

# 信用评级公告

联合〔2022〕5522号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交02”“16浙交02”“20浙交01”“20浙交02”“20浙交投MTN001”“20浙交投债01/20浙投01”和“21浙交投MTN001（乡村振兴）”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：

二〇二二年六月二十七日

## 浙江省交通投资集团有限公司 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
浙江省交通投资集团有限公司	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
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
21 浙交投 MTN001 (乡村振兴)	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
12 浙交投 MTN2	24.00 亿元	24.00 亿元	2022/11/27
12 浙交投 MTN3	25.00 亿元	25.00 亿元	2022/12/13
15 浙交 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/12/11
16 浙交 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/03/16
20 浙交 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/03/12
20 浙交 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/03/12
20 浙交投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/10/21
20 浙交投债 01/ 20 浙投 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/11/11
21 浙交投 MTN001 (乡村振兴)	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/09/06

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

评级时间：2022 年 6 月 27 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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均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”）是浙江省主要的交通基础设施投资建设和运营主体，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、资产划拨、专项债券资金拨付及政府补助等多方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模大、面临较大资本支出压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持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”“20 浙交 01”“20 浙交 02”“20 浙交投 MTN001”“20 浙交投债 01/20 浙投 01”和“21 浙交投 MTN001（乡村振兴）”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；2021 年，浙江省实现地区生产总值 73516 亿元，同比增长 8.5%；一般公共预算收入 8262.57 亿元，同比增长 14.0%。
- 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，公司持续获得浙江省政府在资本金注入、资产划拨、专项债券资金拨付及政府补助等多方面的有力支持。
- 路产质量好，业务多元化发展。**公司路产质量好，能带来持续的现金流入，工程设计与施工、货物销售等多元化业务稳步发展，一定程度上分散了公司的经营风险。

### 关注

- 未来投资规模大。**公司主要在建及拟建高速公路及铁路项目未来投资规模大，面临较大的资本支出压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师：

马 颖（登记编号：R0150220120035）

张 博（登记编号：R0150222040001）

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](http://www.lhratings.com)

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。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	801.60	920.84	1277.41	1292.61
资产总额(亿元)	4809.45	5948.94	7454.37	7675.04
所有者权益(亿元)	1593.05	1886.11	2431.09	2515.45
短期债务(亿元)	615.71	705.73	1032.50	871.91
长期债务(亿元)	1482.06	1905.90	2424.80	1789.17
全部债务(亿元)	2097.77	2611.63	3457.30	2661.08
营业总收入(亿元)	1504.72	1943.61	2991.77	650.52
利润总额(亿元)	105.89	116.12	146.11	32.25
EBITDA(亿元)	239.91	268.53	371.06	--
经营性净现金流(亿元)	195.51	106.12	106.99	-56.31
现金收入比(%)	108.25	98.81	101.15	86.30
营业利润率(%)	14.68	11.44	9.60	9.50
净资产收益率(%)	4.97	4.57	4.30	--
资产负债率(%)	66.88	68.30	67.39	67.23
全部债务资本化比率(%)	56.84	58.07	58.71	51.41
流动比率(%)	106.43	99.01	107.02	111.37
速动比率(%)	91.07	90.98	98.67	101.20
经营现金流动负债比(%)	13.35	5.64	4.54	--
现金短期债务比(倍)	1.30	1.30	1.24	1.48
EBITDA 利息倍数(倍)	3.44	3.07	3.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.74	9.73	9.32	--

项 目	公司本部（母公司）			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	1782.47	2149.88	2252.30	2306.76
所有者权益(亿元)	930.17	1041.27	1129.12	1130.52
全部债务(亿元)	658.66	797.42	824.31	631.57
营业总收入(亿元)	55.30	51.39	57.44	13.05
利润总额(亿元)	62.41	54.62	12.11	2.05
资产负债率(%)	47.82	51.57	49.87	50.99
全部债务资本化比率(%)	41.46	43.37	42.20	35.84
流动比率(%)	97.85	57.09	32.24	23.45
经营现金流动负债比(%)	15.06	12.48	11.69	--

注：1. 现金类资产包含货币资金、应收票据、结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产；2. 短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；3. 长期债务中包含租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；4. 2022 年一季报财务数据未经审计，2022 年 3 月底其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分未进行调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 浙交投 MTN001 (乡村振兴)	AAA	AAA	稳定	2021/08/19	马 颖 郭欣宇	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	<a href="#">阅读原文</a>
20 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/28	马 颖 丁 晓	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	<a href="#">阅读原文</a>
20 浙交投债 01/20 浙投 01							
20 浙交 02							
20 浙交 01							
16 浙交 02							
15 浙交 02							
12 浙交投 MTN3							
12 浙交投 MTN2							
20 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/14	张 勇 陈铭哲	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(V3.0.201907)	<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	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(V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
20 浙交 02	AAA	AAA	稳定	2020/02/27	徐汇丰 张婧茜	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 href="#">阅读全文</a>
20 浙交 01	AAA	AAA	稳定	2020/02/27	徐汇丰 张婧茜	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 href="#">阅读全文</a>
16 浙交 02	AAA	AAA	稳定	2016/03/08	周 旭 张 雪	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 href="#">阅读全文</a>
15 浙交 02	AAA	AAA	稳定	2015/10/30	周 旭 张 雪	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 href="#">阅读全文</a>
12 浙交投 MTN3	AAA	AAA	稳定	2012/10/29	李 洁 王妮娜	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	<a href="#">阅读全文</a>
12 浙交投 MTN2	AAA	AAA	稳定	2012/10/29	李 洁 王妮娜	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	<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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

马颖 张博

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 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 316.00 亿元。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”）和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司 90.00% 和 10.00% 的股权，浙江省国资委为公司控股股东和实际控制人（详见附表 1-1）。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司是浙江省主要的交通基础设施投资建设和运营主体，主营业务是交通基础设施投资建设和运营管理，同时开展货物销售、工程施工、化工等多元化业务。

截至 2022 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 2022 年 3 月底，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）及浙江镇洋发展股份有限公司（股票代码：603213；股票简称：镇洋发展）共 5 家上市公司。

截至 2021 年底，公司资产总额 7454.37 亿元，所有者权益 2431.09 亿元（少数股东权益 1170.44 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2991.77 亿元，利润总额 146.11 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 7675.04 亿元，所有者权益 2515.45 亿元（少数股东权益 1241.45 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 650.52 亿元，利润总额 32.25 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 114.00 亿元（详见表 1），跟踪期内，“21 浙交投 MTN001（乡村振兴）”尚未到首个付息日，公司已按时足额支付其余存续债券利息。截至报告出具日，联合资信评级的存续债券募集资金已按约定用途使用完毕。

表 1 本次跟踪评级存续债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
12 浙交投 MTN2	24.00	24.00	2012/11/27	10	5.29
12 浙交投 MTN3	25.00	25.00	2012/12/13	10	5.37
15 浙交 02	5.00	5.00	2015/12/11	10	4.00
16 浙交 02	10.00	10.00	2016/03/16	10	3.84
20 浙交 01	10.00	10.00	2020/03/12	5	3.35
20 浙交 02	10.00	10.00	2020/03/12	10	3.88
20 浙交投 MTN001	10.00	10.00	2020/10/21	3	3.50
20 浙交投债 01/ 20 浙投 01	10.00	10.00	2020/11/11	3	3.64
21 浙交投 MTN001 (乡村振兴)	10.00	10.00	2021/09/06	3	3.00
<b>合计</b>	<b>114.00</b>	<b>114.00</b>	--	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此

背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速  
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造

业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由

<sup>1</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2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长

率，下同

降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济**

**运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 高速公路行业

#### (1) 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《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年底增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。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、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

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，2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0% 和 61.3%，分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年，国内疫情形势较为稳定，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；受局部性疫情扰动因素影响，人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 3 2016—2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年一季度，中国国内多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022 年一季度，中国公路营业性客运量 9.7 亿人，环比和同比分别下降 16.86% 和 26.04%，绝对值仅为疫情前的 28.81%；公路货运量环比下降 21.03%，同比增长 0.4%，绝对值为疫情前的 99.49%，公路客运量和货运量环比降幅较大，尤其客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。

## (2) 行业特点

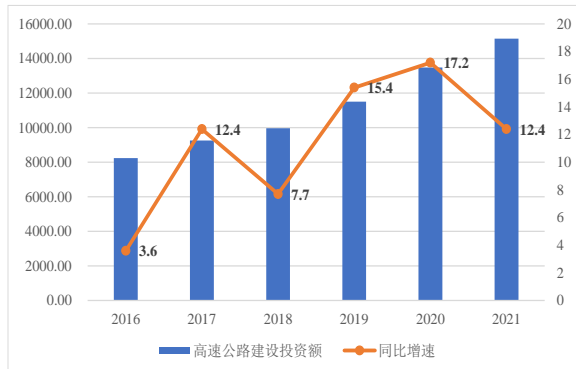
**行业周期性较弱，抗风险能力较强。**从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

**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。2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年 (17.2%) 回落 4.8 个百

分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2016-2021 年中国高速公路建设投资情况

(单位: 亿元、%)



资料来源：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 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。**2020 年，中国高速公路通行费总收入同比下降 17.74%，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 14.85%，通行费收支缺口扩大至 7177.47 亿元，较上年增加 2503.53 亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020 年占 83.11%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表 4 2016-2020 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
					绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74
支出总额 (亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中：偿还债务利息支出 (亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出 (亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口 (亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息 (倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金 (倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

资料来源：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

### (3) 行业政策

**2021 年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。**

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。

2018 年 12 月，交通运输部发布《公路法修正案(草案)》和《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》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但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将有所降低。同年，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。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，

智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大的双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

#### （4）未来发展

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，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。

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。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；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，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

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。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

## 2. 铁路行业

2021年，在新冠疫情多点局部爆发以及疫情常态化防控的背景下，铁路投资额较上年有所下降但仍保持较大规模；中国铁路客运指标仍未回升至疫前水平，中国铁路持续实施货运增量行动货运指标持续增长。长期来看，随着疫情逐步得到控制以及中国经济企稳回升，中国铁路客运指标将逐步回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，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。

### （1）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2021年底，中国铁路营业里程15.00万公里，其中高铁4.00万公里；复线率59.5%；电气化率73.30%。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：中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）独资投资建设铁路项目，或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国铁集团控股的合资公司，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，项目投产后由国铁集团负责铁路资产后续的运营管理。

### （2）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。近年来国铁集团先后与全国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，干线铁路的运营管理由中央企业负责。城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路、铁路专用线建设、养护、管理、运营等具体执行事项由地方实施或由地方委托中央企业实施。

除此之外，中国铁路也在积极探索资产上市等增强自身造血能力的路径。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；2021年，国铁集团完成金鹰重型工程机械股份有限公司以及中铁特物流股份有限公司股改上市，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。

