

信用等级公告

联合[2015] 241 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拟发行的 2015 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

浙江省交通投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AAA

浙江省交通投资集团有限公司

2015 年度第二期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一五年六月十一日

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

浙江省交通投资集团有限公司

2015 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 25 亿元

本期中期票据期限: 品种一: 5 年期, 品种二: 7 年期, 两个品种采用双向回拨

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还到期借款, 补充营运资金

评级时间: 2015 年 6 月 11 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	1417.64	1504.01	1700.34	1822.58
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	399.03	439.51	453.95	459.98
长期债务(亿元)	662.02	701.87	646.86	696.60
全部债务(亿元)	789.27	809.84	836.80	873.21
营业收入(亿元)	227.26	262.57	302.54	76.71
利润总额(亿元)	14.22	29.56	37.64	10.24
EBITDA(亿元)	96.92	116.50	127.40	--
经营性净现金流(亿元)	51.34	51.50	181.09	33.90
营业利润率(%)	24.99	20.12	18.89	28.48
净资产收益率(%)	0.75	3.49	5.21	--
资产负债率(%)	71.85	70.78	73.30	74.76
全部债务资本化比率(%)	66.42	64.82	64.83	65.50
流动比率(%)	86.14	100.30	89.51	95.86
全部债务/EBITDA(倍)	8.14	6.95	6.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	2.53	2.75	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.88	4.66	5.10	--

注: 1.2015 年一季度财务数据未经审计; 2.公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务分别计入短期和长期债务中。

分析师

黄静雯 刘珺轩 周 潇
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

浙江省交通投资集团有限公司(以下简称“公司”)是浙江省国有独资高速公路投资运营主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在资产和收入规模、区域经营垄断地位及政府支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到公司债务负担较重、未来资本性支出较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司现金流状况良好, 具有良好的抵御经济周期波动的能力。未来, 公司在建高速公路陆续通车, 有望带动公司已通车高速公路流量增加; 公司整体利润及现金流规模将得以增长。同时, 浙江省政府针对公司投资建设的公益性政府还贷高速公路项目给予资本金补助、车购税补助和其他资本金拨付, 有助于支撑公司整体信用水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司, 浙江省政府、浙江省交通运输厅和浙江省财政厅对公司在体制、政策和有关资金方面给予大力支持。
2. 公司所在区域腹地经济发达, 区位优势明显, 道路资产优良, 为其通行费收入增长提供了较强保障。
3. 公司车辆通行费收入稳步增长; 部分新通车或全线贯通路段通行费收入增长态势良

好。

4. 公司经营活动获现能力强，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 公司财务费用对利润总额的侵蚀作用明显。
2. 受宏观经济和行业影响，公司货物运输及衍生业务的毛利率波动较大，且该业务利润率持续为负。
3. 公司债务负担较重，且未来投资规模较大，债务规模短期内明显下降可能性较小。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与浙江省交通投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与浙江省交通投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江省交通投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由浙江省交通投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江省交通投资集团有限公司 2015 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“浙江交通”）是根据中共浙江省委浙委[2000]26号文及浙江省人民政府浙政发[2001]42号文，在原浙江省高等级公路投资有限公司（以下简称“省高投公司”）的基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册，注册资本为50亿元。浙江省国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）代表省政府行使出资人的职能（见附件1-1）。

公司主要经营：交通基础设施投资、经营、维护及收费，交通工程物资经营，交通运输及物流服务，实业投资，培训服务，交通工程的施工，高速公路的养护、管理，仓储服务（不含危险品），旅游项目的投资开发，车辆清洗，车辆救援服务，建筑材料、花木、文化用品的销售，经济信息咨询服务；以下限分支机构凭许可证经营：汽车修理，住宿，卷烟、雪茄烟、音像制品、书刊的零售，定型包装食品的销售，中式餐供应。公司主要业务板块包括高速公路投资建设、工程施工、货物运输及衍生、房地产开发等。公司经理层下设办公室（新闻中心、工会办公室）、人力资源部、财务管理部、内部审计部、投资发展部、安全运营部、工程养护部（信息中心、检测中心）、经营产业部等职能部门（见附件1-2）。截至2015年3月底，公司纳入合并范围的二级子公司共23家。

截至2014年底，公司合并资产总额1700.34亿元，所有者权益合计453.95亿元（其中少数股东权益135.33亿元）。2014年公司合并口径实现营业收入302.54亿元，利润总额37.64亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1822.58亿元，所有者权益合计459.98亿元（其中少数股东权益137.12亿元）。2015年1~3月，公司合并口径实现营业收入76.71亿元，利润

总额10.24亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；公司法定代表人：高兴夫。

二、本期中期票据概况

根据中国银行间市场交易商协会接受注册通知书（中市协注[2014]MTN303号），公司已于2014年9月注册总额度为25亿元的中期票据，本期计划发行2015年第二期中期票据额度为25亿元（以下简称“本期中期票据”），其中包含两个品种，品种一期限为5年，品种二期限为7年，两个品种采用双向回拨。本期中期票据募集资金中15亿元将用于公司本部偿还到期借款，10亿元将用于公司下属公司补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，

进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将

重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

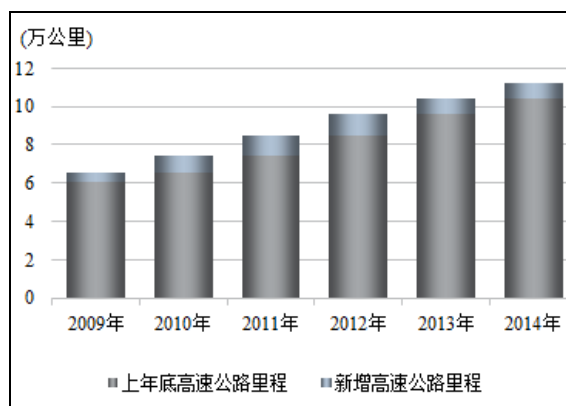
1. 行业概况

（1）高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

图1 中国高速公路通车里程



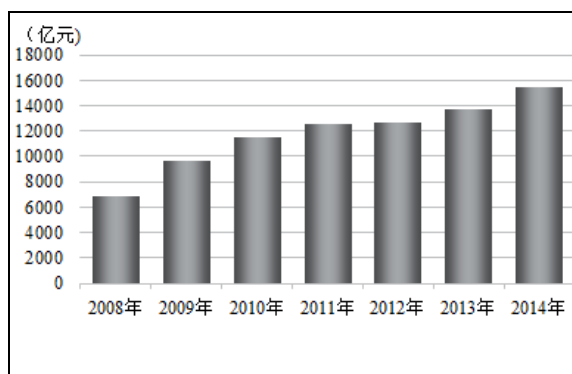
资料来源：交通运输部

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~1997年为

高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2014年底的11.19万公里，年均复合增幅超过20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2014年交通运输行业发展统计公报显示，2014年全国完成公路建设投资15460.94亿元，比上年增长12.9%。其中，高速公路建设完成投资7818.12亿元，增长7.1%。普通国省道建设完成投资4611.82亿元，增长18.9%。农村公路建设完成投资3030.99亿元，增长20.4%，新改建农村公路23.21万公里。截至2014年底，全国公路总里程达446.39万公里，比上年末增加10.77万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

图2 2008~2014年全国公路建设投资额



资料来源：Wind

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的

要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在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，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2012年，全国公路客运量和货运量分别为355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

2013年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为185.35亿人和307.66亿吨，按可比口径同比分别增长4.2%和10.9%；营业性客货运车辆完成公路客运周转量和货运周转量分别为11250.94亿人公里和55738.08亿吨公里，按可比口径同比分别增长1.0%和11.2%。

2014年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为190.82亿人和333.28亿

吨，同比增速分别为3.0%和8.3%；旅客周转量和货运周转量分别为12084.10亿人公里和61016.62亿吨公里，分别同比增长7.4%和9.5%。随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响，公路客货运依然维持增长态势。

（2）高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，

且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例（修正案征求意见稿）》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

（3）高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通运输部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

基本建成，届时，中国高速公路通车总里程有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000~5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。目前，交通运输“十三五”发展规划编制已全面启动，是新一轮大部门制改革后交通运输部组织编制的第一个综合交通运输发展规划。“十三五”发展规划将对全面深化交通运输改革开放，激发行业发展新动力；以综合交通运输体系建设为着力点，实现交通运输协调发展；以多式联运为突破口，提升现代物流发展水平；以发展公共交通为导向，推进区域交通一体化；以信息化智能化为引领，推进交通运输现代化进程；以节能减排为抓手，推动交通运输可持续发展等方面进行研究。

2. 区域经济概况

建设与运营现状

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区。1995年以来，浙江省交通基础设施的不足，已经严重制约了浙江经济的发展。“十五”期间，浙江省改造扩建国省道公路5500公里，硬化县（省）道砂石路面6161公里，新增一级公路1957公里，二级公路2357公里。“十一五”期间，浙江全省公路建设累计完成投资2430亿元，位居全国前列，为“十一五”原定计划的125%，是“十五”的1.5倍。截至2014年底，全省高速公路3885公里。

浙江省是中国的经济大省，地处东部沿海发达地区，凭借发达的腹地经济、明显的区域优势和路网效应。2014年全省生产总值为40154亿元，比上年增长7.6%。全年财政总收入7522

亿元，比上年增长8.9%；地方公共财政预算收入4121亿元，增长8.5%。2014年，浙江省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为558亿人和1419亿吨公里，分别同比减少4.3%和增加7.4%。在各种不同运输方式中，公路和铁路在客运运输处竞争态势，水运在货运运输中占绝对优势（见表1）。

表1 2014年浙江省交通运输方式比较

方式	旅客周转量（亿人公里）	同比（%）	货物周转量（亿吨公里）	同比（%）
公路	558	-4.3	1419	7.4
铁路	513	17.4	223	-17.5
水运	6	9.2	7906	7.5
总计	1077	5.0	9548	6.7

资料来源：《2014年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

发展前景

根据浙江省“十二五”规划纲要，“十二五”时期浙江省国内生产总值将年均增长8%左右，到2015年达到4万亿元左右，人均生产总值达到7.2万元左右。经济总量的大幅度增长必将产生巨大的运输需求，需要交通基础设施的建设来支撑。同时，随着经济结构的调整、对外开放的深化和人民生活水平的提高，人们对交通运输的广度、速度和安全度等都会提出更高、更多样化的要求。根据浙江省2013年公路工作会议电话会议精神，2014年要正确把握资金供给和需求、规划约束性和计划弹性、加强管理和优化服务三方面关系，重点做好“公路重点工程项目、行业管理中的新问题和新动向、行业信息化提升工作、农村公路建管养长效机制建设、高速公路管理与服务、科技创新和科研成果转化”六方面工作。

2015年浙江省交通建设计划投资680亿元，同比增长21%，加快推进现代交通五大建设，路网方面重点推进甬台温高速复线、萧山机场路等项目。

从浙江省经济和社会发展前景和省政府战略规划来看，公司进行的公路投资经营业务面

临良好的发展机遇和较大的发展空间。

总体来看，交通投资是拉动内需、促进区域发展的有效措施之一，未来高速公路基础设施建设行业仍有较大规模投资。随着新建公路的通车、路网效应的形成，有利于高速公路投资运营公司业绩保持稳定增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是浙江省国有资产监督管理委员会下属的全资子公司。

2. 企业规模

公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在浙江省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势，其腹地经济发达，区域优势和路网效应明显，且资产规模庞大，公路质量优良，车流量较高。

自2001年底组建以来，公司资产规模和实力快速增强。从2007年6月起，公司资产规模已逾千亿，在国内交通基础设施类投资企业中名列前茅。2014年度，公司在中国企业500强中位列第413位，在浙江省百强企业中位列第37位。

