

信用等级公告

联合〔2019〕2036号

联合资信评估有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司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，“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交投MTN001”“15浙交投MTN002”“18浙交投MTN001”和“19浙交投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月十八日



浙江省交通投资集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
12浙交投MTN2	24亿元	2022/11/27	AAA	AAA
12浙交投MTN3	25亿元	2022/12/13	AAA	AAA
15浙交投MTN001	25亿元	2020/08/06	AAA	AAA
15浙交投MTN002	25亿元	2020/08/14	AAA	AAA
18浙交投MTN001	20亿元	2021/11/19	AAA	AAA
19浙交投MTN001	20亿元	2022/03/20	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019年7月18日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	578.01	593.02	663.63	810.15
资产总额(亿元)	2823.55	3272.60	4056.81	4285.86
所有者权益(亿元)	900.69	1118.22	1367.24	1423.34
短期债务(亿元)	239.91	179.50	311.14	335.78
长期债务(亿元)	830.25	1074.28	1324.37	1255.22
全部债务(亿元)	1070.16	1253.78	1635.51	1591.01
营业收入(亿元)	831.73	1068.48	1296.55	301.78
利润总额(亿元)	64.50	96.94	91.40	26.38
EBITDA(亿元)	159.38	203.94	217.10	--
经营性净现金流(亿元)	85.83	-55.88	150.62	79.07
营业利润率(%)	12.80	12.83	11.53	13.56
净资产收益率(%)	4.63	6.40	4.78	--
资产负债率(%)	68.10	65.83	66.30	66.79
全部债务资本化比率(%)	54.30	52.86	54.47	52.78
流动比率(%)	113.77	130.48	113.77	121.10
经营现金流动负债比(%)	9.47	-6.34	13.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.71	6.15	7.53	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.35	4.08	3.37	--

注：现金类资产包含结算备付金、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；短期债务中包含交易性金融负债、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、其他流动负债中的有息部分；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；2019年一季度财务数据未经审计，有息债务未进行调整

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，公司主要高速公路车流量和通行费收入稳步增长，并在资本金注入、专项债券资金支持、政府补助等多方面持续获得政府有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来投资规模大、面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建高速公路陆续通车、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。联合资信对公司评级展望为稳定。

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浙交投MTN001”“15浙交投MTN002”“18浙交投MTN001”和“19浙交投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，浙江省经济保持良好发展态势，公司业务发展的外部环境良好。
- 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。
- 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。
- 公司路产质量好，跟踪期内，主要高速公路车流量和通行费收入稳步增长，工程施工、货物销售等多元化业务稳步发展。

分析师：张勇 陈铭哲

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

关注

1. 公司未来投资规模大，面临一定资本支出压力。
2. 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。

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。

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。

浙江省交通投资集团有限公司跟踪评级报告

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”或“浙江交通”）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，公司注册资本及股权结构未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本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“省国资委”）代表浙江省人民政府行使出资人职能，持有公司100%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化，组织架构略有调整。截至2019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11个职能部门（见附件1-2）；拥有纳入合并范围二级子公司共45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2018年底，公司资产总额4056.81亿元，所有者权益1367.24亿元（含少数股东权益501.78亿元）；2018年，公司实现营业总收入1376.91亿元，利润总额91.40亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额4285.86亿元，所有者权益1423.34亿元（含少数股东权益515.75亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入301.78亿元，利润总额26.38亿元。

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，联合资信所评“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交投MTN001”“15浙交投MTN002”“18浙交投MTN001”和“19浙交投MTN001”债券余额合计139.00亿元，跟踪期内，“18浙交投MTN001”和“19浙交投MTN001”尚未到付息日，其他债券公司已按时足额支付利息。

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浙交投MTN001	25.00	2015/08/06	5	4.25
15浙交投MTN002	25.00	2015/08/14	5	4.38
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
合计	139.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司于2012年发行的第二期中期票据（即“12浙交投MTN2”，24亿元）、2015年发行的第一期中期票据（即“15浙交投MTN001”，25亿元）、2018年发行的第一期中期票据（即“18浙交投MTN001”，20亿元）和2019年发行的第一期中期票据（即“19浙交投MTN001”，20亿元）募集资金均全部用于偿还公司有息债务。截至评级报告出具日，上述债券募集资金已全部按约定用途使用完毕。

公司于2012年发行的第三期中期票据（即“12浙交投MTN3”，25亿元）募集资金中的17亿元用于偿还公司银行借款，另外8亿元用于高速公路的养护支出。公司于2015年发行的第二期中期票据（即“15浙交投MTN002”，25亿元）募集资金中15亿元用于公司本部偿

还到期借款，10 亿元用于公司下属公司补充营运资金。截至 2019 年 3 月底，上述债券募集资金已全部按约定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保

持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的

带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中

国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变

化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路投资建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。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里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖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。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2017年底，全国高速公路累计债务余额49867.38亿元，同比增长9.27%；其中银行贷款余额占比87.05%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速

公路行业未来投资规模仍较大。

高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；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，公路货运指标保持较为稳健的增长。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2017年，中国高速公路实现通行费总收入4752.75亿元，同比增长13.67%，在收费公路通行费总收入中占比为92.65%。2017年，中国高速公路支出总额8523.75亿元，同比增长6.51%；通行费收支缺口3771亿元，比上年减少50.66亿元，但收支缺口仍然巨大。

高速公路行业政策

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）》，推出为新建政府收费公路而发行，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。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订

要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。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，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；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满由政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域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。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信

用水平可能带来的影响。

2. 铁路投资建设行业

(1) 行业概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。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。

根据《中国铁路总公司2018年统计公报》，2018年国家铁路旅客发送量完成33.17亿人，比上年增加2.79亿人，增长9.2%；国家铁路旅客周转量完成14063.99亿人公里，比上年增加667.03亿人公里，增长5.0%。2018年国家铁路货运总发送量完成31.91亿吨，比上年增加2.72亿吨，增长9.3%；国家铁路货运总周转量完成25800.96亿吨公里，比上年增加1709.26亿吨公里，增长7.1%。

从铁路建设方面看，2018年，全国铁路固定资产投资完成8028亿元，投产新线4683公里，其中高速铁路4100公里。2018年底全国铁路营业里程13.1万公里以上，其中国家铁路营业里程12.1万公里；全国铁路路网密度136.9公里/万平方公里。

(2) 运输价格调整

目前中国铁路货运价格调整幅度主要参照上年综合运输成本及盈亏情况。近十年来，铁路货运价格基本每年调整一次，经过12次运价上调之后，2016年第一次下调，幅度为10%。考虑到铁路货运价格已经转变为政府指导价，并且设置了上下浮机制，可由运输企业根据市场运营情况调节。

依据国家发展改革委发布《关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》，决定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，并自2018年1月1日起执行。通知明确，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。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。铁路货运价格已经开始尝试由政府指导价向运输企业市场化自主定价转变。铁总和下属的铁路局在经营上有了更大的自主权，货运价格在逐步朝市场化靠拢。在现阶段铁路货运需求止跌回升的情况下，运价大面积上调实现的难度较大。

根据国家有关部门通知，中国铁路总公司自2019年4月1日起，下调铁路运输服务增值税税率；同步对国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务费等6项杂费，降低货车延期占用费等4项收费标准，主动将减税降费效应传递给下游企业，预计每年可向货主和企业让利约60亿元。

客运方面，2016年2月国家发改委发布《关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》，对在中央管理企业全资及控投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。制定公布票价应当在售票前对外公告，调整公布票价应当提前30天对外公告。2017年4月起，中国铁路总公司对东南沿海高铁开行的时速200公里至250公里动车组列车的公布票价进行优化调整，沪杭、杭甬段时速300公里高铁动车组票价不在调整范围。从上限票价来看，二等座涨幅在25%~30%区间，一等座涨幅在65%~70%区间。同时，具体票价将根据季节、客流的变化，依据市场供求关系制定。为适应新形势下加强垄断行业监管的新要求，2017年底国家发展改革委修订了《政府制定价格成本监审办法》，加强垄断行业监管，规范成本监审行为，标志着政府成本监管进入科学监管、制度监管的新阶段，必将对健全政府定价规则、提升政府制定价格的科学

性、透彻度发挥重要作用。综合看来，短期内铁路客运主要以提高运输能力运营效率，增加客运量为主要任务，整体票价水平将保持相对稳定，未来还有较大上升空间。

(3) 铁路投融资改革

2018年铁路改革持续推进，并取得实质性进展，主要在铁路土地开发方面和混合所有制改革方面。

铁路土地开发方面，2018年4月广深铁路股份有限公司与广州市土地开发中心等签署《国有土地使用权收储补偿协议》交储面积为37116.63平方米的广州东石牌旧货场土地使用权，获得一次性补偿款13.05亿元；8月铁总公司在北京产权交易所举行铁路土地综合开发项目推介会，共推出了11个土地综合开发项目，面积达5689.37亩，项目类型包括商品住宅、城镇综合体、物流园区、休闲旅游园区、养老社区等。