### （3）铁路投资及铁路运输

铁路投资方面，2017—2021年，中国铁路行业固定资产投资始终保持较大规模。2021年，在新冠疫情多点局部爆发以及疫情常态化防控的背景下，中国铁路固定资产投资累计完成7489亿元，较上年（7819亿元）投资有所下降，但仍维持高位。2017—2021年，中国铁路投产新线波动幅度较大且高铁投产新线占比较高。2021年，中国投产新线4208公里，其中高铁投产新线占比为51.52%。

截至2021年底，全国铁路路网密度156.70公里/万平方公里，铁路密度仍落后于主要发达国家

水平，同时全国各地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

（单位：亿元、公里、个）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
固定资产投资	8010	8028	8029	7819	7489
投产新线	3038	4683	8489	4933	4208
高铁投产新线	2182	4100	5474	2521	2168
新开工项目数	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，2017—2019年，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，中国铁路旅客运量及周转量持续增长。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。2021年，全国铁路旅客发送量回升至26.12亿人，同比增长18.57%；铁路旅客周转量9567.81亿人公里，同比增长15.75%，仍未回升至疫情前水平。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。2021年，中国铁路深入实施货运增量行动，大力发展多式联运，中国铁路货运总发送量47.74亿吨，同比增长4.88%；铁路货运总周转量33238.00亿吨公里，同比增长8.93%，增速较上年均有所提高。

表 6 全国铁路运输情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
全国铁路旅客发送量（亿人）	30.84	33.75	36.60	22.03	26.12
全国铁路旅客周转量（亿人公里）	13456.92	14146.58	14706.64	8266.19	9567.81
全国铁路货运总发送量（亿吨）	36.89	40.26	43.89	45.52	47.74
全国铁路货运总周转量（亿吨公里）	26962.20	28820.99	30181.95	30514.46	33238.00

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。

#### (4) 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12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。2021年，国务院先后颁布了《关于进一步做好铁路规划建设工作的意见》以及《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划的通知》，上述文件对铁路建设的战略目标在前述纲领性文件的基础上进行了进一步细化，并再次明确了铁路建设坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，科学有序推进铁路规划建设，防范化解债务风险，全面增强铁路安全质量效益、服务保障能力和综合发展实力。

#### (5) 未来发展

长期而言，随着疫情逐步得到控制以及经济企稳回升，中国铁路客运指标将逐步回升，能源的需求仍将对铁路货物运输增量提供有力的支撑。同时，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，我国铁路1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。届时，不同铁路间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好基础。

### 3. 区域经济环境

跟踪期内，浙江省经济和财政收入保持增长，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《2021年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2021年，浙江省实现地区生产总值

(GDP)为73516亿元,同比增长8.5%。分产业看,2021年,浙江省第一产业增加值2209亿元,同比增长2.2%;第二产业增加值31189亿元,同比增长10.2%;第三产业增加值40118亿元,同比增长7.6%。三次产业增加值结构为3.3:40.8:55.9。

2021年,浙江省固定资产投资比2020年增长10.8%。制造业投资、基础设施投资和民间投资分别比2020年增长19.8%、2.0%和8.9%。全年房地产开发投资比上年增长8.5%,其中住宅投资增长8.8%,办公楼投资下降4.7%,商业营业用房投资增长11.0%。商品房销售面积9991万平方米,下降2.5%;商品房销售额增长11.1%。

2021年,浙江省社会消费品零售总额29211亿元,比2020年增长9.7%。按消费类型统计,商品零售额增长9.0%;餐饮收入增长15.5%。

根据《浙江省2021年全省和省级一般公共预算执行情况及2022年全省和省级一般公共预算》,2021年,浙江省实现一般公共预算收入8262.57亿元,同比增长14.0%;同期实现政府性基金预算收入11647.28亿元,同比增长2.6%。

根据浙江省政府网站公开的2022年一季度浙江省经济运行情况,2021年一季度,浙江省生产总值17886亿元,按可比价格计算,同比增长5.1%。其中,第一、二、三产业增加值分别为336亿元、7408亿元和10142亿元,同比增长2.4%、7.6%和3.5%。

2022年一季度,浙江省固定资产投资同比增长14.4%。其中制造业、基础设施、房地产投资分别增长20.5%、15.7%和8.6%,民间投资增长9.2%,项目投资、工业技术改造投资分别增长19.1%和16.3%,高新技术产业投资增长17.7%,交通投资增长8.4%,生态环保、城市更新和水利设施投资增长35.4%。商品房销售面积、销售额分别下降37.4%和39.5%。

2022年一季度,浙江省一般公共预算收入2923.57亿元,增长6.0%。其中,税收收入增长4.0%,占一般公共预算收入的85.7%。一般公共预算支出7932亿元,增长8.0%;其中,公共安全、社会保障和就业、卫生健康、城乡社区、住

房保障等支出共计占一般公共预算支出的74.2%。

## (2) 浙江省交通运输状况

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

根据《2021年浙江省国民经济和社会发展统计公报》,截至2021年底,浙江省公路总里程12.39万公里,其中,高速公路5184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5183万人,其中发送量2659万人。铁路、公路和水运货物周转量12936亿吨公里,比2020年提高5.0%;旅客周转量714亿人公里,增长5.9%。全省港口货物吞吐量19.3亿吨,增长4.0%,其中,沿海港口14.9亿吨,增长5.4%。宁波舟山港货物吞吐量12.2亿吨,连续13年居全球第一,集装箱吞吐量3108万标箱,连续4年全球第三。

表7 2021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	177	-13.7	2637	19.3
铁路	532	14.4	270	17.1
水运	5	9.1	10030	1.5
合计	714	5.9	12936	5.0

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:《2021年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

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

表8 浙江省重大建设项目“十四五”规划项目

(实施类)(单位:亿元)

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

资料来源:联合资信根据公开资料整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

公司是经浙江省政府批准设立的国有企业，浙江省国资委代表浙江省政府行使出资人的职能，对公司实行国有资产授权经营，浙江省国资委为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**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。**

近年来，公司连续列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业分项前三位，作为浙江省省级最大的交通基础设施投资建设和运营管理企业，行业地位突出。近年来，公司资产规模和综合实力持续增强，2021年底公司资产总额7454.37亿元，2021年实现营业总收入2991.77亿元。

高速公路方面，公司代表浙江省政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，截至2022年3月底，公司旗下高速公路营运里程3394.91公里；其中省内高速公路营运里程3313.29公里，约占全省的63.91%。

铁路方面，公司是浙江省唯一从事铁路投资、建设和管理的省级专业性投资公司，为省部合资铁路的浙江省方产权代表，铁路运营管理水平 and 现代化水平较高。

此外，公司开展货物销售、工程施工、房产销售、化工、证券等多元化经营业务，截至2022年3月底拥有沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券及镇洋发展5家上市公司。

### 3. 企业信用记录

**公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91330000734530895W)，截至2022年6月14日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工

具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年6月27日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司对公司章程进行修订。根据公司于2022年2月修订的最新公司章程，公司董事会成员调整为11名。截至报告出具日，公司董事会成员实际到位11名，其中新到董事1名，系股东委派产生。

跟踪期内，公司在高级管理人员和主要管理制度等方面未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司核心业务是交通基础设施投资建设和运营管理，同时开展货物销售、工程施工、化工等多元化业务。2021年公司主营业务收入较快增长，综合毛利率略有下降。**

2021年，公司主营业务收入同比增长58.22%。从主营业务收入构成看，货物销售、工程设计与施工和高速公路运营为公司主要收入来源，2021年上述业务占比合计为90.03%。其中，受2021年恢复正常收费及新增收费路产的影响，通行费收入明显回升；工程设计与施工业务收入2021年同比增长34.23%，主要系工程承包规模扩大所致；货物销售收入2021年同比增长66.50%，主要来源于工业用材和炉料销售收入的增加；油品及其他燃料销售收入2021年同比增长17.29%，主要系成品油销售价格上涨所致；航运及仓储物流服务收入2021年同比增长158.13%，主要系航运市场景气度上升所致；随着公司下辖铁路与轨道建成投运，铁路、轨道运输及附属业务收入持续增长，2021年同比增长57.25%；受市场经营环境影响，化工业务和房产销售收入均有所增长。

从毛利率水平看，2021年，公司主营业务毛利率略有下降，其中，高速公路收费业务毛利率略有上升；工程设计与施工业务和货物销售毛



利率相对稳定；油品及其他燃料销售毛利率同比下降5.53个百分点，主要系成品油价格上涨，上游采购价格增幅超过下游销售价格增幅所致；铁路、轨道运输及附属业务公益性较强，毛利率持续为负；房产销售业务毛利率有所上升，主要受结转项目价格不同影响；航运及仓储物流服务及化工业务毛利率均有所上升。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入624.39亿元，较2021年同期增长15.91%，主要来自货物销售收入的增加，相当于2021年全年主营业务收入的21.72%。2022年1—3月，公司主营业务毛利率9.56%，较2021年全年水平小幅上升。

表9 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公路收费	170.81	12.17	43.86	157.68	8.68	37.88	238.09	8.28	38.11	55.96	8.96	39.44
工程设计与施工	164.79	11.74	14.37	251.72	13.86	14.24	337.89	11.76	14.20	67.73	10.85	13.23
航运及仓储物流服务	14.34	1.02	8.13	17.72	0.98	10.95	45.74	1.59	15.88	11.06	1.77	12.97
货物销售	846.27	60.31	2.51	1208.28	66.51	2.38	2011.84	69.99	2.11	414.29	66.35	2.35
油品及其他燃料销售	96.62	6.89	18.53	85.89	4.73	21.09	100.74	3.50	15.56	30.39	4.87	11.80
化工业务	53.79	3.83	12.51	42.20	2.32	11.31	58.25	2.03	16.99	11.19	1.79	16.56
房产销售	14.47	1.03	71.83	12.02	0.66	52.33	29.99	1.04	69.67	19.97	3.20	68.13
铁路、轨道运输及附属业务	14.35	1.02	-10.91	17.36	0.96	-25.50	27.30	0.95	-19.41	8.45	1.35	-45.09
汽车销售、租赁及维修	20.23	1.44	4.43	15.67	0.86	5.95	14.55	0.51	7.06	3.09	0.50	8.45
服务区经营	7.60	0.54	48.32	8.13	0.45	49.19	9.99	0.35	60.06	2.26	0.36	87.19
<b>主营业务合计</b>	<b>1403.28</b>	<b>100.00</b>	<b>11.33</b>	<b>1816.67</b>	<b>100.00</b>	<b>8.59</b>	<b>2874.37</b>	<b>100.00</b>	<b>8.23</b>	<b>624.39</b>	<b>100.00</b>	<b>9.56</b>

注：根据公司业务管理实际，2021年度审计对业务板块分类进行了调整，2020年主营业务数据引用自2021年度审计报告，2019年主营业务数据根据同口径追溯调整；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

## 2. 业务经营分析

### （1）高速公路投资和经营

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商，路产质量好；2021年，公司通行费收入有所回升；公司在建及拟建高速公路项目未来投资规模大，存在较大的投资支出压力。

### 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2022年3月底，公司旗下高速公路营运里程3394.91公里，其中省内高速公路营运里程3313.29公里，约占全省的63.91%。另有省外徽杭高速81.62公里和收费一级公路<sup>2</sup>（320国道嘉兴段）67.25公里，无二级公路。

