信用等级公告

联合〔2020〕2980 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存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“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

二〇二〇年七月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

浙江省交通投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
12 浙交投 MTN2	AAA	稳定	AAA	稳定
12 浙交投 MTN3	AAA	稳定	AAA	稳定
15 浙交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
15 浙交投 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 浙交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 浙交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
12 浙交投 MTN2	24 亿元	24 亿元	2022/11/27
12 浙交投 MTN3	25 亿元	25 亿元	2022/12/13
15 浙交投 MTN001	25 亿元	25 亿元	2020/08/06
15 浙交投 MTN002	25 亿元	25 亿元	2020/08/14
18 浙交投 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/11/19
19 浙交投 MTN001	20 亿元	20 亿元	2022/03/20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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，并持续得到浙江省政府在资本金注入、专项债券资金、政府补助等多方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（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以及新冠肺炎疫情冲击等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“12浙交投MTN2”“12浙交投MTN3”“15浙交投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

1. **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；2019 年，浙江省实现地区生产总值 62352 亿元，较上年增长 6.8%；一般公共预算收入 7048 亿元，较上年增长 6.8%。
2. **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。
3. **有力的外部支持。**跟踪期内，公司持续获得政府在资本金注入、专项债券资金支持、政府补助等多方面有力支持。
4. **路产质量好，业务多元化发展。**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

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：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

销售等多元化业务稳步发展。

关注

1. **面临一定资本支出压力。**公司未来投资规模大，面临一定资本支出压力。
2. **多元化业务结构对公司管理提出更高要求。**公司业务经营多元化，对公司运营决策、财务管理、资本运作、风险控制等方面提出了更高的要求。
3. **新冠肺炎疫情短期内对高速公路运营产生一定不利影响。**受新冠肺炎疫情影响，公司 2020 年一季度通行费收入同比明显下滑，联合资信将持续关注新冠肺炎疫情对公司高速公路运营带来的影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	593.02	663.63	801.60	990.30
资产总额（亿元）	3272.60	4056.81	4809.45	5254.42
所有者权益（亿元）	1118.22	1367.24	1593.05	1649.20
短期债务（亿元）	285.16	428.55	615.71	618.36
长期债务（亿元）	1067.09	1324.37	1480.17	1373.91
全部债务（亿元）	1352.25	1752.92	2095.88	1992.28
营业总收入（亿元）	1108.14	1376.91	1504.72	287.44
利润总额（亿元）	96.94	91.40	105.89	-5.53
EBITDA（亿元）	203.94	217.10	239.91	--
经营性净现金流（亿元）	-55.88	150.62	195.51	-22.39
现金收入比（%）	105.07	120.64	114.40	113.23
营业利润率（%）	12.83	11.53	9.83	2.83
净资产收益率（%）	6.40	4.78	4.97	--
资产负债率（%）	65.83	66.30	66.88	68.61
全部债务资本化比率（%）	54.74	56.18	56.82	54.71
流动比率（%）	130.48	113.77	106.43	114.76
速动比率（%）	113.19	98.18	91.07	103.72
经营现金流动负债比（%）	-6.34	13.09	13.35	-1.42
现金短期债务比（倍）	2.08	1.55	1.30	1.60
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	3.37	3.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.63	8.07	8.74	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1515.99	1515.53	1782.47	1949.29
所有者权益（亿元）	719.18	793.50	930.17	963.44
全部债务（亿元）	559.27	502.00	658.66	618.52
营业收入（亿元）	45.90	49.41	55.30	4.74
利润总额（亿元）	27.92	37.91	62.41	-5.06
资产负债率（%）	52.56	47.64	47.82	50.57
全部债务资本化比率（%）	43.75	38.75	41.46	39.10
流动比率（%）	228.43	151.12	97.85	94.97
经营现金流动负债比（%）	25.10	29.67	15.06	--

注：现金类资产包含结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产、衍生金融资产；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；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；2020 年一季度财务数据未经审计，有息债务未进行调整

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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 19 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/18	张勇 陈铭哲	收费公路行业企业信用评级方法（2018 年） 企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/12	杨明奇 张勇	高速公路行业信用评级方法（2017 年） 企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/12	杨明奇 张勇	高速公路行业信用评级方法（2017 年） 企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 浙交投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2015/06/11	黄静雯 刘珺轩 周潇	收费公路企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
15 浙交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2015/06/11	黄静雯 刘珺轩 周潇	收费公路企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
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）	阅读全文
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）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

浙江省交通投资集团有限公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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2020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，公司经营范围和组织架构无变化。截至2020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49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2019年底，公司资产总额4809.45亿元，所有者权益1593.05亿元（含少数股东权益594.28亿元）；2019年，公司实现营业总收入1504.72亿元，利润总额105.89亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额5254.42亿元，所有者权益1649.20亿元（含少数股东权益616.56亿元）；2020年1－3月，公司实现营业总收入287.44亿元，利润总额-5.53亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：俞志宏。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“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，公司已按时足额支付存续债券利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
12浙交投MTN2	24.00	2012/11/27	10	5.29
12浙交投MTN3	25.00	2012/12/13	10	5.37
15浙交投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 2020 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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、

全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎

疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低

融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

（1）行业概况

依据《中国人民共和国公路法》，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。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。

根据交通运输部发布的《2018－2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018－2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为10.55万公里和10.86万公里。2019年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年底提高 0.04 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、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。

受高铁、航空等分流影响，2018－2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量136.72亿人和130.12亿人，同比分别下降6.2%和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0%和4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达171.57 亿吨，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4%和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中

占比 93.08%。

（2）行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公墓REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（3）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。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

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。2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69 亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的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（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020 年初新冠肺炎疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。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。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 铁路行业

（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根本推动力，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 2019 年底，中国铁路营业里程 13.9 万公里以上，其中高铁 3.5 万公里；全国铁路路网密度 145.5 公里/万平方公里；其中，复线里程 8.3 万公里，复线率 59.0%；电气化里程 10.0 万公里，电化率 71.9%。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（原中国铁路总公司，以下简称“国铁集团”）独资投建铁路项目，或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国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。

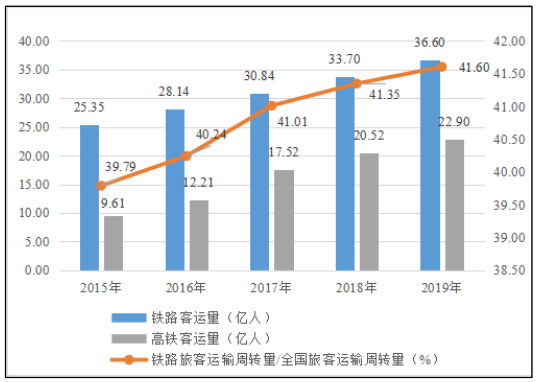
（2）铁路运输

铁路是现代主要的运输方式之一，由于其不易受气候和自然条件等因素影响，且运输能力及单车装载量大，在运输的经常性和低成本性方面具备明显优势。

客运量方面，近年来，中国铁路旅客运量及周转量呈较快增长；受益于高铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度的提升，铁路对全国旅客运输的贡献率不断提升。2019 年，全国铁路旅客发送量 36.60 亿人，同比增长 8.4%；铁路旅客周转量 14706.64 亿人公里，同比增长 4.0%，占全国旅客运输周转量比重为 41.60%，较上年提升 0.25 个百分点，位居四大交通运输方式之首。其中，全国高铁旅客发送量 22.90 亿人，同比增长 14.2%，增速维持高位；高铁动车组客运量占铁路总客运量比重增至 62.57%，同比提升约 3 个百分点。

客运价格变化方面，2017 年 4 月起，国铁集团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，国铁集团进一步对 730 余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。

图 1　中国铁路旅客运输情况



资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

货运量方面，近年来，随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈快速增长趋势。2019 年，中国铁路货运总发送量 43.89 亿吨，同比增长 7.2%；铁路货运总周转量 30181.95 亿吨公里，同比增长 4.3%。从运输货种看，煤为铁路运输主要货种，年度运输周转量占铁路货运周转量的比重维持在 40%1左右，其次为金属矿石、钢铁及有色金属，占比在 7%左右。近年来，铁路对全国货物运输的贡献率不断提升，但受制于铁路线路和主要发送货种的相对固定，铁路对全国货物运输的整体贡献率相对公路、水运较低，2019 年周转量占全国货物周转量的比重约为 15%。

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，国铁集团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，还采取降了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。

（3）铁路投资

基本建设方面，“十三五”期间，中国铁路行业固定资产投资保持相对稳定，年投资额均维持在 8000 亿元以上规模，经历三年建设期后，投产新线大幅增长，以高铁为主。根据国家铁路局发布的《中国铁道统计公报》，2019 年，中国铁路行业完成固定资产投资 8029 亿元，投产新线 8489 公里，其中高速铁路 5474 公里。

表 3　中国铁路固定资产投资情况

（亿元、公里、个）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
固定资产投资	8238	8015	8010	8028	8029
投产新线	9531	3281	3038	4683	8489
高铁投产新线	3306	1903	2182	4100	5474
新开工项目数	61	46	35	22	26

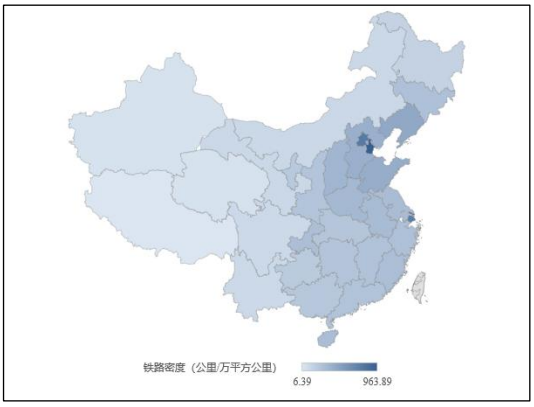
资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