混合所有制改革方面，2018年铁总工作会议确定，将围绕建立现代企业制度，深入推进铁路企业公司制改革，积极推进混合所有制改革，深化铁路分类分层建设，研究出台新建铁路项目吸引社会资本管理办法，推动区域合资公司重组整合和路地股权置换取得新进展。2018年6月，腾讯与浙江吉利控股集团有限公司联合中标动车网络科技有限公司49%股权；8月，中铁顺丰国际快运有限公司成立；同年，铁路总公司还与民航局、招商局集团多部门与集团签订战略合作协议，力推铁路资产全面升级。

总体看，铁路作为经济社会快速发展和城镇化推进的重要支撑，未来仍存在巨大的发展空间。

3. 区域经济环境

(1) 浙江省经济概况

根据《2018年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2018年，浙江省实现地区生产总值（GDP）56197亿元，比上年增长7.1%。三

次产业增加值结构由上年的3.9：43.4：52.7调整为3.5：41.8：54.7。2018年，浙江省人均GDP为98643元（按年平均汇率折算为14907美元），增长5.7%。

2018年，浙江省固定资产投资比上年增长7.1%。非国有投资增长15.9%，占68.0%；民间投资增长17.8%，占63.1%。基础设施、服务业、高新技术产业、装备制造业投资分别增长7.7%、10.1%、22.6%、9.6%。全年房地产开发投资比上年增长20.9%，其中住宅投资增长26.8%。商品房销售面积9755万平方米，增长1.6%；商品房销售额14090亿元，增长14.2%。

2018年，浙江省社会消费品零售总额25008亿元，比上年增长9.0%。按经营地统计，城镇消费品零售额20684亿元，增长8.6%；乡村消费品零售额4324亿元，增长10.6%。按消费类型统计，商品零售额22292亿元，增长8.5%；餐饮收入额2716亿元，增长12.5%。

2018年，浙江省实现财政总收入11706亿元，比上年增长13.6%；一般公共预算收入6598亿元，增长11.1%，其中，税收收入5587亿元，增长11.6%，占一般公共预算收入的84.7%。

(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。

截至2018年底，浙江省公路总里程12万公里，其中高速公路4421公里。共有民航机场7个，全年旅客吞吐量6539万人，其中发送量3375万人。铁路、公路和水运完成货物周转量11538亿吨公里，比上年增长14.2%；旅客周转量1104亿人公里，增长0.7%。港口完成货物吞吐量16.9亿吨，增长6.5%，其中，沿海港口完成13.4亿吨，增长6.2%。宁波-舟山港完成货物吞吐量10.8亿吨，增长7.4%，集装箱吞吐量跃居全球第三，达2635万标箱，增长7.1%。民用汽车保有量1534万辆，比上年

末增长9.8%，其中个人汽车1347万辆，增长9.7%。民用轿车保有量964万辆，增长8.6%，其中个人轿车892万辆，增长8.4%。

表2 2018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	403	-6.7	1964	7.8
铁路	695	5.5	221	2.7
水运	6	-0.1	9353	15.9
合计	1104	0.7	11538	14.2

资料来源:《2018年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

根据《浙江省综合交通运输发展“十三五”规划》，“十三五”时期，浙江省综合交通基础设施建设投资超过1万亿元，包括铁路与城市轨道交通约5000亿元、公路约4000亿元、站场460亿元、水路700亿元、民用机场250亿元、管道350亿元；其中：铁路与城市轨道交通方面，实施轨道交通“54321”工程，加快推进省际省域干线铁路、都市区城际铁路和城市轨道交通建设；公路方面，完善以高速公路为骨架、普通国省道为支撑、农村公路为基础的结构合理、能力充分的公路网。浙江省将着力提高路网通行能力，力争在“十三五”末通车高速公路总里程达到5000公里；加快推进ETC二通道建设，力争至2020年，ETC服务网点覆盖乡镇，用户规模300万户，通行使用率超过45%。

总体看，跟踪期内，浙江省经济和财政收入持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境；未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大规模投资，随着新建公路、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保持稳定增长。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司是经浙江省政府批准设立的国有独资有限公司，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，省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

近年来，公司资产规模和综合实力持续增强，2018年底公司资产总额4056.81亿元，2018年实现营业总收入1376.91亿元，位列中国企业500强第149位。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务分项前三位，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2019年3月底，公司旗下高速公路运营里程共计约2871公里，其中省内高速公路营运里程约2789公里，约占全省的63.15%。

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。截至2019年3月底，公司控股且自主经营管理的合资铁路公司金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”）开设旅客列车14对，货运列车14对。

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。

总体看，公司在浙江省交通基础设施建设投资和运营管理领域处于主导地位，定位成为省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设主力军，并开展多元化经营业务，综合竞争实力很强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司新增汪东杰为副总经理，原监事会副主席周国民离任，原副总经理李雪平离任，其他董事、监事及高级管理人员

未发生重大变动，上述人事变动未对公司日常经营管理及偿债能力产生影响。

4. 外部支持

2018年，公司收到浙江省收费公路专项债券资金78.00亿元，计入“其他非流动负债”，此部分债券资金由公司偿付本息。

2018年，公司收到浙江省财政厅国有资本预算资金6.98亿元、高速公路车购税补助26.16亿元、杭金衢高速及乐清湾大桥资本金补助2.00亿元，计入公司“资本公积”。

2018年，公司获得浙江省政府及有关部门企业发展专项资金、财政扶持拨款、科技经费补助、税收返还等政府补助合计1.34亿元，计入“其他收益”。

总体看，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。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1033010310996401P），截止2019年6月6日，公司本部近十年无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司核心业务仍是交通基础设施投资、建设、经营和管理，同时货物销售、房地产销售、化工等业务对公司收入形成重要补充，业务结构较为多元化。2018年，公司实现主营业务收入1173.75亿元，同比增长21.38%。

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为公司主要收入来源，分别占主营业务收入的63.73%、16.57%和13.72%。2018年，公司高速公路收费业务实现收入161.01亿元，同比增长6.43%，主要系公司新开通路产及路产车流量不断增长所致；工程施工业务实现收入194.46亿元，同比增长46.50%，化工业务实现收入11.53亿元，同比下降88.34%，主要系2018年浙江交科的化工业务收入全部计入工程施工业务收入所致；货物运输及衍生业务实现收入15.87亿元，同比变化不大；货物销售业务实现收入748.08亿元，同比增长59.57%，主要系公司利用供应链服务集成优势不断扩展业务及合并浙江省商业集团有限公司（以下简称“省商业集团”）货物销售业务所致；汽车销售、租赁及维修业务实现收入1.65亿元，同比大幅下降，主要系公司将整车销售业务收入调整至货物销售收入所致；房产销售业务实现收入26.40亿元，同比下降55.29%，主要系公司可售房源减少所致；铁路运输服务及其附属业务实现收入14.76亿元，同比变化不大。

从毛利率水平看，2018年，公司主营业务综合毛利率为12.33%，同比下降2.19个百分点。其中，高速公路收费业务毛利率为48.38%，同比下降9.15个百分点，主要系部分新通车高速公路通车时间较短，目前暂时处于盈亏平衡期或项目初期的亏损期，但成本相对固定所致；工程施工业务毛利率为14.97%，同比上升5.76个百分点；货物运输及衍生业务毛利率为23.73%，同比变化不大；货物销售业务毛利率为2.24%，同比上升1.77个百分点；汽车销售、租赁及维修业务毛利率为40.96%，同比大幅上升，主要系汽车维修业务毛利率较高所致；房产销售业务毛利率为51.22%，同比上升14.09个百分点，主要系2018年结转项目价格有所上涨所致；铁路运输服务及其附属业务毛利率为4.33%，同比下降2.27个百分点，主要系人工成本及维护成本上升所致；化工业务

毛利率为21.01%，同比上升9.24个百分点，主要系化工产品价格上涨所致。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入

264.00亿元，相当于2018年全年的22.49%，各业务占比变动不大；主营业务综合毛利率为

11.22%，较2018年下降1.11个百分点。

表3 公司2017—2018年及2019年1—3月主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019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	151.28	15.64	57.53	161.01	13.72	48.38	41.81	15.84	46.76
工程施工	132.74	13.73	9.21	194.46	16.57	14.97	49.20	18.64	6.70
货物运输及衍生收入	14.61	1.51	23.10	15.87	1.35	23.73	2.96	1.12	17.36
货物销售	468.80	48.48	0.47	748.08	63.73	2.24	161.07	61.01	2.35
汽车销售、租赁及维修	28.61	2.96	4.39	1.65	0.14	40.96	0.43	0.16	32.37
房产销售	59.05	6.11	37.02	26.40	2.25	51.11	1.98	0.75	77.72
铁路运输服务及其附属业务	13.00	1.34	6.60	14.76	1.26	4.33	4.06	1.54	5.68
化工	98.89	10.23	11.77	11.53	0.98	21.01	2.48	0.94	22.95
主营业务合计	966.98	100.00	14.52	1173.75	100.00	12.33	264.00	100.00	11.22

资料来源：公司提供、审计报告

注：本表为会计口径合并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

2. 业务经营分析

（1）高速公路投资和经营

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2019年3月底，公司旗下高速公路运营里程共计约2871公里，其中省内高速公

路运营里程约2789公里，约占全省的63.15%。公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。跟踪期内，新增高速公路2条，为乐清湾大桥及连接线工程和台金高速公路东延段，新增通车里程42.77公里。