表10 截至2022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	100.00
5	申苏浙皖高速公路浙江段	88.23	经营性公路	2006年	25年	100.00
6	申嘉湖高速公路湖州段	41.98	经营性公路	2008年	25年	100.00
7	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.94	经营性公路	2010年	25年	100.00

<sup>2</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

序号	路线名称	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例 (%)
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>3</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>4</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
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
45	舟岱大桥	25.66	政府还贷公路	2021年	15年	60.00
46	乍嘉苏高速	50.28	经营性公路	2002年	28年	55.00
47	钱江通道北接线	11.42	经营性公路	2021年	25年	70.00
	<b>合计</b>	<b>3069.73</b>	--	--	--	--

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；根据《浙江省人民政府办公厅关于乍嘉苏高速公路收费期限的复函》(浙政办函〔2009〕20 号)，乍嘉苏高速收费期限为 28 年；

2. 根据相关规定，公司下属政府还贷高速公路收费收入纳入财政账户，实行收支两条线；

3. 徽杭高速为省外高速公路；

4. 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

3 台金高速公路水洋枢纽至杜桥大汾

4 台金高速公路杜桥大汾至椒江北枢纽

竞拍收购：乍嘉苏高速 55% 股权系沪杭甬于 2021 年 5 月 8 日收购  
资料来源：公司提供

表 11 截至 2022 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

2021 年，公司下属高速公路车流量及通行费收入均有所增长。2021 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、诸永高速、杭宁高速、上三线高速、金丽温高速和杭州绕城西复线杭绍段，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 62.88%。

2022 年 1—3 月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计 180.19 万辆，路产口径实现车辆通行费收入 56.39 亿元。

表 12 公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆）

序号	路线名称	日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
1	沪杭甬高速	504183.42	372677.93	358125.77	293533.74	64126.73	72158.00	73924.00	64223.00
2	上三线高速	54576.66	59545.18	56213.53	49680.92	30346.59	37045.00	33863.00	30487.00
3	甬金金华段高速	63110.92	70414.54	83729.11	72980.52	24331.84	28989.00	30894.00	29781.00
4	申苏浙皖高速	102045.61	51447.08	58707.42	46830.40	29830.90	36316.00	37486.00	33315.00
5	申嘉湖高速	82120.07	95520.63	101495.68	86306.40	30575.22	32950.00	34526.00	29031.00
6	杭徽高速	117111.41	120256.73	132087.68	118688.28	21430.24	23233.00	24161.00	26683.00
7	徽杭高速	20982.01	11490.42	12621.03	13345.13	7962.21	8430.00	9290.00	13625.00
8	三通道南接线	15707.08	18636.51	21057.32	19137.33	8578.61	13141.00	19753.00	16493.00
9	台州甬台温	19158.76	19668.85	20418.12	18024.97	31556.26	33712.00	33774.00	31411.00
10	台金高速	69617.11	72257.92	79563.30	78028.13	13920.32	14809.00	19043.00	18721.00
11	宁波甬台温	38173.42	45657.19	44966.24	44063.63	25563.65	28499.00	30113.00	27219.00
12	舟山跨海大桥	46158.44	35030.76	32701.23	30890.03	21833.83	20891.00	22183.00	16540.00
13	宁波舟山港主通道	11982.16	14447.14	18856.87	25692.56	11194.32	13367.00	15875.00	6836.00
14	乐清湾大桥及连接线工程	29987.89	35531.15	35394.29	31196.61	10723.17	12968.00	14244.00	12035.00
15	杭宁高速	--	133628.65	168416.09	149310.13	--	55180.00	58553.00	57007.00
16	杭州绕城西复线湖州段	--	16663.78	26155.51	33409.19	--	10198.00	18245.00	16568.00
17	杭州绕城西复线杭绍段	--	23308.90	32208.61	28102.94	--	18578.00	33507.00	28944.00
18	乍嘉苏高速	--	--	36026.49	42934.17	--	--	37642.00	30200.00
19	钱江通道北接线	--	--	4154.92	3424.21	--	--	15177.00	12549.00
20	杭金衢高速	254549.62	269106.28	302321.95	270164.78	51584.76	62501.00	60238.00	61082.00
21	黄衢南高速	30642.30	24306.28	23054.40	22910.67	6959.80	9443.00	8799.00	12218.00
22	杭新景衢州	20131.93	7927.05	8986.01	9278.76	8827.81	12967.00	16084.00	18394.00
23	金丽温高速	152384.00	153810.66	161653.83	136592.73	21077.00	22176.00	23137.00	22533.00
24	龙丽龙高速	56228.00	57650.00	59578.44	54439.22	12267.00	13967.00	14325.00	16431.00

25	云景高速	5540.00	5761.20	5974.03	6251.69	5022.00	5729.00	5962.00	6161.00
26	龙庆高速	11537.00	9944.54	9399.40	9678.08	4825.00	5297.00	6089.00	6976.00
27	龙浦高速	2899.00	1273.50	1210.69	1195.58	1866.00	2251.00	2732.00	4510.00
28	东永高速	28924.00	32980.05	31287.90	26069.38	15196.00	18636.00	18650.00	16088.00
29	文瑞高速	--	12887.70	14494.16	13462.79	--	8072.00	10636.00	9752.00
30	诸永高速	--	50489.89	53612.22	47161.76	--	24608.00	26597.00	23454.00
31	文泰高速	--	1750.70	11598.99	12260.71	--	1649.00	4122.00	4111.00
32	建金高速	--	5220.40	7568.67	6883.79	--	3974.00	8993.00	6937.00
<b>合计</b>		<b>1737750.80</b>	<b>1829291.62</b>	<b>2013639.89</b>	<b>1801929.23</b>	<b>26186.46</b>	<b>28995.84</b>	<b>30181.02</b>	<b>28679.99</b>

注：上表中数据为营运统计数据；尾差系四舍五入所致；2021年三通道南接线从下沙大桥引流，台金高速从杭绍台高速引流，车流量显著增长

资料来源：公司提供

表 13 公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元）

序号	路线名称	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
1	沪杭甬	428157.36	332417.36	442891.02	96222.07
2	上三线	122801.42	99238.55	126581.81	26834.05
3	甬金金华段	45183.53	39373.77	56003.29	12520.03
4	杭徽高速	59905.16	46543.38	66266.46	16550.74
5	徽杭高速	14306.95	10428.75	15628.32	4952.93
6	申苏浙皖	62835.42	52996.81	77422.25	16607.69
7	申嘉湖杭	71770.45	57391.92	80404.66	16296.98
8	三通道南接线	9852.59	11366.38	21613.08	4597.39
9	台州甬台温	42775.42	34214.92	48467.72	10139.87
10	台金高速	60911.58	48635.78	71370.59	17989.24
11	宁波甬台温	45235.53	37604.54	52384.45	11432.13
12	舟山跨海大桥	91037.68	73938.88	96525.42	17370.85
13	宁波舟山港主通道	462.17	1985.82	2754.68	3072.73
14	乐清湾大桥及连接线工程	17208.59	15809.79	20311.88	4407.15
15	杭宁高速	--	98599.92	151138.25	34939.62
16	乍嘉苏	--	--	48958.11	9749.72
17	北接线	--	--	2659.86	1012.42
18	杭金衢	420202.25	335847.77	422677.13	104747.14
19	黄衢南	33172.93	27703.80	39133.86	12446.59
20	杭新景衢州	25485.66	21856.45	44472.24	11957.79
21	金丽温高速	113593.51	86770.70	122853.03	29837.02
22	龙丽丽龙高速	68378.65	52556.78	74217.45	19759.37
23	云景高速	2795.80	2305.35	2982.76	559.65
24	龙庆高速	5743.60	4748.74	7334.85	1999.14
25	龙浦高速	1065.05	959.50	1510.87	604.40
26	东永高速	14866.76	13262.83	17301.26	3796.07
27	文瑞高速	--	5682.09	11200.09	2407.42
28	诸永高速	--	122819.41	165503.96	36321.23
29	文泰高速	--	154.32	6558.75	1725.61

30	杭州绕城西复线湖州段	--	361.29	31246.82	6567.74
31	杭州绕城西复线杭绍段	--	1212.84	111190.43	23596.35
32	建金高速	--	159.57	14091.03	2888.60
合计			1757748.06	1636948.02	563909.72

注：通行费收入为高速公路运营单位按路产统计，与财务统计口径不一致；尾差系四舍五入所致；2021年三通道南接线从下沙大桥引流，台金高速从杭绍台高速引流，通行费收入显著增长  
资料来源：公司提供

经营效率方面，2021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）775.61万元，同比增长46.70%，2020年单公里通行费收入下降主要受疫情影响所致，2021年有所回升。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%）3.19%。

#### 养护费用支出

2021年及2022年1-3月，公司下属高速公路板块养护支出分别为15.83亿元和0.78亿元。随着高速公路通车时间的增长以及车流量的上升，未来公司养护费用支出可能上升。

#### 收费结算模式

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

全省高速公路网收费结算系统分为省收费结算中心、收费管理分中心、收费站（包括站房内和收费车道）等三级组成。收费结算中心系统设在省交通厅高速公路收费中心，主要完成对全省高速公路网收费的实时管理和通行费拆分，并通过银行完成通行费收入的清算划拨；收费管理分中心系统设在路网内各个不同的高速公路经营管理单位，在中心系统的统一调度下，完成对所辖路段的各个收费站的运行监督管理和调配管理，同时完成与中心系统的数据的校核工作；收费站系统的主要功能是实时管理站内出入口收费车道的收费操作，完成收费数据的传送。

#### 收费标准

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

表 14 浙江省高速公路客车收费标准

车辆类别	车型分类标准	车次费 (元/车次)	车公里费率 (元/车公里)	
			除沪杭 甬外	沪杭甬
1	≤9座（车长小于6米）	5.00	0.40	0.45
2	10~19座（车长小于6米）； 乘用车列车	5.00	0.40	0.45
3	≤39座（车长不小于6米）	10.00	0.80	0.80
4	≥40座（车长不小于6米）	15.00	1.20	1.20

资料来源：公司提供

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

表 15 浙江省高速公路货车和专项作业车收费标准

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

资料来源：公司提供

#### 在建及拟建项目

截至2022年3月底，公司主要在建高速公路项目共9个，总建设规模505.96公里，批准投资

总额1294.68亿元，累计完成投资773.73亿元，未来尚需投资规模大。

表 16 截至 2022 年 3 月底公司主要在建高速公路项目情况（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
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	25.00	33.90	2023 年	179.91	129.94
G60 沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程	136.79	35.00	100.00	2022 年	141.12	120.95
溧阳至宁德高速公路（G4012）浙江景宁至文成段	68.04	55.00	69.25	2022 年	137.06	117.90
临金高速公路临安至建德段工程	85.52	45.00	100.00	2023 年	206.48	162.09
杭绍甬高速公路杭绍段	52.70	60.00	60.00	2023 年	293.90	152.40
义东高速公路东阳（江北至南市）段	10.70	40.00	60.00	2023 年	45.29	26.47
瑞苍高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）	52.00	40.00	60.00	2024 年	159.50	37.56
义东高速公路东阳（南市至南马）段项目	22.70	40.00	60.00	2024 年	55.59	14.68
杭金衢高速至杭绍台高速联络线（杭金衢高速公路柯桥联络线）	22.03	25.00	30.09	2024 年	75.83	11.75
<b>合计</b>	<b>505.96</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>1294.68</b>	<b>773.73</b>

