信用等级公告

联合[2018] 2034 号

联合资信评估有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“12 浙交投 MTN1”、“12 浙交投 MTN2”、“12 浙交投 MTN3”、“15 浙交投 MTN001”和“15 浙交投 MTN002”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

二零一八年七月二十六日

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跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
12 浙交投 MTN1	30 亿元	2019/05/28	AAA	AAA
12 浙交投 MTN2	24 亿元	2022/11/27	AAA	AAA
12 浙交投 MTN3	25 亿元	2022/12/13	AAA	AAA
15 浙交投 MTN001	25 亿元	2020/08/06	AAA	AAA
15 浙交投 MTN002	25 亿元	2020/08/14	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	393.06	578.01	593.02	667.62
资产总额(亿元)	1910.15	2823.55	3272.60	3745.68
所有者权益(亿元)	464.52	900.69	1118.22	1263.77
短期债务(亿元)	169.52	239.91	179.50	246.57
长期债务(亿元)	728.23	830.25	1074.28	1186.66
全部债务(亿元)	897.75	1070.16	1253.78	1433.24
营业收入(亿元)	291.64	831.73	1068.48	298.89
利润总额(亿元)	42.18	64.50	96.94	24.02
EBITDA(亿元)	130.85	159.38	203.94	--
经营性净现金流(亿元)	138.58	85.83	-55.88	39.62
营业利润率(%)	14.48	12.80	12.83	14.86
净资产收益率(%)	5.32	4.63	6.40	--
资产负债率(%)	75.68	68.10	65.83	66.26
全部债务资本化比率(%)	65.90	54.30	52.86	53.14
流动比率(%)	103.76	113.77	130.48	131.23
经营现金流动负债比(%)	19.96	9.47	-6.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	6.71	6.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	3.35	4.08	--

注：1.现金类资产=货币资金+应收票据+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+结算备付金+衍生金融资产；

2.短期债务=短期借款+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+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债中的有息部分，长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分+其他非流动负债中的有息部分；

3.2018 年一季度财务数据未经审计，有息债务未进行调整。

评级观点

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）为浙江省交通基础设施投资建设和运营管理单位，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外部环境、行业地位、政府支持、高速公路路产质量等方面的突出优势。同时，联合资信也关注到公司未来投资规模大、面临一定资本支出压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“12浙交投MTN1”、“12浙交投MTN2”、“12浙交投MTN3”、“15浙交投MTN001”和“15浙交投MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，浙江省整体经济保持良好态势，为公司业务发展创造了良好的外部环境。
2. 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，在区域内行业地位突出。
3. 跟踪期内，公司持续获得政府在资产划拨、专项债券资金支持、债权转增资本、财政资金补助等多方面有力支持。
4. 公司路产质量好，跟踪期内，主要高速公路车流量和通行费收入稳步增长；工程施工、货物销售和化工等多元化业务稳步发展，公司整体盈利能力有所增强。

分析师

杨明奇　张 勇

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司未来投资规模大，面临一定资本支出压力。
2. 浙江省商业集团有限公司 2017 年经营亏损，且未决诉讼金额较大，其自身盈利能力有待观察，联合资信将持续关注公司对浙江省商业集团有限公司的产业整合情况。
3. 公司业务经营多元化，对公司运营决策、财务管理、资本运作、风险控制等方面提出了更高的要求。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

浙江省交通投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“浙江交通”）及其存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，根据《浙江省国资委关于同意省交通集团公司资本公积转增注册资本的批复》，公司资本公积中266.00亿元转增实收资本。截至2018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”）代表浙江省政府行使出资人职能，持有公司100%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化；组织架构略有调整，新增国际业务部。截至2018年3月底，公司本部内设办公室、战略发展与法律事务部、人力资源部、财务管理中心、交通投资部、高速公路建设部、轨道交通建设部、交通运营管理部、产业投资管理部、安全监督管理部、国际业务部、总师办等12个职能部门。

2018年3月，公司通过无偿受让将浙江省商业集团有限公司（以下简称“省商业集团”）纳入合并范围。截至2018年3月底，公司纳入合并范围内二级子公司共44家，其中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2017年底，公司资产总额3272.60亿元，所有者权益1118.22亿元（含少数股东权益335.13亿元）；2017年，公司实现营业收入1068.48亿元，利润总额96.94亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额3745.68亿元，所有者权益1263.77亿元（含少数股东权益423.92亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入298.89亿元，利润总额24.02亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：俞志宏。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评“12 浙交投 MTN1”、“12 浙交投 MTN2”、“12 浙交投 MTN3”、“15 浙交投 MTN001”、“15 浙交投 MTN002”债券余额合计 129.00 亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付利息。

表 1　存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
12 浙交投 MTN1	30.00	2012/05/28	7 年
12 浙交投 MTN2	24.00	2012/11/27	10 年
12 浙交投 MTN3	25.00	2012/12/13	10 年
15 浙交投 MTN001	25.00	2015/08/06	5 年
15 浙交投 MTN002	25.00	2015/08/14	5 年

资料来源：联合资信整理

公司于 2012 年发行的第一期中期票据（即“12 浙交投 MTN1”，30 亿元）和第二期中期票据（即“12 浙交投 MTN2”，24 亿元）募集资金全部用于偿还公司银行借款；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。截至 2018 年 3 月底，上述债券募集资金已全部使用完毕。

公司于 2015 年发行的第一期中期票据（即“15 浙交投 MTN001”，25 亿元）募集资金全部用于公司本部偿还到期借款，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 2018 年 3 月底，上述债券募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，中国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，中国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、

服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底，全国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里；2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。2017年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年全国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年投资规模占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”

现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

公路运输经济运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017年公路运输完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。