表4 截至2019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	145.26	经营性公路	1995年	30年	66.99
2	沪杭高速公路	102.64	经营性公路	1998年	30年	66.99
3	上三高速公路	142.00	经营性公路	2000年	30年	73.63
4	杭金衢高速公路一期	236.60	经营性公路	2002年	25年	100.00
5	杭金衢高速公路二期	52.90	经营性公路	2003年	25年	100.00
6	甬金高速公路金华段	69.70	经营性公路	2005年	25年	100.00
7	黄衢南高速公路浙江段	161.00	经营性公路	2008年	25年	100.00
8	申苏浙皖高速公路浙江段	88.20	经营性公路	2006年	25年	100.00
9	申嘉湖杭高速公路湖州段	42.90	经营性公路	2007年	25年	100.00
10	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.91	经营性公路	2010年	25年	100.00
11	甬台温高速公路台州段	42.80	经营性公路	2000年	25年	71.77
12	台金高速公路东段	60.60	经营性公路	2006年	25年	71.77
13	台金高速公路西段	67.21	经营性公路	2008年	25年	71.77
14	台金高速公路东延段	24.70	经营性公路	2011年	25年	71.77
15	甬台温高速公路宁波段	71.50	经营性公路	2001年	25年	80.45
16	舟山跨海大桥	46.30	经营性公路	2009年	25年	51.00
17	杭徽高速昌化至昱岭关段	36.68	经营性公路	2004年	25年	80.61

序号	路线名称	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例
18	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.40	经营性公路	2006年	25年	80.61
19	杭徽高速留下至汪家埠段	18.30	经营性公路	2006年	25年	80.61
20	金丽温高速公路一、二期	112.46	经营性公路	2001年	25年	85.97
21	金丽温高速公路三期	97.74	经营性公路	2002年	25年	85.97
22	金丽温州西过境	23.34	经营性公路	2005年	25年	85.97
23	丽龙高速公路	102.50	经营性公路	2006年	25年	80.00
24	龙丽高速公路	119.76	经营性公路	2007年	25年	80.00
25	云景高速	11.52	经营性公路	2013年	25年	100.00
26	龙庆高速	54.76	政府还贷公路	2013年	15年	90.00
27	龙浦高速	23.19	政府还贷公路	2016年	15年	90.00
28	杭新景高速衢州段	105.05	政府还贷公路	2016年	15年	57.68
29	徽杭高速	81.63	经营性公路	2004年	30年	100.00
30	东永高速	44.70	经营性公路	2015年	25年	67.00
31	三通道南接线	27.86	经营性公路	2014年	25年	100.00
32	乐清湾大桥及连接线工程	38.17	政府还贷公路	2018年	暂未确定	100.00
33	台金高速公路东延段	4.60	经营性公路	2019年	25年	71.77
合计		2375.43	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：①公司下属的杭甬高速、沪杭高速、上三高速均为《收费公路管理条例》（国务院令2004年第417号）颁布前通车，根据交通部交财发〔1997〕46号与交财发〔1997〕694号文件，批复同意公司下属杭甬高速、沪杭高速、上三高速的收费期限为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。

②龙庆高速、龙浦高速、杭新景高速衢州段、乐清湾大桥及连接线工程为政府还贷公路。项目建设和经营管理严格执行《公路法》《收费公路管理条例》相关规定，收费收入纳入财政账户，实行收支两条线。

③徽杭高速为省外高速公路。

④三通道南接线系公司2017年收购，于2017年7月1日正式接管

表5 截至2019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	2003年	28年	15.00
2	杭新景高速杭州至建德段	108.31	2005年	25年	23.49
3	杭新景高速洋溪至寿昌段	24.70	2006年	25年	23.49
4	杭新景高速千岛湖支线	20.05	2006年	25年	23.49
5	杭新景龙游支线建德段	17.32	2006年	25年	23.49
6	杭浦高速公路嘉兴段	102.79	2007年	--	20.00
7	杭浦高速公路杭州段	9.54	2007年	--	20.00
8	甬金高速绍兴段	73.38	2005年	25年	50.00
合计		495.56	--	--	--

资料来源：公司提供

注：杭浦高速暂未取得经营期限批复

2018年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计1599919.00辆，同比增长12.70%；路产口径全年实现车辆通行费收入165.73亿元，同比增长8.27%。其中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、上三高速、金丽温高速，分别实现通行费收入

41.52亿元、37.53亿元、12.74亿元和10.93亿元，分别占比25.05%、22.65%、7.69%、6.60%。沪杭甬公司经营的沪杭甬高速、上三线高速、甬金金华段高速2018年合计实现车辆通行费收入58.26亿元，同比增长4.88%。

2019年1—3月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计1625066.56辆，路产口径实现车辆通行费收入42.38亿元。

总体看，跟踪期内，公司整体车辆通行费收入稳步增长。

表6 公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆、%）

名称	日平均进出口流量				平均日全程流量				
	2017年	2018年	同比	2019年1—3月	2017年	2018年	同比	2019年1—3月	
上市板块	沪杭甬高速	444384.00	509704.00	14.70	467112.00	56889.00	61898.00	8.80	57984.00
	上三线高速	50053.00	52084.00	4.06	52401.00	29655.00	30769.00	3.76	31257.00
	甬金金华段高速	48442.00	48496.00	0.11	53418.00	19588.00	21116.00	7.80	22904.00
	申苏浙皖高速	80489.00	89864.00	11.65	100482.00	22119.00	25836.00	16.80	30689.00
	申嘉湖高速	66002.00	78718.00	19.27	69726.00	25015.00	28462.00	13.78	28317.00
	杭徽高速	81504.00	93355.00	14.54	110659.00	17390.00	19320.00	11.10	24152.00
	徽杭高速	20527.00	21381.00	4.16	26807.00	7240.00	7788.00	7.57	11808.00
	三通道南接线	8057.00	10576.00	31.26	11099.00	5170.00	6582.00	27.31	6851.00
	台州甬台温	19298.00	20002.00	3.65	18868.00	32333.00	33739.00	4.35	33030.00
	台金高速	62833.00	67303.00	7.11	67327.00	11914.00	12807.00	7.50	14211.00
	宁波甬台温	36176.00	40145.00	10.97	38141.00	26150.00	27741.00	6.08	25640.00
	舟山跨海大桥	42665.00	45468.00	6.57	43425.00	19035.00	20738.00	8.95	18997.00
	乐清湾大桥及连接线工程	--	28469.00	--	28739.00	--	6145.00	--	9543.00
直管板块	杭金衢高速	190839.52	214488.94	12.39	231729.14	38761.25	44962.33	16.00	51415.53
	黄衢南高速	24093.21	26189.47	8.70	35384.66	5353.13	5797.29	8.30	8581.68
	杭新景衢州	15194.55	18803.59	23.75	30186.76	5888.86	7477.80	26.98	15402.04
浙南板块	金丽温高速	135587.00	138151.00	1.89	133367.00	18211.00	19180.00	12.08	21497.00
	龙丽龙高速	51196.00	52872.00	3.27	55832.00	10753.00	11416.00	34.41	15344.00
	云景高速	4959.00	5116.00	3.17	5750.00	4428.00	4644.00	5.49	4899.00
	龙庆高速	9662.00	10377.00	7.40	13036.00	3899.00	4410.00	40.48	6195.00
	龙浦高速	1964.00	2429.00	23.68	4545.00	1084.00	1467.00	120.93	3241.00
	东永高速	25687.00	25927.00	0.93	27032.00	12243.00	13226.00	10.97	14677.00
合计	1419612.28	1599919.00	12.70	1625066.56	22708.23	24655.16	8.57	23931.64	

资料来源：公司提供

注：该统计数据为营运统计数据

表7 公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

板块	2017年	2018年	同比	2019年1—3月	
上市板块	沪杭甬	389602.94	415212.52	6.57	98378.62
	上三线	128488.77	127350.23	-0.89	30363.50
	甬金金华段	37433.88	39976.29	6.79	10069.46
	杭徽高速	49345.54	54494.50	10.43	15737.14
	徽杭高速	13339.22	14197.66	6.44	4727.14

		2017年	2018年	同比	2019年1—3月
板块	申苏浙皖	45163.58	53387.58	18.21	15164.08
	申嘉湖杭	64734.46	72012.53	11.24	16505.64
	三通道南接线	6251.07	7802.36	24.82	2037.09
	台州甬台温	45993.18	46728.76	1.60	10766.90
	台金高速	54449.23	57332.04	5.29	14978.48
	宁波甬台温	47948.35	49811.66	3.89	10983.51
	舟山跨海大桥	79074.82	88418.96	11.82	19450.25
	乐清湾大桥及连接线工程	--	2854.89	--	3654.25
直属板块	杭金衢	326021.00	375338.82	15.13	97614.05
	黄衢南	29574.00	31100.05	5.16	9171.73
	杭新景衢州	18540.00	22733.69	22.62	10257.80
浙南板块	金丽温高速	107362.41	109333.25	1.84	28637.01
	龙丽丽龙高速	66105.54	66629.58	0.79	19161.81
	云景高速	2509.72	2618.16	4.32	685.59
	龙庆高速	4693.47	5313.76	13.22	1621.76
	龙浦高速	741.68	919.85	24.02	438.65
	东永高速	13374.37	13754.09	2.84	3417.41
合计		1530747.22	1657321.23	8.27	423821.87