从区域铁路密度看，2018 年底，中国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大：其中，天津铁路密度最高，达 963.89 公里/万平方公里，北京、上海次之，铁路密度均超过 700 公里/万平方公里；西藏密度最低，为 6.39 公

[1] 统计口径为国家铁路

里/万平方公里，云南、新疆、青海同样较低，均不足 100 公里/万平方公里。总体看，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。

图 2　中国铁路路网密度情况



注：香港、台湾、澳门地区未纳入统计
资料来源：联合资信根据中国统计局披露数据整理

2020 年是“十三五”规划收官之年，按照规划目标，至“十三五”末，中国铁路的营业里程计划达到 15 万公里，其中高速铁路营业里程达到 3 万公里。截至 2019 年底，中国已完成“十三五”规划中高速铁路建设总体要求，全国铁路总里程和规划目标还有 1.1 万公里的差距。根据《2019 年政府工作报告》及国铁集团发布的建设计划，2020 年中国将推进“八纵八横”高铁骨干通道项目和中西部铁路建设，积极支持京津冀、长三角、粤港澳大湾区等重点城市群、都市圈城际铁路、市域（郊）铁路规划建设等，全国计划完成铁路投资 8000 亿元。

（4）行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，加快推进铁路建设，既利当前，又利长远，对稳增长、调结构、惠民生具有重要意义。中国铁路投资长期以中央政府投资为主导，在“十二五”时期经历了高速发展阶段。随着铁路建设的快速推进，国铁集团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系列政策和规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张，增强市场活力。

2015 年 7 月，国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610 号文，全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化，鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015 年 10 月，中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见，提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围，就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后，国家发展改革委员会分别在 2015 年 12 月和 2017 年 10 月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知，逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018 年 9 月，国务院办公厅印发相关通知，表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量，积极扩大铁路货运市场份额。2019 年 9 月，中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》，强化了“公转铁”政策的同时，对未来铁路建设投资提出了具体方向。

表 4　铁路行业主要政策

发布日期	文件名称	主要内容
2015 年 7 月 10 日	《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》发改基础〔2015〕1610 号	全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化、完善社会资本投资的实施机制、进一步改善社会资本投资环境、加大对社会资本投资的政策支持、建立健全工作机制
2015 年 10 月 12 日	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系

发布日期	文件名称	主要内容
2015 年 12 月 23 日	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》发改价格〔2015〕3070 号	改革完善高铁动车组旅客票价政策，同步加强价格行为监管，具体包括：对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速 200 公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定
2017 年 12 月 14 日	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》发改价格〔2017〕2163 号	扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，具体包括：1、铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。2、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平
2018 年 9 月 17 日	《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018－2020 年）的通知》国办发〔2018〕91 号	以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域（以下称重点区域）为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量
2019 年 9 月 19 日	《交通强国建设纲要》	1、建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；2、推动资源丰富和人口相对密集贫困地区开发性铁路建设；3、优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；4、以丝绸之路经济带六大国际经济合作走廊为主体，推进与周边国家铁路、公路、航道、油气管道等基础设施互联互通

资料来源：联合资信整理

（5）未来发展

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，并导致大量建设工程项目暂停。2020 年 1－3 月，全国铁路运输旅客发送量和周转量同比分别下降 55.1%和 53.3%，货运总发送量同比增长 1.7%，货运总周转量同比下降 1.9%；铁路固定资产投资累计完成额同比下降 21.0%。截至 2020 年 4 月 8 日，中国境内跨省市交通管控措施均已解除，大众可凭健康码有序流动，铁路客货运需求及投资进度有望逐步恢复。

长期而言，铁路投资是基础设施建设稳增长、拉动内需的重要发力点，尤其在经济下行压力加大的情况下，能够对促进经济平稳健康发展发挥关键作用。目前，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，供需矛盾仍然紧张，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。

根据《中长期铁路网规划》，到2025年中国铁路网规模计划达到17.5万公里，其中高速铁路3.8万公里；到2030年，基本实现内外互联互通、省市区县通达覆盖。届时，不同铁路之间的协同效应有望进一步显现，为铁路运输奠定良好的经营基础。同时，铁路货运价格下浮有助于增加铁路货运竞争优势，加之“公转铁”政策的大力推行，铁路货运市场份额有望继续扩大；铁路客运价格调整有助于优化资源配置，改善铁路运输企业营收状况。随着铁路供给侧改革的深入实施，社会资本参与合作竞争的意愿有望增强，铁路投融资方式有望逐步多元化，有助于缓解国铁集团债务及资本支出压力，进一步促进行业良性发展。联合资信维持铁路行业评级为风险一般，展望为稳定。

3. 区域经济环境

跟踪期内，浙江省经济和财政收入持续增长，未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大规模投资，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的稳定增长。

（1）浙江省经济概况

根据《2019年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2019年，浙江省地区生产总值

（GDP）62352亿元，较上年增长6.8%。其中，第一产业增加值2097亿元，第二产业增加值26567亿元，第三产业增加值33688亿元，分别增长2.0%、5.9%和7.8%，第三产业对GDP增长的贡献率为58.9%。三次产业增加值结构为3.4:42.6:54.0。人均GDP为107624元（按年平均汇率折算为15601美元），较上年增长5.0%。

2019年，浙江省固定资产投资较上年增长10.1%。交通投资、高新技术产业投资、民间项目投资、生态环保和公共设施投资分别增长16.3%、21.8%、13.7%和4.1%。工业投资、制造业投资和装备制造业投资分别增长9.7%、12.9%和13.2%。全年房地产开发投资比上年增长7.4%，其中住宅投资增长8.0%，办公楼投资增长9.7%，商业营业用房投资下降0.6%。商品房销售面积9378万平方米，下降3.9%；商品房销售额14352亿元，增长1.9%。

2019年，浙江省全年社会消费品零售总额27176亿元，较上年增长8.7%。按消费类型统计，商品零售额24205亿元，较上年增长8.6%；餐饮收入额2972亿元，增长9.4%。

2019 年，浙江省财政总收入 12268 亿元，较上年增长 4.8%。一般公共预算收入 7048 亿元，较上年增长 6.8%。其中，税收收入 5898 亿元，较上年增长 5.6%，占一般公共预算收入的 83.7%，浙江省一般公共预算收入质量好。一般公共预算支出 10053 亿元，较上年增长 16.5%。

（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2019年底，浙江省公路总里程12万公里，其中高速公路4643公里，较2018年底增加222公里。共有民航机场7个，全年旅客吞吐量7015万人，其中发送量3600万人。铁路、公路和水运完成货物周转量12391亿吨公里，比上年增长7.4%；旅客周转量1129亿人公里，增长2.3%。全省规模以上港口完成货物吞吐量17.2亿吨，增长11.0%。其中，沿海港口完成13.5亿吨，增长8.3%。宁波-舟山港完成货物吞吐量11.2亿吨，增长7.9%，集装箱吞吐量稳居全球第三，达2753万标箱，增长4.5%。

表5　2019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	378	-6.1	2082	6.0
铁路	743	7.0	235	6.4
水运	7	10.3	10074	7.7
合计	**1129**	**2.3**	**12391**	**7.4**

资料来源：《2019 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%。

六、基础素质分析

公司在浙江省交通基础设施投资建设和运营管理领域处于主导地位，同时开展多元化经营业务，综合竞争实力很强。跟踪期内，公司持续获得浙江省政府在资本金注入、专项债券资金支持、政府补助等方面的有力支持。

公司是经浙江省政府批准设立的国有独资有限公司，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。

近年来，公司资产规模和综合实力持续增强，2019年底公司资产总额4809.45亿元，2019年实现营业总收入1504.72亿元。近年来，公司连续列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业分项前三位，作为浙江省级交通基础设施投融资平台，行业地位突出。高速公路方面，公司代表浙江省政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，截至2020年3月底，公司旗下高速公路运营里程共计约3241公里，其中省内高速公路营运里程约3159公里，约占全省的67.99%。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，铁路运营管理水平和现代化水平较高。此外，公司开展货物销售、工程施工、房产销售、化工、证券等多元化经营业务，下属沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券4家上市公司。

2019年，公司收到浙江省收费公路专项债券资金169.00亿元，计入“其他非流动负债”，此部分债券资金由公司偿付本息。2019年，公司收到浙江省财政厅国有资本预算资金10.84亿元、高速公路车购税补助32.59亿元、浙江省财政厅铁路建设资本金30.00亿元、杭金衢高速及乐清湾大桥资本金补助2.19亿元、无偿划转应收政府债权7.79亿元、无偿划转浙江杭宁高速公路有限责任公司12.20%的股权（5.69亿元），计入公司“资本公积”。2019年，公司获得政府各类奖励、补贴、税费返还等政府补助合计2.11亿元，计入“其他收益”或“营业外收入”。

根据公司提供的企业信用信息报告（统一社会信用代码：91330000734530895W），截至2020年7月9日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录，过往企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，根据浙江省人民政府下发的通知文件，免去叶朴勇、周国明的浙江省省属企业外派监事会主席及副主席职务；根据浙江省委组织部和公司董事会文件，解聘杨强民公司副总经理职务，聘任汪东杰、邵文年为公司副总经理。

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

公司核心业务是交通基础设施的投资建设和运营管理，同时开展货物销售、房地产销售、化工等业务，业务结构较为多元化。2019年，公司主营业务收入同比有所增长，综合毛利率有所下降；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司主营业务收入和毛利率均明显下降。