2017年7月，地方政府收费公路专项债券出台，是地方政府为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的创新专项债券品种。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

总体看，2017年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增长，未来投资需求仍较大；受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势，受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显；高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

2. 铁路行业

根据国家铁路局发布的《2017年铁道统计公报》，2017年全国铁路旅客发送量完成30.84亿人，比上年增加2.70亿人，增长9.6%，其中，国家铁路30.38亿人，比上年增长9.6%。全国铁路旅客周转量完成13456.92亿人公里，比上年增加877.63亿人公里，增长7.0%，其中，国家铁路13396.96亿人公里，比上年增长6.9%。

从货运方面看，2017年全国铁路货运总发送量完成36.89亿吨，比上年增加3.57亿吨，增长10.7%，其中，国家铁路29.19亿吨，比上年增长10.1%。全国铁路货运总周转量完成26962.20亿吨公里，比上年增加3169.94亿吨公里，增长13.3%，其中，国家铁路24091.70亿吨公里，比上年增长13.2%。集装箱、商品汽车、散货快运发送量比上年分别增长47.9%、58%和9.3%。

从铁路建设方面看，2017年全国铁路固定资产投资完成8010亿元，投产新线3038公里，其中高速铁路2182公里。

2017年，全国铁路营业里程达到12.7万公里，比上年增长2.4%，其中，高速铁路营业里程达到2.5万公里。全国铁路路网密度132.2公里/万平方公里，比上年增加3.0公里/万平方公里。其中，复线里程7.2万公里，比上年增长5.4%，复线率56.5%，比上年提高1.6个百分点；电气化里程8.7万公里，比上年增长7.8%，电

化率68.2%，比上年提高3.4个百分点。西部地区铁路营业里程5.2万公里，比上年增加1663.5公里，增长3.3%。

2017年，全国铁路机车拥有量为2.1万台，比上年减少372台，其中，内燃机车占40.4%，比上年下降1.4个百分点，电力机车占59.5%，比上年提高1.4个百分点。全国铁路客车拥有量为7.3万辆，比上年增加0.2万辆，其中，动车组2935标准组、23480辆，比上年增加349标准组、2792辆。全国铁路货车拥有量为79.9万辆。

2017年，国家铁路能源消耗折算标准煤1621.65万吨，比上年增加24.75万吨，增长1.5%。单位运输工作量综合能耗4.33吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少0.39吨标准煤/百万换算吨公里。单位运输工作量主营综合能耗3.96吨标准煤/百万换算吨公里，比上年减少0.20吨标准煤/百万换算吨公里，下降4.8%。

2017年，国家铁路化学需氧量排放量1901吨，比上年减排73吨，降低3.7%。二氧化硫排放量15817吨，比上年减排7511吨，降低32.2%。

根据中国中长期铁路网规划，要求在2020年前逐步实施客货分线，在建设较高技术标准“四纵四横”铁路客运专线的同时，为满足经济发达的城市密集群的城际间旅客运输日益增长的需求，以环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区为重点，建设城际快速客运系统。规划还要求以西部地区为重点，新建一批完善的路网布局和西部开发性新线，西部地区在加快青藏铁路等新线建设的同时，集中力量加强东西部之间通道的建设，在西北至华北及华东、西南至中南及华东间形成若干条便捷、高效的通道，形成路网骨架，满足东西部地区客货交流的需要。此外，近几年“一带一路”和“走出去”等政策规划的出台，将为中国铁路建设行业的发展带来新的机遇和助力。

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

3. 区域经济环境

（1）浙江省经济概况

根据《2017年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2017年，浙江省实现地区生产总值（GDP）51768亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值2017亿元，第二产业增加值22472亿元，第三产业增加值27279亿元，分别增长2.8%、7.0%和8.8%，第三产业对GDP增长的贡献率为57.0%。三次产业增加值结构由上年的4.2：44.8：51.0调整为3.9：43.4：52.7。人均GDP为92057元（按年平均汇率折算为13634美元），增长6.6%。

2017年，浙江省实现财政总收入10300亿元，比上年增长10.6%；一般公共预算收入5803亿元，同口径增长10.3%。

2017年，浙江省固定资产投资31126亿元，比上年增长8.6%。非国有投资19586亿元，占62.9%，其中民间投资18152亿元，占58.3%。全年房地产开发投资8227亿元，比上年增长10.1%，其中住宅投资5646亿元，增长17.5%。商品房销售面积9600万平方米，增长11.1%；商品房销售额12340亿元，增长28.5%。

2017年，浙江省社会消费品零售总额24308亿元，比上年增长10.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额20168亿元，增长10.3%；乡村消费品零售额4140亿元，增长12.2%。按消费类型统计，商品零售额21750亿元，增长10.3%；餐饮收入额2558亿元，增长13.8%。

（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2017年底，浙江省公路总里程12万公里，其中高速公路4154公里。共有民航机场7个，2017年旅客吞吐量5759万人，其中发送量3040万人。2017年铁路、公路和水运完成货

物周转量10106亿吨公里，比上年增长3.2%；旅客周转量1096亿人公里，增长2.0%；2017年公路旅客周转量持续受到高铁冲击而继续下滑，公路和铁路在客运运输处于竞争态势，水运在货运运输中占绝对优势。2017年港口完成货物吞吐量16亿吨，增长12.8%。2017年底全省民用汽车保有量1397万辆，比上年末增长11.0%，其中个人汽车1228万辆，增长11.1%。民用轿车保有量887万辆，增长9.5%，其中个人轿车823万辆，增长9.7%。

表2　2017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	432	-7.2	1821	12.0
铁路	658	9.0	215	1.9
水运	6	8.1	8069	1.5
合计	**1096**	**2.0**	**10106**	**3.2**