注：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；尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要拟建高速公路项目共13个。其中政府还贷公路1条，为杭绍甬高速公路威海互通至柴桥枢纽段（宁波段二期东段）；经营性公路3条，分别为甬金衢上高速金华段一期工程、甬台温高速改扩建（台州段）和

甬舟高速公路复线金塘至大沙段工程PPP项目；其余路产性质均尚未确定。拟建项目总建设规模874.94公里，预计总投资2667.54亿元，2022—2024年分别计划投资35.84亿元、314.86亿元和499.58亿元。

表 17 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	建设期	拟通车时间	总投资	计划投资金额		
					2022 年	2023 年	2024 年
杭绍甬高速公路威海互通至柴桥枢纽段（宁波段二期东段）	26.00	2022—2027 年	2028 年	223.00	7.00	43.00	65.00
杭淳开高速杭州中环至黄衢南高速段	203.00	2024—2028 年	2029 年	676.00	0.00	0.00	34.00
温州至扬州高速桐庐至义乌段	53.00	2024—2027 年	2028 年	205.00	0.00	0.00	10.00
甬金衢上高速金华段一期工程	38.00	2022—2026 年	2027 年	131.00	10.00	36.00	36.00
义乌至龙泉高速	202.00	2023—2028 年	2029 年	556.00	0.00	28.00	106.00
甬台温高速改扩建（台州段）	43.00	2022—2026 年	2027 年	120.00	10.00	33.00	33.00
甬台温高速改扩建（宁波段）	69.00	2023—2026 年	2027 年	180.00	0.00	54.00	54.00
甬金高速改扩建绍金段（金华段）	72.00	2023—2026 年	2027 年	170.00	0.00	34.00	51.00
甬金高速改扩建绍金段（绍兴段）	71.00	2023—2026 年	2027 年	140.00	0.00	28.00	42.00
诸永改扩建（直埠至街亭段）	25.00	2022—2026 年	2027 年	60.00	0.00	18.00	18.00
申苏浙皖改扩建（长兴段）	29.00	2022—2025 年	2026 年	42.00	3.00	12.00	12.00
乍嘉苏改扩建（南湖互通至浙苏界）	25.00	2023—2026 年	2027 年	57.00	0.00	17.00	17.00
甬舟高速公路复线金塘至大沙段工程 PPP 项目	18.94	2022—2027 年	2028 年	107.54	5.84	11.86	21.58
<b>合计</b>	<b>874.94</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>2667.54</b>	<b>35.84</b>	<b>314.86</b>	<b>499.58</b>

资料来源：公司提供

（2）铁路、轨道交通及附属业务

2021年，公司旅客发送量快速增长，货物到发量有所下降；铁路建设模式分省部合资模式和

非省部合资模式，省部合资的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表和相应的出资职责；公司在建及拟建铁路项目较多，未来投资规模

### 大，面临较大资本支出压力。

2021年，公司将负责铁路业务的下属子公司整合为“两公司、一平台”，其中，公司新设的浙江省轨道交通建设管理集团有限公司（以下简称“浙江轨交”）负责拓展市场化轨道交通项目，浙江金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”）负责经营性铁路的运输管理；同时，公司新设浙江铁路建设总指挥部，负责指令性铁路项目的建设管理。

#### 运力运量

公司铁路板块控股的在运营路线主要是温州S1线、杭海城际铁路以及浙江省铁路发展控股集团有限责任公司下辖的金温铁路、金台铁路、九景衢铁路以及金丽温铁路。

表 18 公司在运营铁路运力情况

路线	运力
温州 S1 线	温州 S1 线上线列车 6.5 对
杭海城际铁路	杭海城际铁路上线列车 5 对
金温铁路	设计货物运输能力 450 万吨/年，截至 2022 年 3 月底已扩能至 1000 万吨/年，共计 14 对客车和 14 对列车
金台铁路	图定开行客车 14.5 对
九景衢铁路	图定开行客车 17 对、货车 6 对
金丽温铁路	图定开行客车 59 对

资料来源：公司提供

表 19 公司在运营铁路运量情况

(单位：万人、万吨)

路线	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
温州 S1 线	旅客发送量	3.44	100.50	945.90	184.97
杭海城际铁路	旅客发送量	--	--	500.97	133.74
金温铁路	旅客发送量	251.20	142.50	125.20	27.00
	货物到发量	916.00	872.60	546.50	128.60
金台铁路	旅客发送量	--	--	24.93	11.08

表 20 截至 2022 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	2022 年 4-12 月 预计投资	2023 年及以后投 预计投资额
			资本金						
			铁道部	省方	资本金合计				
控	湖杭铁路	362.58	26.76	140.26	167.02	129.10	273.64	24.22	64.72

九景衢铁路	货物到发量	--	--	1.05	3.50
	旅客发送量	19.27	38.47	79.94	16.72
	货物到发量	0.00	0.00	32.46	7.20
金丽温铁路	旅客发送量	1182.32	792.76	940.11	154.07
	货物到发量	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	旅客发送量	1456.23	1074.23	2617.05	527.58
	货物到发量	916.00	872.60	580.01	139.30

注：杭海城际铁路和金台铁路均于 2021 年 6 月通车运营

资料来源：公司提供

#### 铁路建设模式

公司铁路建设模式分省部合资模式和非省部合资模式。

部省合作的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表，浙江省需出资的铁路建设资金由公司负责筹措，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。

#### 在建及拟建铁路项目

截至 2022 年 3 月底，公司省部合资模式下主要在建铁路项目共 4 个（其中控股 2 个、参股 2 个），总投资 842.12 亿元，已投资 511.73 亿元；公司负责向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资金 336.90 亿元。

股	金建铁路	119.21	5.70	59.14	64.84	54.37	25.34	16.08	77.79
	<b>小计</b>	<b>481.79</b>	<b>32.46</b>	<b>199.40</b>	<b>231.86</b>	<b>183.47</b>	<b>298.98</b>	<b>40.30</b>	<b>142.51</b>
参股	湖苏沪铁路（浙江段）	70.83	11.76	21.50	33.26	37.57	37.41	10.90	22.52
	金甬铁路	289.50	29.00	116.00	145.00	141.78	175.34	37.95	76.21
	<b>小计</b>	<b>360.33</b>	<b>40.76</b>	<b>137.50</b>	<b>178.26</b>	<b>179.35</b>	<b>212.75</b>	<b>48.85</b>	<b>98.73</b>
<b>合计</b>		<b>842.12</b>	<b>73.22</b>	<b>336.90</b>	<b>410.12</b>	<b>362.82</b>	<b>511.73</b>	<b>89.15</b>	<b>241.24</b>

注：尾差系四舍五入所致；湖杭铁路和金甬铁路资本金与项目贷款合计数不等于总投资金额，差额部分依靠自有资金补足

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司采取非省部合资模式（其中控股2个、参股3个），项目总投资合计1111.89亿元，累计投资的在建铁路项目共5个（其中控股2个、参股3个），公司负责出资148.48亿元。

表 21 截至 2022 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	2022 年 4-12 月 预计投资	2023 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	衢丽铁路（松阳至丽水段）	90.86	公司	31.04	44.34	46.52	17.76	10.39	62.72
			丽水市	13.30					
	杭温二期	94.80	公司	27.96	46.14	48.66	26.88	16.49	51.43
			金华市铁路建设投资 有限公司	7.23					
<b>小计</b>	<b>185.66</b>	--	<b>90.48</b>	<b>90.48</b>	<b>95.18</b>	<b>44.64</b>	<b>26.88</b>	<b>114.15</b>	
参股	铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程	382.50	公司	45.90	153.00	229.50	2.85	12.15	367.50
			杭州市交通投资集团 有限公司	79.64					
			嘉兴市嘉兴市铁路投 资有限公司	20.09					
			绍兴市柯桥区建设集 团有限公司	7.38					
	杭温铁路（一期）	307.43	温州杭温高铁投资合 伙企业（有限合伙）	50.01	98.06	209.37	172.21	65.75	69.47
			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（建衢段）	236.30	中铁第四勘察设计院 集团有限公司	24.81	65.29	171.01	143.32	33.16	59.82
			中铁四院集团投资有 限公司	1.96					
			中铁十一局集团有限 公司	3.26					



		中建铁路投资建设集团 有限公司	3.26						
		公司	15.53						
		衢州市基础设施投资 有限责任公司	10.36						
		建德市交通发展投资 有限公司	6.11						
	小计	926.23	--	316.36	316.35	609.88	318.38	111.06	496.79
	合计	1111.89	--	406.84	406.83	705.06	363.02	137.95	610.93

注：杭温铁路、杭衢铁路为 PPP 项目  
资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要拟建铁路项目 投资76.50亿元，暂未确定资金筹措方案。  
共11个，预计总投资1278.45亿元，2022年计划

表 22 截至 2022 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			
		2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
金温货线金华南至永康东段电气化改造工程	20.83	0.50	8.00	12.33	0.00
甬舟铁路	185.00	45.00	45.00	50.00	45.00
通苏嘉甬铁路	400.00	25.00	125.00	130.00	120.00
改建沪昆铁路塘雅至蒋堂段外绕工程	85.00	--	25.00	30.00	30.00
金华至义乌三四线工程	47.00	--	15.00	17.00	15.00
衢丽铁路（松阳至衢州段）	152.00	3.00	44.00	50.00	55.00
温武吉铁路	110.00	--	10.00	50.00	50.00
沪乍杭铁路	130.00	--	10.00	60.00	60.00
甬台温福高铁浙江段	75.00	--	10.00	10.00	55.00
金台铁路头门港支线二期	39.62	--	5.00	20.00	14.62
温州南动车所	34.00	3.00	20.00	11.00	0.00
合计	1278.45	76.50	317.00	440.33	444.62

资料来源：公司提供

### （3）工程施工

2021 年，公司工程设计及施工业务收入显著增长，执行中合同金额大，未来工程施工收入有保障。

公司工程施工业务主要由浙江交科下属子公司浙江交工集团股份有限公司（以下简称“交工集团”）承接，包括道路、桥梁、高速公路及隧道等工程建设，交工集团具有国家公路工程施工总承包特级资质及公路行业设计甲

级资质，同时具有 3 个公路工程专业一级资质、1 个市政工程施工总承包一级资质及港航工程施工总承包、咨询、试验检测、交安设施、养护、房建、照明等专业资质。

2021 年，交工集团新签合同数量有所增长，新签合同总价略有下降。2022 年 1—3 月，交工集团新签合同共 74 个，合同总价 94.88 亿元；期末执行中合同金额 1499.83 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	2022 年 1—3 月
完工数量	43	38	39	1
完成金额	126.30	242.04	183.67	0.71
新签合同数量	404	423	779	74