2019年，公司实现主营业务收入1299.04亿元，同比增长10.70%，主要系货物销售、高速公路收费和工程施工业务收入增长所致。

从主营业务收入构成看，货物销售、工程施工和高速公路收费为公司主要收入来源，分别占主营业务收入的65.15%、12.69%和13.15%。2019年，公司高速公路收费业务实现收入170.81亿元，同比增长6.09%，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164.79亿元，同比增长16.58%；货物运输及衍生业务实现收入14.34亿元，同比下降8.14%；货物销售业务实现收入846.27亿元，同比增长15.90%，主要系工业用料和炉料销售收入增加所致；汽车销售、租赁及维修业务实现收入20.23亿元，同比略有增长；房产销售业务实现收入14.47亿元，同比下降45.19%，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14.33亿元，同比略有下降；化工业务实现收入53.79亿元，同比下降16.79%，主要系化工业务外部经济环境严峻，主要化工产品顺酐及PC价格同比下降幅度较大所致。

从毛利率水平看，2019年，公司主营业务综合毛利率为10.60%，同比下降1.66个百分点。其中，高速公路收费业务毛利率为43.86%，同比下降4.52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14.37%，同比略有上升；货物运输及衍生业务毛利率为8.13%，同比下降14.95个百分点，主要系航运市场波动导致运价下调所致；货物销售业务毛利率为2.51%，同比上升0.26个百分点；汽车销售、租赁及维修业务毛利率为4.43%，同比下降0.85个百分点；房产销售业务毛利率为71.83%，同比上升20.72个百分点，主要系2019年结转的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-9.40%，同比下降8.40个百分点，主要系根据相关文件铁路资产开始计提折旧所致；化工业务毛利率为12.51%，同比下降7.65个百分点，主要系化工产品价格下降所致。

2020年1－3月，公司实现主营业务收入252.74亿元，相当于2019年全年的19.46%；其中高速公路收费业务实现收入13.43亿元，占营业收入的比重大幅下降，主要是受新冠肺炎疫情期间高速公路免收车辆通行费政策影响；房产销售业务实现收入12.54亿元，占营业收入的比重上升3.85个百分点至4.96%。2020年1－3月，公司主营业务综合毛利率为-4.00%，较2019年大幅下降14.60个百分点，主要是受新冠肺炎疫情影响部分业务收入减少而成本相对固定所致。

表6　2018－2019年及2020年1－3月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	161.01	13.72	48.38	170.81	13.15	43.86	13.43	5.31	-141.39
工程施工	141.35	12.05	13.09	164.79	12.69	14.37	41.05	16.24	4.76
货物运输及衍生收入	15.61	1.33	23.08	14.34	1.10	8.13	2.43	0.96	6.30
货物销售	730.18	62.22	2.25	846.27	65.15	2.51	167.30	66.20	2.35
汽车销售、租赁及维修	19.55	1.67	5.28	20.23	1.56	4.43	3.21	1.27	4.11
房产销售	26.40	2.25	51.11	14.47	1.11	71.83	12.54	4.96	25.28
铁路运输服务及其附属业务	14.76	1.26	-1.00	14.33	1.10	-9.40	4.22	1.67	-29.62
化工	64.64	5.51	20.16	53.79	4.14	12.51	8.56	3.39	9.39
主营业务合计	**1173.49**	**100.00**	**12.26**	**1299.04**	**100.00**	**10.60**	**252.74**	**100.00**	**-4.00**

注：本表为会计口径合并且考虑抵消后的审计数据，与下文各业务形成收入略有差异；由于公司 2019 年审计报告收入分类口径有变化，为提高可比性，2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供、审计报告

2. 业务经营分析

（1）高速公路投资和经营

公司是浙江省内高速公路最大的投资和运营商，路产质量好；2019 年，公司整体车流量及通行费收入稳步增长，2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入大幅下降；公司在建高速公路项目未来投资规模大，存在较大的投资支出压力。

高速公路运营情况

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商。截至2020年3月底，公司旗下高速公路运营里程共计约3241公里，其中省内高速公路营运里程约3159公里，约占全省的67.99%。公司另有收费一级公路[2]（320国道嘉兴段）71公里，无二级公路。2019年3月至2020年3月，公司新增高速公路7段，主要包括文瑞高速、诸永高速公路北段、诸永高速公路南段和杭宁高速一、二期等，新增通车里程370.09公里。

[2] 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。

表7　截至2020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	141.39	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	69.75	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	88.23	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
9	申嘉湖杭高速公路湖州段	41.98	经营性公路	2008 年	25 年	100.00
10	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.94	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	60.22	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
13	台金高速公路西段	68.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
14	台金高速公路东延段	24.54	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
15	甬台温高速公路宁波段	71.46	经营性公路	2001 年	25 年	80.45
16	舟山跨海大桥	46.29	经营性公路	2009 年	25 年	51.00
17	杭徽高速昌化至昱岭关段	36.54	经营性公路	2004 年	25 年	80.61
18	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.31	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	112.20	经营性公路	2001 年	25 年	85.97
21	金丽温高速公路三期	25.14	经营性公路	2002 年	25 年	85.97
22	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
23	丽龙高速公路	102.44	经营性公路	2006 年	25 年	80.00
24	龙丽高速公路	119.79	经营性公路	2007 年	25 年	80.00
25	云景高速	12.13	经营性公路	2013 年	25 年	100.00
26	龙庆高速	53.96	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	81.62	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	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
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
34	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
35	文瑞高速	40.48	经营性公路	2020 年	25 年	60.00
36	诸永高速公路北段（绍兴、金华段）	112.45	经营性公路	2009 年	25 年	100.00
37	诸永高速公路南段	113.16	经营性公路	2010 年	25 年	100.00
38	文泰高速公路先行段	3.01	政府还贷公路	2020 年	--	60.00
39	杭宁高速一期	34.34	经营性公路	2000 年	30 年	76.26
40	杭宁高速二期	64.63	经营性公路	2002 年	30 年	76.26

序号	路线名称	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例
合计		2745.51	--	--	--	--

注：1．公司下属的杭甬高速、沪杭高速、上三高速均为《收费公路管理条例》（国务院令 2004 年第 417 号）颁布前通车，根据交通部交财发〔1997〕46 号与交财发〔1997〕694 号文件，批复同意公司下属杭甬高速、沪杭高速、上三高速的收费期限为 30 年，因此经营期限超过 25 年，其中杭甬高速公路收费经营期限从股份公司发行 H 股在香港联交所上市之日起计算；根据安徽省人民政府《关于同意徽杭高速公路安徽段设站收费经营的批复》，徽杭高速公路安徽段收费期限为 30 年；根据《浙江省人民政府办公厅关于杭宁高速公路收费年限的复函》（浙政办函 2003 年第 1 号），杭宁高速收费期限为 30 年
2．根据相关规定，公司下属政府还贷高速公路收费收入纳入财政账户，实行收支两条线；
3．徽杭高速为省外高速公路；
4．诸永高速系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；杭宁高速 12.20%的股权系政府 2019 年无偿划入，其余股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；
5．部分路段国高网编号已按照浙江省交通厅 2018 年 11 月下发的《关于实施浙江省高速公路命名编号调整工程的通知》（浙交〔2018〕214 号）进行调整；
6．文瑞高速及文泰高速先行段于 2020 年 1 月 1 日正式通车，根据相关统计口径，纳入 2019 年通车高速；
7．文泰高速全线通车前暂不收取车辆通行费
资料来源：公司提供

表 8　截至 2020 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	--	--	--

注：杭浦高速暂未取得经营期限批复
资料来源：公司提供

2019年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计173.78万辆，同比增长8.61%；路产口径全年实现车辆通行费收入175.77亿元，同比增长6.06%。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、上三线高速、金丽温高速及舟山跨海大桥，分别实现通行费收入42.82亿元、42.02亿元、12.28亿元、11.36亿元和9.10亿元，分别占比24.36%、23.91%、6.99%、6.46%和5.18%。2019年，受浙江沿海高速公路通车分流影响，台州甬台温和宁波甬台温高速公路车流量和通行费收入下降幅度较大。

2020年1－3月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计134.54辆，路产口径实现车辆通行费收入12.70亿元，受新冠肺炎疫情期间高速公路免收车辆通行费政策影响同比大幅下降。

表 9　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			
		2018 年	2019 年	同比	2020 年 1－3 月	2018 年	2019 年	同比	2020 年 1－3 月
上市板块	沪杭甬高速	509704.00	504183.42	-1.08	301432.82	61898.00	64126.73	3.60	53158.73
	上三线高速	52084.00	54576.66	4.79	43947.08	30769.00	30346.59	-1.37	29893.37
	甬金金华段高速	48496.00	63110.92	30.14	50962.38	21116.00	24331.84	15.23	21950.81