资料来源：《2017 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》

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

总体看，跟踪期内，浙江省经济和财政收入持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境；未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大规模投资，随着新建公路、铁路的通车以及路网协同效应的增强，有利于交通投资运营公司业绩保持稳定增长。

六、重大事项

2018年3月，根据《浙江省人民政府关于同意将省商业集团整体划入省交通集团的批复》（浙政函【2018】38号），浙江省人民政府原则同意以2017年12月31日为基准日，由省国资委将其持有的省商业集团100%股权按照经审计后的账面价值无偿划转给公司持有，相应增加公司资本公积，公司对合并后相关资产分板块实施产业重组，推动省属企业资源优化配置。

省商业集团是浙江省属国有大型企业，成立于1996年6月，主营业务包括商贸流通、房地产及酒店旅业等。根据省商业集团2017年度合并财务报表（经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论），截至2017年底，省商业集团资产总额402.14亿元，所有者权益110.92亿元；2017年，省商业集团实现营业总收入200.40亿元，净利润-13.89亿元。

2016年12月，省商业集团子公司浙商财产保险股份有限公司（以下简称“浙商财险”）承保的广东侨兴集团有限公司下属2家企业的私募债券（以下简称“侨兴债券”）发生违约，浙商财险共赔付11.46亿元，并启动追偿程序，后续款项追偿具有一定不确定性。2017年12月，中国保险监督管理委员会（以下简称“保监会”）对浙商财险做出罚款121万元、责令停止接受保证保险新业务共1年的处罚，对浙商财险未来保险业务的开展带来一定不利影响。2017年，省商业集团期间费用20.99亿元，赔付支出净额23.66亿元，坏账损失8.74亿元，净利润出现亏损。

截至2017年底，省商业集团未决诉讼包括多起大宗商品贸易诉讼以及对侨兴债券违约赔付的追偿诉讼，涉诉金额约27亿元，省商业集团均作为原告，相关款项的回收具有一定不确定性。

总体看，省商业集团的划入对公司资产、

权益及收入规模具有一定积极影响；但2017年省商业集团经营亏损，且未决诉讼金额较大，其自身盈利能力有待观察；联合资信将持续关注公司对省商业集团的产业整合情况。

七、基础素质分析

1. 股权状况

公司是经浙江省政府批准设立的国有独资有限公司，省国资委代表浙江省政府行使出资人的职能，对公司实行国有资产授权经营，省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司资产规模和实力持续增强，2017年底资产总额3272.60亿元，2017年位列中国企业500强第172位。近年来，公司连续列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业分项前三位，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2018年3月底，公司旗下高速公路运营里程共计约2829.00公里，其中省内高速公路营运里程已达2747.00公里，占全省的67.10%。

铁路方面，公司是浙江省唯一从事铁路投资、建设和管理的专业性投资公司，为部省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。截至2018年3月底，公司控股且自主经营管理的合资铁路公司金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”）开设旅客列车14对，货运列车14对。

总体看，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，定位成为省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设主力军，竞争实力很强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司新增柴云妹为职工董事、工会主席、党委委员，任期为2017年12月至2020年12月；新增李海瑛为职工监事，任期为2017年11月至2020年11月；原监事会主席叶朴勇于2018年2月退休，监事会主席暂缺，后续接替人员尚待省国资委另行任命；原职工监事陈华因工作调动离任；公司其他董事、监事及高级管理人员未发生重大变动。

总体看，跟踪期内，公司董监高人员变动属正常人事调动，未对公司日常经营管理及偿债能力产生影响。

4. 外部支持

2017年，公司收到浙江省收费公路专项债券资金80.40亿元，计入“其他非流动负债”，此部分债券资金由公司偿付本息。

2017年，根据《浙江省财政厅关于省交通集团部分历史债权转增资本的函》，省政府同意将省财政厅、省公路局、省财务开发公司对公司30.14亿元的历史债权转增公司资本公积。

2017年，公司收到浙江省财政厅本级国有资本预算资金2.10亿元、浙江省交通运输厅高速公路车购税补助7.15亿元、温州市交通运输局高速公路车购税补助0.90亿元和浙江省财政厅项目专项补助资金0.04亿元，计入公司“资本公积”。

2017年，公司获得浙江省政府及有关部门企业发展专项资金、财政扶持拨款、科技经费补助、税收返还等财政资金合计0.97亿元，计入“其他收益”。

总体看，跟踪期内，公司持续获得政府在资产划拨、专项债券资金支持、债权转增资本、财政资金补助等多方面有力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1033010310996401P），截至2018年6月11日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

八、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司核心业务仍是交通基础设施投资、建设、经营和管理，同时货物销售、房地产销售、化工等业务对公司收入形成重要补充，业务结构较为多元化。2017年，公司实现主营业务收入966.98亿元，同比增长32.57%。

从主营业务收入构成看，货物销售、高速公路收费、工程业务和化工业务为公司主要收入来源，分别占主营业务收入的48.48%、15.64%、13.73%和10.23%。2017年，公司高速公路收费业务实现收入151.28亿元，同比增长15.30%，主要系公司下属路产车流量不断增长所致；工程施工业务实现收入132.74亿元，同比增长37.00%，主要系公司工程承包项目规模扩大所致；货物运输及衍生业务实现收入14.61亿元，同比增长144.18%，主要系航运价格上涨所致；货物销售业务实现收入468.80亿元，同比增长40.35%，主要系公司业务大幅扩展及大宗商品价格上涨所致；房产销售业务实现收入59.05亿元，同比下降24.40%，主要系公司可售房源减少所致；化工业务实现收入98.89亿元，同比大幅增长126.85%，主要系行业回暖导致公司产品销量与售价均有所提升所致；汽车销售、租赁及维修业务，铁路运输服务及其附属业务收入规模同比变动不大，分别为28.61亿元和13.00亿元。