新签合同金额	582.11	688.24	665.36	94.88
执行中合同数量	411	492	399	429
执行中合同金额	1023.10	1172.18	1489.89	1499.83

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，交工集团主要工程施工项目共18个，合同造价合计625.01亿元。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 2022 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	58.37	2023/12/27	75.97
2	杭金衢扩宽二期5标	24.09	2022/07/17	87.39
3	临金高速公路临安至建德段工程第TJ01标	27.98	36个月	85.05
4	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	77.06
5	义东高速公路东阳段（江北至南市）段土建第01标段	22.60	36个月	57.23
6	富春湾大道二期EPC工程总承包	26.58	24个月	38.03
7	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	46.32
8	湖杭高速公路吴兴至德清段工程第TJ02标	21.20	31个月	22.73
9	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	41.89
10	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	19.62
11	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	5.07
12	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	7.35
13	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	2.93
14	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	3.93
15	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	74.60
16	苏台高速公路南浔至桐乡段及桐乡至德清联络线（二期）土建施工第TJ03标段	27.89	881日历天	0.00
17	苏台高速公路南浔至桐乡段及桐乡至德清联络线（二期）土建施工第TJ02标段	26.18	881日历天	0.25
18	351国道兰溪马涧至建德大慈岩段	23.48	36个月	0.00
合计		625.01	--	--

注：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

资料来源：公司提供

截至2022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4个，项目均已

入库，预计总投资55.01亿元，交工集团已完成投资42.82亿元。上述7个项目涉及回购金额合计131.71亿元，交工集团已收到回购款53.12亿元。

表 25 截至 2022 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 2022 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	总回购房款	已收到回购房款
山东枣庄 PPP 项目	是	3.20	3.20	4.24	2.17
衢州 PPP 项目	是	33.28	29.00	46.52	0.00
平阳 104PPP 项目	是	11.03	9.87	17.19	0.00
霞浦 PPP 项目	是	7.50	0.75	12.21	0.00
合计	--	55.01	42.82	80.16	2.17

资料来源: 公司提供

(4) 货物销售

2021 年, 公司货物销售业务收入大幅增长, 毛利率水平有所下滑。

公司货物销售业务主要由浙商中拓和浙商控股集团有限公司 (以下简称“浙商控股”) 等子公司负责运营。

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			2022 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑用材	196.62	28.60	3.88	312.25	30.03	2.09	316.75	19.27	1.99	59.69	17.82	0.69
工业用材	235.31	34.23	1.33	278.23	26.76	1.25	608.87	37.04	0.84	122.53	36.57	1.84
炉料	170.83	24.85	1.58	338.80	32.58	2.08	529.56	32.22	1.10	99.52	29.70	0.80
煤炭焦炭	67.81	9.86	2.33	65.02	6.25	2.82	127.26	7.74	4.58	35.54	10.61	4.67
有色金属	6.07	0.88	0.26	23.34	2.24	0.22	26.50	1.61	-0.12	8.36	2.50	4.89
化工产品	10.84	1.58	-0.83	22.24	2.14	-1.27	34.69	2.11	0.08	9.41	2.81	-0.26
合计	687.48	100.00	2.18	1039.88	100.00	1.79	1643.64	100.00	1.41	335.05	100.00	1.64

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。2021 年, 浙商中拓主要货物销售收入保持增长, 整体毛利率有所下滑。

浙商控股以煤炭业务为主要产业, 业务模式方面, 采购模式有预付采购和先货后款的采购方式, 预付采购客户一般以国有大中型有矿方背景的企业为主, 对于民营企业全部采取先货后款的方式进行交易; 下游销售方面, 公司对于终端用煤企业、国有大中型企业的电厂销售采用货到付款的方式结算。2021 年, 浙商控股煤炭销售收入 130.79 亿元, 2021 年受煤炭价格大幅增长的影响, 销量虽有所下降但销售收入同比大幅增长。

表 28 浙商控股煤炭销售情况

项目名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
平均采购价格 (元/吨)	467.00	459.77	777.98	911.52
平均销售价格 (元/吨)	469.00	461.89	782.43	916.68
销售量 (万吨)	1881.00	1747.87	1671.59	292.80
销售收入 (亿元)	88.25	80.73	130.79	26.84

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

(5) 油品及其他燃料销售

2021 年, 公司油品销售业务购销平衡, 油品销量略有下降, 销售价格明显回升, 业务收入相应增长。

公司油品及其他燃料销售板块主要为油品销售, 油品销售业务的经营主体主要为浙江省商业集团有限公司 (以下简称“省商业集团”) 下属浙江高速石油发展有限公司 (以下简称“高速石油”) 以及浙江高速能源发展有限公司 (以下简称“高速能源”), 以高速石油为主。

采购方面，公司向合资方中国石化销售股份有限公司浙江石油分公司采购成品油，以市场批发价为结算基础按旬或按月结算，并采用货到付款的结算模式；销售方面，公司成品油以零售为主，通过加油站销售给汽、柴油车用户，采用现金结算。

2021年，公司油品销售量略有下降，销售均价明显回升，购销基本实现平衡，业务收入相应有所增长。

表29 公司成品油采购与销售情况(单位:万吨、元/吨)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
采购量	126.52	127.47	120.08	34.23
采购均价	6022.84	5007.85	6522.09	7618.79
销售量	126.58	128.22	120.15	34.21

表30 截至2022年3月底公司在售房产项目情况(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	8725.00
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	29775.00
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	104.63	104.48	16643.00
秀丽春江(含望京园)	丽水	住宅、法合、商铺	40.58	40.58	16500.00
合计	--	--	178.63	170.12	--

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2022年3月底，公司主要在建房产项目包括翡翠城西北二期、丽水栖溪晓庐、丽水春和云筑、湘潭芙蓉春晓和荷风晓庐，建筑面积合计131.50万平方米，预计可售面积97.84万平方米(其中翡翠城可售面积中63.37万平方米住宅已售)。公司储备土地2宗，面积合计83406.12平方米，其中6373.12平方米为商务用地，77033.00平方米为城镇住宅用地。

#### (7) 证券业务

2021年，公司证券业务收入保持增长，受证券市场行情和交易量影响较大。

公司证券业务由四级子公司浙商证券负责

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
销售均价	7406.24	6390.44	7748.20	8585.30

资料来源:公司提供

#### (6) 房产销售业务

2021年，公司房产销售收入有所增长，在售房产项目去化情况好，受调控政策及房地产行业景气度影响，未来房产销售收入存在一定不确定性。

公司房产销售业务主要由浙江省交投控股集团有限公司(以下简称“交投控股”)及其下属子公司负责。

截至2022年3月底，公司在售房产项目共6个，可售面积合计178.63万平方米，累计销售面积170.12万平方米。

经营，经营范围包括证券经纪业务、证券投资业务、资产管理业务、投资银行业务、融资融券业务、期货业务和基金管理等。

2017年6月26日，浙商证券在上海证券交易所上市，募集资金净额27.57亿元。完成上市后，浙商证券资本实力增加，并拓宽了融资渠道，对未来业务发展具有积极影响。

2021年，浙商证券营业收入同比增长54.36%，系大幅拓展期货业务所致。2021年，浙商证券营业收入主要来源于证券经纪业务、期货业务和信用业务，上述三项业务收入占比合计87.50%。

表31 浙商证券业务收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	101119.78	17.87	164459.41	15.46	226687.72	13.81
期货业务	272374.55	48.13	601715.53	56.57	1051797.19	64.06
自营业务	83795.29	14.81	85467.71	8.04	135367.65	8.25
资产管理业务	38314.01	6.77	48504.78	4.56	47656.55	2.90
投资银行业务	31334.12	5.54	102554.94	9.64	108292.83	6.60
信用业务	109455.77	19.34	133940.36	12.59	158078.92	9.63
直接投资业务	4720.25	0.83	8249.96	0.78	2898.68	0.18
总部后台及其他	-44975.00	-7.95	-73499.56	-6.91	-69940.82	-4.26
抵销	-30190.90	-5.33	-7741.75	-0.73	-19027.42	-1.16
<b>营业收入合计</b>	<b>565947.86</b>	<b>100.00</b>	<b>1063651.38</b>	<b>100.00</b>	<b>1641811.30</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

#### （8）化工业务

公司化工业务运营主体主要是子公司镇洋发展，其主要产品包括离子膜烧碱（食品级）、液氯、合成盐酸（食品级）、次氯酸钠、氯化石蜡、甲基异丁基酮（MIBK）、氢气、环氧氯丙烷（ECH）等，主要销售区域在浙江省内。

公司通过扩大产能和提高技术不断降低产品的生产成本，增强产品竞争力，由于化工类产品定价受国内外市场供求影响较大，产品价格容易出现波动，公司通过“订单生产”模式，锁定产品价格，获取相应的利润。2021年，公司化工业务收入有所增长。

#### （9）航运及仓储物流服务

公司航运及仓储物流服务运营主体主要是浙江省海运集团有限公司（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2022年3月底，海运集团船舶运力总吨位为128.74万吨。

2021年，公司航运及仓储物流服务收入及毛利率均有所增长，公司航运业务受全球贸易及航运市场状况影响较大。

#### （10）汽车销售、租赁及维修

2021年，公司汽车销售量有所下降，销售均价有所上升，整体上看，汽车销售金额持续下降。截至2022年3月底，公司旗下4S店销

售网点共8家。公司汽车整车销售全部在湖南省内，4S店的销售和服务对象主要为个人，占到全部销售收入比例在56%以上。另外，公司还有汽车维修及配件销售等收入。

表32 公司汽车销售情况

分类	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
销售量（辆）	18806	12610	10822	2364
销售金额（亿元）	18.25	13.85	12.45	2.61
销售均价（万元/辆）	9.70	10.98	11.51	11.06
4S店数量（家）	8	8	8	8

资料来源：公司提供

#### （11）服务区经营

服务区经营主要由省商业集团负责。省商业集团经营的服务区产权归属于公司下属各项目公司，省商业集团通过租赁的方式获得服务区经营性项目的经营权。省商业集团在管服务区主要用于自营及对外租赁，其中自营业态主要包含餐饮和便利店。

截至2022年3月底，省商业集团经营高速服务区83对，管理面积598.11万平方米。其中，浙江省内服务区67对，64对为公司直属、全资或控股高速公路公司下辖服务区，约占浙江省全省服务区总数的67%。2021年，省商业集团在管服

务区面积保持增长，租金成本单价有所下降。

表33 省商业集团服务区管理面积及成本情况  
(单位：万平方米、元/平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
管理面积	408.63	537.50	589.28	598.11
租金成本单价	22.95	17.03	15.50	--

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2021年度财务报告，大华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的二级子公司54家。2021年，公司新增子公司41家(其中投资设立34家、增资入股取得2家、划转1家、股权转让1家、收购取得3家)、减少10家(其中注销7家，合并范围内吸收合并1家、股权转让1家、划转至浙江省海港投资运营集团有限公司1家)；2022年1-3月，浙江发展实业有限公司由二级子公司调整为三级子公司。总体看，公司合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