名称		日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2018 年	2019 年	同比	2020 年 1—3 月	2018 年	2019 年	同比	2020 年 1—3 月
	申苏浙皖高速	89864.00	102045.61	13.56	32892.23	25836.00	29830.90	15.46	29040.78
	申嘉湖高速	78718.00	82120.07	4.32	66509.97	28462.00	30575.22	7.42	25046.24
	杭徽高速	93355.00	117111.41	25.45	92301.66	19320.00	21430.24	10.92	21824.01
	徽杭高速	21381.00	20982.01	-1.87	10048.86	7788.00	7962.21	2.24	10340.45
	三通道南接线	10576.00	15707.08	48.52	13304.78	6582.00	8578.61	30.33	6561.20
	台州甬台温	20002.00	19158.76	-4.22	14853.63	33739.00	31556.26	-6.47	28086.42
	台金高速	67303.00	69617.11	3.44	58494.09	12807.00	13920.32	8.69	12706.76
	宁波甬台温	40145.00	38173.42	-4.91	32672.10	27741.00	25563.65	-7.85	22304.32
	舟山跨海大桥	45468.00	46158.44	1.52	26355.45	20738.00	21833.83	5.28	16255.81
	乐清湾大桥及连接线工程	28469.00	29987.89	5.34	25856.45	6145.00	10723.17	74.50	9342.55
	宁波舟山港主通道	--	11982.16	--	6820.69	--	11194.32	--	8498.27
	杭宁高速	--	--	--	102888.00	--	--	--	45151.76
直管板块	杭金衢高速	214488.94	254549.62	18.68	191211.85	44962.33	51584.76	14.73	55739.00
直管板块	黄衢南高速	26189.47	30642.30	17.00	19363.81	5797.29	6959.80	20.05	9818.00
直管板块	杭新景衢州	18803.59	20131.93	7.06	7441.58	7477.80	8827.81	18.05	17490.00
浙南板块	金丽温高速	138151.00	152384.00	10.30	112825.00	19180.00	21077.00	9.89	17345.00
浙南板块	龙丽丽龙高速	52872.00	56228.00	6.35	45431.00	11416.00	12267.00	7.45	12670.00
浙南板块	云景高速	5116.00	5540.00	8.29	4449.00	4644.00	5022.00	8.14	4181.00
浙南板块	龙庆高速	10377.00	11537.00	11.18	8661.00	4410.00	4825.00	9.41	4624.00
浙南板块	龙浦高速	2429.00	2899.00	19.35	1179.00	1467.00	1866.00	27.20	2649.00
浙南板块	东永高速	25927.00	28924.00	11.56	26388.00	13226.00	15196.00	14.89	14239.00
浙南板块	文瑞高速	--	--	--	10724.00	--	--	--	6756.00
浙南板块	诸永高速	--	--	--	37420.00	--	--	--	27809.00
浙南板块	文泰高速先行段	--	--	--	929.00	--	--	--	--
合计		**1599919.00**	**1737750.80**	**8.61**	**1345363.43**	**24655.16**	**26186.46**	**6.21**	**26221.72**

注：1．该统计数据为营运统计数据；
2．因文泰高速先行段门架未启用，无断面流量数据，因此暂无平均日全程流量，亦未纳入平均日全程流量合计数统计；
3．宁波舟山港主通道于 2019 年 9 月通车，因此无 2018 年数据；诸永高速系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；杭宁高速 12.20%的股权系政府 2019 年无偿划入，其余股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购，于 2020 年纳入合并报表，因此列示 2020 年 1－3 月上述路段的相关数据；
4．文瑞高速及文泰高速先行段于 2020 年 1 月 1 日正式通车，根据相关统计口径，纳入 2019 年通车高速，其中文泰高速全线通车前暂不收取车辆通行费
5. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

表 10　公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

板块		2018 年	2019 年	同比	2020 年 1—3 月
上市板块	沪杭甬	415212.52	428157.36	3.12	24504.97
上市板块	上三线	127350.23	122801.42	-3.57	7181.56
上市板块	甬金金华段	39976.29	45183.53	13.03	3102.95
上市板块	杭徽高速	54494.50	59905.16	9.93	5063.42
上市板块	徽杭高速	14197.66	14306.95	0.77	1676.63

板块		2018 年	2019 年	同比	2020 年 1—3 月
	申苏浙皖	53387.58	62835.42	17.70	3939.32
	申嘉湖杭	72012.53	71770.45	-0.34	3559.81
	三通道南接线	7802.36	9852.59	26.28	617.18
	台州甬台温	46728.76	42775.42	-8.46	2605.90
	台金高速	57332.04	60911.58	6.24	4076.78
	宁波甬台温	49811.66	45235.53	-9.19	2953.43
	舟山跨海大桥	88418.96	91037.68	2.96	5025.57
	乐清湾大桥及连接线工程	2854.89	17208.59	502.78	1160.50
	宁波舟山港主通道	--	462.17	--	155.42
	杭宁高速	--	--	--	7159.70
直属板块	杭金衢	375338.82	420202.25	11.95	21555.89
	黄衢南	31100.05	33172.93	6.67	2865.40
	杭新景衢州	22733.69	25485.66	12.11	3742.49
浙南板块	金丽温高速	109333.25	113593.51	3.90	7672.44
	龙丽丽龙高速	66629.58	68378.65	2.63	5774.60
	云景高速	2618.16	2795.80	6.78	231.71
	龙庆高速	5313.76	5743.60	8.09	571.34
	龙浦高速	919.85	1065.05	15.79	249.69
	东永高速	13754.09	14866.76	8.09	1120.55
	文瑞高速	--	--	--	582.54
	诸永高速	--	--	--	9894.09
	文泰高速先行段	--	--	--	--
合计		**1657321.23**	**1757748.06**	**6.06**	**127043.86**

注：1．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；
2．宁波舟山港主通道于 2019 年 9 月通车，因此无 2018 年数据；诸永高速系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；杭宁高速 12.20%的股权系政府 2019 年无偿划入，其余股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购，于 2020 年纳入集团合并报表，因此列示 2020 年 1-3 月上述路段的相关数据；
3．文瑞高速及文泰高速先行段于 2020 年 1 月 1 日正式通车，根据相关统计口径，纳入 2019 年通车高速。其中文泰高速全线通车前暂不收取车辆通行费
4. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

经营效率方面，2019 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）为 719.44 万元/公里，同比增长 5.09%；总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）为 3.85%，同比下降 0.54 个百分点。

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 11　浙江省高速公路客车收费标准

车辆类别	车型分类标准	车次费（元/车次）	车公里费率（元/车公里）	
			除沪杭甬外	沪杭甬
1	≤9座（车长小于6米）	5	0.4	0.45
2	10~19座（车长小于6米）；乘用车列车	5	0.4	0.45
3	≤39座（车长不小于6米）	10	0.8	0.8
4	≥40座（车长不小于6米）	15	1.2	1.2

资料来源：公司提供

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

准如下表所示。

表 12　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2020年3月底，公司在建高速公路项目12个，总建设规模720.48公里，批准投资总额1793.04亿元，累计完成投资845.79亿元，未来尚需投资约947.25亿元；拟建高速公路项目1个（义东高速公路南市至南马段），总建设规模22.9公里，预计总投资额52.70亿元。

表 13　截至 2020 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	35	70	2021 年	24.52	23.17
宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）	36.78	40	60	2021 年	163.24	127.99
浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路	55.96	65	60	2020 年	109.31	84.64
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	98.20	45	100	2020 年	258.36	229.14
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	35	60	2020 年	123.09	101.59
长春至深圳高速公路（G25）浙江建德至金华段工程	58.09	40	60	2020 年	93.76	85.24
杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段一期工程	55.48	25	33.9	2023 年	179.91	58.83
G60 沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程	136.79	35	100	2022 年	141.12	39.20
溧阳至宁德高速公路（G4012）浙江景宁至文成段	68.04	55	69.25	2022 年	137.06	44.40
临金高速公路临安至建德段工程	85.52	45	100	2023 年	206.48	45.25
杭绍甬高速公路杭绍段	52.70	60	60	2022 年	310.90	2.36
义东高速公路东阳（江北至南市）段	10.70	40	60	2023 年	45.29	3.99
合计	**720.48**	--	--	--	**1793.04**	**845.79**

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

（2）铁路运输服务及附属业务

跟踪期内，公司自主经营的金温铁路运营较为稳定；铁路建设模式分省部合资模式和非省部合资模式，省部合资的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表和相应的出资职责；公司在建及拟建铁路项目较多，未来投资规模大，面临一定资本支出压力。

公司自主经营管理的铁路公司为浙江金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”）以及浙江温州市域铁路一号线有限公司（以下简称“温州 S1 线”），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、牡丹江、兰州、青岛北的客、货物列车。截至2020年3月底，金温铁路开设旅客列车13对，货运列车14对。温州S1线所辖温州市域铁路S1线一期工程是全国第一条市域铁路，是国家战略新兴产业示范工程、全国市域（郊）铁路第一批示范项目和省部共建市域铁路示范项目，截至2020年3月底，温州S1线上线列车6.5对、行车间隔10分钟。

表14　公司铁路客运和货运情况

（单位：万人、万吨）

公司名称	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
金温公司	旅客发送量	257	251.2	36.6
	货物到发量	1000	916	181.1
温州 S1 线	旅客发送量	--	3.44	100.50

资料来源：公司提供

2019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；同期，货物到发量为916万吨，同比下降8.40%，主要系部分客户考虑到物流成本减少铁路货物运输所致。

2019年，公司铁路运输服务及附属业务实现收入14.33亿元，在主营业务收入中占比小（1.10%），毛利率为-9.40%，同比大幅下降，主要系根据相关文件铁路资产开始计提折旧所致；2020年1－3月，实现收入4.22亿元，占主营业务收入的1.67%。

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2020年3月底，公司采取省部合资模式的铁路项目共14个，总投资额2032.65亿元，已投资1234.46亿元，未来尚需投资798.19亿元。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13个项目公司向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金528.79亿元。