从毛利率水平看，2017年，公司主营业务综合毛利率为14.52%，同比下降1.59个百分点。其中，高速公路收费业务毛利率为57.53%，同比上升5.18个百分点，主要系通行费收入增加所致；工程施工业务毛利率为9.21%，同比下降4.19个百分点，主要系不同项目毛利率不同所致；受航运市场好转影响，公司货物运输及衍生业务转亏为盈，毛利率由2016年的-10.39%大幅提升至23.10%，对公司收入及利润产生一定积极影响；货物销售业务毛利率为0.47%，同比下降1.83个百分点，盈利能力很弱；房产销售业务毛利率为37.02%，同比上升13.58个百分点，主要系2017年结转项目价格有所上涨所致；化工业务毛利率为11.77%，同比下降5.12个百分点，主要系原材料成本上涨所致。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入230.70亿元，相当于2017年全年的23.86%；其中货物销售收入占比上升7.55个百分点至56.03%；房地产销售收入占比下降4.67个百分点至1.44%。2018年1~3月，公司主营业务毛利率为12.02%，较2017年全年水平下降2.50个百分点。

表3 公司2016~2017年及2018年1~3月主营业务收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018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	131.20	17.99	52.35	151.28	15.64	57.53	38.20	16.56	47.59
工程施工	96.74	13.26	13.40	132.74	13.73	9.21	30.29	13.13	6.98
货物运输及衍生收入	5.98	0.82	-10.39	14.61	1.51	23.10	3.87	1.68	38.65
货物销售	334.02	45.79	2.30	468.80	48.48	0.47	129.26	56.03	2.19
汽车销售、租赁及维修	27.44	3.76	5.07	28.61	2.96	4.39	5.79	2.51	3.79
房产销售	78.11	10.71	23.44	59.05	6.11	37.02	3.31	1.44	37.33
铁路运输服务及其附属业务	12.41	1.70	14.24	13.00	1.34	6.60	3.77	1.63	7.05
化工	43.49	5.96	16.89	98.89	10.23	11.77	16.21	7.03	8.50
主营业务合计	**729.39**	**100.00**	**16.11**	**966.98**	**100.00**	**14.52**	**230.70**	**100.00**	**12.02**

资料来源：公司提供、审计报告

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。

2. 业务经营分析

（1）高速公路投资和经营

高速公路运营情况

公司是浙江省内高速公路最大的投资和运营商。截至2018年3月底，公司旗下高速公路运营里程共计约2829.00公里，其中省内高速公路营运里程已达2747.00公里，占全省的67.10%。公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路，跟踪期内，新增高速公路1条，为三通道南接线，新增通车里程27.86公里，占2018年3月底总里程的0.98%。

表4 截至2018年3月底公司控股已通车高速公路（单位：公里、%）

序号	路线名称	路线长度	类型	通车时间	经营期限	股权比例
1	杭甬高速公路	145.26	经营性公路	1995 年	30 年	66.99
2	沪杭高速公路	102.64	经营性公路	1998 年	30 年	66.99
3	上三高速公路	142.00	经营性公路	2000 年	30 年	73.63
4	杭金衢高速公路一期	236.60	经营性公路	2002 年	25 年	100.00
5	杭金衢高速公路二期	52.90	经营性公路	2003 年	25 年	100.00
6	甬金高速公路金华段	69.70	经营性公路	2005 年	25 年	100.00
7	黄衢南高速公路浙江段	161.00	经营性公路	2008 年	25 年	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
27	龙浦高速	23.19	政府还贷公路	2016 年	15 年	90.00
28	杭新景高速衢州段	105.05	政府还贷公路	2016 年	15 年	57.68
29	徽杭高速	81.63	经营性公路	2004 年	30 年	100.00
30	东永高速	44.70	经营性公路	2015 年	25 年	67.00
31	三通道南接线	27.86	经营性公路	2014 年	25 年	100.00
合计		**2332.11**	--	--	--	--

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；根据安徽省人民政府《关于同意徽杭高速公路安徽段设站收费经营的批复》，徽杭高速公路安徽段收费期限为 30 年。
②根据国家发改委发改基础〔2009〕1751 号文件，龙庆高速、龙浦高速、杭新景高速衢州段为政府还贷公路。项目建设和经营管理严格执行《公路法》、《收费公路管理条例》相关规定，收费收入纳入财政账户，实行收支两条线。
③徽杭高速为省外高速公路。
④新增的三通道南接线系公司 2017 年收购，于 2017 年 7 月 1 日正式接管。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司参股已通车高速公路（单位：公里、%）

序号	路线名称	路线长度	通车时间	经营期限	股权比例
1	甬台温高速公路温州段	139.47	2003 年	28 年	15.00
2	杭新景高速杭州至建德段	108.31	2005 年	25 年	23.49
3	杭新景高速洋溪至寿昌段	24.70	2006 年	25 年	23.49
4	杭新景高速千岛湖支线	20.05	2006 年	25 年	23.49
5	杭新景龙游支线建德段	17.32	2006 年	25 年	23.49
6	杭浦高速公路嘉兴段	102.79	2007 年	--	20.00
7	杭浦高速公路杭州段	9.54	2007 年	--	20.00
8	甬金高速绍兴段	73.38	2005 年	25 年	50.00
合计		**495.56**	--	--	--