截至2015年3月底，公司旗下高速公路营运里程2546公里，约占全省66%；投资在建的高速公路项目总里程322.07公里；沿海、远洋运输船舶总载重量达400余万吨。

总体来看，公司主营业务领域居省内同行业主导地位，竞争实力很强。

3. 人员素质

截至2015年3月底，公司高级管理人员主要包括1位董事长兼党委书记、1位总经理、1位副董事长、4位副总经理、1位党委副书记、1位工会主席等。公司共有6位监事会成员，其中监事会主席1人、监事会副主席1人。

公司董事长兼党委书记高兴夫先生，1963年生，毕业于天津大学管理学院工程管理专业，

博士学位，高级工程师职称。历任浙江省建总公司工程经营处、总承包公司部门经理；浙江省建总公司对外经营部副经理；浙江省建工集团公司海外部经理、党支部书记；浙江省建设投资集团公司总经理助理兼海外部经理、支部书记；浙江省建设投资集团公司董事、党委委员、副总经理；浙建集团投资公司董事、党委委员、总经理；浙建集团投资公司副董事长、党委委员、总经理；浙建集团投资公司董事长；2015年2月起任公司董事长兼党委书记。

公司总经理楼晶先生，1963年生，同济大学管理学院工商管理硕士研究生学历，高级经济师、副教授职称。历任浙江省团校共青团理论教研室副主任，浙江省团校教务科长，浙江省团校教师，浙江省团校社会科学教研室副主任，浙江省能源集团有限公司综合办公室秘书、副主任，浙江省能源集团有限公司办公室副主任、兼任浙江国信控股集团有限责任公司副总经理、党委委员，浙江省能源集团有限公司战略研究与法律事务部主任、兼任浙江省能源集团有限公司办公室副主任（主持工作），浙江省能源集团有限公司办公室主任，浙江省能源集团有限公司组织（人力资源）部部长（主任），浙江省能源集团有限公司副总经理、党委委员，浙江长广（集团）有限责任公司副董事长、党委副书记；2015年2月起任公司董事兼总经理。

总体看，公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

截至2015年3月底，公司共有在岗职工19361人。按岗位构成划分，管理人员占16.86%；研究开发人员占21.44%，其他人员占61.70%；按学历划分，本科及以上学历占36.26%，专科学历占29.32%，中专及以下学历占34.42%；按年龄划分，35岁及以下人员占52.40%，36岁-50岁人员占37.72%，50岁以上人员占9.88%。总体看，公司员工整体素质较好，员工队伍趋于年轻化，能满足日常经营管理活动需要。

4. 政策支持

公司代表浙江省政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，按照国家和浙江省政府发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，得到了浙江省政府及相关部门的大力支持。

2009 年 6 月浙江省交通厅明确：“根据我省实际情况，下一步拟建的高速公路重点是沿海、山区及经济欠发达地区，由于复杂的地形、有限的土地等因素，面临建设技术难度大，结构物比例高等建设难题，工程成本将相应增加，造成建设资金筹措的难度有所加大。考虑到这些高速公路项目投资巨大，社会效益较好，且基本属于政府还贷高速公路，为减轻省交通投资集团公司的压力，继续发挥省交通投资集团在高速公路投资建设和管理的主力军作用，省交通运输厅将从体制、政策和有关资金上予以大力支持。”

2009 年国家对于公路养路费和公路客、货附加费实施“费改税”，并在 2008 年 12 月 18 日《关于实施成品油价格和水费改革的通知》的文件中规定改革后形成的交通资金主要用途是替代公路养路费等六项收费的支出。2009 年 6 月浙江省财政厅明确表示（浙财函[2009]197 号）：“随着我省交通基础设施建设规模的不断扩大，后续的高速公路建设难度进一步加大，为继续发挥公司在高速公路投资建设的主导作用，进一步推进我省高速公路建设，我厅会同有关部门深入研究费改税后还贷性公路融资问题，并根据省政府有关规定，在政策和资本金上继续予以支持”。2012~2014 年，公司分别收到省财政厅拨入的国有资本经营预算资金 7200 万元、4000 万元和 4000 万元（计入“资本公积”科目）。

此外，根据浙江省政府专题会议纪要（[2009]47 号文），为确保完成全省高速公路建设任务，浙江省政府原则上同意采取项目支持的方式对公司实行资金补助，凡省政府指定由

公司投资建设的公益性政府还贷高速公路项目，都将采用项目支持的方式对公司实行资金补助，补助标准按公路里程以及对欠发达地区适当倾斜的原则确定，由省交通厅、财政厅提出具体意见报省政府审定；同时，将积极支持公司发展港航产业和高速公路衍生产业，培育新的经济增长点，省政府主要从岸线资源和建设项目两个方面对公司发展港航产业给予支持。

2010 年 6 月，浙江省财政厅和交通厅联合制定了《浙江省省本级政府还贷高速公路资本金补助管理若干规定》，明确了省本级政府还贷高速公路资本金补助（以下简称“资本金补助”）是特指对省政府研究确定的由公司建设的公益性政府还贷高速公路项目，采用省政府支持方式，给予适量资本金补助。补助资金在中央成品油价格和税费改革税收返还收入中安排，参照交通运输部对高速公路的补助方式和标准，统一按里程并视沿线地区经济发展水平进行资本金补助，具体为：欠发达地区 400 万元/公里，其他地区 300 万元/公里。根据规定，补助项目实行一项目一报批，即公司根据高速公路建设规划和政府还贷高速公路项目建议书批复文件向省政府提出申请，由省交通厅和财政厅提出审核意见，经省政府批准后，作为计划和预算安排的重要依据。补助资金的拨付需一个项目申报一次，存在一定的不确定性。2012 年公司收到资本金补助 1.40 亿元（计入“资本公积”科目）；2013 年和 2014 年无资本金补助。

2012~2014 年，公司分别收到省交通厅拨入的车购税补助 4.47 亿元、1.82 亿元和 6.16 亿元（计入“资本公积”科目）。

2013 年，根据浙江省省长 2013 年第 539 号批示，公司收到浙江省政府拨入资本金 30.00 亿元，计入“资本公积”科目。

总体看，近年来浙江省政府和有关部门相关支持力度的加大，为公司后续高速公路投资项目的投入提供了较强的体制、政策和资金保障。

5. 重大事项

根据公司在中国货币网公开披露的《浙江省交通投资集团有限公司关于受让浙江省物产集团有限公司部分股权的公告》，公司于 2015 年 1 月 26 日收到浙江省国资委下发的《浙江省国资委关于省交通集团公司受让省物产集团公司 38% 国有股权有关事项的通知》（浙国资产权[2015]5 号），浙江省国资委同意公司按 398598.45 万元的价格受让物产集团 38% 的国有股权。在上述股权转让完成后，公司持有物产集团 38% 的股权，成为其第二大股东；截至目前，受让股权价款已支付完毕，受让股权相关变更登记手续已完成。此次股权变更有助于公司现有的资源有效利用和高速物流相关业务的发展。

六、公司管理

1. 公司治理

公司是经浙江省人民政府批准设立的国有独资有限公司。公司不设股东会，董事会是公司的最高权力机构和决策机构，省国资委可以授权公司董事会行使股东会的部分职权。公司董事会由 6-9 名董事组成，其中董事长由省国资委从董事会成员中指定，董事会成员中有 1 位由公司职工民主选举产生的职工代表，代表公司职工行使权力。董事会每届任期三年，董事任期届满，经省国资委认定合格的可以连任。董事会下设战略发展委员会、薪酬与绩效考核委员会、预算管理委员会、投资审查委员会、审计与风险管理委员会和董事会秘书处（法务部），协助董事会行使相关职权，审核评估经营管理的绩效及发展规划与目标策略的科学合理性。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，人选由省国资委提议，由董事会聘任或解聘。总经理、副总经理任期三年，经考核合格可续聘。总经理对董事会负责，行使以下职权：主持并向董事会报告公司投资和生产经营工作，组织

实施董事会决议；拟定公司重大投资、资本运营及融资方案，提交董事会审议等。

根据省国资委《关于派出浙江省交通投资集团有限公司监事会的通知》（浙国资通[2010]4 号文）的要求，省国资委向公司派出监事会，其中专职监事 4 人；职工监事由公司推选担任。监事会成员除职工监事外，由省国资委委派，职工监事根据有关规定由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。监事会每届任期为三年，监事任期届满，经省国资委认定合格的可以连任。公司监事会设监事会主席 1 名，副主席 1 名，均由省国资委委派。监事会主要职责包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议等。

2. 管理水平

公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立健全了一整套完整的管理制度，内容涉及综合人事、财务、绩效考核、安全生产目标管理、分支机构管理等方面。

作为国有资产的授权经营者，公司依据国有资产保值增值和资产收益最大化的原则，通过向全资、控股子公司委派高管、董事等方式在职权范围内指导子公司生产经营活动，实施“一控三监督一保证”的监督管理措施（即控制造价；监督质量、安全、进度；保证廉政建设），使其经营活动符合整体战略发展要求和保值增值目标。下属公司根据控股比例和承担风险的程度享有其相应的决策权力，承担相应风险。

在财务会计管理方面，公司按照企业会计准则、《企业会计制度》及其补充规定组织会计核算，并根据公司业务实际情况和经营管理要求建立了《浙江省交通投资集团有限公司内部财务管理办法》、《浙江省交通投资集团高速公路公司财务集中核算管理暂行办法》、《浙江省交通投资集团有限公司资金管理办法（试行）》、《浙江省交通投资集团有限公司会计政策和会计估计》、《浙江省交通投资集

团有限公司内部审计管理制度（试行）》等财务管理制度和独立的财务核算体系。

在财务预算管理方面，制订了《浙江省交通投资集团有限公司全面预算管理办法（修订版）》，财务预算工作由各子公司的财务部门具体负责。预算的编制按照上下结合、分级编制、逐级汇总、审查平衡、审议批准、下达执行的程序进行。预算一经审议批准，即对所有预算单位具有约束效力，各单位所有筹资、投资及其他财务经营行为皆需按照预算严格执行，从而保证公司本部及各级子公司资金筹集和使用的计划性，为对外融资的及时归还提供制度保障。

在投融资管理方面，为加强对所属企业投融资管理力度，规范投融资行为，控制投融资风险，确保国有资产的保值增值，公司制定了《浙江省交通投资集团有限公司战略管理暂行办法》、《浙江省交通投资集团有限公司投资管理办法》、《浙江省交通投资集团有限公司投资管理办法补充实施意见（暂行）》、《浙江省交通投资集团有限公司母子公司治理原则（试行）》、《浙江省交通投资集团有限公司资产评估项目内部工作制度》、《浙江省交通投资集团有限公司融资管理办法（试行）》、《浙江省交通投资集团有限公司资金集中管理办法（暂行）》等，对公司所有直接或间接控股公司或由控股公司委派经营层或主要经营者的下属企业的投融资行为进行了投融资决策程序、项目跟踪管理等规定，并对违规行为和投融资损失的责任进行追究。

在安全管理方面，公司结合自身实际指定了一系列的安全管理制度，包括《高速公路雨雪冰冻灾害应急预案》、《浙江省交通投资集团有限公司高速公路隧道安全管理应急预案（试行）》、《安全生产工作危机管理办法》、《浙江省交通集团有限公司安全生产管理目标考核办法（征求意见稿）》等一些安全生产管理制度，对包括高速公路建设、营运在内的一些生产经营活动进行指导、监督和规范，确保

公司安全运行。

公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断完善内部管理系统，积极有效地进行改革、改制，整体管理风险低。