表15　截至2020年3月底公司省部合资模式主要铁路项目进展及安排（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计已投资额	2020 年 4—12 月投资额	2021 年及以后投资额
		资本金			项目贷款			
		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	257.24	470.17	0.00	0.00
九景衢铁路	62.95	17.75	14.92	32.67	30.28	62.50	0.00	0.00
杭黄铁路	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	216.62	0.00	0.00
衢宁铁路	153.30	58.65	42.76	101.41	51.89	124.99	13.61	14.71
商合杭铁路	77.47	37.77	12.00	49.77	27.70	57.10	7.60	12.77
金台铁路（含头门港支线）	161.45	12.11	68.62	80.73	80.72	146.91	25.96	24.13
金甬铁路	290.00	29.00	116.00	145.00	145.00	33.80	62.20	194.00
宁波穿山港铁路	41.33	8.19	12.42	20.60	20.73	32.60	3.00	5.73
义乌西货场扩建	8.77	1.22	4.10	5.32	3.45	8.30	0.00	0.00
金温货线 K135-K136 段	1.89	--	--	1.89	0.00	1.73	0.16	0.00
宣杭电化改造	19.53	--	--	--	--	18.30	0.00	0.00

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计已投资额	2020年4—12月投资额	2021年及以后投资额
		资本金			项目贷款			
		铁路总公司	省方（省本级+沿线城市）	资本金合计				
湖杭铁路	370.27	26.76	140.26	167.02	203.25	55.43	69.87	244.97
宁波枢纽庄桥至宁波段增建三四线工程	21.50	12.50	10.00	22.50	--	3.00	3.00	16.50
杭绍台铁路（温玉段）	76.21	--	22.86	22.86	53.35	3.01	4.99	68.21
合计	**2032.65**	**480.23**	**528.79**	**1010.90**	**1002.21**	**1234.46**	**190.38**	**581.02**

注：宣杭电化改造项目省方负责征地拆迁，并计价入股；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司采取非省部合资模式的铁路项目有5个，分别为杭海城际铁路、杭绍台铁路、杭温铁路、乐清湾铁路支线和杭衢铁路，项目总投资合计1281.70亿元，累计已投资424.27亿元，未来尚需投资857.43亿元，各项目具体出资情况如下表所示。

表16　截至2020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	2020年4—12月投资额	2021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	97.76	23.37	20.79
		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	229.57	116.43	102.91
		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	383.08	中国铁路发展基金股份有限公司	14.71	98.06	285.02	20.50	59.88	302.70
		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	69.00	0.00	0.00
		温州市铁投	11.92					
		乐清市铁投	11.92					
杭衢铁路	236.30	中铁四院	24.81	65.29	171.01	7.44	60.66	168.20
		中铁四院投资公司	1.96					
		中铁十一局	3.26					
		中建铁投	3.26					
		公司	15.53					
		衢州市基投	10.36					
		建德市交投	6.11					

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计已投资额	2020年1-12月	2021年及以后
合计	1281.70	--	389.05	389.05	892.65	424.27	260.34	594.60

注：上述在建铁路中，金台铁路（含头门港支线）、湖杭铁路及杭海城际铁路为公司并表项目，其余皆为非并表项目
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司拟建铁路项目共13个，已确定投资额的项目总投资2333.11亿元，2020年计划投资344.00亿元，暂未确定资金筹措方案。

表17　截至2020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		
		2020年	2021年	2022年及以后
金建铁路	241.00	50.00	80.00	111.00
湖苏沪铁路（浙江段）	72.90	20.00	25.00	27.90
衢丽铁路（松阳至丽水段）	90.00	30.00	45.00	15.00
沪乍杭铁路（浙江段）	120.00	12.00	38.00	70.00
通苏嘉铁路（浙江段）	45.00	5.00	15.00	25.00
甬舟铁路	439.00	50.00	90.00	299.00
沪嘉甬铁路	293.90	80.00	100.00	113.90
杭温二期	89.40	25.00	30.00	34.40
铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程	215.00	72.00	72.00	71.00
金温货线铁路电气化改造	6.91	0.00	0.00	6.91
甬台温	550.00	0.00	0.00	550.00
杭临绩铁路	170.00	0.00	0.00	170.00
温武吉铁路（投资数据尚未确定）	--	--	--	--
合计	**2333.11**	**344.00**	**495.00**	**1494.11**

资料来源：公司提供

（3）工程施工

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。

公司工程施工业务主要由浙江交科下属子公司浙江交工集团股份有限公司（以下简称“交工集团”）承接，包括道路、桥梁、高速公路及隧道等工程建设。此外，有部分工程施工业务由省规划设计院完成。

2019年，交工集团完成工程施工收入243.22亿元，同比增长17.06%；新签合同共404个，合同总价582.11亿元，同比大幅增长265.90%。2020年1－3月，交工集团完成工程施工收入40.68亿元，新签合同共27个，合同总价36.40亿元；期末，执行中合同金额1076.74亿元。

表18　交工集团施工合同情况（单位：个、亿元）

指标	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
完工数量	30	27	43	4
完成金额	87.61	90.57	126.30	21.16
新签合同数量	79	283	404	27
新签合同金额	380.30	159.09	582.11	36.40
执行中合同数量	226	364	411	296
执行中合同金额	669.19	697.47	1023.10	1076.74

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，交工集团主要工程施工项目10个，合同造价合计266.78亿元。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 19　截至 2020 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	合同金额	约定完成时间	完成进度
1	杭甬复线 S4	57.83	2023/12/27	12.2
2	杭金衢扩宽二期 5 标	24.09	2022/07/17	11.4
3	临近高速公路临安至建德段工程第 TJ01 标	27.98	36 个月	11.3
4	G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线	23.58	30 个月	88.7
5	浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路第 WTTJ-4 标项目	18.84	2020/07	80.7
6	义东高速公路东阳段（江北至南市）段土建第 01 标段、义东高速公路东阳段控制性节点配套工程	23.10	41 个月	0.6
7	杭金衢改扩建二期土建 3 标	17.99	2022/07/17	15.0
8	G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ03 标段	16.27	2020/09/30	81.3
9	杭金衢改扩建 4 标	28.85	2022/07/17	12.0
10	江南大道（一期）工程 EPC 项目	28.25	990 天	4.9
合计		**266.78**	--	--

资料来源：公司提供

（4）货物销售

跟踪期内，公司货物销售收入有所增长，毛利率有所上升。

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

表20　浙商中拓2017－2019年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		
	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	178.25	39.44	3.59	222.53	37.48	3.28	196.62	28.60	3.88
工业用材	125.50	27.77	0.73	193.23	32.54	1.44	235.31	34.23	1.33
炉料	52.66	11.65	2.51	81.70	13.76	1.68	170.83	24.85	1.58
煤炭焦炭	19.42	4.30	0.59	55.96	9.42	1.45	67.81	9.86	2.33
有色金属	24.49	5.42	0.25	18.78	3.16	0.66	6.07	0.88	0.26
化工产品	51.60	11.42	0.57	21.57	3.63	0.45	10.84	1.58	-0.83
合计	**451.92**	**100.00**	**2.02**	**593.74**	**100.00**	**2.10**	**687.48**	**100.00**	**2.18**

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及浙商中拓审计报告整理

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。2019年，浙商中拓主要货物销售收入687.48亿元，同比增长15.79%，主要系工业用料和炉料销售收入增加所致；整体毛利率为2.18%，同比略有上升。

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，2019年实现货物销售收入216.51亿元，毛利率为10.72%。

（5）房地产销售

跟踪期内，受可售房源较少影响，公司房产销售收入进一步下降，公司无拟建房地产项

目和储备土地，未来房产销售收入存在一定不确定性。

公司房地产销售业务主要由子公司浙江省交投地产集团有限公司及其下属子公司负责。

2019年，公司房地产销售收入14.47亿元，同比下降45.19%，主要系可售房源减少所致；2020年1－3月，公司房地产销售收入12.54亿元。

截至2020年3月底，公司在售房地产项目6个，可售面积合计180.45万平方米，累计已销售面积167.80万平方米，累计销售金额307.91亿元。

表21　截至2020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	84670	71942	6.46
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	183294	119932	47.88
翡翠城	余杭闲林	住宅、商业、学校	1064329	1037567	171.74
秀丽春江（含望京园）	丽水	住宅、法合、商铺	405810	402366	66.66
合计	--	--	**1804505**	**1677989**	**307.91**

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在建房地产项目为翡翠城，建筑面积51.52万平方米，预计可销售面积33.80万平方米；无拟建房地产项目和储备土地。

（6）证券业务

公司证券业务由四级子公司浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）负责经营，包括证券经纪业务、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。

2019年，浙商证券实现营业收入56.59亿元，同比增长53.15%，主要系证券市场行情较好、交易量增长所致；期货业务、融资融券业务、证券经纪业务和自营投资业务规模较大，占比分别为48.13%、19.34%、17.87%和14.81%。2020年1－3月，浙商证券实现营业收入18.84亿元，相当于2019年全年的33.29%。

表 22　浙商证券业务收入构成情况（单位：万元、%）

分类	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	81497.99	22.06	101119.78	17.87	34577.35	18.35
自营投资业务	47379.31	12.82	83795.29	14.81	33088.83	17.56
资产管理业务	26353.91	7.13	38314.01	6.77	14754.62	7.83
投资银行业务	28619.70	7.75	31334.12	5.54	16862.16	8.95
期货业务	147081.46	39.81	272374.55	48.13	79000.69	41.92
融资融券	95087.51	25.74	109455.77	19.34	32698.68	17.35
直投业务	2273.82	0.62	4720.25	0.83	-4744.96	-2.52
其他业务	-58813.56	-15.92	-75165.91	-13.28	-17795.18	-9.44
合计	**369480.14**	**100.00**	**565947.86**	**100.00**	**188442.19**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（7）化工业务

公司化工业务运营主体主要是子公司浙江交科和宁波镇洋化工发展有限公司（以下简称“镇洋化工”），主要产品包括DMF、DMAC、顺酐、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。