资料来源：公司提供
注：杭浦高速暂未取得经营期限批复。

2017年，杭州举办G20国际峰会，带动浙江省旅游、互联网等产业快速发展，公司高速公路不同路段车流量和通行费收入因此得到不同程度的增长；2016年9月起，交通运输部在全国各地开始实施《超限运输车辆行驶公路管理规定》的专项整治行动，公司所辖高速公路的货车车流量增幅较大。2016年12月杭新景高速公路的开通给杭徽和徽杭高速公路的车流量带来不同程度的分流影响，2017年徽杭高速公路的车流量和通行费收入同比均有所下降。

表 6　公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆、%）

名称		日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2016 年	2017 年	同比	2018 年 1~3 月	2016 年	2017 年	同比	2018 年 1~3 月
上市板块	沪杭甬高速	372123.00	444384.00	19.42	465455.00	50641.91	56889.00	12.34	57718.00
	上三线高速	40724.00	50053.00	22.91	53056.00	27122.22	29655.00	9.34	32080.00
	甬金金华段高速	43059.00	48442.00	12.50	46507.00	17931.63	19588.00	9.24	19869.00
	申苏浙皖高速	64222.00	80489.00	25.33	90977.00	18765.52	22119.00	17.87	25924.00
	申嘉湖高速	49080.00	66002.00	34.48	66799.00	21233.13	25015.00	17.81	25410.00
	杭徽高速	64870.00	81504.00	25.64	91961.00	16177.00	17390.00	7.50	21260.00
	徽杭高速	19498.00	20527.00	5.28	27082.00	7413.34	7240.00	-2.34	11346.00
	三通道南接线	7015.00	8057.00	14.85	8347.00	5085.00	5170.00	1.67	5183.00
直管板块	杭金衢高速	173513.00	190839.52	9.99	204996.57	35278.00	38761.25	9.87	45090.68
	黄衢南高速	21779.00	24093.21	10.63	32243.37	4932.00	5353.13	8.54	7170.48
	杭新景衢州	9426.00	15194.55	61.20	27410.08	3490.00	5888.86	68.74	12491.44
	台州甬台温	17543.00	19298.00	10.00	19459.00	30098.00	32333.00	7.43	33750.00

名称		日平均进出口流量				平均日全程流量			
		2016 年	2017 年	同比	2018 年 1~3 月	2016 年	2017 年	同比	2018 年 1~3 月
沿海板块	台金高速	55155.00	62833.00	13.92	65842.00	10629.00	11914.00	12.09	13437.00
	宁波甬台温	32672.00	36176.00	10.72	38085.00	23965.00	26150.00	9.12	26347.00
	舟山跨海大桥	37223.00	42665.00	14.62	41230.00	16761.00	19035.00	13.57	17143.00
浙南板块	金丽温高速	121949.00	135587.00	11.18	133943.00	16233.00	18211.00	12.19	19875.00
	龙丽丽龙高速	47371.00	51196.00	8.07	52759.00	9141.00	10753.00	17.63	13907.00
	云景高速	4435.00	4959.00	11.82	5483.00	3976.00	4428.00	11.37	4764.00
	龙庆高速	8391.00	9662.00	15.15	12614.00	3170.00	3899.00	23.00	5547.00
	龙浦高速	1489.00	1964.00	31.90	3821.00	684.00	1084.00	58.48	2553.00
	东永高速	20637.00	25687.00	24.47	25035.00	10436.00	12243.00	17.32	12407.00
合计		**1212174.00**	**1419612.28**	**17.11**	**1513105.02**	**20470.47**	**22707.47**	**11.93**	**25286.37**

资料来源：公司提供

注：该统计数据为营运统计数据。

2017年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计1419612.28辆，同比增长17.11%；路产口径全年实现车辆通行费收入153.07亿元，同比增长12.30%，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，分别实现通行费收入38.96亿元、32.60亿元、12.85亿元和10.74亿元，分别占比25.45%、21.30%、8.39%、7.02%。沪杭甬公司经营的沪杭甬高速、上三线高速、甬金金华段高速2017年合计实现车辆通行费收入55.55亿元，同比增长12.22%。

2018年1~3月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量1513105.02辆，路产口径实现车辆通行费收入38.77亿元。

总体看，跟踪期内，公司整体车辆通行费收入稳步增长。

表 7　公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元，%）

板块		2016 年	2017 年	同比	2018 年 1~3 月
上市板块	沪杭甬	345415.13	389602.94	12.79	93208.87
	上三线	114930.06	128488.77	11.80	31068.16
	甬金金华段	34622.85	37433.88	8.12	9039.36
	杭徽高速	46132.67	49345.54	6.96	14072.36
	徽杭高速	14150.96	13339.22	-5.74	4512.81
	申苏浙皖	39044.46	45163.58	15.67	12292.02
	申嘉湖杭	53444.63	64734.46	21.12	15216.10
	三通道南接线	5706.57	6251.07	9.54	1530.19
直属板块	杭金衢	301490.68	326021.00	8.14	84423.00
	黄衢南	24285.36	29574.00	21.78	8640.00
	杭新景衢州	1016.58	18540.00	1723.76	8516.00
沿海板块	台州甬台温	43145.66	45993.18	6.60	11112.47
	台金高速	48751.86	54449.23	11.69	14120.61
	宁波甬台温	44745.55	47948.35	7.16	11407.44
	舟山跨海大桥	69891.39	79074.82	13.14	17772.58
浙南板块	金丽温高速	101595.63	107362.41	5.68	27494.98

板块		2016 年	2017 年	同比	2018 年 1~3 月
	龙丽丽龙高速	57135.89	66105.54	15.70	17693.44
	云景高速	2296.14	2509.72	9.30	649.41
	龙庆高速	3750.68	4693.47	25.14	1486.68
	龙浦高速	126.10	741.68	488.17	358.95
	东永高速	11410.56	13374.37	17.21	3124.69
	合计	**1363089.39**	**1530747.22**	**12.30**	**387740.10**