七、经营分析

1. 经营现状

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

2012~2014 年公司主营业务收入分别为 188.41 亿元、204.63 亿元和 216.02 亿元，车辆通行费收入在主营业务收入中的占比在 55%以上，主营业务较为突出，同时其毛利率近三年一直保持在 50%以上，是公司的收入及利润的主要来源。2014 年公司高速公路通行费收入为 120.30 亿元，毛利率为 51.19%。

工程施工收入是公司的第二大收入来源，在主营业务收入中的占比约在 20%~30%，近三年该项业务毛利率稳步上升，2014 年为 16.21%，系材料成本和资金成本逐步下降使得项目整体成本下降所致。公司货物运输及衍生业务主要是远洋与近海运输及相关的衍生业务，近年该业务经营逐年好转，系运力增长、油价下跌所致。近三年，公司房地产销售收入不断增长；2012 年房地产业务毛利率异常是由于 2012 年公司对子公司杭州金基置业有限公司的金基晓庐项目结转成本 1.29 亿元，包括当时施工单位要求索赔而最终无需支付的 8000 万元和部分项目核算价调整为送审价导致成本减少 3000 万元，导致房地产业务成本为负；2013 年和 2014 年该业务毛利率分别为 61.78% 和 41.61%。

公司其他业务收入主要包括加油站业务、货物销售、服务区业务等业务的收入，2012~2014 年分别为 38.85 亿元、57.94 亿元和 86.52 亿元。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 44.37 亿元，其中，车辆通行费收入仍是公司收

入及利润的主要来源，其次为工程施工收入。2015 年一季度，货物运输及衍生业务毛利率大幅下降，主要系航运市场行情低迷，运价下跌

所致。综合来看，受车辆通行费收入毛利率上升影响，2015 年一季度公司主营业务综合毛利率有所上升。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率（单位：亿元，%）

类别	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费	106.20	56.37	52.13	113.09	55.27	51.23	120.30	55.69	51.19	30.43	68.58	54.23
工程施工	60.29	32.00	9.86	59.25	28.95	12.64	53.38	24.71	16.21	8.89	20.03	15.48
货物运输及衍生收入	21.43	11.37	-14.14	27.81	13.59	-3.75	31.58	14.62	-0.05	3.69	8.31	-18.08
房地产销售	0.49	0.26	383.35	4.47	2.19	61.78	10.77	4.98	41.61	1.36	3.08	30.45
小计	188.41	100.00	31.94	204.63	100.00	32.82	216.02	100.00	34.58	44.37	100.00	39.73

资料来源：公司审计报告及公司提供

注：2013 年公司调整了主营业务收入分类，使得上表中 2012 年主营业务收入小计与当年审计报告数据有差异。

2. 高速公路投资和经营业务

高速公路运营情况

目前，公司已通车的参控股高速公路大部分都在 2011 年前建成。2011 年，台金高速东延段于 10 月 9 日建成通车；2013 年，云景高速公路于 4 月 11 日正式通车，从根本上解决长期

制约景宁发展的交通瓶颈问题；龙庆高速公路于 2013 年 6 月 25 日正式通车，使得丽水地区实现了县县通高速。截至 2015 年 3 月底，公司旗下高速公路营运里程 2546 公里，约占全省 66%。

表 3 截至 2015 年 3 月底公司控股已通车高速公路

序号	路线名称	路线长度（公里）	类型	通车时间	经营期限	股权比例（%）
1	杭甬高速公路	145.26	经营性公路	1995 年	30 年	66.99
2	沪杭高速公路	102.64	经营性公路	1998 年	30 年	66.99
3	上三高速公路	142.00	经营性公路	2000 年	30 年	73.63
4	杭金衢高速公路一期	236.60	经营性公路	2002 年	25 年	100.00
5	杭金衢高速公路二期	52.90	经营性公路	2003 年	25 年	100.00
6	甬金高速公路金华段	69.70	经营性公路	2005 年	25 年	100.00
7	黄衢南高速公路浙江段	161.00	经营性公路	2008 年	25 年	80.00
8	申苏浙皖高速公路浙江段	88.20	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
9	申嘉湖杭高速公路湖州段	42.90	经营性公路	2007 年	25 年	100.00
10	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.91	经营性公路	2010 年	25 年	100.00
11	甬台温高速公路台州段	42.80	经营性公路	2000 年	25 年	71.77
12	台金高速公路东段	60.60	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
13	台金高速公路西段	67.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
14	台金高速公路东延段	24.70	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
15	甬台温高速公路宁波段	71.50	经营性公路	2001 年	25 年	75.00
16	舟山跨海大桥	46.30	经营性公路	2009 年	25 年	51.00
17	杭徽高速昌化至昱岭关段	36.68	经营性公路	2004 年	25 年	80.61
18	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.40	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
19	杭徽高速留下至汪家埠段	18.30	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
20	金丽温高速公路一、二期	112.46	经营性公路	2001 年	25 年	85.97

21	金丽温高速公路三期	97.74	经营性公路	2002 年	25 年	85.97
22	金丽温温州西过境	23.34	经营性公路	2005 年	25 年	85.97
23	丽龙高速公路	102.50	经营性公路	2006 年	25 年	80.00
24	龙丽高速公路	119.76	经营性公路	2007 年	25 年	80.00
25	云景高速	11.52	经营性公路	2013 年	25 年	100.00
26	龙庆高速	54.76	政府还贷公路	2013 年	15 年	90.00

资料来源：公司提供

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

公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。公司现拥有的高速公路中，车流量较大、盈利能力强、现金流充裕的高速公路主要有沪杭甬、杭金衢等；车流量小，经营出现亏损，以承担浙江省政府社会职能为主的准经营性道路主要有龙丽丽龙高速、台金高速、黄衢南高速等，上述公路基本于 2008 年通车（其中黄衢南衢南段于 2008 年 12 月通车），主要是由于通车时间不长，路网连接较差，车流量有待培育，导致其现有经营效益较差。对于高速公路经营性亏损，一方面由公司本部通过其他盈利性道路予以弥补，另一方面主要来源省政府的相关资金支持（详见前文“政策支持”）。

2012~2014 年，公司主要路段平均日全程流量年均复合增长 5.30%，全年实现车辆通行费收入年均复合增长 6.50%。2014 年，公司各

主要高速公路，包括沪杭甬、杭金衢等总体运营稳定，各主要路段日均全程车流量为 19788 辆；实现通行费收入 120.34 亿元，其中，通行费收入占比最大的浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（以下简称“沪杭甬公司”）实现通行费收入 44.08 亿元，杭金衢高速实现通行费收入 29.95 亿元。

2015 年 1~3 月，公司主要路段平均日全程流量 21995 辆，实现车辆通行费收入 29.76 亿元，其中沪杭甬公司车辆通行费收入 10.55 亿元，杭金衢高速实现通行费收入 7.37 亿元。公司主要运行高速公路运营情况如表 4、表 5 所示。

表 4 公司主要运行高速公路交通量情况

名称		日平均进出口流量(辆)					平均日全程流量(辆)				
		2012 年	2013 年	2014 年	年均复合增长率(%)	2015 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	年均复合增长率(%)	2015 年 1~3 月
上市板块	沪杭甬公司	314933	374410	421608	15.70	419986	33038	31423	33880	1.27	34878
	其中 沪杭甬	286646	313196	347225	10.06	342972	41811	44013	45198	3.97	45173
	上三线	28287	30825	35295	11.70	36488	16703	18317	22898	17.09	25556
	甬金金华段	20685	30388	39088	37.46	40526	12081	13533	15911	14.76	17181
直管板块	杭金衢高速	123772	141842	162745	14.67	174318	30178	32287	34773	7.34	38604
	黄衢南高速	12036	14634	16721	17.87	22769	2935	3233	3682	12.01	5073
浙西板块	杭徽高速	38422	53301	62032	27.06	68574	8299	11565	13663	28.31	16544
浙北板块	申苏浙皖高速	46912	49409	54038	7.33	64386	14389	13950	14694	1.05	17466
	申嘉湖高速	23706	37088	43124	34.87	42191	13316	15206	17445	14.46	18230
浙东板块	舟山跨海大桥	21829	27670	30918	19.01	29642	12191	12459	13739	6.16	12352
	宁波甬台温	24831	24395	27135	4.54	28566	26752	22767	21913	-9.49	21903
台州板块	台州甬台温	11288	13867	15413	16.85	16173	26755	26208	27569	1.51	28563
	台金高速	28933	35540	41514	19.78	45660	7702	8024	8856	7.23	10263

浙南 板块	金丽温高速	58726	75910	81160	17.56	89646	11968	12775	13956	7.99	18176
	龙丽丽龙高速	26319	36052	37921	20.03	42303	5942	6532	7298	10.82	10945
	云景高速	--	--	3044	--	4634	--	--	3640	--	4612
	龙庆高速	--	5537	6318	--	8419	--	1852	2339	--	3578
合计		752392	889655	1003691	15.50	1057267	17846	18318	19788	5.30	21995

资料来源：公司提供

注：1.该统计数据为营运统计数据；2.甬金金华段于 2013 年 6 月被沪杭甬公司收购，2013 年起该路段收入纳入上市板块统计（2013 年前属于直管板块）；3.云景高速和龙庆高速是龙丽丽龙高速的延伸线，2013 年云景高速公路部分包含在龙丽丽龙高速公路统计数据中。

表 5 公司主要运行高速公路通行费收入情况

名称		日均通行费收入（万元）				累计通行费收入（万元）				三年 年均复合 增长率 (%)
		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月	
上市 板块	沪杭甬公司	1005.72	1139.24	1207.62	1171.70	367089.00	415821.75	440780.47	105453.43	9.58
	其中 沪杭甬	813.26	855.32	852.37	813.44	296840.00	312190.07	311115.25	73209.55	2.38
	上三线	192.46	210.88	270.53	273.27	70249.00	76972.27	98742.92	24594.44	18.56
	甬金金华段	64.26	73.04	84.72	84.99	23456.00	26659.42	30922.30	7649.44	14.82
直管 板块	杭金衢高速	718.59	773.30	820.58	818.52	262286.00	282254.00	299510.00	73667.00	6.86
	黄衢南高速	36.42	43.79	50.14	61.66	13292.00	15984.00	18300.00	5549.00	17.34
浙西 板块	杭徽高速	88.16	100.54	114.53	126.97	32178.00	36698.90	41805.00	11427.67	13.98
浙北 板块	申苏浙皖高速	92.88	87.61	88.57	97.00	33903.00	31976.00	32327.62	8730.35	-2.35
	申嘉湖高速	91.70	107.47	81.72	117.93	33471.00	39227.00	44586.73	10614.03	15.42
浙东 板块	舟山跨海大桥	131.36	144.30	160.69	144.66	47947.00	52669.00	58651.00	13019.23	10.60
	宁波甬台温	135.44	120.30	112.85	106.11	49435.00	43910.00	41192.00	9549.91	-8.72
台州 板块	台州甬台温	103.10	101.74	108.33	104.42	37632.00	37135.73	39538.85	9397.75	2.50
	台金高速	100.73	109.44	117.22	125.98	36768.00	39946.50	42785.03	11338.54	7.87
浙南 板块	金丽温高速	224.61	243.68	249.34	264.76	81982.00	88945.00	91009.00	23828.19	5.36
	龙丽丽龙高速	113.58	126.36	131.71	151.46	41458.00	46120.00	48075.00	13631.33	7.69
	云景高速	--	--	6.05	6.51	--	--	2210.00	586.08	--
	龙庆高速	--	3.24	7.22	8.97	--	1181.20	2635.00	807.47	--
合计		2906.55	3101.01	3256.57	3306.67	1060897.00	1131869.09	1203405.70	297599.98	6.50