2019年，公司实现化工业务收入53.79亿元，同比下降16.79%，主要系化工业务外部经济环境严峻，主要化工产品顺酐及PC价格同比下降幅度较大所致；毛利率为12.51%，同比下降7.65个百分点。2020年1－3月，公司实现化工业务收入8.56亿元，毛利率为9.39%。

（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，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”），截至2020年3月底，海运集团船舶运力总吨位为128.74万吨。

2019年，公司实现货物运输及衍生业务收入14.34亿元，同比略有下降；毛利率为8.13%，同比下降14.95个百分点，主要系航运市场波动导致运价下调所致。2020年1－3月，公司实现货物运输及衍生业务收入2.43亿元，毛利率为6.30%。

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2019年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围内二级子公司49家。2019年，公司合并范围新增30家主体，其中8家为收购取得，22家为新设立；同时，合并范围减少15家主体，主要由于注销、吸收合并、股权转让、其他股东增资致使公司丧失控制权等。2020年一季度，公司合并范围新增3家二级子公司。总体看，跟踪期内，公司合并范围变化涉及子公司资产及收入规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至2019年底，公司资产总额4809.45亿元，所有者权益1593.05亿元（含少数股东权益594.28亿元）；2019年，公司实现营业总收入1504.72亿元，利润总额105.89亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额5254.42亿元，所有者权益1649.20亿元（含少数股东权益616.56亿元）；2020年1－3月，公司实现营业总收入287.44亿元，利润总额-5.53亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，且受限资产规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量较好。

2019年底，公司资产总额4809.45亿元，较上年底增长18.55%，其中流动资产占32.41%，非流动资产占67.59%，公司资产以非流动资产

为主。

表 23　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	399.05	9.84	506.85	10.54	663.23	12.62
交易性金融资产	214.64	5.29	223.02	4.64	264.77	5.04
应收账款	89.75	2.21	101.00	2.10	88.86	1.69
其他应收款	82.37	2.03	106.18	2.21	121.18	2.31
存货	179.41	4.42	224.98	4.68	174.49	3.32
买入返售金融资产	123.96	3.06	81.10	1.69	54.67	1.04
其他流动资产	114.50	2.82	171.40	3.56	164.33	3.13
流动资产	**1308.92**	**32.26**	**1558.82**	**32.41**	**1813.44**	**34.51**
可供出售金融资产	243.32	6.00	294.15	6.12	288.76	5.50
长期应收款	277.93	6.85	284.21	5.91	277.05	5.27
固定资产	1124.07	27.71	1026.25	21.34	1109.63	21.12
在建工程	499.95	12.32	771.86	16.05	819.97	15.61
无形资产	181.50	4.47	400.19	8.32	400.39	7.62
其他非流动资产	229.92	5.67	251.56	5.23	267.66	5.09
非流动资产	**2747.89**	**67.74**	**3250.63**	**67.59**	**3440.98**	**65.49**
资产总额	**4056.81**	**100.00**	**4809.45**	**100.00**	**5254.42**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019年底，公司流动资产1558.82亿元，较上年底增长19.09%，主要系货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产增长所致。

2019年底，公司货币资金506.85亿元，较上年底增长27.01%，主要系经营活动结余资金以及筹资规模增加所致；货币资金主要由银行存款（占66.02%）、存放同业及金融机构款项（占22.65%）构成；使用受限资金77.15亿元（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15.22%。

2019年底，公司交易性金融资产223.02亿元，较上年底增长3.91%，主要为债券（占77.97%）、券商资管产品、股票、基金、信托等。

2019 年底，公司应收账款 101.00 亿元，主要为应收工程款和货款，较上年底增长 12.54%；应收账款共计提坏账准备 14.49 亿元，计提比例为 12.54%；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 75.33 亿元，其中账龄 1 年以内的占 72.11%，1~2 年的占 11.03%，2~3 年的占 7.43%，3 年以上的占 9.43%，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 12.01%，集中度不高。

公司其他应收款主要为工程质保金及政府性欠款。2019年底，公司其他应收款106.18亿元，较上年底增长28.91%，主要系增加对杭州绿城交投锦溪置业有限公司、宁波浙坤置业有限公司等参股房地产公司的借款本息所致；其他应收款共计提坏账准备74.27亿元，计提比例41.57%；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44.83亿元，占比为25.09%，集中度不高。

2019年底，公司买入返售金融资产81.10亿元，较上年底下降34.57%，主要系股票及债券质押式回购业务规模减少所致。

2019 年底，公司存货 224.98 亿元，较上年底增长 25.40%，主要系工程施工以及房地产开

发投入增加所致；存货主要由库存商品（占36.68%）、已完工未结算工程（占 46.17%）、发出商品（占 6.05%）和在建房地产开发成本（占 5.24%）构成；存货共计提跌价准备 0.94 亿元。

2019 年底，公司其他流动资产 171.40 亿元，较上年底增长 49.69%，主要系融资融券业务融出资金及利息增加所致；其他流动资产主要为融出资金及利息（87.52 亿元）、存出保证金（32.64 亿元）。

2019 年底，公司非流动资产 3250.63 亿元，较上年底增长 18.30%，主要系可供出售金融资产、在建工程和无形资产增长所致。

2019 年底，公司可供出售金融资产 294.15 亿元，较上年底增长 20.89%，主要系对外股权投资增加所致；可供出售金融资产主要是可供出售权益工具（占 91.82%），其中 92.38%按照成本法计量。

2019 年底，公司长期应收款 284.21 亿元，较上年底变化不大，主要为应收棚改项目款（占83.83%）。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。

2019 年底，公司长期股权投资 133.55 亿元，较上年底增长 21.19%，主要系增加对浙江乐清湾铁路有限公司等企业的投资（17.05 亿元）以及权益法下确认的投资损益增加（12.68 亿元）所致。

2019 年底，公司固定资产 1026.25 亿元，较上年底下降 8.70%，主要系调整申嘉湖杭和舟山跨海大桥的公路经营权至无形资产所致；固定资产主要由公路及构筑物构成，占比为 82.51%；固定资产成新率为 72.54%，成新率较高。

2019 年底，公司在建工程 771.86 亿元，较上年底增长 54.39%，主要系杭州绕城西复线、浙江省建德至金华高速公路、宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）、溧阳至宁德高速公路（G4012）浙江文成至泰顺段工程等在建项目投入增加所致。

2019 年底，公司无形资产 400.19 亿元，较上年底增长 120.49%，主要系公路经营权增加所致；无形资产账面价值主要由公路经营权（占63.17%）、采矿权（占 10.89%）和运营权（占20.57%）构成。

2019 年底，公司其他非流动资产 251.56 亿元，较上年底增长 9.41%，主要系代理各地市拨付的铁路资金和增值税留抵税额等增长所致；其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金（占 70.11%）、预付工程款（占 14.15%）和增值税留抵税额（占 11.14%）。

2019 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 1110.48 亿元，主要包括 77.15 亿元货币资金（主要为法定存款准备金、各类保证金等）、78.38 亿元交易性金融资产（主要为卖出回购业务担保物）、247.25 亿元长期应收款（用于贷款质押）、512.37 亿元固定资产（用于抵押）、138.36 亿元无形资产（用于抵押），受限资产占资产总额的比例为 23.09%。

2020 年 3 月底，公司资产总额 5254.42 亿元，较上年底增长 9.25%，其中流动资产占 34.51%，非流动资产占 65.49%，资产结构较上年底变动不大，仍以非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

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

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 1593.05 亿元，较上年底增长 16.52%，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 19.84%，其他权益工具（永续债）占 1.26%，资本公积占 26.17%，盈余公积占 1.40%，未分配利润占 13.78%，少

数股东权益占 37.30%。

2019 年底，公司实收资本 316.00 亿元，较上年底无变动；资本公积 416.96 亿元，较上年底增长 26.95%，主要系收到浙江省财政厅拨付的高速公路车购税补贴和铁路项目资本金所致。

2019 年底，公司未分配利润 219.56 亿元，较上年底增长 20.71%，主要为留存收益的累积。

2019 年底，公司少数股东权益 594.28 亿元，较上年底增长 18.43%，主要系新增纳入合并范围子公司以及少数股东增加投入所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 1649.20 亿元，较上年底增长 3.52%，权益结构较上年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 3216.39 亿元，较上年底增长 19.59%，其中流动负债占 45.54%，非流动负债占 54.46%，非流动负债占比较上年底有所下降。

2019 年底，公司流动负债 1464.68 亿元，较上年底增长 27.31%，主要系应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债等增加所致；流动负债主要由短期借款（占 8.12%）、应付账款（占 22.49%）、预收款项（占 8.72%）、卖出回购金额资产款（占 6.28%）、其他应付款（占 8.34%）、代理买卖证券款（占 8.86%）、一年内到期的非流动负债（占 12.03%）和其他流动负债（占 16.97%）构成。

2019 年底，公司短期借款 118.95 亿元，较上年底增长 9.89%，其中信用借款占 59.24%。

2019 年底，公司应付账款 329.37 亿元，较上年底增长 26.25%，主要系随着在建工程的推进，应付工程款增加所致。

2019 年底，公司预收款项 127.71 亿元，较上年底增长 34.13%，主要系房地产业务预收房屋销售款增加所致。

2019 年底，公司卖出回购金融资产款 91.94 亿元，较上年底下降 17.07%，主要系浙商证券质押式卖出回购债券规模减少所致。

2019 年底，公司其他应付款 122.15 亿元，较上年底增长 9.30%，主要系押金、保证金、备用金、合作建设基金等增加所致。

2019 年底，公司代理买卖证券款 129.74 亿元，较上年底增长 37.81%，主要系证券市场行情较好，经纪业务规模增加所致。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 176.25 亿元，较上年底增长 59.02%，主要包括 1 年内到期的长期借款 115.61 亿元、1 年内到期的应付债券 56.34 亿元、1 年内到期的长期应付款 1.11 亿元等。