资料来源：公司提供

注：通行费收入为高速公路运营单位按路产统计，高于财务统计口径。

在建及拟建项目

2018年3月底，公司在建高速公路项目9个，总建设规模527.65公里（其中拓宽工程150.80公里），批准投资总额1052.02亿元，累计完成投资459.79亿元，未来尚需投资约592.23亿元。

表 8　2018 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	已完成投资额
杭金衢高速公路拓宽工程	150.80	100.00	39.15	2018.9	90.39	93.04
乐清湾大桥及接线工程	38.20	100.00	35.00	2018.12	120.11	107.29
台金东延二期	5.96	60.00	35.00	2018.12	11.92	9.55
龙丽温泰文瑞段	40.32	60.00	40.00	2019.12	79.84	34.76
建金高速	57.91	60.00	40.00	2020.12	93.76	32.34
宁波舟山港主通道	27.96	100.00	40.00	2021.12	163.24	56.62
杭州绕城西复线杭绍段	98.20	100.00	45.00	2020.6	259.73	96.15
龙丽温高速文泰段	57.50	60.00	65.00	2020.12	109.94	13.96
杭州绕城西复线湖州段	50.80	60.00	35.00	2020.12	123.09	16.08
合计	**527.65**	--	--	--	**1052.02**	**459.79**

资料来源：公司提供

注：本表完成投资金额为工程进度折算金额，与实际资金支付进度存在一定差异。

2018年3月底，公司拟建高速公路项目1个，为杭绍甬高速公路杭绍段，建设规模52.70公里，概算总投资242.00亿元，2018年计划完成投资12.10亿元。

表9　截至2018年3月底公司高速公路未来拟建投资计划（单位：公里、亿元）

投资性质	项目名称	建设规模	概算总投资	计划投资金额			
				2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
新增投资	杭绍甬高速公路杭绍段	52.70	242.00	12.10	76.63	76.63	76.64

资料来源：公司提供

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

（2）铁路运输服务及附属业务

公司自主经营管理的合资铁路公司为金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”），该部分收入计入公司“营业收入”；金台铁路有限责任公司、浙江杭海城际铁路有限公司纳入公司合并范围，其承建的铁路项目尚未完工，

未来运营模式尚不确定；另有多家公司参股铁路公司不纳入公司合并范围，参股铁路公司实施年度分红后，在公司“投资收益”中反映。

运力运量

公司所辖金温铁路建设标准为地方铁路一级，货物运输能力初期按450万吨/年设计，现通过不断扩能升级已达1000万吨/年。每日开行温州至北京、广州、成都东、武昌、九江、贵阳、太原、沈阳北、西安、郑州、阜阳、牡丹江、青岛北的客、货物列车。截至2018年3月底，金温铁路开设旅客列车14对，货运列车14对。

表10　金温公司客运和货运量（单位：万人、万吨）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
旅客发送量	286	263	74
货物到发量	904	938	249

资料来源：公司提供

2017年，公司旅客发送量有所下降，系因新金温快速铁路的通车对公司普速列车旅客发送量有分流影响所致；为平衡客运量下滑的影响，公司加大货运经营力度，货物发送量同比有所上升。

盈利模式

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

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

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

2017年，公司铁路运输服务及附属业务实现收入13.00亿元，在主营业务收入中占比小（1.34%），毛利率为6.60%；2018年1~3月，实现收入3.77亿元，占主营业务收入的1.63%，毛利率为7.05%。目前，金温公司安全生产平稳运行，实现连续17年无安全责任事故。

铁路建设模式

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2018年3月底，公司采取部省合资模式的在建铁路项目共9个，总投资额1579.75亿元，已投资994.05亿元，未来尚需投资585.70亿元。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8个项目公司向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金373.20亿元。

表11　公司2018年3月底部省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	2018年4~12月投资额	2019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	489.76	186.26	46.27	232.53	257.23	459.77	5.00	24.99
九景衢铁路	62.95	17.75	14.92	32.67	30.28	62.00	0.60	0.35
杭黄铁路	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	203.60	5.61	47.99
乐清湾铁路支线	68.09	0	34.05	34.05	34.04	52.03	9.53	6.53
衢宁铁路	153.30	58.65	42.76	101.41	51.89	81.06	23.54	48.70
商合杭铁路	77.47	37.77	12.00	49.77	27.70	36.50	15.20	25.77
金台铁路（含头门港支线）	161.45	12.11	68.62	80.73	80.72	88.27	23.87	49.31
金甬铁路	290.00	29.00	116.00	145.00	145.00	2.00	30.00	258.00
宣杭电化改造	19.53	--	--	--	--	8.82	9.28	1.43
合计	**1579.75**	**431.56**	**373.20**	**804.76**	**755.46**	**994.05**	**122.63**	**463.07**

资料来源：公司提供

注：宣杭电化改造项目省方负责征地拆迁，并计价入股。

截至2018年3月底，公司采取PPP模式的在建铁路项目有3个，分别为杭海城际铁路、杭绍台铁路和杭温铁路，各项目具体出资情况如下表所示。该3个在建项目总投资900.91亿元，累计已投资64.22亿元，未来尚需投资836.69亿元。