### 2. 资产质量

**2021年，公司资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主，受限资产规模较大，货币资金充足，整体资产质量较好。**

2021年底，公司资产总额较2020年底增长25.31%，主要来自固定资产和无形资产的增加。公司非流动资产占比略有下降，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表34 公司资产主要构成(单位：亿元、%)

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	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>2519.63</b>	<b>33.80</b>	<b>2656.24</b>	<b>34.61</b>
货币资金	506.85	10.54	539.24	9.06	662.40	8.89	719.68	9.38
交易性金融资产	235.66	4.90	318.95	5.36	536.98	7.20	489.39	6.38
应收账款	101.00	2.10	86.98	1.46	117.48	1.58	116.16	1.51
其他应收款(合计)	106.18	2.21	131.18	2.21	122.52	1.64	144.27	1.88
存货	224.98	4.68	151.02	2.54	196.54	2.64	242.72	3.16
合同资产	0.00	0.00	149.12	2.51	244.34	3.28	241.62	3.15
买入返售金融资产	81.10	1.69	73.40	1.23	110.10	1.48	84.39	1.10
其他流动资产	171.40	3.56	254.06	4.27	312.81	4.20	310.67	4.05
<b>非流动资产</b>	<b>3250.63</b>	<b>67.59</b>	<b>4086.87</b>	<b>68.70</b>	<b>4934.74</b>	<b>66.20</b>	<b>5018.80</b>	<b>65.39</b>
可供出售金融资产	294.15	6.12	324.60	5.46	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.63	0.01	1.23	0.02	229.31	3.08	230.77	3.01
长期应收款	284.21	5.91	285.65	4.80	378.69	5.08	388.80	5.07
长期股权投资	133.55	2.78	151.77	2.55	202.47	2.72	219.82	2.86
固定资产(合计)	1026.25	21.34	1662.75	27.95	2166.79	29.07	2125.64	27.70

在建工程	771.86	16.05	777.92	13.08	640.78	8.60	668.27	8.71
无形资产	400.19	8.32	388.93	6.54	746.51	10.01	824.03	10.74
其他非流动资产	251.56	5.23	332.90	5.60	400.04	5.37	385.89	5.03
<b>资产总额</b>	<b>4809.45</b>	<b>100.00</b>	<b>5948.94</b>	<b>100.00</b>	<b>7454.37</b>	<b>100.00</b>	<b>7675.04</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

2021年底，公司流动资产较2020年底增长35.31%，主要系货币资金、交易性金融资产和合同资产增长所致。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长22.84%，主要由银行存款（占87.22%）、存放同业及其他金融机构款项（占4.45%）和存放中央银行款项（占3.52%）构成；使用受限资金178.74亿元（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26.98%。

2021年底，公司交易性金融资产较2020年底增长68.36%，主要为债券（占68.23%）、券商资管产品、股票、基金、信托等投资。

2021年底，公司应收账款较2020年底增长35.07%。公司应收账款主要为应收工程款和货款。期末公司应收账款共计提坏账准备13.57亿元，计提比例为10.36%；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额119.98亿元，其中账龄1年以内的占84.91%，1~2年的占8.51%，2~3年的占2.11%，3年以上的占4.47%，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9.98%，集中度低。

公司其他应收款主要为担保费、对外借款、代付工程款、政府性欠款等。2021年底，公司其他应收款较2020年底下降6.60%，主要系往来款下降所致。期末其他应收款共计提坏账准备74.32亿元，计提比例37.78%；其他应收款坏账准备主要系浙江远洋运输股份有限公司、浙江省海运集团台州海运有限公司和浙江省海运集团温州海运有限公司等进行破产清算或破产被受理，按照预计受偿情况计提坏账准备所致。公司其他应收款期末余额前五名合计88.53亿元，占比为44.98%，集中度一般。

2021年底，公司存货较2020年底增长30.14%，主要系在建房地产项目投入增长所致。

公司存货主要由库存商品（占35.10%）、发出商品（占9.22%）和在建房地产开发成本（占39.70%）构成。期末存货累计计提跌价准备1.04亿元。

2021年底，公司合同资产较2020年底增长63.85%，主要系已完工未结算资产大幅增长所致。公司合同资产主要由已完工未结算资产（占81.27%，主要为应收工程款）、未到期质量保证金（占7.20%）和应收其他公司款项（占7.10%）。期末合同资产累计计提减值准备5.53亿元。

2021年底，公司买入返售金融资产较2020年底增长50.00%，主要系债券质押式回购和买断式回购业务规模扩大所致。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。

2021年底，公司其他流动资产较2020年底增长23.13%，主要系融资融券业务融出资金增加以及存出保证金增长所致。公司其他流动资产主要是浙商证券业务开展中形成的存出保证金和应收融资融券客户款。

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长20.75%，主要系长期应收款、固定资产和无形资产增加所致。

2021年底，公司可供出售金融资产下降为零，主要系转入其他权益工具投资和交易性金融资产所致；公司其他权益工具投资大幅增长至229.31亿元，主要为公司基于长期持有的投资目的而对外进行的投资。2021年，公司其他权益工具投资所确认的股利收入为1.46亿元。

2021年底，公司长期应收款较2020年底增长32.57%，主要系杭海城际铁路、衢州美丽路PPP项目投入大幅增长所致。公司长期应收款主要由应收棚改项目款（占58.55%）和航海城际、衢州美丽路PPP项目（占29.64%）构成。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。

2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长33.40%，主要系增加对长三角一体化示范区新发展建设有限公司等企业的投资（24.89亿元）以及权益法下确认的投资损益增加（21.53亿元）所致。期末公司长期股权投资中余额较大的包括物产中大集团股份有限公司（60.02亿元）、上海农村商业银行股份有限公司（45.45亿元）和浙江乐清湾铁路有限公司（9.86亿元），其他投资较为分散。公司长期股权投资累计计提减值准备0.94亿元。

2021年底，公司固定资产较2020年底增长30.31%，主要系新开通高速公路资产转固以及2021年公司合并浙江省铁路发展控股集团有限责任公司（以下简称“铁路发展集团”）及九景衢铁路浙江有限公司（以下简称“九景衢公司”）所致。公司固定资产主要由公路及构筑物 and 铁路及构筑物构成，占比分别为65.65%和19.66%。期末公司固定资产累计折旧615.79亿元，累计计提减值准备13.83亿元。

2021年底，公司在建工程较2020年底下降17.63%，主要系金华至台州铁路项目及宁波舟山港主通道等项目转固所致。

2021年底，公司无形资产较2020年底增长91.94%，主要系浙江省国资委将申苏浙皖高速公路湖州段52宗土地使用权资产以评估备案价作价出资以及公司合并铁路发展集团所致。公司无形资产主要由土地使用权（占24.88%）、PPP项目特许权（占26.34%）和公路经营权（占39.08%）构成。

2021年底，公司其他非流动资产较2020年底增长20.17%，主要系公路及服务资产增长所致。期末公司其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金（占40.07%）、公路及服务资产（占33.13%）、预付工程款、设备款（占11.52%）和存出资本保证金与质保金（占7.57%）。

2021年底，公司所有权或使用权受限的资

产合计1961.94亿元，占资产总额的26.32%；主要包括受限货币资金178.74亿元（主要为法定存款准备金、各类保证金等）、交易性金融资产（主要系卖出回购业务担保物、融出证券业务产生）258.11亿元、长期应收款（用于贷款质押）355.05亿元、固定资产（用于抵质押）716.33亿元、无形资产（用于抵质押）325.73亿元。

2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长2.96%，主要系预付款项、无形资产和货币资金增长所致。公司资产规模及结构较2021年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**2021年，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。**

2021年底，公司所有者权益合计2431.09亿元，较2020年底增长28.89%，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13.00%，资本公积占24.42%，未分配利润占12.93%，少数股东权益占48.14%。

2021年底，公司实收资本为316.00亿元，未发生变化；公司资本公积593.56亿元，较2020年底增长19.69%，主要系收到浙江省财政厅拨付的高速公路车购税补贴以及获得浙江省政府无偿划转的土地使用权及公司股权所致；公司未分配利润314.30亿元，较2020年底增长29.98%；公司少数股东权益1170.44亿元，较2020年底增长50.45%，主要系新增控股子公司等所致。

2022年3月底，公司所有者权益合计2515.45亿元，较2021年底增长3.47%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增加；权益结构较2021年底变化不大。

#### （2）负债

**2021年，公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担维持在合理水平。**

2021年底，公司负债总额较2020年底增长23.64%，主要来自长期借款、其他流动负债、



卖出回购金融资产款和其他非流动负债的增加。 末公司负债结构较为均衡。  
2021 年底，公司非流动负债占比略有下降，期

表 35 公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	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>2354.31</b>	<b>46.87</b>	<b>2384.99</b>	<b>46.22</b>
短期借款	118.95	3.70	161.01	3.96	118.33	2.36	209.05	4.05
应付账款	329.37	10.24	492.30	12.12	541.43	10.78	473.03	9.17
预收款项	127.71	3.97	87.74	2.16	7.72	0.15	10.68	0.21
合同负债	0.16	0.00	37.02	0.91	101.52	2.02	98.97	1.92
其他应付款 (合计)	122.15	3.80	174.27	4.29	177.50	3.53	226.89	4.40
一年内到期的非流动负债	176.25	5.48	183.40	4.51	263.08	5.24	287.44	5.57
其他流动负债	248.51	7.73	301.76	7.43	449.76	8.95	413.07	8.01
卖出回购金融资产款	91.94	2.86	116.85	2.88	252.50	5.03	219.73	4.26
代理买卖证券款	129.74	4.03	157.68	3.88	200.14	3.98	221.01	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>2668.97</b>	<b>53.13</b>	<b>2774.60</b>	<b>53.78</b>
长期借款	921.85	28.66	1055.96	25.99	1468.40	29.23	1473.23	28.55
应付债券	197.70	6.15	289.24	7.12	256.12	5.10	286.22	5.55
其他非流动负债	524.19	16.30	748.25	18.42	841.04	16.74	904.71	17.53
<b>负债总额</b>	<b>3216.39</b>	<b>100.00</b>	<b>4062.83</b>	<b>100.00</b>	<b>5023.28</b>	<b>100.00</b>	<b>5159.59</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

2021年底, 公司流动负债较2020年底增长25.19%, 主要系其他流动负债和卖出回购金融资产款等增加所致。

2021年底, 公司短期借款较2020年底下降26.51%, 主要系保证借款减少所致。公司短期借款主要包括保证借款 (占28.90%) 和信用借款 (占60.46%)。

2021年底, 公司应付账款较2020年底增长9.98%, 主要系工程款增加所致。

2021年底, 公司预收款项较2020年底下降91.20%, 主要系预收交易货款根据会计准则规定调整至合同负债所致。受此影响, 2021年底, 公司合同负债较2020年底增加64.50亿元。