资料来源：公司提供

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

分路段来看，沪杭甬高速公路建成于 1998 年末，是浙江省境内通车时间最早、车流量最大的一条高速公路；其将上海、宁波两大港口及浙江省数十个全国百强县连接起来，是长三角地区非常重要的一条公路交通干线。为适应不断增加的车流量要求，根据浙江省委、省政府的重大决策，公司从 2000 年起对沪杭甬高速公路按双向 8 车道标准进行拓宽改造，并于 2007 年末完成 8 车道全线改建。2012~2014 年，沪杭甬高速公路运行较平稳，平均日全程流量和全年通行费收入年均复合增长率分别为

3.97%和 2.38%，2014 年分别为 45198 辆和 31.11 亿元。2014 年沪杭甬高速公路累计通行费收入较上年略有下降，较上年减少 0.11 亿元，系 2013 年开通的杭甬高铁、杭甬运河、嘉绍大桥对该高速公路具有一定的分流作用，使沪杭甬高速车流量客货车结构有所改变所致。2015 年 1~3 月，沪杭甬高速平均日全程流量为 45173 辆，累计车辆通行费收入为 7.32 亿元，为上年全年收入的 23.53%。上三高速公路起自绍兴沽渚，与沪杭甬高速公路相连，止于台州三门，互通甬台温高速公路；于 2000 年末建成通车，是连

接宁绍平原与温州、台州等地的交通要道。2013年下半年嘉绍大桥开通后，公司持续开展引车上路工作，引导江苏、上海和台州、温州之间车辆选择上三线通行，使得2014年上三线累计通行费收入较大幅度增长，较上年增加2.17亿元。考虑到对沪杭甬高速的负面影响，总体上嘉绍大桥的开通对沪杭甬公司2014年累计通行费收入有正面影响2.06亿元。甬金高速公路（金华段）于2005年12月建成通车，于2013年6月被沪杭甬公司收购。义乌等地电子商务和外贸的蓬勃发展，使甬金高速公路车流量保持了较高的自然增长，持续开展的引车上路也对通行费收入产生了正面影响。义乌市从2014年1月1日起禁止各类三轮车等“四小车辆”在城区范围行驶，使甬金高速短途流量快速增长；2014年4月28日至2014年10月15日甬金高速周边东阳广福路施工，使集装箱等大型车辆行驶甬金高速的里程明显增加，故近年甬金金华段车流量和通行费较快增长。

杭金衢高速公路是国家规划中的国道主干线“五纵七横”之一横——上海至瑞丽高速公路的组成部分，与沪杭甬高速公路、杭宁高速公路、杭州机场路等相连，在金华境内又与金丽温高速公路、甬金高速公路相连，是浙江穿越县市最多的高速公路。该高速公路分二期工程建设，一期工程于2002年12月28日运营通车，二期工程于2003年9月22日投入运营。2012~2014年，杭金衢高速公路运行平稳，平均日全程流量和全年通行费收入年均复合增长率分别为7.34%和6.86%，2014年分别为34773辆和29.95亿元。2015年1~3月，杭金衢高速平均日全程流量为38604辆，累计车辆通行费收入为7.37亿元，为上年全年收入的24.61%。

黄衢南高速公路北接安徽省的黄山市，南连福建省的南平市，是连接安徽、浙江、福建三省的省际干线公路，是浙江省交通规划“二纵二横十八连三绕三通道”中的关键“一连”。黄衢南高速的衢南段于2008年12月建成通车，黄衢段于2011年初正式通车。近年，由于该高速

所在地区经济基础薄弱，故公司加大开展安徽、福建两头引车上路工作力度，使得该高速全线收费能力较快增长。2012~2014年黄衢南高速平均日全程流量和全年通行费收入年均复合增长率分别为12.01%和17.34%，2014年分别为3682辆和1.83亿元。2015年1~3月，黄衢南高速平均日全程流量为5073辆，累计车辆通行费收入为0.55亿元，为上年全年收入的30.05%。

甬台温高速公路台州段和宁波段分别于2000年和2001年通车运行，2012~2013年上述两路段运营处于下滑趋势，主要系猫狸岭隧道封道施工、嘉绍大桥通车以及平行路段分流所致。延续嘉绍大桥的分流影响，2014年甬台温高速公路宁波段平均日全程流量和全年通行费收入分别为21913辆和4.12亿元，仍较上年有所下降；2015年1~3月，该路段平均日全程流量为21903辆，累计车辆通行费收入为0.95亿元，为上年全年收入的23.06%。尽管受嘉绍大桥的分流影响，由于宏观经济回稳向好发展，2013年三季度开始台州甬台温高速通行费收入回归并保持正增长，2014年台州甬台温高速平均日全程流量和全年通行费收入分别为27569辆和3.95亿元，较上年有所增长；2015年1~3月，该路段平均日全程流量为28563辆，累计车辆通行费收入为0.94亿元，为上年全年收入的23.80%。

总体来看，2012~2014年公司整体车辆通行费收入稳步增长。

公司未来投资计划

公司高速公路项目投资资金主要来源于资本金和银行贷款，2009年以来，浙江省交通运输厅和浙江省财政厅提出将对公司有关政府还贷高速公路在体制、政策和有关资金上予以支持（具体见“政策支持”）。

公司目前主要在建项目为杭新景衢州段、杭金衢高速公路拓宽工程（杭州至金华段）、龙浦高速公路、乐清湾大桥及接线工程和台金东延二期工程，这五条高速公路建设规模合计

322.07 公里。上述在建项目批准总投资额合计 357.43 亿元，截至 2015 年 3 月底公司已累计完成投资 131.94 亿元，上述在建高速公路预计在 2018 年或以后全部建成通车。

2015 年公司 5 个追加投资项目，总投资 25.24 亿元，计划 2015 年完成投资 11.63 亿元，2015 年后投资正在计划中。

公司计划投资临金高速建德至金华段、龙

丽温（泰）文瑞段、龙丽温（泰）温州段（国高网）、宁波-舟山港六横公路大桥、杭金衢金华至衢州段拓宽项目，总投资 639.94 亿元，上述项目资金来源均为项目资本金、配套贷款及公司自筹。截至 2015 年 3 月底，上述项目还未实现资金投入，公司将于 2015~2021 年陆续完成投入。

表6 截至2015年3月底公司未来项目（不含在建项目）投资计划情况（单位：亿元）

投资性质	项目名称	总投资	计划投资金额						
			2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
新增投资	临金高速建德至金华段	99.10	0.00	19.82	29.73	29.73	19.82	0.00	0.00
	龙丽温（泰）文瑞段	79.84	12.17	23.95	31.94	11.78	0.00	0.00	0.00
	龙丽温（泰）温州段（国高网）	186.00	0.00	0.00	0.00	37.20	55.80	55.80	37.20
	宁波-舟山港六横公路大桥	175.00	0.00	0.00	35.00	52.50	52.50	35.00	0.00
	杭金衢金华至衢州段拓宽	100.00	0.00	0.00	0.00	30.00	40.00	30.00	0.00
追加投资	龙庆高速公路出资	13.17	0.77	/	/	/	/	/	/
	舟山跨海大桥超概资本金出资及资金补助	3.11	1.90	/	/	/	/	/	/
	两龙项目运补资金	4.20	4.20	/	/	/	/	/	/
	龙庆项目营运资金补助	2.16	2.16	/	/	/	/	/	/
	黄衢南项目营运资金补助	2.60	2.60	/	/	/	/	/	/
合 计		665.18	23.79	43.77	96.67	161.21	168.12	120.80	37.20

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模大，上述项目的投资效益具有一定的滞后性。

收费结算模式

公司是浙江省内高速公路最大的投资和运营商。浙江省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省路网内各路业主不同的状况下，本着“联网收费、统一管理、一票到底、按实结算”的原则，在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费，使车辆在路网内畅通行使。全省高速公路网收费结算系统分为省收费结算中心、收费管理分中心、收费站（包括站房内和收费车道）等三级组成。收费结算中心系统设在省交通厅高速公路收费中心，主要完成对全省高速公路网收费的实时管理和通行费拆分，并通过银行完成通行费收入的清算

划拨；收费管理分中心系统设在路网内各个不同的高速公路经营管理单位，在中心系统的统一调度下，完成对所辖路段的各个收费站的运行监督管理和调配管理，同时完成与中心系统的数据的校核工作；收费站系统的主要功能是实时管理站内出入口收费车道的收费操作，完成收费数据的传送。

由于公司所属的公路均为高等级公路，无二级公路，因此，燃油税费改革对公司的车辆通行费收入不会产生直接影响。

收费标准

截至目前，浙江省高速公路客车通行费标准见表 7。

表 7 浙江省高速公路通行收费标准

车辆类别	分类标准	车次费 (元/辆次)		里程费 (元/车辆公里)	
		除沪杭甬外	沪杭甬	除沪杭甬外	沪杭甬
1	20 座（含）以下客车	5	5	0.40	0.45
2	20 座以上 40 座（含）以下客车	10	10	0.80	0.80
3	40 座以上客车（含 32 座以上卧铺车）	15	15	1.20	1.20

资料来源：公司提供

此外，根据《浙江省人民政府办公厅关于全省高速公路货车计重收费费率试行方案的复函》（浙政办函[2009]29 号）、《关于全省高速公路货车计重收费费率试行方案的通知》（浙交[2010]88 号），自 2010 年 4 月 16 日零时起，浙江省对载货类机动车辆（集装箱车辆除外）实施计重收费政策。对于合法装载车辆，小于 5 吨（含）的车辆按 0.09 元/吨·公里计费；5 吨至 15 吨（含）的车辆按 0.09 元/吨·公里×1.5 线性递减到 0.09 元/吨·公里计费；15 吨至 30 吨的车辆按 0.09 元/吨·公里线性递减到 0.06 元/吨·公里计费；大于 30 吨的车辆按 30 吨计费。在合法装载条件下，计重收费总体收费水平与现行水平基本保持平衡，但对超载车辆将会提高收费标准。从长期来看，计重收费可以减少货车超载现象，从而降低道路养护成本，对公司经营具有积极作用。

2010 年 4 月 16 日起，浙江省还实行了不停车收费（ETC），该方式可提高车道通行能力，有效解决收费站拥堵问题。对接受不停车收费方式的车辆用户，浙江省暂定三年内给予高速公路通行费减免 3% 的优惠。

2012 年 7 月 24 日，国务院发布了《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37 号），将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日，对 7 座及以下免收小型客车收费公路通行费。公司下属各高速公路均在此次免费通行的收费公路范围内，该政策的执行对公司通行费收入产

生一定的影响。

总的来看，公路收费年限和收费标准的确立和调整由政府决定，公司自主权很小，对公司运营具有一定影响。

路网收费精确拆分方案的影响

目前，浙江省高速公路的收费模式为在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费。随着高速公路网的日益密集，从相同的一个起点到终点，可选择的路径可能有多条，即为“路径二义性”现象。在联网收费的环境下，二义性路径带来了如何计费以及沿线不同高速公路投资主体资金如何拆分的难题。

2005 年起，浙江省内通行费拆分以最短路径为拆分原则，同时考虑路程差距按照拆分规则拆分给相关的业主，若可能通行的不同路径里程差额在规定范围内，则将通行费按照两条路径各 50% 的方式分配给沿线的各联网单位。该办法产生了高速公路网车辆通行费拆分不公等问题。因此，2009 年 10 月 15 日，浙江省实行全省路网二义性路径识别系统（简称“精确拆分系统”），规定高速公路车辆通行费将按实际行驶路线分配给沿线各高速公路业主。精确拆分系统仍以就低收费为原则，对两地间车辆通行费无影响，但沿线高速公路经营业主的利益分配却有着很大的变化。