表12　公司2018年3月底PPP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	2018年4-12月投资额	2019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	34.69	26.33	80.91
		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	448.90	中国铁路发展基金股份有限公司	18.55	123.64	325.26	29.53	56.47	362.90
		公司	16.82					
		台州市铁路建设投资有限公司	12.61					
		绍兴市交通投资集团有限公司	12.61					
		台州杭绍台高铁投资管理合伙企业（有限合伙）	63.06					
杭温铁路	310.09	中国铁路发展基金股份有限公司	14.71	98.06	212.03	0.00	30.00	280.09
		公司	13.34					
		温州	10.00					
		金华	8.41					
		台州	1.59					
		社会资本方	50.01					
合计	**900.91**	--	**289.70**	**289.70**	**611.21**	**64.22**	**112.80**	**723.90**

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司拟建铁路项目共8个，均计划采取部省合作模式，总投资1338.40亿元，2018年计划投资26.00亿元，暂未确定资金筹措方案。

表 13　公司2018年3月底主要拟建铁路项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划投资额			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
金建铁路	108.00	0.00	27.00	27.00	54.00
湖苏沪铁路（浙江段）	64.80	5.00	14.95	14.95	29.90
衢丽铁路	130.00	1.00	32.25	32.25	64.50
沪乍杭铁路（浙江段）	120.00	0.00	30.00	30.00	60.00
通苏嘉铁路（浙江段）	45.00	0.00	11.25	11.25	22.50
湖州至杭州西至杭黄铁路连接线	301.60	10.00	72.90	72.90	145.80
甬舟铁路	357.00	0.00	59.50	59.50	238.00
杭衢铁路（建衢段）	212.00	10.00	50.50	50.50	101.00
合计	**1338.40**	**26.00**	**298.35**	**298.35**	**715.70**

资料来源：公司提供

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

（3）工程施工

公司工程施工业务主要为浙江交工集团股份有限公司（以下简称“交工集团”）所承接的项目，全部为道路、桥梁、高速公路及隧道等的建设工程，工程结算收入主要是由交工集团实现。此外，有部分工程施工业务由省规划设计院完成。

2017年，交工集团完成工程施工收入158.28亿元，同比增长42.65%，主要系工程竣工验收规模增长所致；新签合同共79个，合同总价399.85亿元，同比增长45.54%；2018年1~3月，交工集团完成工程施工收入30.06亿元，新签合同共41个，合同总价67.71亿元；期末，执行中合同金额776.09亿元。

表 14　2015 ~2017 年及 2018 年 1~3 月交工集团施工合同情况（单位：个、万元）

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
完工数量	25	16	30	--
完成金额	529848.00	400804.00	876148.00	--
新签合同数量	70	76	79	41
新签合同金额	1330210.00	2747358.00	3998500.00	677110.00
执行中合同数量	164	94	119	137
执行中合同金额	3433056.00	3569556.00	6691908.00	7760919.00

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，交工集团主要工程施工项目17个，合同造价合计246.39亿元。交工集团主要工程承包项目规模继续扩大，随着承包项目的不断竣工，未来工程施工收入将保持增长。

表 15　截至 2018 年 3 月底交工集团主要工程承包合同项目明细（单位：万元、%）

序号	项目名称	建设单位	合同造价	约定完成时间	完成进度
1	浙江交工集团股份有限公司 329 国道舟山段改建工程施工（第 3 标段）项目经理部	舟山市交通局	161506.00	2019.07.17	43.40

序号	项目名称	建设单位	合同造价	约定完成时间	完成进度
2	浙江交工路建公司 G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ03 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	162704.00	2020.04.07	8.40
3	浙江省交工集团宁波舟山港主通道项目第 DSSG01 标段项目部	浙江舟山北向大通道有限公司	136445.72	2021.03.01	13.60
4	浙江省交工集团岱山县鱼山大桥主体工程项目经理部	浙江舟山北向大通道有限公司	118178.00	2018.12.25	77.30
5	浙江交工集团建金高速公路 TJ4 标项目部	浙江临金高速公路有限公司	144637.00	2020.09.01	24.20
6	浙江交工集团股份有限公司长春至深圳国家高速公路浙江省湖州段扩容工程第 KTJ02 标段项目经理部	德清县杭绕高速公路有限公司	137705.00	2020.04.28	0.50
7	浙江交工集团广州新白云国际机场二高北段项目二批土建 SG03 标项目经理部	广州机场第二高速公路有限公司	133037.00	2018.12.28	9.50
8	浙江交工集团 G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	235829.00	2019.10.31	12.70
9	浙江宏途公司六盘水至威宁（黔滇界）高速公路 LWTJ-4 合同段项目经理部	贵州高速公路集团有限公司	113440.00	2018.09.17	86.10
10	浙江交工集团铜仁市普通国省干线公路建养一体化第 TRSJYYT1 标项目经理部	贵州省铜仁公路管理局	154591.00	28 个月	24.70
11	浙江宏途公司杭州绕城高速公路西复线杭州至绍兴段第 TJ07 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	111176.00	2020.02.07	9.00
12	浙江交工集团钱江通道及接线项目北接线工程 PPP 项目经理部	浙江钱江通道北接线高速公路有限公司	109965.00	36 个月	6.60
13	浙江省交工集团甬台温高速复线灵昆-阁巷段第 2 标段项目部	浙江温州沈海高速公路有限公司	117294.00	2018.12.31	82.00
14	浙江交工集团杭绍台高速绍兴金华段 HST-TJ09 合同段项目部	绍兴市交通建设有限公司	167908.00	2019.09.26	32.60
15	浙江交工集团 G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段第 TJ05 标段项目经理部	杭州都市高速公路有限公司	148392.00	2020.04	8.50
16	浙江交工集团股份有限公司浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路第 WTTJ-4 标项目经理部	温州市文泰高速公路有限公司	188408.00	2020.07	5.20
17	浙江交工集团股份有限公司崇贤至东湖路工程（TJ02 标段）项目部	杭州余杭区交通项目管理有限公司	122691.00	2018.10.03	55.40
合计			2463906.72	--	--