资料来源：公司提供

注：通行费收入为高速公路运营单位按路产统计，高于财务统计口径

收费政策方面，2018年11月30日，省交通厅、省发改委联合下发《关于继续实施舟山跨海大桥金塘大桥路段空载集装箱运输车辆通行费分时段优惠的函》（浙交函〔2018〕315号），自2019年1月1日起，对从舟山跨海大桥沥港收费站或金塘收费站单向驶至蛟川收费站的未装载国际标准集装箱的专用车辆，其夜间通行费在现行基础上再降50%。2019年1月1日起，根据省交通厅、省发改委、省财政厅联合下发《关于省属及市、县（市）属国有全资和控股高速公路路段试行货车非现金支付通行费八五折优惠等有关事宜的通知》（浙交〔2018〕229号）文件，省属及市、

县（市）属国有全资和控股高速公路路段，对使用浙江省高速公路货车非现金支付卡、货车ETC卡的合法装载货运车辆，试行通行费八五折优惠（折扣包含原已给予的九七折优惠）。总体看，公路收费年限和收费标准的确定的调整由政府决定，在近年降低物流成本政策下，调整收费标准或对公司盈利能力造成影响。

在建及拟建项目

截至2019年3月底，公司在建高速公路项目10个，总建设规模602.44公里，批准投资总额1314.09亿元，累计完成投资557.65亿元，未来尚需投资约756.44亿元。

表8 截至2019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	控股比例	资本金比例	计划完工时间	批准投资额	已投资额
钱江通道及接线项目北接线段工程	11.42	70.00	35.00	2020年	24.52	15.95
宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）	27.97	60.00	40.00	2021年	163.24	89.56
龙丽温高速公路文成至瑞安段工程	40.32	60.00	40.00	2019年	79.84	58.26
浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路	55.96	60.00	65.00	2020年	109.31	46.04
G25长深高速公路德清至富阳段扩容杭州段及G25富阳至G60诸暨高速公路联络线工程	98.04	100.00	45.00	2020年	258.36	170.64

项目名称	建设规模	控股比例	资本金比例	计划完工时间	批准投资额	已投资额
长春至深圳国家高速公路浙江省湖州段扩容工程及G25德清至G60桐乡高速联络线湖州段工程	50.80	60.00	35.00	2020年	123.09	61.78
长春至深圳高速公路(G25)浙江建德至金华段工程	57.91	60.00	40.00	2020年	93.76	59.10
杭州湾地区环线并行线G92N(杭甬高速复线)宁波段一期工程	55.83	33.90	25.00	2022年	179.91	38.78
G60沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程	136.79	100.00	35.00	2021年	145.00	11.00
溧阳至宁德高速公路(G4012)浙江景宁至文成段	67.40	69.25	55.00	2022年	137.06	6.54
合计	602.44	--	--	--	1314.09	557.65

资料来源：公司提供

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

截至2019年3月底，公司拟建高速公路项目共4个，概算总投资734.87亿元，2019—2021年分别计划完成投资43.50亿元、144.00亿元和209.00亿元。

表9 截至2019年3月底公司高速公路拟建项目情况(单位：公里、亿元)

项目名称	概算总投资	计划投资金额			
		2019年	2020年	2021年	2022年及以后
义东高速公路东阳段	88.54	0.50	19.00	21.00	48.04
杭绍甬高速公路杭州至绍兴段	267.00	18.00	70.00	81.00	98.00
申苏浙皖高速公路织里至练杭高速新安高速联络线工程	169.33	--	--	42.00	127.33
临金高速公路临安至建德段	210.00	25.00	55.00	65.00	65.00
合计	734.87	43.50	144.00	209.00	338.37

资料来源：公司提供

总体看，公司路产质量好，跟踪期内，主要高速公路车流量和通行费收入稳步增长；在建及拟建项目未来投资规模大，存在较大的融资压力。

(2) 铁路运输服务及附属业务

公司自主经营管理的合资铁路公司为金温公司，该部分收入计入公司“营业收入”；金台铁路有限责任公司、浙江杭海城际铁路有限公司纳入公司合并范围，其承建的铁路项目尚未完工，未来运营模式尚不确定；另有多家公司参股铁路公司不纳入公司合并范围，参股铁路公司实施年度分红后，在公司“投资收益”中反映。

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、阜阳、牡丹江、青岛北的客、货物列车。截至2019年3月底，金温铁路开设旅客列车14对，货运列车14对。

表10 金温公司客运和货运情况

(单位：万人、万吨)

项目	2017年	2018年
旅客发送量	263	257
货物到发量	938	1000

资料来源：公司提供

2018年，金温公司旅客发送量有所下降，系因新金温快速铁路的通车对公司普速列车旅客发送量有分流影响所致；为平衡客运量下滑的影响，公司加大货运经营力度，货物发送量同比有所上升。

盈利模式

货运部分，从温州到金华段的货运收入全

部归金温公司所有，执行的运输单价是浙江省物价局浙价费〔1999〕57号文“关于金温铁路货物运价的批复”中规定的收费标准。由金温公司各车站发送到国家铁道部下属各个路局各车站的货物，其中温州到金华段外的货运收入由金温公司各车站根据铁道部的收费标准予以代收。

客运部分，金温公司承运的客运列车的客票收入全部归金温公司所有，但温州到金华段以外行驶的路段需支付线路使用费、机车牵引服务费、车站旅客服务费和外局售票服务费等；国家铁道部下属各个路局承运的客运列车的客票收入全部归国家铁道部所有，但温州到金华段需支付金温公司线路使用费、机车牵引服务费、车站旅客服务费和外局售票服务费等。

铁路总公司清算中心负责全国各地铁路运输收入的清算分配，每月会根据清算办法计算出金温公司上月的客货运轧差收入，并发出清算通知书。

2018年，公司铁路运输服务及附属业务实现收入14.76亿元，在主营业务收入中占比小（1.26%），毛利率为4.33%；2019年1—3月，实现收入4.06亿元，占主营业务收入的1.54%，毛利率为5.68%。

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。

在建及拟建项目进展及安排

截至2019年3月底，公司采取省部合资模式的在建铁路项目共11个，总投资额1563.66亿元，已投资1085.44亿元，未来尚需投资478.22亿元。除宣杭电化铁路改造项目省方负责征地拆迁并计价入股以外，其余10个项目公司向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金355.67亿元。

表11 截至2019年3月底公司省部合资模式铁路主要在建项目进展及安排（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案				项目贷款	累计已投资额	2019年4-12月投资额	2020年及以后投资额
		资本金							
		铁路总公司	省方（省本级+沿线城市）	资本金合计					
杭长客专浙江段	489.77	186.26	46.27	232.53	257.23	470.17	3.00	16.60	
九景衢铁路	62.95	17.75	14.92	32.67	30.28	62.50	0.00	0.45	
杭黄铁路	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	211.51	3.08	42.61	
衢宁铁路	153.30	58.65	42.76	101.41	51.89	106.20	9.40	37.70	
商合杭铁路	77.47	37.77	12.00	49.77	27.70	51.30	2.40	23.77	
金台铁路（含头门港支线）	161.45	12.11	68.62	80.73	80.72	118.47	21.24	21.75	
金甬铁路	290.00	29.00	116.00	145.00	145.00	7.56	18.44	264.00	
宣杭电化改造	19.53	--	--	--	--	18.19	0.11	1.23	
宁波穿山港铁路	41.33	8.19	12.42	20.60	20.73	30.24	5.36	5.73	
义乌西货场扩建	8.77	1.22	4.10	5.32	3.45	8.30	0.00	0.47	
金温货线 K135-K136 段	1.89	--	--	1.89	0.00	1.00	0.61	0.28	
合计	1563.66	440.97	355.67	798.52	745.60	1085.44	63.63	414.59	

资料来源：公司提供

注：宣杭电化改造项目省方负责征地拆迁，并计价入股

截至2019年3月底，公司采取非省部合资模式的在建铁路项目有4个，分别为杭海城际铁路、杭绍台铁路、杭温铁路和乐清湾铁路

支线，各项目具体出资情况如下表所示。该4个在建项目总投资972.41亿元，累计已投资243.67亿元，未来尚需投资728.74亿元。

表12 截至2019年3月底公司非省部合资模式铁路主要在建项目进展及安排（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计已投资额	2019年4—12月投资额	2020年及以后投资额
		资本金			贷款或其他出资			
		出资方	出资金额	资本金合计				
杭海城际铁路	141.92	公司	30.60	68.00	73.92	71.98	15.55	54.39
		中铁（上海）投资有限公司	13.60					
		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					
		海宁市交通投资集团有限公司	0.80					
杭绍台铁路	448.91	中国铁路发展基金股份有限公司	18.55	123.65	325.26	107.74	108.26	232.91
		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	310.09	中国铁路发展基金股份有限公司	14.71	98.06	212.03	0.87	59.13	250.09
		公司	13.34					
		温州	10.00					
		金华	8.41					
		台州	1.59					
		社会资本方	50.01					
乐清湾铁路支线	71.49	公司	10.21	34.05	37.44	63.08	3.50	4.91
		温州市铁投	11.92					
		乐清市铁投	11.92					
合计	972.41	--	323.75	323.76	648.65	243.67	186.44	542.31