2012 年，浙江省交通运输厅、浙江省物价局联合下发了《关于全省高速公路实施按实际行驶路径收费等有关事宜的通知》（浙交[2012]111 号），决定自 2012 年 5 月 15 日起，在全省高速公路实施按实际行驶路径收费、完善车辆通行费计费方法两项调整。一是对行驶全省高速公路的车辆，按其实际行驶的路径，计算并收取车辆通行费。全省高速公路使用的复合通行卡能记录车辆在路网内实际行驶的路径节点信息，可据此结合相关通行费费率参数，计算出应缴纳的车辆通行费。二是明确客车车辆通行费计费组成，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）叠加的通行费，车次费、车公里费率、隧道（桥

梁)叠加费标准不变;货车实施计重收费,收费费率按《浙江省人民政府办公厅关于全省高速公路货车计重收费费率试行方案的复函》(浙政办函[2009]29号)执行。

从总体来看,按实际收费后,车辆的高速通行费用面临一定的增长,对公司的通行费收入产生一定的积极作用。

平行公路铁路分流影响

公司大部分在运营的高速公路,诸如杭金衢、甬台温均有与其同向平行的国道,且为免费公路或通行费收费费率相对低廉,这将直接分流公司运营高速公路车辆。此外,新建同向公路也将产生一定程度的分流效应,例如2013年嘉绍跨江大桥通车,造成甬台温三门路段车流量下降。

但另一方面,高速公路的通行能力和路面舒适程度仍明显优于平行国道,自通车以来,浙西、浙东、浙南、台州、温州等板块所辖高速公路,平行国道对其产生的分流影响很小。而且,随着浙江省地区高速公路网络的不断完善,其路网聚集效应将愈加明显,带动区域内公路交通总流量有所增长,从而减小平行公路铁路对上述路段车流量分流的影响。预计公司通行费收入规模仍将呈现上升趋势,但车辆通行费收入增速趋缓。

3. 高速公路施工业务

公司工程施工收入主要是由全资子公司浙江省交通工程建设集团有限公司(以下简称“交工集团”)实现的。交工集团是公司全资拥有的具有公路工程总承包特级资质的企业,是浙江省目前规模最大、实力最强的交通工程施工企业,主要承担公司旗下高速公路项目施工和养护工作。交工集团拥有各种先进的施工机械设备及试验检测仪器5431余台(套)。交工集团参与的高速公路工程包括:漳永高速漳新段及华安段、贵州毕节至都格高速、京哈高速四平至长春段、山西灵河高速原神段、湖南省龙永高速公路、杭金衢拓宽工程、龙浦高速和杭新

景高速等。

公司工程结算收入主要受高速公路基础设施投资的影响。2014年公司完成工程施工收入53.38亿元,毛利率为16.21%。2014年,公司工程业务板块承接工程项目(施工承包)共66个,合同总价101.86亿元,其中承揽国外、省外项目10个,合同价累计23.31亿元,占承接业务总量的22.88%,为未来收入的实现提供一定保障。2015年1~3月,公司工程施工收入为8.89亿元,为上年全年水平的16.65%。未来五年高速公路基础设施建设仍有大规模投资,工程施工发展态势总体良好。

4. 货物运输及衍生收入

公司货物运输及衍生业务主要为航运业务及代理服务,主要由浙江省海运集团有限公司(以下简称“海运集团”)和浙江远洋运输股份有限公司(以下简称“远洋运输”)经营管理。

海运集团成立于1950年10月,作为公司下属专业从事近海干散货运输的平台,为浙江省电煤运输业务的主要承运方,业务状况稳定,但经营业绩受行业运价指数波动影响较大。截至2015年3月底,海运集团船舶运力总吨位153.96万吨。远洋运输是浙江省最大的国际航运企业。该公司成立于1980年,以国际航运为主,同时发展货运代理、船舶代理、船舶供应、房地产开发和高速公路客运等岸上产业。目前,世界贸易量90%是通过远洋运输来实现的。截至2015年3月底,远洋公司船舶运力总吨位为227.75万吨。2012~2014年公司货物运输及衍生收入逐年增长,分别为21.43亿元、27.81亿元和31.58亿元。近年该业务经营逐年好转,系运力增长、油价下跌所致。2015年一季度,货物运输及衍生业务毛利率大幅下降,主要系航运市场行情低迷,运价下跌所致。

5. 房地产销售

公司从事该业务的主要是全资子公司浙江金基置业有限公司(以下简称“金基置业”),同

时海运集团和台金高速公司也有少量的房地产项目。

金基置业主要从事住宅、办公楼、商场、地铁上盖、工业园区等项目的开发（销售）业务，近年来以住宅类项目为主。金基置业房地产项目分布在杭州、临安、千岛湖等地，已建项目主要包括明珠国际商务中心 1、2、3 号楼、千岛湖远洋观岛项目、金基晓庐住宅项目、燕东园公寓和商铺项目、金基观岛和金基府尚商业住宅项目等；目前公司在建住宅项目 2 个（金基·青云山居、悦湖湾）、商业项目 1 个（明珠国际 4、5、6 号写字楼、土地一级开发项目 1 个）。

2012 年房产销售收入是以前项目剩余的未结算部分，故在当年该板块收入较少。2012 年房地产业务毛利率异常是由于 2012 年公司对子公司杭州金基的晓庐项目结转成本 1.29 亿元，包括当时施工单位要求索赔而最终无需支付的 8000 万元和部分项目核算价调整为送审价导致成本减少 3000 万元，导致房地产业务成本为负。2013 年房产销售收入大幅增长至 4.47 亿元，系海运集团的海运国际地产项目的销售

所致，相应毛利率为 61.78%。2014 年公司房地产销售收入进一步上升至 10.77 亿元，毛利率为 41.61%，主要为明珠国际商务中心 1、2、3 号楼和千岛湖远洋观岛项目交付使用并结转收入。2015 年 1~3 月，公司房地产销售收入 1.36 亿元，主要为千岛湖远洋观岛项目二标段的交付并结转收入。

6. 证券综合业务

公司子公司浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”，持股比例 34.93%）经中国证监会批准的业务范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品。

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

表 8 浙商证券营业收入情况（单位：万元，%）

分类	2012 年度		2013 年度		2014 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	54803.19	44.19	73332.60	38.30	94810.17	29.38
自营投资业务	8929.47	7.20	7891.94	4.12	18937.94	5.87
资产管理业务	4745.65	3.83	13149.03	6.87	30032.08	9.31
投资银行业务	8058.23	6.50	14859.12	7.76	22914.43	7.10
期货业务	29991.21	24.18	51266.92	26.78	105131.90	32.58
融资融券	3567.46	2.88	29791.16	15.56	66887.11	20.73
直投业务	1150.08	0.93	1323.38	0.69	1821.65	0.56
其他业务	12765.77	10.29	897.93	0.47	-17850.85	-5.53
合计	124011.06	100.00	191470.99	100.00	322684.44	100.00

资料来源：公司提供

近年来，受益于证券交易活跃的带动以及公司业务的积极开拓，浙商证券营业收入快速增长，2014 年实现营业收入 32.27 亿元，其中期货业务、证券经纪业务和融资融券业务规模

较大，占比分别为 32.58%、29.38%和 20.73%。公司证券业务产生的收入主要体现在“其他业务收入”、“利息收入”和“手续费及佣金收入”等科目。

综上所述，高速公路经营管理业务是公司的主体业务，该业务在公司收入及利润中占据主导地位，目前经营状况稳定。公司涉足的其他业务经营规模和经营状况在同行业中也具有一定优势。在未来发展中，公司将始终坚持高速公路的投资、建设和运营业务，坚持其他业务与主业的战略协同作用。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2013年度财务报告已经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的2014年度财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2015年一季度财务数据未经审计。

2013年，公司财务报表合并范围有所调整，其中有6家子公司不再纳入合并范围，9家公司新纳入合并范围。6家不再纳入合并范围的子公司中，有2家子公司由于经营困难被公司注销，有1家子公司由于项目开发停滞被公司注销，有2家子公司由于股权变动不再纳入合并，有1家子公司由于项目销售完毕被公司注销；新纳入合并范围的9家子公司中，有8家为公司或公司子公司新设立，另有1家子公司经股权变动后纳入合并范围。2014年，公司财务报表合并范围有所调整，其中4家原子公司不再纳入合并范围，10家新设立公司纳入合并范围。4家不再纳入合并范围的子公司中，有2家子公司清算完毕，有2家子公司由于股权转让不再纳入合并范围。2012~2014年公司新增与不再纳入合并范围的子公司规模均较小，故合并范围变动对公司财务数据连续性和可比性的影响不大，公司报表可比性较强。

截至2014年底，公司合并资产总额1700.34亿元，所有者权益合计453.95亿元（其中少数股东权益135.33亿元）。2014年公司合并口径实现营业收入302.54亿元，利润总额37.64亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1822.58亿元，所有者权益合计459.98亿元（其中少数股东权益137.12亿元）。2015年1~3月，公司合并口径实现营业收入76.71亿元，利润总额10.24亿元。

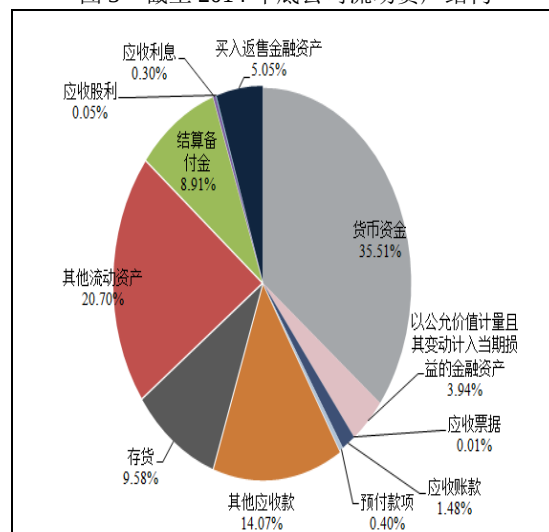
2. 资产构成

近年来，公司资产总额持续增长，三年年均复合增长9.52%，主要源自流动资产中货币资金、结算备付金、其他应收款、其他流动资产和在建工程的增长。截至2014年底，公司资产总额为1700.34亿元，较2013年底增长13.05%。从资产结构上看，公司流动资产占比持续上升，2014年底公司流动资产和非流动资产占比分别为31.71%和68.29%，公司资产结构以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

流动资产

2012~2014年底，公司流动资产年均复合增长33.74%，主要系货币资金、结算备付金、其他应收款和其他流动资产的增长。截至2014年底，公司流动资产为539.22亿元，同比增长52.15%，占资产比重有所上升。

图3 截至2014年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2012~2014年底，公司货币资金年均复合增长7.23%。截至2014年底，公司货币资金191.48亿元，较2013年底增长14.54%，占流动资产的35.51%。公司货币资金主要由银行存款构成，

占97.96%。剔除使用受限的货币资金108.96亿元（包括三级子公司浙商证券代理买卖证券客户存款资金103.31亿元）后，公司货币资金仍较为充沛。

2012~2014年底，公司结算备付金年均复合增长130.57%，主要系客户普通备付金大幅增长。截至2014年底，公司结算备付金48.02亿元，较2013年底增长199.50%，其中客户普通备付金40.88亿元，主要用于证券经纪和资管业务。

2012~2014年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（包括交易性金融资产和在初始确认时指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，即2012年和2013年审计报告中的交易性金融资产科目）年均复合增长19.54%，主要表现为2014年的增长。截至2014年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产21.25亿元，较2013年底增长79.88%，主要来源于交易性债券投资和基金投资的增加。

