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金（占61.78%）、预付工程款（占12.59%）、存出资本保证金与质保金（占14.29%）。

2020年底，公司所有权或使用权受限的资产合计966.88亿元，主要包括108.54亿元货币资金（主要为法定存款准备金、各类保证金等）、105.79亿元交易性金融资产（系卖出回购业务担保物、融出证券业务）、245.98亿元长期应收款（用于贷款质押）、290.70亿元固定资产（用于抵质押）、161.16亿元无形资产（用于抵质押），受限资产占资产总额的比例为16.25%。

2021年3月底，公司资产总额较上年底增长6.53%，主要来自货币资金、交易性金融资产、无形资产和在建工程的增加；非流动资产占比

较上年底下降2.19个百分点，公司资产构成仍以非流动资产为主。其中，预付款项较2020年底增长77.35%至95.06亿元，存货较上年底增长32.65%，主要系浙商中拓扩大业务规模所致。

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模进一步增长；债务规模增长较快，长期债务占比有所上升，整体债务负担维持在合理水平。

#### 所有者权益

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%。

2020年底，公司实收资本316.00亿元，较上

年底无变动；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。

2020年底，公司未分配利润241.81亿元，较上年底增长10.13%，主要为留存收益的累积。

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3月底，公司所有者权益合计1988.79亿元，较上年底增长5.44%，权益结构较上年底变化不大。

#### 负债

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；非流动负债占比较上年底下降0.75个百分点，公司负债结构较为均衡。

表 33 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>1464.68</b>	<b>45.54</b>	<b>1880.63</b>	<b>46.29</b>	<b>2012.78</b>	<b>46.28</b>
短期借款	118.95	3.70	161.01	3.96	159.06	3.66
应付账款	329.37	10.24	492.30	12.12	420.71	9.67
预收款项	127.71	3.97	87.74	2.16	8.15	0.19
合同负债	0.16	0.00	37.02	0.91	121.45	2.79
其他应付款（合计）	122.15	3.80	174.27	4.29	172.95	3.98
一年内到期的非流动负债	176.25	5.48	183.40	4.51	191.71	4.41
其他流动负债	248.51	7.73	301.76	7.43	376.57	8.66
卖出回购金融资产款	91.94	2.86	116.85	2.88	182.53	4.20
代理买卖证券款	129.74	4.03	157.68	3.88	186.00	4.28
<b>非流动负债</b>	<b>1751.72</b>	<b>54.46</b>	<b>2182.20</b>	<b>53.71</b>	<b>2336.01</b>	<b>53.72</b>
长期借款	921.85	28.66	1055.96	25.99	1207.26	27.76
应付债券	197.70	6.15	289.24	7.12	285.17	6.56
其他非流动负债	524.19	16.30	748.25	18.42	747.45	17.19
<b>负债总额</b>	<b>3216.39</b>	<b>100.00</b>	<b>4062.83</b>	<b>100.00</b>	<b>4348.79</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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、卖出回购金融资产

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。

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%)。

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。

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。

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。

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。

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。

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)。

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。

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%)。

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。

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。

全部债务方面,2020年底,公司全部债务较上年底增长24.47%,其中长期债务占72.95%,较上年底上升2.32个百分点。2020年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底略有上升。

表 34 公司债务情况(单位:亿元、%)

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

注:2021年3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3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

2021年3月底,公司负债总额较上年底增长7.04%,负债结构较上年底变化不大。其中,其他流动负债较上年底增长24.79%,卖出回购金融资产款较上年底增长56.21%,代理买卖证券款较上年底增长17.96%,长期借款较上年底增长14.33%。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内,公司收入规模快速增长,期间费用控制能力较强,投资收益对利润形成补充,整体盈利能力很强。**

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。

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；营业成本同比增长34.42%；营业利润率同比下降2.64个百分点。

表 35 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
营业总收入	1504.72	1943.61	583.35
营业收入	1423.79	1854.77	583.35
营业成本	1276.45	1715.80	530.43
期间费用	108.28	124.14	32.34
资产减值损失	-1.44	-16.57	-0.66
资产处置收益	0.20	6.83	0.51
其他收益	2.04	16.04	0.55
投资收益	30.37	52.08	16.75
利润总额	105.89	116.12	37.70
营业利润率	9.83	7.19	8.87
总资产收益率	3.58	3.35	--
净资产收益率	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，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。

2020年，公司资产减值损失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）。

2020年，公司投资收益占利润总额的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。

2020年，公司资产处置收益主要为固定资产处置利得（6.83亿元）；其他收益主要为政府各类奖励、补贴、补助款等。

2020年，公司利润总额同比增长9.65%。

从盈利指标看，2020年，公司总资产收益率和净资产收益率均较2019年略有下降。

2021年1-3月，公司营业收入相当于2020年全年营业收入的31.45%，较2020年同期增长102.94%，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37.70亿元。