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司拟建铁路项目共17个，已确定投资额的项目总投资2971.51亿

元，2019年计划投资98.00亿元，暂未确定资金筹措方案。

表13 截至2019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	计划投资额			
		2019年	2020年	2021年	2022年及以后
金建铁路	241.00	1.00	50.00	80.00	110.00
湖苏沪铁路（浙江段）	72.90	5.00	20.00	25.00	22.90
衢丽铁路（松阳至丽水段）	90.00	1.00	30.00	45.00	14.00
沪乍杭铁路（浙江段）	120.00	0.00	12.00	38.00	70.00
通苏嘉铁路（浙江段）	45.00	0.00	5.00	15.00	25.00
湖州至杭州西至杭黄铁路连接线	301.60	45.00	100.00	100.00	56.60
甬舟铁路	439.00	0.00	50.00	90.00	299.00
杭衢铁路（建衢段）	236.00	36.00	71.00	71.00	58.00

项目名称	总投资	计划投资额			
		2019年	2020年	2021年	2022年及以后
沪嘉甬铁路	293.90	0.00	80.00	100.00	113.90
杭温二期	89.40	2.00	25.00	30.00	32.40
铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程	215.00	3.00	72.00	72.00	68.00
杭绍台铁路南延工程(温岭至玉环线)	78.30	2.00	23.00	23.00	30.30
宁波枢纽庄桥至宁波段增建三四线工程	22.50	3.00	12.00	7.50	-
金温货线铁路电气化改造	6.91	0.00	0.00	0.00	6.91
甬台温	550.00	0.00	0.00	0.00	550.00
杭临绩铁路	170.00	0.00	0.00	0.00	170.00
温武吉铁路(投资数据尚未确定)	--	--	--	--	--
合计	2971.51	98.00	550.00	696.50	1627.01

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司自营的金温铁路运营较为稳定，在建及拟建铁路项目未来投资规模大，公司面临一定资本支出压力。

(3) 工程施工

公司工程施工业务主要为浙江交工集团股份有限公司（以下简称“交工集团”）所承接的项目，全部为道路、桥梁、高速公路及隧道等的建设工程，工程结算收入主要是由交工

集团实现。此外，有部分工程施工业务由省规划设计院完成。

2018年，交工集团完成工程施工收入208.57亿元，新签合同共283个，合同总价181.94亿元，同比下降54.50%；2019年1—3月，交工集团完成工程施工收入49.20亿元，新签合同共82个，合同总价97.63亿元；期末，执行中合同金额735.66亿元。

表 14 交工集团施工合同情况（单位：个、万元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年1—3月
完工数量	16	30	27	4
完成金额	400804.00	876148.00	905694.00	140983.00
新签合同数量	76	79	283	82
新签合同金额	2747358.00	3998500.00	1819400.00	976300.00
执行中合同数量	94	119	132	134
执行中合同金额	3569556.00	6691908.00	6974693.00	7356578.00

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，交工集团主要工程施工项目17个，合同造价合计297.01亿元。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 15 截至 2019 年 3 月底交工集团主要工程承包合同项目明细（单位：万元、%）

序号	项目名称	建设单位	合同造价	约定完成时间	完成进度
1	329 国道舟山段改建工程施工（第 3 标段）	舟山市交通局	161506.00	2019-7-17	92.90
2	G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ03 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	162704.00	2020-4-7	46.00
3	杭甬复线 S4	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	553413.00	待定	3.90
4	宁波舟山港主通道项目第 DSSG01 标段项目经理部	浙江舟山北仑大道有限公司	136446.00	2021-3-1	56.20
5	建金高速公路 TJ4 标段项目经理部	浙江临金高速公路有限公司	144637.00	2020-9-1	56.70

序号	项目名称	建设单位	合同造价	约定完成时间	完成进度
6	长春至深圳国家高速公路浙江省湖州段扩容工程第 KTJ02 标段项目经理部	德清县杭绕高速公路有限公司	137705.00	2020-4-28	34.80
7	广州新白云国际机场二高北段项目二批土建 SG03 标项目经理部	广州机场第二高速公路有限公司	133037.00	2018-12-28	21.90
8	G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	235829.00	2019-10-31	51.80
9	铜仁市普通国省干线公路建养一体化第 TRSJYYT1 标项目经理部	贵州省铜仁公路管理局	125646.00	28 个月	63.00
10	杭州绕城高速公路西复线杭州至绍兴段第 TJ07 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	111176.00	2020-2-7	60.60
11	钱江通道及接线项目北接线工程 PPP 项目经理部	浙江钱江通道北接线高速公路有限公司	109965.00	36 个月	27.70
12	甬台温高速复线灵昆-阁巷段第 2 标段项目部	浙江温州沈海高速公路有限公司	117294.00	2018-12-31	94.30
13	杭绍台高速绍兴金华段 HST-TJ09 合同段项目部	绍兴市交通建设有限公司	167908.00	2019-9-26	68.00
14	G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ05 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	148392.00	2020 年 4 月	49.90
15	浙江省文成至泰顺(浙闽界)公路第 WTTJ-4 标项目经理部	温州市文泰高速公路有限公司	188408.00	2020 年 7 月	42.90
16	351 国道衢州 PPP 项目	衢州市交通局	183075.00	36 个月	5.30
17	杭州经济技术开发区下沙路与 12 号路提升改造及附属配套工程 PPP 项目	杭州经济技术开发区城市建设发展中心	152983.00	36 个月	0.00
合计			2970124.00	--	--

资料来源：公司提供

注：按合同造价金额排序部分列示

总体看，跟踪期内，公司工程施工业务收入进一步增长，工程承包项目规模继续扩大，未来工程施工收入有保障。

(4) 货物销售

公司货物销售业务主要由浙商中拓和省商业集团负责运营。

表16 浙商中拓2017—2018年及2019年1—3月主要货物销售收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

货物品种	2017 年			2018 年			2019 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	178.20	39.44	3.56	222.53	37.48	3.28	42.23	33.92	3.41
工业用材	125.50	27.77	0.73	193.23	32.54	1.44	44.92	36.08	2.08
炉料	52.66	11.65	2.51	81.70	13.76	1.68	20.91	16.79	2.02
煤炭焦炭	19.42	4.30	0.59	55.96	9.42	1.45	12.94	10.39	1.18
有色金属	24.49	5.42	0.25	18.78	3.16	0.66	1.48	1.19	-0.56
化工产品	51.60	11.42	0.57	21.57	3.63	0.45	2.02	1.62	0.88
合计	451.88	100.00	2.00	593.74	100.00	2.10	124.51	100.00	2.38

资料来源：公司提供、浙商中拓年报

浙商中拓深入拓展供应链服务集成主业，不断加大产业链上下游客户的开发与维护，通过资源整合、产融结合、期现结合、物流服务等多样化手段不断提高自身竞争力。浙商中拓主要货物销售品种包括建筑材料、工业用材、炉料、化工产品等。2018年，浙商中拓主要货物销售收入593.74亿元，同比大幅增长31.39%，除有色金属和化工产品外各货物品种销售收入均有所增长，整体毛利率略有上升。2019

年1—3月，浙商中拓主要货物销售收入124.51亿元，相当于2018年全年的20.97%；毛利率为2.38%，较2018年有所上升。

省商业集团2018年3月划入公司，其主要货物销售品种包括煤炭、糖酒、食品等，2018年实现货物销售收入222.81亿元，毛利率为11.90%。

总体看，跟踪期内，公司货物销售业务发展迅速，省商业集团的划入对公司货物销售业

务形成补充。

(5) 房地产销售

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及其下属子公司负责。

2018年，公司房地产销售收入26.40亿元，

同比下降55.29%，主要系可售房源减少所致；2019年1—3月，公司房地产销售收入1.98亿元。

截至2019年3月底，公司在售房地产项目6个，可售面积合计179.77万平方米，累计已销售面积158.39万平方米，累计销售金额280.28亿元。

表17 截至2019年3月底公司在售房地产项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售金额
金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	84672	71479	6.43
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	26246	24474	8.70
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	40156	21708	6.47
上海长风中心	上海市普陀区	商办	176504	91948	36.56
翡翠城	余杭闲林	住宅、商业、学校	1064329	971937	155.47
秀丽春江（含望京园）	丽水	住宅、法合、商铺	405810	402366	66.65
合计	--	--	1797717	1583912	280.28

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主要在建房地产项目为翡翠城和上海长风中心，建筑面积总计70.74万平方米，预计可销售面积49.92万平方米；无拟建房地产项目和储备土地。

总体看，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。

(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、证券投资业务、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、私募基金管理等。

2018年，浙商证券实现营业收入36.95亿元，同比下降19.86%；期货业务、融资融券业务和证券经纪业务规模较大，占比分别为39.81%、25.74%和22.06%。2019年1—3月，浙商证券实现营业收入12.46亿元，相当于2018年全年的33.72%。