2012~2014年底，公司应收账款规模不大，三年年均复合增长57.40%。截至2014年底，公司应收账款账面价值7.99亿元，主要为通行费收入和货运款，较上年增长27.74%。从账龄组合来看，公司应收账款账龄集中在1年以内（占比94.73%），账龄短；从集中度看，公司欠款单位前五名应收账款占应收账款总额的14.54%，集中度低。公司共计提应收账款坏账准备0.11亿元，占全部应收账款余额的1.38%，计提较充分。

表9 截至2014年底公司应收账款金额前五位
(单位: 亿元, %)

应收方	金额	占比
104国道苍南灵溪至海城连接线公路建设工程指挥部	0.33	4.07
杭州国益路桥经营管理有限公司	0.26	3.27
吕梁环城高速公路建设管理处	0.25	3.15
公路局结算中心	0.18	2.23
嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司	0.14	1.81
合计	1.16	14.54

资料来源: 公司提供

2012~2014年底，公司预付款项规模不大，年均复合下降43.38%，系2014年该科目的前期会计差错更正导致，即公司对预付款项前期差错进行了更正：公司在2014年以前将预付长期资产购置款（在建高速公路项目预付款）5.08亿元计入“预付款项”中，公司采用追溯重述法将上述款项计入“其他非流动资产”。截至2014年底，公司预付款项2.16亿元，主要系预付材料款等。

2012~2014年底，公司其他应收款年均复合增长68.10%，主要表现为2014年的增长。截至2014年底，公司其他应收款为75.86亿元，较上年增长151.82%，增长主要来源于浙江省综合资产经营有限公司向公司借款40亿元。截至2015年2月6日，浙江省综合资产经营公司已归还本金及利息40.23亿元。除上述借款外，公司其他应收款应收单位主要为政府单位，款项回收风险较低。在按组合分析法计提坏账准备的款项中，账龄在1年内的其他应收账款占比为79.77%，1~2年的占比为9.74%，2~3年的占比4.63%，3年以上的占比5.86%。公司对其他应收款按个别认定和账龄分析法计提坏账准备共计2.94亿元，占全部其他应收款账面余额的3.73%。

表10 截至2014年底公司其他应收款金额前五位
(单位: 亿元, %)

应收方	金额	占比
浙江省综合资产经营有限公司	40.07	52.82
政府性借款	5.28	6.95
浙江运河协安置业有限公司	4.92	6.48
浙江省财务开发公司	1.80	2.37
萧山区任命政府	0.56	0.74
合计	52.63	69.37

资料来源: 公司提供

2012~2014年底，公司存货小幅波动增长，以工程施工和开发成本为主。截至2014年底，公司存货51.64亿元，较2013年底下降9.36%，主要系开发成本的减少。公司全部存货共计计提跌价准备0.22亿元，占存货全部账面余额的0.43%，存货整体质量较好。

2012~2014年底,公司其他流动资产快速增长,年均复合增长127.67%,系近年公司下属子公司开展金融业务且业务规模快速扩大所致。截至2014年底,公司其他流动资产111.62亿元,主要包括融资融券业务融出资金85.46亿元和存出保证金(包括交易保证金、信用保证金等)23.71亿元;2014年底该科目较上年增长133.99%,主要系上述两项的大幅增长。

整体看,公司流动资产以货币资金、其他应收账款、存货和其他流动资产为主,公司流动资产质量尚可。

非流动资产

2012~2014年底,公司非流动资产稳步增长,年均复合增长1.99%。截至2014年底,公司非流动资产合计1161.11亿元,其中主要由固定资产(占70.92%)、在建工程(占9.95%)和无形资产(占9.80%)构成。

2012~2014年底,公司长期应收款波动下降,年均复合下降14.54%,主要系头门港公司不再纳入公司合并范围导致其承接的BT项目竣工移交后的应收款项不再计入长期应收款所致。截至2014年底,公司长期应收款为24.76亿元,仍以BT项目竣工移交后的应收款项为主(占89.56%)。

由于公司对浙江杭浦高速公路有限公司、杭州杭千高速公路发展有限公司、台州四强新型建材有限公司的经营决策和财务决策不能实施重大影响,公司根据财政部于2014年修订或新制定发布的会计准则,对2013年底可供出售金融资产和长期股权投资进行了重新分类,涉及金额见表8。截至2014年底,公司可供出售金融资产由上年的7.64亿元增加至28.71亿元,主要包括股权投资18.08亿元、理财产品5.61亿元、股票3.19亿元。截至2014年底,公司长期股权投资由上年27.07亿元减少至8.79亿元,为公司对合营、联营企业等的投资。

表11 公司根据新会计准则调整可供出售金融资产和长期股权投资情况

(单位:万元)

科目	2013年底调整金额
可供出售金融资产	178745.77
长期股权投资	-178745.77

资料来源:公司审计报告

2012~2014年底,公司固定资产规模大,年均复合下降1.18%。截至2014年底,公司固定资产原值1067.50亿元,较上年增加3.88亿元,主要来源于运输工具和机器设备的增加;公司固定资产累计计提折旧242.21亿元,减值准备1.79亿元。2014年底,公司固定资产账面价值构成中,公路及构筑物占78.54%,房屋建筑物、通用设备、专用设备及运输工具等占21.46%。公司固定资产以优质道路资产为主,质量高。

随着公司的大规模投资,近三年公司在建工程年均复合增长36.74%,主要表现为2014年大幅增长。截至2014年底,公司在建工程115.59亿元,较上年增长78.38%,主要系杭新景二期工程、乐清湾大桥及接线工程、杭金衢拓宽工程、BT代建项目工程新增大额投资所致。

2012~2014年底,公司无形资产有所波动,年均复合变动率1.88%。截至2014年底,公司无形资产113.81亿元,以高速公路经营权为主。由于子公司沪杭甬公司在香港上市,根据当地的会计准则,公司将沪杭甬公司旗下的高速公路计为无形资产中的公路经营权。

截至2014年底,公司固定资产和无形资产中账面价值为761.51亿元的公路收费权、房屋建筑物及轮船用于抵质押融资。

截至2015年3月底,公司资产总额为1822.58亿元,较2014年底增长7.19%,主要来自流动资产中货币资金、以公允价值计量其变动计入当期损益金融资产的增长、预付款项、其他流动资产,以及非流动资产中长期股权投资的增加。2015年1~3月,公司其他流动资产较上年底增加52.20亿元,主要系浙商证券两

融业务融出资金的增加；预付款项和其他长期非流动资产分别增加 19.05 亿元和减少 14.04 亿元，主要系公司一季度财务报表将预付长期购置款调回预付款项核算所致；其他应收款减少 35.08 亿元，主要系浙江省综合资产经营公司归还借款所致；长期股权投资增加 39.93 亿元，主要系根据《浙江省国资委关于省交通集团公司受让省物产集团公司 38% 国有股权有关事项的通知》，公司将浙江省物产集团有限公司的股权计入长期股权投资所致。

总体来看，公司资产规模稳定增长，其中高速公路和其经营权为主的非流动资产占比大；流动资产则以货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产为主。公司资产结构符合其业务特性，整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

来自外部的持续资本金注入和未分配利润带动公司所有者权益持续增长，2012~2014 年年均复合增长 6.66%。截至 2014 年底，公司所有者权益为 453.95 亿元（含少数股东权益 135.33 亿元），同比增长 3.29%；归属母公司所有者权益中实收资本占 15.69%、资本公积占 44.02% 和未分配利润占 34.68%。

截至 2013 年底，公司资本公积为 134.87 亿元，较 2012 年底增加 32.26 亿元，其中主要为公司收到浙江省政府拨入资本金 30 亿元以及公司收到的车购税补助 1.82 亿元。截至 2014 年底，公司资本公积 140.24 亿元，较 2013 年底增加主要来源于收到浙江省财政厅省本级国有资本预算 0.40 亿元、浙江省交通运输厅高速公路车购税补助 6.16 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 459.98 亿元（含少数股东权益 137.12 亿元），较 2014 年底增长 1.33%。总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

2012~2014 年底，公司负债合计年均复合

增长 10.62%，增长主要来源于金融业务有关的负债。截至 2014 年底，公司负债合计 1246.38 亿元，其中流动负债占 48.33%、非流动负债占 51.67%，流动负债所占比重较往年大幅提升，但仍以非流动负债为主。公司债务结构较为合理，债务期限配置与高速公路修建经营周期长的特点较为适应。

2012~2014 年底，公司流动负债年均复合增长 31.20%。截至 2014 年底，公司流动负债为 602.43 亿元，同比增长 70.49%，主要源自短期借款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增加。

2012~2014 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 0.86%。截至 2014 年底，公司短期借款 99.23 亿元，以保证借款（36.58 亿元）和信用借款（49.09 亿元）为主。

2012~2014 年底，公司应付账款略有波动，2014 年底为 78.89 亿元。从账龄来看，公司应付账款主要集中在 1 年以内（占 57.94%）和 3 年以上（占 27.00%），账龄较分散；从款项性质来看，公司近年来应付款的款项性质均以应付的项目工程款为主，还包括与舟山市指挥部资产移交尚未办妥产生的应付款。

2012~2014 年底，公司预收款项规模小且有所波动，年均复合增长 8.49%。截至 2014 年底，公司预收款项为 11.94 亿元，主要为交工集团的工程预收款和房地产公司收取的房产销售款。

截至 2014 年底，公司卖出回购金融资产款 62.99 亿元，全部为 2014 年新增，其中债券质押式回购 20.29 亿元，收益权转让卖出回购 38.99 亿元。

2012~2014 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 6.26%。截至 2014 年底，其他应付款 37.52 亿元，主要以公司在接受龙丽高速股权时暂挂的对浙江省公路局的资产收购款为主，该部分款项是否支付还待政府协调，目前无息。

2012~2014 年底，公司代理买卖证券款年均复合增长 51.48%。截至 2014 年底，公司代理买卖证券款 112.32 亿元，其中普通经纪业务 102.57 亿元，信用业务 9.75 亿元。

2012~2014 年底，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 62.61%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款 67.73 亿元。

2012~2014 年底，公司其他流动负债年均复合增长 66.93%，主要系应付货币保证金、短期融资券增加所致。截至 2014 年底，公司其他流动负债 73.41 亿元，其中短期融资券和信用证贴现借款共计 19.40 亿元，已计入短期债务。

2012~2014 年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 1.86%，主要受长期借款变化影响。

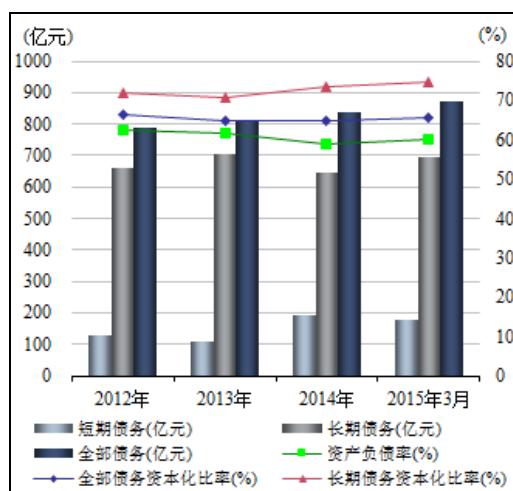
2012~2014 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 1.59%。截至 2014 年底，公司长期借款 587.16 亿元，其中质押借款 390.59 亿元、信用借款 125.91 亿元、保证借款 41.73 亿元、抵押借款 28.82 亿元；公司长期借款中包含存续期内的多期中期票据。截至 2014 年底，公司应付债券 22.40 亿元，为公司 2009 年发行的“09 浙交投债”10.40 亿元及浙商证券股份有限公司发行的 2014 年第一期次级债券 7 亿元、2014 年第二期次级债券 5 亿元。