### 5. 现金流分析

跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司经营净现金流规模保持增长，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。

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；现金收入比为103.54%，同比下降10.86个百分点，收入实现质量好。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%；经营活动产生的现金流量净额同比下降45.72%。

表 36 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年 1-3月
经营活动现金流入小计	2104.08	2652.73	860.67
经营活动现金流出小计	1908.57	2546.61	882.87
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>195.51</b>	<b>106.12</b>	<b>-22.21</b>
投资活动现金流入小计	432.41	559.58	189.88
投资活动现金流出小计	927.66	1013.26	275.42
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-495.25</b>	<b>-453.68</b>	<b>-85.54</b>
筹资活动现金流入小计	1098.22	1548.97	466.12
筹资活动现金流出小计	710.15	1197.01	306.99
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>388.06</b>	<b>351.96</b>	<b>159.14</b>
现金收入比	114.40	103.54	103.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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；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；投资活动现金净流出规模同比下降8.39%。

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；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；筹资活动现金流量净额同比下降9.30%。

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额较2020年同期变动不大，收入实现质量好；投资活动现金流量净额为负，筹资活动现金流呈净流入状态。

## 6. 偿债能力

**公司偿债能力指标较强，综合考虑公司地位及浙江省政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标来看，2020年底，公司流动比率和速动比率较2019年底均有所下降；2021年3月底，上述指标较2020年底均有所上升。2020年底，公司现金类资产为920.84亿元，对短期债务的覆盖倍数为1.30倍；2021年3月底，公司现金短期债务比为1.60倍。公司现金类资产充裕，短期偿债指标较强。

表 37 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019年	2020年	2021年3月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率	106.43	99.01	105.44
速动比率	91.07	90.98	95.49
现金短期债务比	1.30	1.30	1.60
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA 利息倍数	3.44	3.07	--
全部债务/EBITDA	8.74	9.71	--

注：2021年3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来看，2020年，公司EBITDA为268.53亿元，同比增长11.93%；全部

债务/EBITDA小幅上升，EBITDA利息倍数小幅下降。总体看，公司长期偿债指标较强。

截至2020年底，公司对外担保余额54.52亿元，担保比率为2.89%，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，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、省商业集团等均在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3月底，母公司资产总额2089.15亿元，所有者权益1043.10亿元；2021年1—3月，母公司营业收入13.75亿元，利润总额-49.74亿元，其中投资收益为-49.92亿元。

## 十、存续期债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计244.00亿元，其中一年内到期的债券<sup>6</sup>余额合计140.00亿元（包括超短期融资券合计100.00亿元，另外2021年6月11日已兑付15亿元）。不考虑2021年待偿债本金，公司将于2022年面临单年最大偿付金额69.00亿元。总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力强，经营活动现金流入量对未来待偿债本金峰值的保障能力很强，经营性净现金流和EBITDA对未来待偿债本金峰值的保障能力较强。

表38 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	140.00
未来待偿债本金峰值	69.00
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额	6.58
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债本金峰值	38.45
2020年经营活动现金流量净额/未来待偿债本金峰值	1.54
2020年EBITDA/未来待偿债本金峰值	3.89

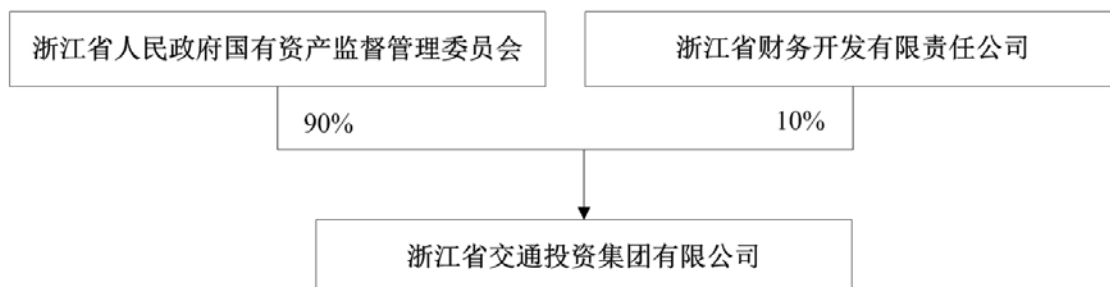
资料来源：联合资信整理

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交02”“16浙交02”“18浙交投MTN001”“19浙交投MTN001”“20浙交01”“20浙交02”“20浙交投MTN001”和“20浙交投债01/20浙投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