2019 年底，公司其他流动负债 248.51 亿元，较上年底增长 105.80%，主要系应付货币保证金、短期融资券增加所致；其他流动负债主要为短期融资券（145.33 亿元）和应付货币保证金（81.36 亿元）。

2019 年底，公司非流动负债 1751.72 亿元，较上年底增长 13.81%，主要系应付债券和其他非流动负债增长所致；构成主要为长期借款（占 52.63%）、应付债券（占 11.29%）和其他非流动负债（占 29.92%）。

2019 年底，公司长期借款 921.85 亿元，较上年底下降 4.72%；长期借款中质押借款 631.65 亿元，信用借款 121.37 亿元，中期票据 89.00 亿元，保证借款 60.49 亿元。

2019 年底，公司应付债券 197.70 亿元，较上年底增长 17.39%，主要系浙商证券和沪杭甬 2019 年发行次级债券、公司债券及中票票据所致。

2019 年底，公司其他非流动负债 524.19 亿元，较上年底增长 55.08%，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 33.83%）和浙江省收费公路专项债券（占 62.46%）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 24　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	428.55	615.71
长期债务	1324.37	1480.17

全部债务	1752.92	2095.88
长期债务资本化比率	49.20	48.16
全部债务资本化比率	56.18	56.82
资产负债率	66.30	66.88

资料来源：公司审计报告和公司提供

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务为 2095.88 亿元，较上年底增长 19.56%，其中长期债务占 70.62%，较上年底下降 4.93 个百分点。2019 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 66.88%、56.82%和 48.16%，较上年底均变化不大。若将 20.00 亿元永续债纳入公司债务核算，公司全部债务为 2115.88 亿元，实际债务负担将高于上述指标值。

2020 年 3 月底，公司负债总额 3605.22 亿元，较上年底增长 12.09%，其中流动负债占 43.83%，非流动负债占 56.17%，负债结构较上年底变化不大；资产负债率为 68.61%，较上年底有所上升。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模有所增长，投资收益对利润形成一定的补充，公司整体盈利能尚可；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入同比下滑，并转为亏损状态。

2019 年，公司实现营业总收入 1504.72 亿元，由营业收入（占 94.62%）、利息收入（占 1.46%）、已赚保费（占 2.73%）、手续费及佣金收入（占 1.19%）构成，同比增长 9.28%。

2019 年，公司实现营业收入 1423.79 亿元，同比增长 9.81%，主要系货物销售、高速公路收费和工程施工业务收入增长所致；确认营业成本 1276.45 亿元，同比增长 11.97%；营业利润率为 9.83%，同比下降 1.70 个百分点。

表 25　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	1296.55	1423.79
营业成本	1139.95	1276.45
期间费用	105.69	108.28
资产减值损失	-13.40	-1.44
投资收益	20.46	30.37
利润总额	91.40	105.89
营业利润率	11.53	9.83
总资本收益率	3.87	3.58
净资产收益率	4.78	4.97

资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2019 年，公司期间费用合计 108.28 亿元，同比增长 2.45%；期间费用由销售费用（占 27.70%）、管理费用（占 19.90%）、研发费用（占 4.90%）和财务费用（占 47.50%）构成；期间费用占营业总收入的比重为 7.20%，同比下降 0.48 个百分点，公司费用控制能力较强。

2019 年，公司确认资产减值损失-1.44 亿元，同比大幅下降，主要系坏账损失减少所致；资产减值损失主要包括商誉减值损失-0.74 亿元和可供出售金融资产减值损失-1.78 亿元。

2019 年，公司实现投资收益 30.37 亿元，占利润总额的 28.68%，同比增长 48.45%；公司投资收益主要来源于长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益，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。

2019 年，公司利润总额为 105.89 亿元，同比增长 15.85%。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.58%和 4.97%，同比分别下降 0.29 个和上升 0.19 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 287.44 亿元，较上年同期的 301.78 亿元下降 4.75%；实现利润总额-5.53 亿元，较上年同期的 26.38 亿元大幅下降，并由正转负，主要系受新冠肺炎疫情影响。

5. 现金流分析

跟踪期内，随着业务规模的扩大，公司经营活动净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。

2019 年，公司经营活动现金流入 2104.08 亿元，同比增长 7.28%；其中销售商品、提供劳务收到的现金 1628.88 亿元，同比增长 4.14%，主要是收到的各类业务回款；现金收入比为 114.40%，同比下降 6.24 个百分点，收入实现质量好。2019 年，公司经营活动现金流出 1908.57 亿元，同比增长 5.41%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 1358.72 亿元，同比增长 9.38%；经营活动产生的现金流量净额为 195.51 亿元，同比增长 29.81%。

表 26 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	1961.23	2104.08
经营活动现金流出量	1810.61	1908.57
经营活动净现金流	150.62	195.51
投资活动净现金流	-325.21	-495.25
筹资活动净现金流	127.75	388.06
现金收入比	120.64	114.40

资料来源：公司审计报告

2019 年，公司投资活动现金流入 432.41 亿元，同比增长 31.63%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 927.66 亿元，同比增长 41.91%，主要是交通项目投资和并购股权支出；投资活动现金流量净额为 -495.25 亿元，净流出规模同比增长 52.29%。

2019 年，公司筹资活动现金流入 1098.22 亿元，同比增长 19.05%，主要为收到政府注入资本金、取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出 710.15 亿元，同比下降 10.64%，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 388.06 亿元，同比增长 203.76%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 575.43 亿元，经营活动现金流量净额为-22.39 亿元，现金收入比为 113.23%，较 2019 年略有下降；投资活动现金流量净额为-129.83 亿元；筹资活动现金流量净额为 313.64 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标和长期偿债指标均较强，综合考虑公司地位及浙江省政府对公司的有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标来看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 106.43%和 91.07%，较 2018 年底均有所下降；2020 年 3 月底，上述指标分别为 114.76%和 103.72%，较 2019 年底均有所上升。2019 年，公司经营现金流动负债比为 13.35%。2019 年底，公司现金类资产为 801.60 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.30 倍；2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.60 倍。公司现金类资产充裕，短期偿债指标较强。

从长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 239.91 亿元，同比增长 10.50%；全部债务/EBITDA 由上年的 8.07 倍上升至 8.74 倍；EBITDA 利息倍数由上年的 3.37 倍上升至 3.44 倍。总体看，公司长期偿债指标较强。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 49.96 亿元，担保比率为 3.14%，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2019年底，公司未决诉讼较多，其中浙商证券及下属子公司的诉讼纠纷2起，省商业集团及下属子公司的纠纷事件5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。

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、省商业集团等均已在公开市场通过发行债券实现融资，公司具备直接融资渠道。截至 2020 年 3 月底，公司获得主要银行授信额度 4739.67 亿元，尚未使用额度 3444.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于子公司，母公司所有者权益稳定性较强，债务负担适中，利润主要来自于投资收益。

2019 年底，母公司资产总额 1782.47 亿元，较上年底增长 17.60%，主要系货币资金、长期股权投资增加所致；其中，流动资产占 17.29%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 52.19%）和其他应收款（占 46.75%）构成，非流动资产主要由可供出售金融资产（占 17.09%）、长期股权投资（占 52.64%）、固定资产（占 15.81%）和其他非流动资产（占 12.62%）构成。2019 年底，母公司货币资金为 160.84 亿元。

2019 年底，母公司所有者权益为 930.17 亿元，较上年底增长 17.19%，主要系资本公积增加所致；其中，实收资本占 33.97%、资本公积合计占 42.51%、未分配利润占 18.43%、盈余公积占 2.40%，母公司权益稳定性较强。

2019 年底，母公司负债总额 852.30 亿元，较上年底增长 18.04%。其中，流动负债 314.91 亿元（占比 36.95%），非流动负债 537.39 亿元（占比 63.05%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 38.74%）、应付票据及应付账款（占 5.55%）、其他应付款（占 5.27%）、一年内到期的非流动负债（占 23.73%）、其他流动负债（占 25.40%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 46.00%）、应付债券（占 6.51%）、其他非流动负债（占 38.96%）构成。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 47.82%，较上年底上升 0.18 个百分点，母公司债务负担适中。

2019 年，母公司营业收入为 55.30 亿元，利润总额为 62.41 亿元，其中投资收益为 45.11 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 1949.29 亿元，所有者权益 963.44 亿元；2020 年 1－3 月，母公司营业收入 4.74 亿元，净利润-5.06 亿元。

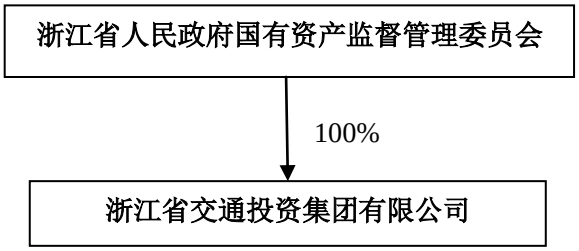
十、存续期债券偿还能力分析

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，2019 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 239.91 亿元、2104.08 亿元和 195.51 亿元，对上述存续债券余额的保障倍数分别为 1.73 倍、15.14 倍和 1.41 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较强。