2012~2014 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 7.48%。截至 2014 年底，公司长期应付款 30.17 亿元，以公司应付融资租赁款和股权转让款为主，此两类款项均为有息，计入长期债务中。上述股权转让款因 2006 年公司向浙江海越股份有限公司收购原浙江杭金衢高速公路有限公司股权而产生的负债。

公司全部债务持续增长，三年年均复合增长 4.69%，其中长期债务占全部债务比重波动下降。截至 2014 年底，公司全部债务为 836.80 亿元，其中长期债务占比 77.30%。受到公司金融业务迅速开展和所有者权益持续增长的影响，近三年公司资产负债率波动上升，债务负

担有所减轻。近三年，公司资产负债率分别为 71.85%、70.78%和 73.30%，全部债务资本化比率分别为 66.42%、64.82%和 64.83%，长期债务资本化比率分别为 62.39%、61.49%和 58.76%。

图 4 2012~2015 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额为 1362.59 亿元，较 2014 年底增长 9.32%，增长主要来自短期借款、卖出回购金融资产款、代理买卖证券、长期借款和应付债券。2015 年 3 月底，公司应付债券较上年底增加 35.00 亿元，为浙商证券于 2015 年 1 月、2 月和 3 月分别发行的次级债 5 亿元、15 亿元和 15 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 873.21 亿元，较 2014 年底增长 4.35%。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 74.76%、65.50%和 60.23%。

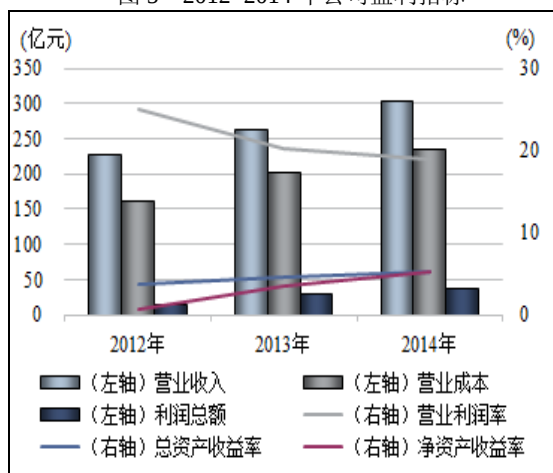
总体看，近年来公司所有者权益持续增长；目前债务负担较重。随着在建项目的继续投入，公司未来仍存在对外融资需求。

4. 盈利能力

2012~2014 年公司营业收入较快增长，年均复合增长 15.38%。2014 年公司营业收入为 302.54 亿元，较 2013 年增长 15.22%，主要来自通行费、货物运输及衍生业务和房产销售的收入增长。

2012~2014 年，公司利息收入快速增长，年均复合增长 67.40%，2014 年为 8.84 亿元，主要为存放同业和融资融券等产生的利息收入。2012~2014 年，手续费及佣金收入快速增长，年均复合增长 42.81%，2014 年为 18.13 亿元，主要为代理业务手续费等。

图 5 2012~2014 年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司期间费用占比逐年下降，分别为 25.59%、18.00%和 17.16%。2013 年公司期间费用占比大幅减少，系部分由公司下属金融子公司产生的管理费用经商议后调整至营业成本构成中其他业务成本所致，因此管理费用由 2012 年 18.03 亿元大幅下降至 2013 年 8.79 亿元，同比下降 51.24%。2014 年期间费用较 2013 年变化不大。公司期间费用仍有待改善。

近三年，公司投资收益快速增长，2012~2014 年分别为 1.96 亿元、4.92 亿元和 7.93 亿元，其中 2013 年投资收益形成以处置长期股权投资产生的投资收益（远洋集团出售下属子公司商务服务有限公司）为主，2014 年投资收益形成以处置长期股权投资收益、处置可供出售金融资产取得收益为主，上述投资收益无持续性。

2012~2014 年，公司利润总额稳步上升，分别为 14.22 亿元、29.56 亿元和 37.64 亿元。公司利润总额受营业外收入和支出影响较小。

从盈利指标来看，公司近三年营业利润率

持续下降，三年加权均值为 20.48%，2014 年为 18.89%，营业利润率的下降主要受其他业务毛利率下降的影响；总资本收益率和净资产收益逐年上升，三年加权均值分别为 4.70%和 3.80%，2014 年分别为 5.16%和 5.21%。

2015 年 1~3 月，公司营业收入 76.71 亿元，较上年同期增长 9.16%；公司实现利润总额 10.24 亿元，较上年同期增长 82.53%。2015 年 1~3 月，公司期间费用占营业收入比 17.05%，其中以财务费用为主。2015 年 1~3 月，公司营业利润率为 28.48%，较去年同期提高 1.64 个百分点。

总体看，公司经营较为稳定，收入规模持续扩大，高速公路盈利能力较好；另外，投资收益逐步增长，对公司利润总额形成一定影响。目前，公司主要的高速公路资产经营状况稳定且良好，未来，随着在建高速公路工程的完工通车，与目前公司经营的高速公路形成协同路网效应，以通行费为主的公司营业收入和利润总额有望得以继续扩大。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别为 293.00 亿元、335.87 亿元和 504.23 亿元。近年主营业务收入增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模较快扩大。由于 2014 年金融业务相关现金流入量规模较大，即公司收取利息、手续费及佣金的现金 27.79 亿元，拆入资金净增加额 16.30 亿元，回购业务资金净增加额 44.49 亿元，代理买卖收到的现金净额 64.50 亿元，使得经营活动现金流入量较上年大幅增长 50.12%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要反映了公司收到收回投标、履约等各类保证金和浙商证券、浙商期货的应付货币保证金。近三年，公司经营活动现金流出量分别为 241.66 亿元、284.37 亿元和 323.14 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。其中，支付其他与经营活动有关的现金主要由

公司归还投标保证金和履约保证金和买入返售的净增加额构成；2014 年浙商证券融出资金净增加额 56.10 亿元。2014 年，公司现金收入比 97.63%，较 2013 年有所下降，主要系前期预收款项较多，2014 年项目收入集中确认所致。2012~2014 年，经营活动产生的现金净流量分别为 51.34 亿元、51.50 亿元和 181.09 亿元。公司经营活动产生的现金净流量近年来快速增长，且保持较好水平。公司经营获现能力强。

投资活动现金流方面，2012~2014 年公司投资活动现金流量净额均为净流出状态，且净流出规模持续扩大。2014 年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 79.32 亿元，主要为公司进行项目建设的资本金投入；投资支付的现金 52.98 亿元，增长主要来源于浙江省综合资产经营有限公司的借款 40 亿元。2012~2014 年公司投资活动现金流入分别为 42.88 亿元、19.33 亿元和 28.69 亿元，现金流入受公司收回投资收到的现金影响较大，2014 年公司收回投资收到的现金 13.16 亿元，较 2013 年增长 34.01%，系公司子公司所开展的金融板块业务规模增长影响。2012~2014 年公司投资活动现金流量净额分别为 -48.22 亿元、-53.87 亿元和 104.69 亿元。总体看，公司经营活动产生的现金净流量基本可以满足公司工程项目建设 and 股权投资及拆借的资金需求，公司对筹资依赖程度较低。

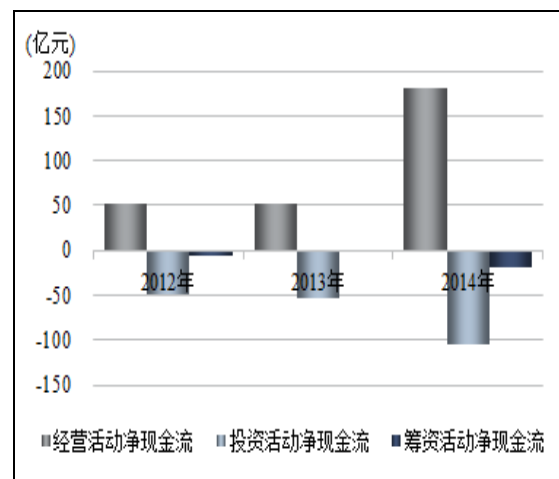
公司主要依靠银行借款来满足自身的筹融资需求，2014 年加大了债券融资的力度。2012~2014 年，公司筹资活动流量净额为 -6.52 亿元、-0.31 亿元和 -18.18 亿元，呈净流出状态。近三年，公司筹资活动流入和流出现金均波动幅度较大，筹资活动现金流入以银行借款和发行债券收到的现金为主，筹资活动现金流出主要以偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 162.26 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 67.58 亿元，收到其他与经营活动有关

的现金 77.63 亿元，现金收入比为 88.09%，营业收入收现质量较 2014 年有所降低。同期公司经营活动现金流出量为 128.36 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 45.06 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 65.16 亿元。经营活动现金净流入 33.90 亿元。

2015 年 1~3 月，公司投资活动现金净流出 16.88 亿元，其中投资支付的现金 41.42 亿元，主要为股权投资物产集团 39.86 亿元；收到其他与投资活动有关的现金 40.32 亿元，主要为浙江省综合资产经营公司已归还本金及利息 40.23 亿元。同期，公司筹资活动现金流入量 87.74 亿元，流出量 47.70 亿元，净流入 40.04 亿元。

图 6 2012~2014 年公司现金流变化情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司经营活动产生的现金流量基本能够满足公司投资活动所需支付的现金，对外部筹融资需求较小；公司筹资活动现金流量持续为净流出状态。公司现金类资产规模大，且公司主营业务中占比最多的高速公路通行费收入实现质量好，能够持续承受筹资活动现金净流出。未来，随着公司在建及新建项目的持续投入，加之公司未来偿还借款规模增大，公司存在外部债务融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率呈波动上升趋势，其均值分别

为92.07%和80.15%；2014年底分别为89.51%和80.94%；2015年3月底分别为95.86%和89.25%，较上年底有所上升。2012~2014年公司经营现金流流动负债比波动增长，分别为14.67%、14.58%和30.06%。整体看，公司短期偿债能力指标一般，但考虑到公司现金类资产较充裕、充足的经营活动现金流入量，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，公司现有债务结构以长期债务为主。近年来，公司债务规模和利润总额均持续增长，公司EBITDA利息倍数逐年提升，2012~2014年分别为2.19倍、2.53倍和2.75倍；公司全部债务/EBITDA逐年下降，2012~2014年分别为8.14倍、6.95倍和6.57倍。公司利息偿还能力正常，对全部债务的保障能力正常。

截至2015年3月底，公司对外担保总额合计4.20亿元，公司对外担保比率0.91%，被担保企业为浙江海越股份有限公司和巨化集团，被担保企业目前经营情况良好。公司或有负债风险小。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信1343.30亿元，未使用额度为784.36亿元。公司间接融资渠道畅通。此外，公司在债券市场发行过多期债券，公司子公司沪杭甬公司为上市公司，具备直接融资渠道，公司在资本市场具有较强的融资能力。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201505120078461274），截至2015年5月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

高速公路行业发展情况较好；公司在浙江省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，经营优势明显；公司主业盈利能力强，资产质量较好。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期计划发行中期票据的额度为25亿元，分为两个品种，品种一的期限为5年期，品种二的期限为7年期，两个品种采用双向回拨，占2015年3月底全部债务的2.86%，对公司现有债务影响程度小。由于公司拟于同期发行2015年第一期中期票据，额度为25亿元，期限与本期中期票据相同，因此公司两期中期票据偿付日期接近。同时考虑两期中期票据，其总发行额度占2015年3月底全部债务的5.73%，对公司现有债务影响程度小。

截至2015年3月底，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74.76%、65.50%和60.23%，以公司2015年3月底报表财务数据为基础，同时考虑公司拟发行的2015年第一期中期票据25亿元，预计两期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至75.44%、66.74%和61.88%，公司债务负担略有加重。考虑到本期中期票据所募集资金将部分用于偿还到期借款，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