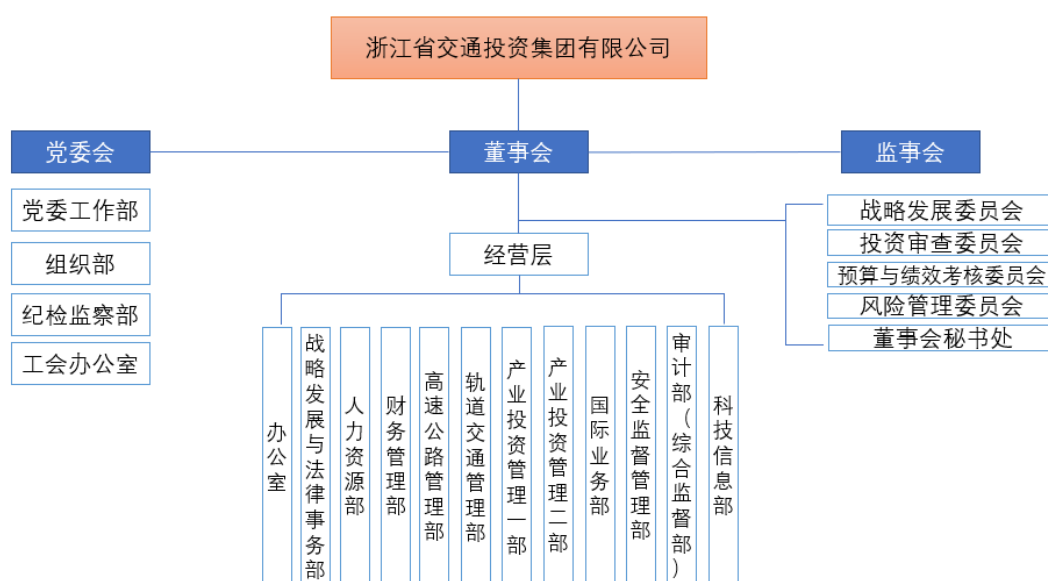
<sup>6</sup> 即2021年6月1日至2022年5月31日到期的债券

附件 1-1 截至 2021 年 3 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 3 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：公司审计报告

### 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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	663.63	801.60	920.84	1066.35
资产总额 (亿元)	4056.81	4809.45	5948.94	6337.58
所有者权益 (亿元)	1367.24	1593.05	1886.11	1988.79
短期债务 (亿元)	428.55	615.71	705.73	665.42
长期债务 (亿元)	1324.37	1480.17	1902.91	1492.43
全部债务 (亿元)	1752.92	2095.88	2608.64	2157.85
营业总收入 (亿元)	1376.91	1504.72	1943.61	583.35
利润总额 (亿元)	91.40	105.89	116.12	37.70
EBITDA (亿元)	217.10	239.91	268.53	--
经营性净现金流 (亿元)	150.62	195.51	106.12	-22.21
<b>财务指标</b>				
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	103.95
营业利润率 (%)	11.53	9.83	7.19	8.87
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	42.87
全部债务资本化比率 (%)	56.18	56.82	58.04	52.04
资产负债率 (%)	66.30	66.88	68.30	68.62
流动比率 (%)	113.77	106.43	99.01	105.44
速动比率 (%)	98.18	91.07	90.98	95.49
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	1.60
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年一季度财务数据未经审计，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 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	124.69	160.84	149.95	138.16
资产总额 (亿元)	1515.53	1782.47	2149.88	2089.15
所有者权益 (亿元)	793.50	930.17	1041.27	1043.10
短期债务 (亿元)	167.39	351.46	362.87	227.94
长期债务 (亿元)	334.61	307.20	434.55	349.07
全部债务 (亿元)	502.00	658.66	797.42	577.00
营业收入 (亿元)	49.41	55.30	51.39	13.75
利润总额 (亿元)	37.91	62.41	54.62	-49.74
EBITDA (亿元)	74.87	94.92	90.49	--
经营性净现金流 (亿元)	52.12	47.44	53.75	8.06
<b>财务指标</b>				
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	91.00
营业利润率 (%)	57.13	56.32	46.05	45.88
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	25.07
全部债务资本化比率 (%)	38.75	41.46	43.37	35.62
资产负债率 (%)	47.64	47.82	51.57	50.07
流动比率 (%)	151.12	97.85	57.09	54.89
速动比率 (%)	151.10	97.73	57.09	54.89
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	0.61
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年一季度财务数据未经审计，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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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。详见下表：

信用等级设置	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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。