表18 浙商证券业务收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2017年		2018年		2019年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	105637.71	22.91	81497.99	22.06	25867.82	20.75
自营投资业务	47996.00	10.41	47379.31	12.82	19006.07	15.25
资产管理业务	35381.58	7.67	26353.91	7.13	15715.73	12.61
投资银行业务	48589.76	10.54	28619.70	7.75	4650.18	3.73
期货业务	184853.12	40.09	147081.46	39.81	46527.06	37.33
融资融券	92107.26	19.98	95087.51	25.74	27191.84	21.82
直投业务	1199.08	0.26	2273.82	0.62	3285.50	2.64
其他业务	-54703.27	-11.86	-58813.56	-15.92	-17602.96	-14.12
合计	461061.24	100.00	369480.14	100.00	124641.24	100.00

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、环氧树脂、PC、烧碱等，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，公司积极通过“订单生产”模式，锁定产品价格，获取相应的利润。

2018年，浙江交科的化工业务收入全部计入公司合并报表的工程施工收入，合并报表的11.53亿元化工业务收入全部来自镇洋化工。根据浙江交科2018年年度报告，2018年浙江交科实现化工业务收入53.11亿元，同比增长12.32%。

(8) 货物运输及衍生业务

公司货物运输及衍生业务主要是远洋与近海运输及代理服务，截至2018年底，船舶运力总吨位为128.74万吨。

2018年，公司实现货物运输及衍生业务收入15.87亿元，同比变化不大，毛利率为23.73%；2019年1—3月，公司实现货物运输及衍生业务收入2.96亿元，毛利率为17.36%。

根据公司《“十三五”发展规划》，“十三五”期间，公司将按照既定目标，继续推进水运板块破产重组，稳妥安置职工，有序完成浙江省海运集团温州海运有限公司（简称“温州海运”）、浙江省海运集团台州海运有限公司（简称“台州海运”）、浙江远洋运输股份有限公司（简称“浙江远洋”）破产清算。同时理顺海运集团内部架构，以“体质增效”为主线，切实提升海运集团市场竞争力，并实现安全平稳运行。

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。

3. 未来发展

公司将坚持省级交通投融资主平台和综合交通体系建设主力军的战略定位，以打造具有全球竞争力的世界一流企业为长期战略目标，充分发挥平台综合优势以及国有资本在交通建设领域的引领带动作用，以交通基础设施、金融和交通资源开发“一体两翼”为核心的产业布局，强势推进改革，强化创新发展，优化资本运作，实施产业经营与资本运营双轮驱动，承担好责任、发挥好功能、发展好企业，努力打造核心主业强、产业协同强、创新能力强、公司治理优、资本结构优、经营机制优的国有资本投资公司。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并范围内二级子公司共45家；2018年，公司新纳入报表合并范围的下属子公司73家，主要为划入的省商业集团及其子公司，省商业集团资产、收入规模相对较大，对公司财务报表可比性有一定影响；不再纳入合并范围的下属子公司13家，主要为注销及吸收合并的子公司；2019年一季度公司合并范围无变化。总体看，跟踪期内合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2018年底，公司资产总额4056.81亿元，所有者权益1367.24亿元（含少数股东权益501.78亿元）；2018年，公司实现营业总收入1376.91亿元，利润总额91.40亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额4285.86亿元，所有者权益1423.34亿元（含少数股东权益515.75亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入301.78亿元，利润总额26.38亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额4056.81亿元，同

比增长23.96%，其中流动资产占32.26%，非流动资产占67.74%，公司资产以非流动资产为主。

表 19 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	426.75	13.04	399.05	9.84	502.73	11.73
交易性金融资产	--	--	214.64	5.29	--	--
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	124.83	3.81	11.47	0.28	253.87	5.92
存货	152.31	4.65	179.41	4.42	172.77	4.03
买入返售金融资产	102.93	3.15	123.96	3.06	77.14	1.80
其他流动资产	113.91	3.48	114.50	2.82	132.72	3.10
流动资产	1149.35	35.12	1308.92	32.26	1467.47	34.24
可供出售金融资产	237.95	7.27	243.32	6.00	252.94	5.90
长期应收款	34.44	1.05	277.93	6.85	287.28	6.70
固定资产	1024.09	31.29	1124.07	27.71	1111.66	25.94
在建工程	344.93	10.54	499.95	12.32	551.00	12.86
无形资产	177.78	5.43	181.50	4.47	182.58	4.26
其他非流动资产	182.56	5.58	229.92	5.67	224.61	5.24
非流动资产	2123.25	64.88	2747.89	67.74	2818.38	65.76
资产总额	3272.60	100.00	4056.81	100.00	4285.86	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

2018年底，公司流动资产1308.92亿元，同比增长13.88%，主要系交易性金融资产、买入返售金融资产和存货等增长所致。

2018年底，公司货币资金399.05亿元，同比下降6.49%，主要由银行存款（占68.04%）及存放同业及金融机构款项（占20.54%）构成。

2018年底，公司新增交易性金融资产214.64亿元，主要为债券、基金、理财产品、股票等；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产金额为11.47亿元，同比减少90.81%，主要系按照新的金融工具准则将原以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产计量的部分资产调整至交易性金融资产所致。

2018年底，公司应收票据和应收账款97.17亿元，其中应收账款89.75亿元，主要为应收工程款和货款，同比增长21.38%。2018年底，公司应收账款账面余额为107.26亿元，共计提坏账准备17.51亿元，计提比例为16.33%。

2018年底，公司其他应收款账面余额为

154.52亿元，共计提坏账准备73.41亿元，计提比例为47.51%。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78.76亿元，占比为50.97%，集中度较高。

2018年底，公司买入返售金融资产123.96亿元，同比增长20.43%，主要系浙商证券自营业务、逆回购业务规模扩大所致。

2018年底，公司存货179.41亿元，同比增长17.79%，主要系工程施工投入增加所致。其中开发成本33.79亿元，占18.83%；工程施工90.27亿元，占50.32%；库存商品32.02亿元，占17.84%。2018年底，公司存货共计提跌价准备1.84亿元。

2018年底，公司其他流动资产114.50亿元，同比变化不大，主要为融资融券业务融出资金。

2018年底，公司非流动资产2747.89亿元，同比增长29.42%，主要系长期应收款、在建工程、固定资产和其他非流动资产增长所致。

2018年底，公司可供出售金融资产 243.32 亿元，同比增长 2.26%，主要系对外股权投资增加所致。

2018年底，公司长期应收款 277.93 亿元，同比增长 706.90%，主要系合并省商业集团应收棚改项目款 235.89 亿元所致。省商业集团下属的浙江建融投资发展有限公司承担了棚户区改造的省级融资平台职能，围绕全省棚户区改造任务，承接国家开发银行等金融机构的政策性专项资金，按照“统一融资、统一还款、专款专用”的原则，对市县棚改项目提供转贷融资业务。

2018年底，公司长期股权投资 110.20 亿元，同比增长 54.52%，主要系增加对上海农村商业银行股份有限公司的投资所致。

2018年底，公司固定资产 1124.07 亿元，同比增长 9.76%，主要系部分高速公路建设工程完工转入所致；固定资产主要由公路及构筑物构成，占比 85.38%；固定资产成新率 74.31%，成新率较高。

2018年底，公司在建工程 499.95 亿元，同比增长 44.94%，主要系宁波舟山港主通道、杭州绕城高速公路西复线、杭州至海宁城际铁路、金华至台州铁路项目等在建工程建设投入增加所致。

2018年底，公司无形资产 181.50 亿元，同比增长 2.09%，主要系新增购买土地使用权所致；主要构成为公路经营权（124.68 亿元）、土地使用权（19.79 亿元）和采矿权（32.54 亿元）。

2018年底，公司其他非流动资产 229.92 亿元，同比增长 25.94%，主要系预付工程款及代理各地市拨付的铁路资金增长所致；其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金，占比 71.74%。

2018年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 831.03 亿元，占资产总额的 20.48%，公司受限资产比例较高。

表 20 2018 年底公司受限资产（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	68.08	包括使用受限的存放中央银行法定准备金 23.03 亿元；银行承兑汇票、信用证、保函、借款等各类保证金等 44.94 亿元；住房维修基金 0.04 亿元；公募基金风险准备金 0.06 亿元
交易性金融资产	85.10	包括卖出回购业务担保物 84.04 亿元；转融通担保物 0.94 亿元；融出证券业务 0.12 亿元
应收票据	1.78	做质押担保
应收账款	0.33	银行借款质押
其他流动资产	2.49	理财产品-承兑汇票保证金
可供出售金融产品	10.73	已设定最高额抵押
可供出售金融资产	2.16	短期借款质押
长期应收款	237.83	银行借款质押
进口信用证项下货权	8.89	进口押汇
投资性房地产	0.03	抵押借款
固定资产	405.54	银行借款抵质押
应收票据	1.78	做质押担保
进口信用证项下货权	11.90	进口押汇
投资性房地产	0.01	银行借款抵押
合计	831.03	--

资料来源：公司审计报告

2019年3月底，公司资产总额 4285.86 亿元，较上年底增长 5.65%，其中流动资产占 34.24%，非流动资产占 65.76%，资产结构变动不大，仍以非流动资产为主。