公司存续期“09浙交投MTN2”、“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”和“12浙交投MTN3”，分别于2016年、2019年、2022年和2022年到期。公司拟于2015年发行第一期中期票据，额度为25亿元，分为两个品种，品种一的期限为5年期，品种二的期限为7年期，两个品种采用双向回拨；同时，公司拟于2015年发行第二期中期票据，额度为25亿元，分为两个品种，品种一的期限为5年期，品种二的期限为7年期，两个品种采用双向回拨。

本期中期票据与2015年拟发行的第一期中期票据期限结构相同的金额存在集中兑付问题。另外，针对本期中期票据品种二以7年期发行的额度，公司将于2022年集中偿付本期中期票据品种二额度、“12浙交投MTN2”（24亿

元)和“12 浙交投 MTN3”(25 亿元)。

假设公司本期中期票据和 2015 年拟发行的第一期中期票据全部以 5 年期发行,则公司 2020 年需集中偿付本期中期票据和 2015 年拟发行的第一期中期票据合计 50 亿元。假设公司本期中期票据和 2015 年拟发行的第一期中期票据全部以 7 年期发行,则公司 2022 年需集中偿付本期、2015 年拟发行的第一期中期票据、“12 浙交投 MTN2”及“12 浙交投 MTN3”合计 99 亿元。2012~2014 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 293.00 亿元、335.87 亿元和 504.23 亿元,分别为本期拟发行中期票据的 11.72 倍、13.43 倍和 20.17 倍,分别为本期拟发行中期票据、2015 年拟发行的第一期中期票据合计额度的 5.86 倍、6.72 倍和 10.08 倍,分别为公司集中偿付本期中期票据、2015 年拟发行的第一期中期票据、“12 浙交投 MTN2”及“12 浙交投 MTN3”合计额度的 2.96 倍、3.39 倍和 5.09 倍;公司经营活动产生的现金流量净额分别为 51.34 亿元、51.50 亿元和 181.09 亿元,分别为本期中期票据额度的 2.05 倍、2.06 倍和

7.24 倍,分别为本期拟发行中期票据、2015 年拟发行的第一期中期票据合计额度的 1.03 倍、1.03 倍和 3.62 倍,分别为公司集中偿付本期中期票据、2015 年拟发行的第一期中期票据、“12 浙交投 MTN2”及“12 浙交投 MTN3”合计额度的 0.52 倍、0.52 倍和 1.83 倍。2012~2014 年,公司 EBITDA 分别为 96.92 亿元、116.50 亿元和 127.40 亿元,分别为本期中期票据发行额度的 3.88 倍、4.66 倍和 5.10 倍,分别为本期拟发行中期票据、2015 年拟发行的第一期中期票据合计额度的 1.94 倍、2.33 倍和 2.55 倍,分别为公司集中偿付本期中期票据、2015 年拟发行的第一期中期票据、“12 浙交投 MTN2”及“12 浙交投 MTN3”合计额度 0.98 倍、1.18 倍和 1.29 倍。公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高,对公司可能出现的集中偿付合计额度的覆盖程度较高。

总体看,公司对本期中期票据的偿还能力强。

表12 假设本期中期票据和2015年第一期中期票据全部以5年期发行,2016~2022年公司可能出现的集中兑付情况
(单位:亿元)

债券种类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
09 浙交投 MTN2	10.00						
12 浙交投 MTN1				30.00			
12 浙交投 MTN2							24.00
12 浙交投 MTN3							25.00
2015 年第一期中期票据(品种一: 5 年期)					25.00		
2015 年第一期中期票据(品种二: 7 年期)							
本期中期票据(品种一:5 年期)					25.00		
本期中期票据(品种二:7 年期)							
合计	10.00			30.00	50.00		49.00

注:本期中期票据和拟发行的 2015 年第一期中期票据均采取品种一、品种二双向回拨。

资料来源:联合资信整理

表13 假设本期中期票据和2015年第一期中期票据全部以7年期发行,2016~2022年公司可能出现的集中兑付情况
(单位:亿元)

债券种类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
09 浙交投 MTN2	10.00						
12 浙交投 MTN1				30.00			
12 浙交投 MTN2							24.00

12 浙交投 MTN3							25.00
2015 年第一期中期票据（品种一： 5 年期）							
2015 年第一期中期票据（品种二： 7 年期）							25.00
本期中期票据（品种一：5 年期）							
本期中期票据（品种二：7 年期）							25.00
合计	10.00			30.00			99.00

注：本期中期票据和拟发行的 2015 年第一期中期票据均采用品种一、品种二双向回拨。

资料来源：联合资信整理

十、结论

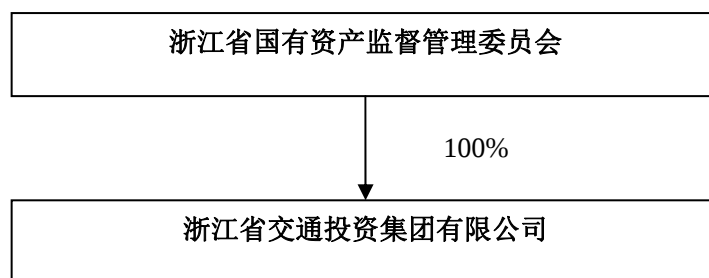
高速公路行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，具备良好的抵御经济周期风险的能力。伴随着我国工业化快速发展和交通需求的增长，高速公路行业发展前景良好。

公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在浙江省内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势和政府支持优势。

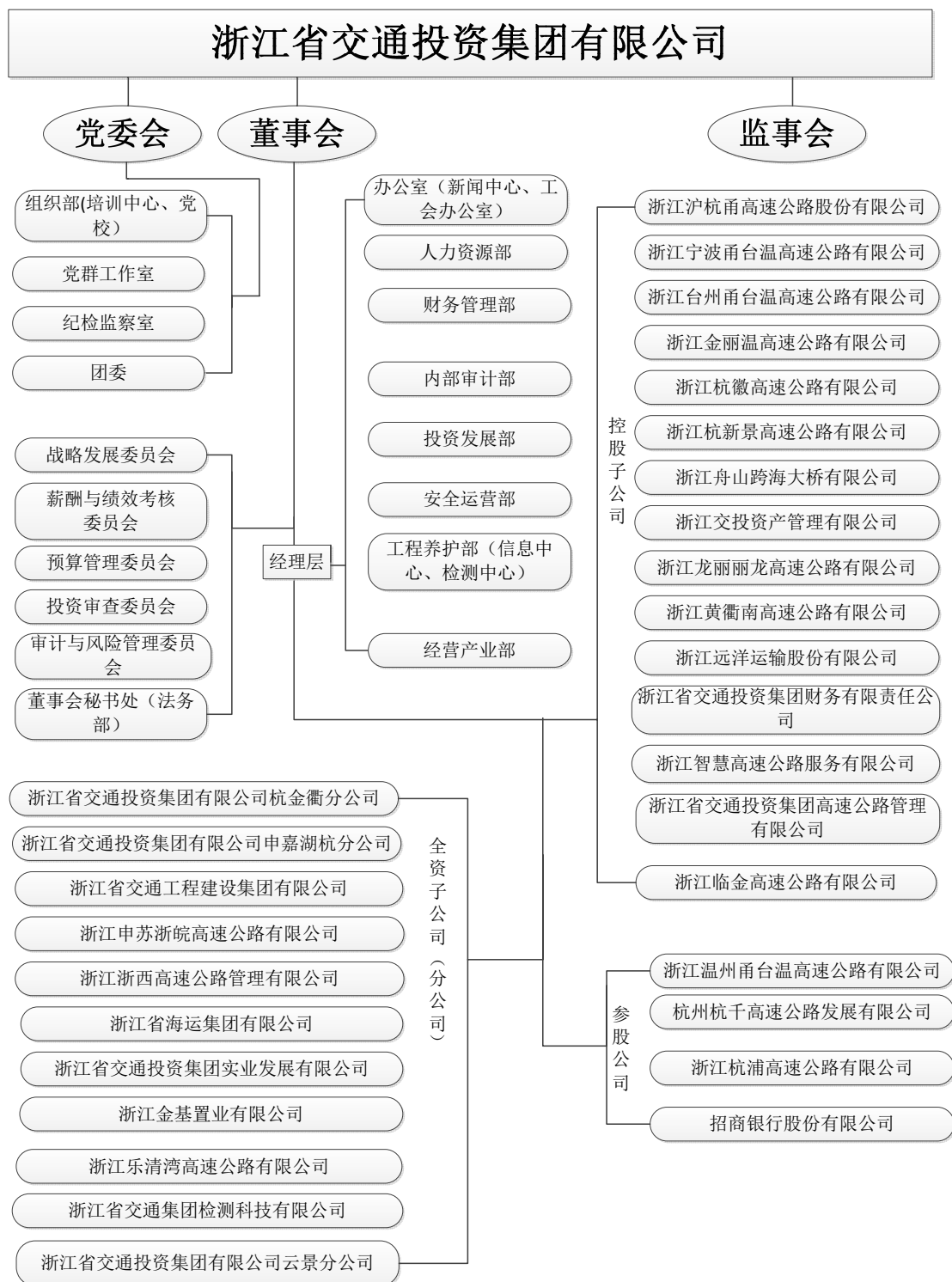
近年来公司资产规模不断扩大，资产质量好，经营获现能力强；未来公司在建高速公路将陆续通车，以及经济增长带来的已通车高速车流量增加，有望逐步推动公司整体利润规模及现金流的提升。2009年以来，浙江省政府、浙江省交通运输厅和浙江省财政厅在体制、政策和有关资金方面给予公司大力支持，以上因素将进一步支撑公司的整体实力。

公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。整体看，公司本期中期票据安全性很高，到期不能偿还的风险极低。

附件1-1 截至2015年3月底公司股权结构图



附件1-2 截至2015年3月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	127.05	114.99	103.83	134.35
资产总额(亿元)	1417.64	1504.01	1700.34	1822.58
所有者权益(亿元)	399.03	439.51	453.95	459.98
短期债务(亿元)	127.24	107.97	189.94	176.61
长期债务(亿元)	662.02	701.87	646.86	696.60
全部债务(亿元)	789.27	809.84	836.80	873.21
营业收入(亿元)	227.26	262.57	302.54	76.71
利润总额(亿元)	14.22	29.56	37.64	10.24
EBITDA(亿元)	96.92	116.50	127.40	--
经营性净现金流(亿元)	51.34	51.50	181.09	33.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	52.05	54.10	41.72	--
存货周转次数(次)	3.35	3.79	4.32	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.18	0.19	--
现金收入比(%)	103.47	103.70	97.63	88.09
营业利润率(%)	24.99	20.12	18.89	28.48
总资本收益率(%)	3.72	4.59	5.16	--
净资产收益率(%)	0.75	3.49	5.21	--
长期债务资本化比率(%)	62.39	61.49	58.76	60.23
全部债务资本化比率(%)	66.42	64.82	64.83	65.50
资产负债率(%)	71.85	70.78	73.30	74.76
流动比率(%)	86.14	100.30	89.51	95.86
速动比率(%)	72.14	84.18	80.94	89.25
经营现金流动负债比(%)	14.67	14.58	30.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.19	2.53	2.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.14	6.95	6.57	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.72	13.43	20.17	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.05	2.06	7.24	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.88	4.66	5.10	--

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；

2.公司其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务分别计入短期和长期债务中；

3.现金类资产已扣除受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的长期(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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级含义。

联合资信评估有限公司关于 浙江省交通投资集团有限公司 2015 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

浙江省交通投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。浙江省交通投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，浙江省交通投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注浙江省交通投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现浙江省交通投资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如浙江省交通投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送浙江省交通投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