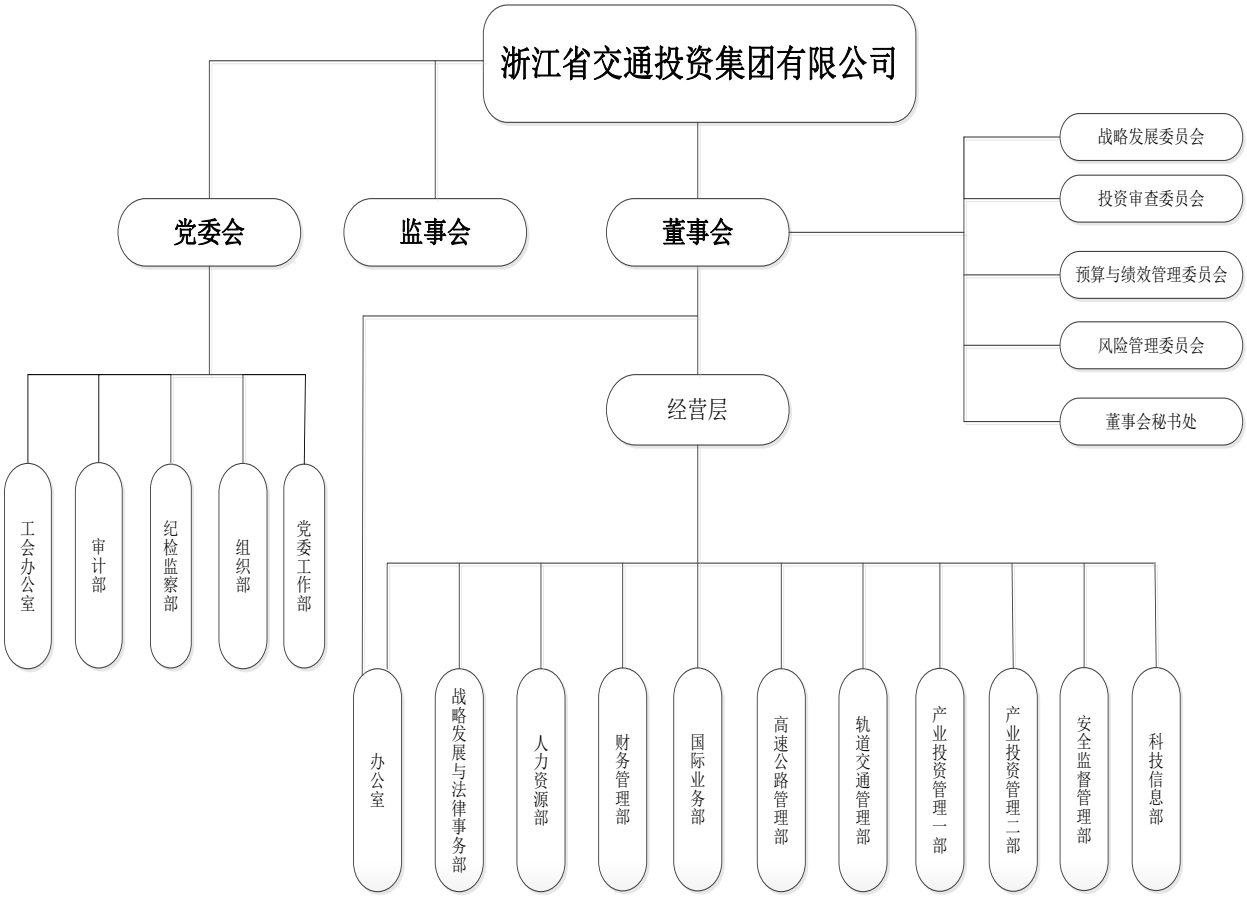
十一、结论

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 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	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	公路经营	434311.45	66.99
2	浙江台州甬台温高速公路有限公司	公路经营	110000.00	71.77
3	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	公路经营	156008.77	80.45
4	浙江金丽温高速公路有限公司	公路经营	420000.00	85.97
5	浙江省海运集团有限公司	水路货运	56727.00	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	浙江交投资产管理有限公司	资产管理	34001.00	100.00
8	浙江杭新景高速公路有限公司	公路经营	71153.66	57.68
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
10	浙江乐清湾高速公路有限公司	公路经营	10000.00	100.00
11	浙江临金高速公路有限公司	公路经营	10000.00	60.00
12	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	金融业	300000.00	83.56
13	浙江高速物流有限公司	商业/服务	30000.00	100.00
14	浙江交通资源投资有限公司	投资	84100.00	100.00
15	浙商中拓集团股份有限公司	商业	67465.80	38.01
16	浙江交通科技股份有限公司	化工业	137563.90	57.15
17	浙江省经济建设投资有限公司	投资	85031.58	100.00
18	浙江省交投地产集团有限公司	房地产开发	198622.24	100.00
19	浙江镇洋发展股份有限公司	化工	36954.00	65.44
20	浙江金温铁道开发有限公司	铁路运输	98870.00	55.00
21	浙江发展实业有限公司	投资	3000.00	80.00
22	浙江博达投资有限责任公司	投资	100.00	100.00
23	信加（香港）有限公司	投资	0.84	100.00
24	香港浙经有限公司	投资	港币 1.00	100.00
25	浙江舟山北向大通道有限公司	公路经营	50000.00	60.00
26	温州市瑞文高速公路有限公司	公路经营	183680.00	60.00
27	温州市文泰高速公路有限公司	公路经营	256994.80	60.00
28	金华市东永高速投资有限公司	公路经营	104500.00	67.00
29	杭州都市高速公路有限公司	公路经营	322600.00	51.00
30	浙江省交通规划设计研究院有限公司	服务业	7262.78	55.08
31	浙江杭宣高速公路有限公司	公路经营	20000.00	100.00
32	浙江杭海城际铁路有限公司	公路经营	544000.00	45.00
33	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	投资	9280.00	51.00
34	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
35	浙江景文高速公路有限公司	公路经营	172281.25	69.25
36	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	公路经营	45000.00	33.87
37	德清县杭绕高速有限公司	公路经营	50000.00	60.00
38	浙江义东高速公路有限公司	公路经营	20800.00	60.00
39	嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司	公路经营	78657.30	67.27
40	浙江杭绍甬高速公路有限公司	公路经营	20000.00	60.00

41	金台铁路有限责任公司	铁路运输	807251.00	43.69
42	浙江浙商金控有限公司	投资	500000.00	100.00
43	浙江省商业集团有限公司	投资	150000.00	100.00
44	浙江龙丽丽龙高速公路有限公司	公路经营	406065.66	100.00
45	浙江温州市域铁路一号线有限公司	交通运输	50000.00	57.42
46	浙江省交通厅物资管理站	服务业	1304.71	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	593.02	663.63	801.60	990.30
资产总额（亿元）	3272.60	4056.81	4809.45	5254.42
所有者权益（亿元）	1118.22	1367.24	1593.05	1649.20
短期债务（亿元）	285.16	428.55	615.71	618.36
长期债务（亿元）	1067.09	1324.37	1480.17	1373.91
全部债务（亿元）	1352.25	1752.92	2095.88	1992.28
营业总收入（亿元）	1108.14	1376.91	1504.72	287.44
利润总额（亿元）	96.94	91.40	105.89	-5.53
EBITDA（亿元）	203.94	217.10	239.91	--
经营性净现金流（亿元）	-55.88	150.62	195.51	-22.39
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.88	14.27	13.65	--
存货周转次数（次）	6.34	6.87	6.31	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.38	0.34	--
现金收入比（%）	105.07	120.64	114.40	113.23
营业利润率（%）	12.83	11.53	9.83	2.83
总资本收益率（%）	4.68	3.87	3.58	--
净资产收益率（%）	6.40	4.78	4.97	--
长期债务资本化比率（%）	48.83	49.20	48.16	45.45
全部债务资本化比率（%）	54.74	56.18	56.82	54.71
资产负债率（%）	65.83	66.30	66.88	68.61
流动比率（%）	130.48	113.77	106.43	114.76
速动比率（%）	113.19	98.18	91.07	103.72
经营现金流动负债比（%）	-6.34	13.09	13.35	-1.42
现金短期债务比（倍）	2.08	1.55	1.30	1.60
全部债务/EBITDA（倍）	6.63	8.07	8.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	3.37	3.44	--

注：现金类资产包含结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产、衍生金融资产；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；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；2020年一季度财务数据未经审计，有息债务未进行调整

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	137.85	124.69	160.84	233.73
资产总额（亿元）	1515.99	1515.53	1782.47	1949.29
所有者权益（亿元）	719.18	793.50	930.17	963.44
短期债务（亿元）	111.89	167.39	351.46	256.00
长期债务（亿元）	447.38	334.61	307.20	362.52
全部债务（亿元）	559.27	502.00	658.66	618.52
营业收入（亿元）	45.90	49.41	55.30	4.74
利润总额（亿元）	27.92	37.91	62.41	-5.06
EBITDA（亿元）	59.16	74.87	94.92	--
经营性净现金流（亿元）	35.82	52.12	47.44	-6.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	44.41	53.86	50.35	--
存货周转次数（次）	4598.79	971.16	112.27	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	102.10	110.50	97.47	88.63
营业利润率（%）	54.78	57.13	56.32	-38.13
总资本收益率（%）	3.69	4.70	5.15	--
净资产收益率（%）	3.88	4.77	6.70	--
长期债务资本化比率（%）	38.35	29.66	24.83	27.34
全部债务资本化比率（%）	43.75	38.75	41.46	39.10
资产负债率（%）	52.56	47.64	47.82	50.57
流动比率（%）	228.43	151.12	97.85	94.97
速动比率（%）	228.42	151.10	97.73	94.88
经营现金流动负债比（%）	25.10	29.67	15.06	--
现金短期债务比（倍）	1.23	0.74	0.46	0.91
全部债务/EBITDA（倍）	9.45	6.70	6.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.07	3.24	4.77	--

注：短期债务中包含其他流动负债中的有息部分，长期债务中包含其他非流动负债中的有息部分；2020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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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