跟踪期内，受益于合并省商业集团以及公司业务规模的扩大，公司资产规模大幅增长，货币资金充足；但资产结构以非流动资产为主，受限资产比例较高，资产流动性较弱。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益合计 1367.24 亿元，同比增长 22.27%，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 23.11%，其他权益工具（永续债）占 1.46%，资本公积占 24.02%，其他综合收益占 0.04%，盈余公积占 1.36%，未分配利润占 13.30%，少数股东权益占 36.70%。

2018 年底，公司实收资本 316.00 亿元，同比无变动；资本公积 328.44 亿元，同比增长 20.77%，主要系无偿划入省商业集团及收到车购税补助等所致。

2018 年底，公司未分配利润 181.90 亿元，同比增长 23.99%，主要为留存收益的累积。

2018 年底，公司少数股东权益 501.78 亿元，同比增长 49.73%，主要系新纳入合并省商业集团所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 1423.34 亿元，较上年底增长 4.10%，权益结构较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益受合并范围扩大及利润累积等因素影响大幅增长，权益结构稳定性尚可。

负债

2018 年底，公司负债总额 2689.57 亿元，同比增长 24.84%，其中流动负债占 39.87%，非流动负债占 60.13%，非流动负债占比进一步提高。

2018 年底，公司流动负债 1150.47 亿元，同比增长 30.61%，主要由短期借款（占 9.41%）、应付账款（占 22.68%）、卖出回购金融资产款（占 9.64%）、其他应付款（占 8.98%）、代理买卖证券款（占 8.18%）和其他流动负债（占 10.50%）构成。

2018 年底，公司短期借款 108.24 亿元，同比增长 42.67%，主要系信用借款增加所致。

2018 年底，公司应付账款 260.89 亿元，同比增长 13.89%，主要系随着在建工程的推进，应付工程款增加所致。

2018 年底，公司卖出回购金融资产款 110.87 亿元，同比增长 5.35%，主要系公司正回购融入资金增加所致。

2018 年底，公司其他应付款 102.79 亿元，同比增长 30.89%，主要系押金、保证金、备用金、借款及利息等增加所致。

2018 年底，公司代理买卖证券款 94.15 亿元，同比减少 7.72%，主要系证券市场行情较

差，代理买卖证券业务规模减少所致。

2018 年底，公司其他流动负债 120.75 亿元，同比增长 58.73%，主要系应付货币保证金、短期融资券及短期应付债券增加所致。

2018 年底，公司非流动负债 1539.09 亿元，同比增长 20.85%，主要系长期借款和其他非流动负债增长所致；构成主要为长期借款（占 62.86%）、应付债券（占 10.94%）和其他非流动负债（占 21.96%）。

2018 年底，公司长期借款 967.52 亿元，同比增长 22.50%，主要系质押贷款及抵押贷款增加所致。2018 年底，公司长期借款中质押借款 602.42 亿元，信用借款 148.10 亿元，中期票据 119.00 亿元，保证借款 86.31 亿元。

2018 年底，公司应付债券 168.41 亿元，同比增长 0.45%，主要系浙商证券 2018 年发行 56 亿元次级债券所致。

2018 年底，公司其他非流动负债 338.00 亿元，同比增长 29.50%，主要系公司 2018 年收到浙江省收费公路专项债券 78 亿元所致。其他非流动负债主要由受托代理铁路股权投资款（占 49.17%）和浙江省收费公路专项债券（占 46.86%）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。

表 21 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	179.50	311.14
长期债务	1074.28	1324.37
全部债务	1253.78	1635.51
长期债务资本化比率	49.00	49.20
全部债务资本化比率	52.86	54.47
资产负债率	65.83	66.30

资料来源：公司审计报告和公司提供

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务为 1635.51 亿元，同比增长 30.45%，其中长期债务占 80.98%，同比下降 4.70 个百分点。2018 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为 66.30%、54.47% 和 49.20%，同比均变化不大。若将 20.00 亿元

永续债纳入公司债务核算，公司全部债务为1655.51亿元，实际债务负担将高于上述指标值。

2019年3月底，公司负债总额2862.51亿元，较上年底增长6.43%，其中流动负债占42.33%，非流动负债占57.67%，负债结构较上年底变化不大，资产负债率为66.79%。

从有息债务期限结构看，2019—2021年，公司需偿还的有息债务分别为311.14亿元、164.70亿元和177.87亿元。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长，长期债务占比有所下降，受益于所有者权益大幅增长，整体债务负担变化不大。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业总收入1376.91亿元，由营业收入（占94.16%）、利息收入（占1.62%）、手续费及佣金收入（占3.11%）构成，同比增长24.25%。

2018年，公司实现营业收入1296.55亿元，同比增长21.34%，主要系高速公路收费、工程施工和货物销售收入增长所致；确认营业成本1139.95亿元，同比增长23.77%；营业利润率为11.53%，同比有所下降。

表 22 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	1068.48	1296.55
营业成本	921.01	1139.95
财务费用	45.30	55.33
资产减值损失	15.03	13.40
投资收益	18.57	20.46
利润总额	96.94	91.40
营业利润率	12.83	11.53
总资本收益率	4.87	4.02
净资产收益率	6.40	4.78

资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2018年，公司期间费用合计105.69亿元，同比增长36.13%，主要系公司业务规模扩大所致；期间费用占营业收入的比重为8.15%，同比上升0.88个百分点。

2018年，公司确认资产减值损失13.40亿元，同比下降10.85%，主要包括计提坏账损失10.98亿元、商誉减值损失0.76亿元、存货跌价损失0.66亿元和可供出售金融资产减值损失0.43亿元。

2018年，公司实现投资收益20.46亿元，占利润总额22.38%，同比增长10.18%，主要是权益法核算的长期股权投资、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益。

2018年，公司利润总额为91.40亿元，同比下降5.71%。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.02%和4.78%，同比分别下降0.85个和1.62个百分点，盈利能力有所减弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入301.78亿元，相当于2018年全年营业收入的23.28%；实现利润总额26.38亿元；营业利润率为13.56%，较2018年提高2.03个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，资产减值损失对利润造成一定侵蚀，投资收益对利润形成一定的补充，公司整体盈利能力有所减弱。

5. 现金流

2018年，公司经营活动现金流入1961.23亿元，同比增长53.77%，其中销售商品、提供劳务产生的现金1564.20亿元，占79.76%；现金收入比为120.64%，同比上升15.57个百分点，收入实现质量好。2018年，公司经营活动现金流出1810.61亿元，同比增长36.01%，其中购买商品、接受劳务支付的现金1242.15亿元，占68.60%；经营活动产生的现金流量净额为150.62亿元。

表 23 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	1275.40	1961.23
经营活动现金流出量	1331.27	1810.61

经营活动净现金流	-55.88	150.62
投资活动净现金流	-227.37	-325.21
筹资活动净现金流	225.10	127.75
现金收入比	105.07	120.64

资料来源：公司审计报告

2018年，公司投资活动现金流入328.49亿元，同比增长52.45%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出653.70亿元，同比增长47.61%，主要系交通项目投资和并购股权支出增加所致；投资活动现金流量净额为-325.21亿元，净流出规模大幅增长。

2018年，公司筹资活动现金流入922.50亿元，同比增长37.04%，主要为吸收投资、取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出794.75亿元，同比增长77.37%，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为127.75亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流入525.99亿元，经营活动现金流出446.92亿元，经营活动现金流量净额为79.07亿元，现金收入比为108.16%，较2018年有所下降；投资活动现金流量净额为-41.59亿元；筹资活动现金流量净额为85.24亿元。

总体看，跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司经营活动现金流规模大幅增长，收入实现质量好，投资活动现金净流出规模大幅增长，公司存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为113.77%和98.18%，同比均有所下降；2019年3月底，上述指标分别为121.10%和106.84%，较上年底均有所上升。2018年底，公司现金类资产为663.63亿元，对短期债务的覆盖倍数为2.13倍。公司现金类资产充裕，短期偿债指标较强。

从长期偿债指标来看，2018年，公司EBITDA为217.10亿元，同比增长6.46%，全部债务/EBITDA为7.53倍，同比上升1.38倍；

EBITDA利息倍数由上年的4.08倍下降至3.37倍。总体看，公司长期偿债指标较强。

截至2018年底，公司对外担保余额49.79亿元，担保比率为3.64%，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2018年底，公司涉及未决诉讼共21起，公司在上述诉讼案件中更多的是作为原告，并已考虑相关风险进行了适当的财务处理，上述未决诉讼事项对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

公司合并范围共有沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券4家上市公司，集团本级和纳入合并范围的沪杭甬、浙商证券、交工集团、浙商中拓、省商业集团等均已公开市场通过发行债券实现融资，公司具备直接融资渠道。截至2019年3月底，公司获得主要银行授信额度4715.61亿元，已使用额度1196.85亿元，未使用额度3518.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

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。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额为1515.53亿元，同比变化不大；其中流动资产为265.49亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为793.50亿元，同比增长10.33%；其中实收资本占39.82%，资本公积占39.52%，母公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债总额722.03亿元，同比下降9.38%，主要由非流动负债构成。其中流动负债主要由短期借款、其他应付款、和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。母公司2018年底资产负债率为47.64%，