2021年底, 公司卖出回购金融资产款较2020年底增长116.09%, 主要系浙商证券质押式卖出回购债券规模增加所致。

2021年底, 公司其他应付款较2020年底增长1.85%, 主要系借款及利息和企业往来款增加所致。

2021年底, 公司代理买卖证券款较2020年底增长26.92%, 主要系普通经纪业务和信用业务规模增加所致。

2021年底, 公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长43.44%, 主要包括一年内到期的长期借款111.38亿元和一年内到期的应付债券137.29亿元等。

2021年底, 公司其他流动负债较2020年底增长49.05%, 主要系短期融资券、应付货币保证金和应付质押保证金增加所致。公司其他流动负债主要为短期融资券 (219.41亿元) 和应付货币保证金 (157.40亿元)。

2021年底, 公司非流动负债较2020年底增长22.31%, 主要系长期借款和其他非流动负债增长所致。

2021年底, 公司长期借款较2020年底增长39.06%, 主要来自质押借款和保证借款的增加。公司长期借款中 (包含一年内到期的部分) 质押借款843.18亿元 (利率区间为4.21%~5.09%), 信用借款374.26亿元 (利率区间为0.75%~5.29%), 保证借款113.94亿元 (利率区间为4.10%~6.45%), 抵押借款40.11亿元 (利率区间为4.36%~4.41%)。

2021年底, 公司应付债券较2020年底下降11.45%, 主要系浙商证券次级债券、沪杭甬中期

票据以及公司中期票据等调整至一年内到期的非流动负债所致。

2021年底，公司其他非流动负债较2020年底增长12.40%，主要系浙江省收费公路专项债券增加所致；其他非流动负债主要由受托代理铁路股权投资款（占19.15%）和浙江省收费公路专项债券（占76.49%）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。

2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长2.71%，主要系短期借款和其他非流动负债增长所致，负债规模及结构较2021年底变化不大。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长32.38%，其中短期债务占全部债务的29.86%。债务指标方面，2021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分别较2020年底下降0.91个百分点、上升0.65个百分点和下降0.33个百分点，公司债务负担一般。

表 36 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年底	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务	615.71	705.73	1032.50	871.91
长期债务	1482.06	1905.90	2424.80	1789.17
全部债务	2097.77	2611.63	3457.30	2661.08
资产负债率	66.88	68.30	67.39	67.23
全部债务资本化比率	56.84	58.07	58.71	51.41
长期债务资本化比率	48.20	50.26	49.94	41.56

注：2022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2022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

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司收入规模快速增长，资产减值损失对利润造成一定侵蚀，投资收益对利润形成补充，公司整体盈利能力较强。**

2021年，公司营业总收入同比增长53.93%，由营业收入（占96.79%）、利息收入（占0.86%）、已赚保费（占0.96%）、手续费及佣金收入（占1.39%）构成。

2021年，公司营业收入同比增长56.13%，主要系货物销售、公路收费和工程施工业务收入增加所致。2021年，公司营业利润率有所下降。

表 37 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入	1504.72	1943.61	2991.77	650.52
营业收入	1423.79	1854.77	2895.80	650.52
营业成本	1276.45	1715.80	2686.06	582.17
期间费用	108.28	124.14	148.43	38.85
资产减值损失	-1.44	-16.57	-21.82	-1.33
资产处置收益	0.20	6.83	0.97	2.97
投资收益	30.37	52.08	57.41	9.47
其他收益	2.04	16.04	3.53	0.54
利润总额	105.89	116.12	146.11	32.25
营业利润率	14.68	11.44	9.60	9.50
总资产收益率	3.58	3.35	3.23	--
净资产收益率	4.97	4.57	4.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从期间费用来看，2021年，公司期间费用同比增长19.57%，主要来自财务费用的增加；期间费用由销售费用（占18.70%）、管理费用（占20.09%）、研发费用（占9.78%）和财务费用（占51.43%）构成；期间费用占营业总收入的比重为4.96%，同比下降1.43个百分点，公司费用控制能力较强。

2021年，公司资产减值损失同比增长31.70%，主要为固定资产减值损失（-10.02亿元）和商誉减值损失（-9.30亿元）。

2021年，公司投资收益同比增长10.24%，占利润总额的39.29%。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（21.53亿元）、持有交易性金融资产期间取得的投资收益（16.74亿元）、处置交易性金融资产/交易性金融负债取得的投资收益（16.91亿元）。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。2021年，公司资产处置收益大幅下滑，2020年规模较大主要为固定资产处置利得6.83亿元，2021年规模较小。

2021年，公司其他收益明显下降，主要为政府各类奖励、补贴、补助款等；同期，公司利润总额同比增长25.83%。从盈利指标看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均略有下降。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于

2021年全年营业总收入的21.74%，较2021年同期增长11.51%，主要来自货物销售收入的增加；实现利润总额32.25亿元。

### 5. 现金流

2021年，公司经营活动呈净流入状态，收入实现质量好；投资活动现金净流出规模较大，公司存在较大的融资需求。

表 38 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	2104.08	2652.73	3555.96	737.53
经营活动现金流出小计	1908.57	2546.61	3448.97	793.84
经营活动现金流量净额	195.51	106.12	106.99	-56.31
投资活动现金流入小计	432.41	559.58	609.95	176.64
投资活动现金流出小计	927.66	1013.26	1214.29	288.62
投资活动现金流量净额	-495.25	-453.68	-604.34	-111.98
筹资活动现金流入小计	1098.22	1548.97	2291.28	491.79
筹资活动现金流出小计	710.15	1197.01	1758.94	259.77
筹资活动现金流量净额	388.06	351.96	532.35	232.02
现金收入比	108.25	98.81	101.15	86.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长 34.05%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 3026.18 亿元，同比增长 57.58%，主要是收到的各类业务回款。2021年，公司经营活动现金流出量同比增长 35.43%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 2713.68 亿元，同比增长 64.28%。2021年，公司经营活动现金流量净额较上年保持相对稳定。从收入实现质量看，2021年，公司现金收入比略有上升，总体收入实现质量好。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量同比增长 9.00%，主要系收回投资收到的现金增加所致。2021年，公司投资活动现金流出同比增长 19.84%，主要是交通项目投资和股权投资支出等。2021年，公司投资活动现金均呈大规模净流出。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长 47.92%，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。2021年，公司筹资活动现金流出同比增长 46.94%，主要为偿还债务和偿付利息支付的现

金。2021年，公司筹资活动现金保持净流入。

2022年1—3月，因浙商中拓等单位业务规模不断扩大，预付款项、存货等资金占用有所增加，导致公司经营活动净现金流为负；投资活动现金流量净额持续为负，筹资活动现金流呈净流入状态。

### 6. 偿债指标

公司偿债指标表现较强，融资渠道畅通，或有负债风险相对可控；公司未决诉讼较多，但对经营及偿债能力无重大不利影响。

表 39 公司偿债指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 3月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	106.43	99.01	107.02	111.37
速动比率	91.07	90.98	98.67	101.20
现金短期债务比	1.30	1.30	1.24	1.48
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA	239.91	268.53	371.06	--
全部债务/EBITDA	8.74	9.73	9.32	--
EBITDA 利息倍数	3.44	3.07	3.69	--

注：2022年3月底公司其他应付款、其他流动负债中的短期债务未调整

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

从短期偿债能力指标来看，2021年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，现金短期债务比有所下降。总体看，公司现金类资产充裕，短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数有所提升，全部债务/EBITDA 有所下降。总体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 35.05 亿元，担保比率为 1.44%，担保比例低；对外担保企业为合营的铁路、高速公路企业（29.38 亿元）以及联营的房地产企业（5.67 亿元），或有负债风险相对可控。

截至 2021 年底，公司未决诉讼较多，其中交投控股及下属子公司的诉讼纠纷 4 起，浙江诸永高速公路有限公司及下属子公司诉讼纠纷 4 起，浙商财产保险股份有限公司诉讼纠纷 3 起，

浙商食品集团有限公司诉讼纠纷 1 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 2022 年 3 月底，公司获得主要银行授信 5396.90 亿元，尚未使用额度为 3572.78 亿元，公司间接融资渠道畅通。另外，截至 2022 年 3 月底，公司合并范围共有沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券及镇洋发展 5 家上市公司；集团本级和纳入合并范围的沪杭甬、浙商证券、交工集团、浙商中拓、省商业集团等均已公开市场通过发行债券实现融资，公司具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，公司本部所有者权益稳定性较强，债务负担适中，短期偿债压力较大。

2021 年底，公司本部资产总额 2252.30 亿元，较 2020 年底增长 4.76%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产占 6.25%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 42.98%）和其他应收款（占 46.23%）构成，非流动资产主要由其他权益工具投资（占 9.95%）、长期股权投资（占 63.42%）、固定资产（占 9.59%）和其他非流动资产（占 11.66%）构成。

2021 年底，公司本部所有者权益为 1129.12 亿元，较 2020 年底增长 8.44%，主要系资本公积和未分配利润增加所致；其中，实收资本占 27.99%、资本公积占 49.37%、未分配利润占 19.26%、盈余公积占 3.31%，公司本部权益稳定性较强。

2021 年底，公司本部负债总额 1123.17 亿元，较 2020 年底增长 1.31%。其中，流动负债 436.58 亿元（占 38.87%），非流动负债 686.59 亿元（占 61.13%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 42.17%）、一年内到期的非流动负债（占 27.16%）、其他流动负债（占 24.13%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 33.44%）、应付债券（占 9.63%）、其他非流动负债（占

53.74%）构成。截至 2021 年底，公司本部资产负债率为 49.87%，较 2020 年底下降 1.70 个百分点，公司本部债务负担适中，现金短期债务比为 0.15 倍，短期偿债压力较大。

2021 年，公司本部营业收入为 57.44 亿元，利润总额为 12.11 亿元，其中投资收益为 9.06 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司本部资产总额 2306.76 亿元，所有者权益 1130.52 亿元；2022 年 1—3 月，公司本部实现营业收入 13.05 亿元，利润总额 2.05 亿元，其中投资收益为 1.50 亿元。

## 十、外部支持

公司在浙江省交通基础设施投资建设和运营管理领域处于主导地位，2021 年，公司获得浙江省政府在资本金注入、资产划拨、专项债券资金拨付、政府补助等方面的有力支持。

### 1. 资本金注入

根据浙江省政府专题会议纪要（〔2009〕47 号文），为确保完成全省高速公路建设任务，浙江省政府原则上同意采取项目支持的方式对公司实行资金补助，凡省政府指定由公司投资建设的公益性政府还贷高速公路项目，都将采用项目支持的方式对公司实行资金补助，补助标准按公路里程以及对欠发达地区适当倾斜的原则确定，由省交通厅、财政厅提出具体意见报省政府审定。