同比略有下降，整体债务负担尚可。

2018年，母公司营业收入为49.41亿元，营业成本为20.80亿元；利润总额为37.91亿元，同比增长35.78%。

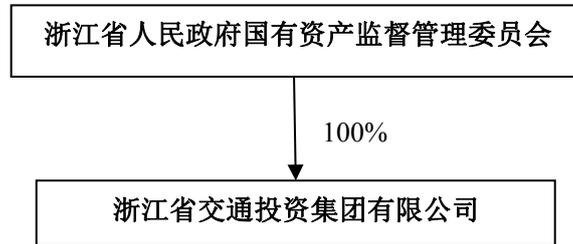
十、存续期债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，联合资信所评“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交投MTN001”“15浙交投MTN002”“18浙交投MTN001”和“19浙交投MTN001”债券余额合计139.00亿元，2018年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为217.10亿元、1961.23亿元和150.62亿元，对上述存续债券余额的保障倍数分别为1.56倍、14.11倍和1.08倍，考虑到上述存续债券偿还时间较为分散，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对上述债券的保障能力强。

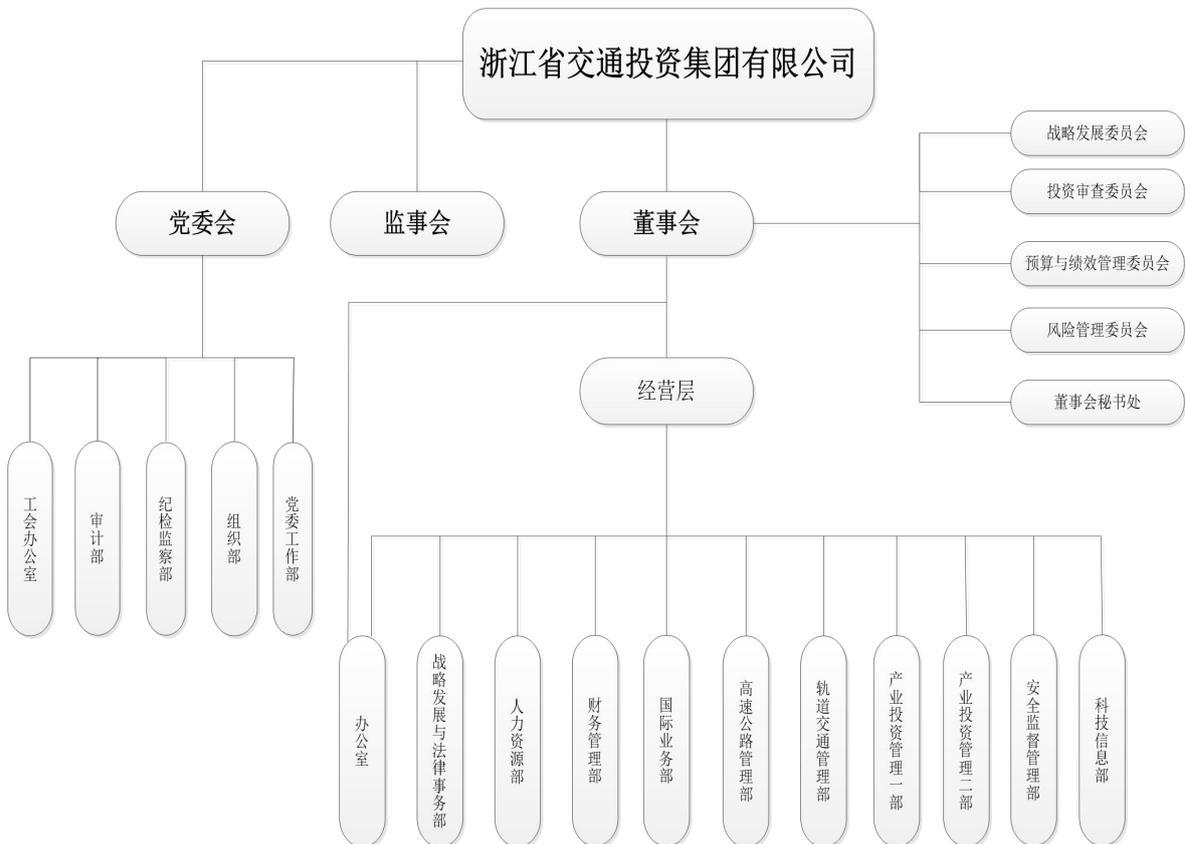
十一、结论

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浙交投MTN001”“15浙交投MTN002”“18浙交投MTN001”和“19浙交投MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司纳入合并范围二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)
1	浙江乐清湾高速公路有限公司	公路经营	10000.00	100.00
2	浙江省商业集团有限公司	商贸及投资管理	150000.00	100.00
3	浙江交投资产管理有限公司	资产管理	34001.00	100.00
4	浙江高速物流有限公司	商业/服务	30000.00	100.00
5	浙江交通资源投资有限公司	投资	49250.00	100.00
6	浙江高速信息工程技术有限公司	机电设备	5000.00	100.00
7	浙江省海运集团有限公司	水路货运	326727.00	100.00
8	杭州都市高速公路有限公司	公路经营	290000.00	100.00
9	浙江省交通规划设计研究院有限公司	服务业	4000.00	100.00
10	浙江杭宣高速公路有限公司	公路经营	20000.00	100.00
11	浙江省交投地产集团有限公司	房地产开发	198622.24	100.00
12	宁波镇洋化工发展有限公司	化工和建筑施工	24181.00	100.00
13	浙江博达投资有限责任公司	投资	100.00	100.00
14	信加(香港)有限公司	投资	0.84	100.00
15	香港浙经有限公司	投资	1.00	100.00
16	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	公路经营	434311.45	66.99
17	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	公路经营	156008.77	80.45
18	浙江台州甬台温高速公路有限公司	公路经营	110000.00	71.77
19	浙江申嘉湖杭高速公路有限公司	公路经营	172000.00	100.00
20	浙江金丽温高速公路有限公司	公路经营	420000.00	85.97
21	浙江龙丽丽龙高速公路有限公司	公路经营	406065.66	80.00
22	浙江杭新景高速公路有限公司	公路经营	71153.66	57.68
23	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
24	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	金融业	200000.00	83.56
25	浙江临金高速公路有限公司	公路经营	10000.00	58.00
26	浙江浙商金控有限公司	投资	100000.00	100.00
27	浙商中拓集团股份有限公司	商业	67553.55	37.96
28	浙江舟山北向大通道有限公司	公路经营	50000.00	60.00
29	温州市文泰高速公路有限公司	公路经营	95126.80	63.07
30	浙江杭海城际铁路有限公司	公路经营	340000.00	45.00
31	金华市东永高速投资有限公司	公路经营	104500.00	67.00
32	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	投资	10000.00	60.00
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	100000.00	20.00
34	温州市瑞文高速公路有限公司	公路经营	136952.00	76.67
35	浙江交通科技股份有限公司	化工业	137563.90	57.15

36	浙江省经济建设投资有限公司	投资	67162.06	100.00
37	浙江金温铁道开发有限公司	铁路运输	98870.00	32.15
38	浙江发展实业有限公司	投资	3000.00	80.00
39	金台铁路有限责任公司	铁路运输	806016.00	43.69
40	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	公路经营	45000.00	33.86
41	浙江景文高速公路有限公司	公路经营	55000.00	69.25
42	德清县杭绕高速有限公司	公路经营	50000.00	60.00
43	浙江义东高速公路有限公司	公路经营	2000.00	60.00
44	嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司	公路经营	68657.30	62.50
45	浙江杭绍甬高速公路有限公司	公路经营	20000.00	60.00

资料来源：公司审计报告

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	578.01	593.02	663.63	810.15
资产总额(亿元)	2823.55	3272.60	4056.81	4285.86
所有者权益(亿元)	900.69	1118.22	1367.24	1423.34
短期债务(亿元)	239.91	179.50	311.14	335.78
长期债务(亿元)	830.25	1074.28	1324.37	1255.22
全部债务(亿元)	1070.16	1253.78	1635.51	1591.01
营业收入(亿元)	831.73	1068.48	1296.55	301.78
利润总额(亿元)	64.50	96.94	91.40	26.38
EBITDA(亿元)	159.38	203.94	217.10	--
经营性净现金流(亿元)	85.83	-55.88	150.62	79.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	14.08	14.88	14.27	--
存货周转次数(次)	5.16	6.34	6.87	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.35	0.35	--
现金收入比(%)	103.85	105.07	120.64	108.16
营业利润率(%)	12.80	12.83	11.53	13.56
总资本收益率(%)	4.20	4.87	4.02	--
净资产收益率(%)	4.63	6.40	4.78	--
长期债务资本化比率(%)	47.97	49.00	49.20	46.86
全部债务资本化比率(%)	54.30	52.86	54.47	52.78
资产负债率(%)	68.10	65.83	66.30	66.79
流动比率(%)	113.77	130.48	113.77	121.10
速动比率(%)	98.51	113.19	98.18	106.84
经营现金流动负债比(%)	9.47	-6.34	13.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.71	6.15	7.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.35	4.08	3.37	--

注：现金类资产包含结算备付金、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；短期债务中包含交易性金融负债、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、其他流动负债中的有息部分；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；2019年一季度财务数据未经审计，有息债务未进行调整

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+应收票据+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+结算备付金+衍生金融资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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