2010 年 6 月，浙江省财政厅和交通厅联合制定了《浙江省省本级政府还贷高速公路资本金补助管理若干规定》，明确了省本级政府还贷高速公路资本金补助（以下简称“资本金补助”）是特指对省政府研究确定的由公司建设的公益性政府还贷高速公路项目，采用省政府支持方式，给予适量资本金补助。补助资金在中央成品油价格和税费改革税收返还收入中安排，参照交通运输部对高速公路的补助方式和标准，统一按里程并视沿线地区经济发展水平进行资本金补助，具体为：欠发达地区 400 万元/公里，其他地区 300 万元/公里。根据规定，补助项目实行一项目一报批，即公司根据高速公路建设

规划和政府还贷高速公路项目建议书批复文件向省政府提出申请，由省交通厅和财政厅提出审核意见，经省政府批准后，作为计划和预算安排的重要依据。

2021年及2022年1—3月，公司收到高速公路车购税补助资金分别为41.96亿元和42.22亿元。2021年，公司收到铁路项目资本金11.25亿元，收到浙江省财政厅拨付资本金2.65亿元。以上补助资金等均计入公司“资本公积”。

## 2. 资产划拨

2021年，公司获得申苏浙皖高速公路湖州段52宗土地使用权，增加资本公积30.24亿元；获得中国铁路上海局集团有限公司持有的浙江省铁路发展控股集团有限责任公司22.44%股权、九景衢铁路浙江有限公司10.77%股权、杭黄铁路有限公司10.73%股权<sup>5</sup>，合计55.67亿元，上述划拨的股权及资产均计入公司“资本公积”。

## 3. 专项债券资金支持

2021年，公司收到政府专项债券资金100.50亿元。

## 4. 政府补助

2021年，公司获得浙江省政府及有关部门各类奖励、补贴、税费返还等政府补助资金3.55亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。截至2021年底，公司递延收益余额30.37亿元，其中公司收到的政府补助28.71亿元，收到的拆迁及改建补偿款0.77亿元。

## 十一、结论

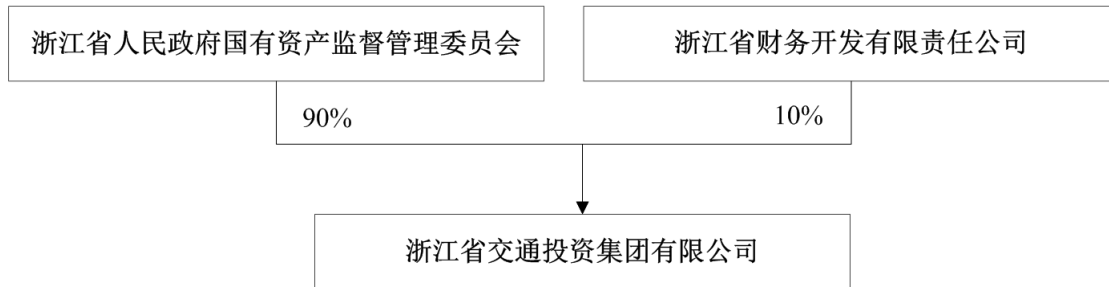
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交02”“16浙交02”“20浙交01”“20浙交02”“20浙交投MTN001”“20浙交投债01/20浙投01”和“21浙交投MTN001（乡村振兴）”

的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

<sup>5</sup> 截至2022年5月底，九景衢铁路浙江有限公司和杭黄铁路有限公司股权

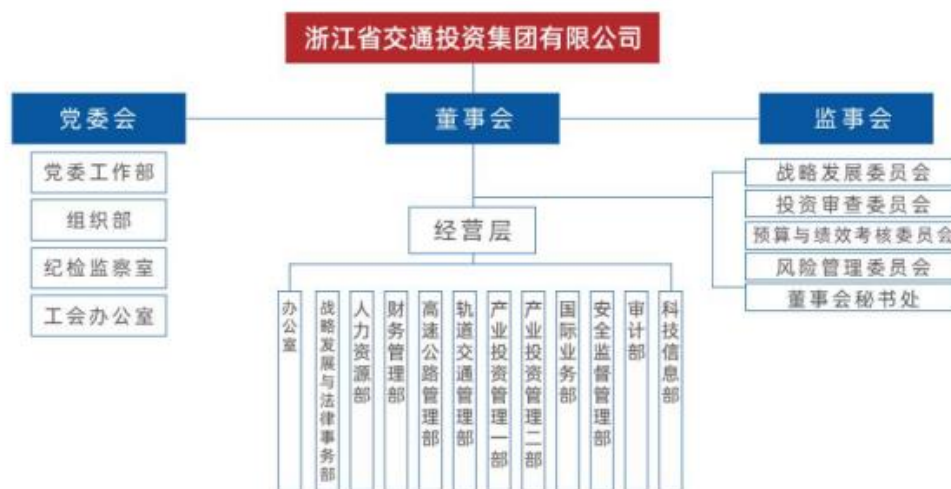
划转尚未完成工商变更

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司二级子公司情况

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	67.67	67.67
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	浙江高技术股份有限公司	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	60000.00	100.00	100.00
14	浙江交通资源投资集团有限公司	投资	370248.34	100.00	100.00
15	浙商中拓集团股份有限公司	商业	67420.08	46.50	46.50
16	浙江交通科技股份有限公司	工程施工	137570.26	46.22	46.22
17	浙江省经济建设投资有限公司	投资	158720.00	100.00	100.00
18	浙江省交投控股集团有限公司	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	43480.00	55.62	55.62
20	信加(香港)有限公司	投资	美元 0.13	100.00	100.00
21	香港浙经有限公司	投资	港币 780.00	100.00	100.00
22	浙江舟山北向大通道有限公司	公路经营	50000.00	60.00	60.00
23	温州市瑞文高速公路有限公司	公路经营	240000.00	65.05	65.05
24	温州市文泰高速公路有限公司	公路经营	431515.40	60.00	60.00
25	金华市东永高速投资有限公司	公路经营	104500.00	67.00	67.00
26	杭州都市高速公路有限公司	公路经营	778950.00	60.79	100.00
27	浙江数智交院科技股份有限公司	服务业	24000.00	55.08	55.08
28	浙江杭宣高速公路有限公司	公路经营	20000.00	100.00	100.00
29	浙江杭海城际铁路有限公司	公路经营	680000.00	45.00	45.00
30	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	投资	42805.00	91.83	91.83
31	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
32	浙江景文高速公路有限公司	公路经营	251030.65	69.25	69.25
33	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
34	德清县杭绕高速有限公司	公路经营	50000.00	60.00	60.00
35	浙江义东高速公路有限公司	公路经营	110000.00	60.00	60.00
36	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
37	浙江杭绍甬高速公路有限公司	公路经营	60000.00	35.95	36.00
38	浙江浙商金控有限公司	投资	500000.00	100.00	100.00
39	浙江省商业集团有限公司	投资	150000.00	100.00	100.00
40	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
41	浙江省交通厅物资管理站	服务业	1304.71	100.00	100.00
42	浙江衢丽铁路有限公司	铁路运输	181500.00	70.00	70.00
43	浙江杭温铁路有限公司	铁路运输	163691.00	61.59	61.59
44	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
45	浙江诸永高速公路有限公司	公路经营	20000.00	65.00	65.00
46	浙商食品集团有限公司	商业	19180.40	100.00	100.00

47	浙江杭宁高速公路有限责任公司	公路经营	10000.00	55.80	65.70
48	嘉兴公路建设投资有限公司	公路经营	20000.00	100.00	100.00
49	温州瑞平苍高速公路有限公司	公路经营	20000.00	60.00	60.00
50	浙商财产保险股份有限公司	保险业	500000.00	58.11	60.10
51	绍兴柯桥杭金衢联络线高速公路有限公司	公路经营	19000.00	30.41	30.63
52	浙江省长三角投资有限公司	投资	160000.00	51.00	51.00
53	浙江省铁路发展控股集团有限公司	铁路运输	5443020.00	41.75	41.75
54	浙江交投交通建设管理有限公司	工程管理	0.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供



附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	801.60	920.84	1277.41	1292.61
资产总额 (亿元)	4809.45	5948.94	7454.37	7675.04
所有者权益 (亿元)	1593.05	1886.11	2431.09	2515.45
短期债务 (亿元)	615.71	705.73	1032.50	871.91
长期债务 (亿元)	1482.06	1905.90	2424.80	1789.17
全部债务 (亿元)	2097.77	2611.63	3457.30	2661.08
营业总收入 (亿元)	1504.72	1943.61	2991.77	650.52
利润总额 (亿元)	105.89	116.12	146.11	32.25
EBITDA (亿元)	239.91	268.53	371.06	--
经营性净现金流 (亿元)	195.51	106.12	106.99	-56.31
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	108.25	98.81	101.15	86.30
营业利润率 (%)	14.68	11.44	9.60	9.50
总资本收益率 (%)	3.58	3.35	3.23	--
净资产收益率 (%)	4.97	4.57	4.30	--
长期债务资本化比率 (%)	48.20	50.26	49.94	41.56
全部债务资本化比率 (%)	56.84	58.07	58.71	51.41
资产负债率 (%)	66.88	68.30	67.39	67.23
流动比率 (%)	106.43	99.01	107.02	111.37
速动比率 (%)	91.07	90.98	98.67	101.20
经营现金流动负债比 (%)	13.35	5.64	4.54	--
现金短期债务比 (倍)	1.30	1.30	1.24	1.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.44	3.07	3.69	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.74	9.73	9.32	--

注：1. 现金类资产包含货币资金、应收票据、结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产；2. 短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；3. 长期债务中包含租赁负债以及长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；4. 2022 年一季报财务数据未经审计，2022 年 3 月底其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分未获取资料

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	160.84	149.95	61.07	64.77
资产总额 (亿元)	1782.47	2149.88	2252.30	2306.76
所有者权益 (亿元)	930.17	1041.27	1129.12	1130.52
短期债务 (亿元)	351.46	362.87	408.05	380.98
长期债务 (亿元)	307.20	434.55	416.26	250.59
全部债务 (亿元)	658.66	797.42	824.31	631.57
营业总收入 (亿元)	55.30	51.39	57.44	13.05
利润总额 (亿元)	62.41	54.62	12.11	2.05
EBITDA (亿元)	94.92	90.49	55.08	--
经营性净现金流 (亿元)	47.44	53.75	51.05	17.84
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	97.47	102.48	99.59	110.38
营业利润率 (%)	56.32	46.05	46.72	50.42
总资本收益率 (%)	5.15	4.27	1.88	--
净资产收益率 (%)	6.70	5.24	1.07	--
长期债务资本化比率 (%)	24.83	29.44	26.94	18.14
全部债务资本化比率 (%)	41.46	43.37	42.20	35.84
资产负债率 (%)	47.82	51.57	49.87	50.99
流动比率 (%)	97.85	57.09	32.24	23.45
速动比率 (%)	97.73	57.09	32.24	23.45
经营现金流动负债比 (%)	15.06	12.48	11.69	--
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.41	0.15	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.77	3.58	2.08	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.94	8.81	14.97	--

注: 1. 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; 2. 长期债务中包含租赁负债以及长期应付款和其他非流动负债中的有息部分; 3. 2022 年一季度财务报表未经审计; 2022 年 3 月底其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分未获取资料

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持