资料来源：公司提供

注：按合同造价金额排序部分列示。

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

（4）货物销售

公司货物销售业务主要由浙商中拓集团股份有限公司（以下简称“浙商中拓”）和省商业集团负责运营。

表16　浙商中拓2016~2017年及2018年1~3月主要货物销售收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

货物品种	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑用材	117.70	39.20	3.95	178.20	39.44	3.56	36.88	29.16	3.71
工业用材	61.11	20.35	2.26	125.50	27.77	0.73	42.60	33.69	1.78
炉料	33.93	11.30	1.01	52.66	11.65	2.51	16.05	12.69	1.11
煤炭焦炭	4.14	1.38	2.98	19.42	4.30	0.59	10.61	8.39	0.93
有色金属	34.29	11.42	0.39	24.49	5.42	0.25	8.55	6.76	-0.11
化工产品	49.07	16.34	0.09	51.60	11.42	0.57	11.77	9.31	-0.13
合计	**300.24**	**100.00**	**2.22**	**451.88**	**100.00**	**2.00**	**126.45**	**100.00**	**1.88**

资料来源：公司提供、浙商中拓年报

注：浙商中拓 2017 年贸易货物种类划分有所调整，本表 2016 年数据采用 2017 年年报数据。

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。2017年，浙商中拓主要货物销售收入451.88亿元，同比大幅增长50.51%，除有色金属外各货物品种销售收入均有所增长，但整体毛利率略有下降。2018年1~3月，浙商中拓主要货物销售收入126.45亿元，相当于2017年全年的27.98%；毛利率为1.88%，较2017年有所下降。

省商业集团2018年3月纳入公司合并范围，其主要货物销售品种包括煤炭、家电、糖酒、食品等，2017年实现货物销售收入152.59亿元，毛利率为3.19%。家电销售业务是省商业集团货物销售业务的主要利润来源，2017年8月，省商业集团转让了家电销售业务，其未来货物销售收入和利润将有所下降。

总体看，跟踪期内，公司货物销售业务发展迅速，但盈利能力有所下降，省商业集团的划入对公司货物销售业务形成补充，但其盈利能力有待观察。

（5）房地产销售业务

公司房地产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。

截至2018年3月底，公司已累计完成金基晓庐等房地产项目15个，主要为住宅类项目，累计完成销售面积257.83万平方米，累计完成销售收入413.80亿元。

表17　2018年3月底公司房地产项目已建项目情况（单位：平方米、元/平方米）

项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售均价
金基晓庐	杭州市江干区钱潮路	普通住宅	230909	230909	16579
燕东园	临安长桥路 398 号	公寓	80993	80993	4894
		商铺	17814	17814	7937
龙游远洋现代城	龙游翠光三区	商业及住宅	66701	66701	2747
明珠国际商务中心 1 号楼	杭州市江干区五星路	写字楼	19467	19467	36016
明珠国际商务中心 2、3 号楼	杭州市江干区五星路	自用及出售写字楼	26246	24474	37892
明珠国际 4、5、6 号楼	杭州市江干区城星路	写字楼	95532	77056	26714
金基观岛	坪山桃园岔路口	商业及住宅	84670	69976	9208
金基府尚	浙江临海市开发区	住宅、写字楼	78801	78801	6421
翡翠城（不含翠湖苑、西北区块和东北幼儿园）	杭州余杭区	住宅、法合、商铺	726328	708263	13089
丽江半岛（南区）	嘉兴	住宅、法合、商铺	60364	57488	8211
西溪诚园	杭州西湖区	住宅、写字楼、商铺	118219	118219	32629
秀丽春江（不含望京园）	丽水	住宅、法合、商铺	402366	398527	16550
盛世豪庭	嘉兴秀洲区	住宅、别墅	290306	290306	7436
长风中心（一期、二期）	上海	写字楼	92845	91948	40482
玫瑰园	义乌	普通住宅、法合	247406	247406	23918
合计	--	--	**2638967**	**2578348**	--

资料来源：公司提供

2017年公司房地产销售收入59.05亿元，同比下降24.40%，主要系可售房源减少所致；2018年1~3月，房地产销售收入3.31亿元，主要是长风中心、翡翠城、秀丽春江、丽江半岛等项目结转所得。

截至2018年3月底，公司主要在建房地产项目有翡翠城-西北一期、丽江半岛（北区）和长风中心三期等，主要为写字楼和住宅，建筑面积总计48.76万平方米，预计总投资104.80亿元，已完成投资61.68亿元，未来尚需投资43.12

亿元；拥有储备土地1宗，拟建翡翠城项目，土地面积17.33万平方米。

（6）证券综合业务

公司证券综合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。

2017年6月26日，浙商证券在上海证券交易所上市，股票代码“601878”，本次上市募集资金净额27.57亿元，全部用于增加浙商证券资本金，扩展相关业务。完成上市后，浙商证券资本实力大幅增加，并拓宽了融资渠道，对未来业务发展具有积极影响。

2017年，浙商证券实现营业收入46.11亿元，同比变化不大，期货业务、证券经纪业务、融资融券业务规模较大，占比分别为40.09%、22.91%和19.98%；2018年1~3月，浙商证券实现营业收入8.11亿元，相当于2017年全年的17.59%。

表18　浙商证券业务收入情况（单位：万元、%）

分类	2016年		2017年		2018年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	136599.07	29.73	105637.71	22.91	24810.00	30.60
自营投资业务	25878.6	5.63	47996.00	10.41	5651.20	6.97
资产管理业务	57630.96	12.54	35381.58	7.67	6039.09	7.45
投资银行业务	45235.7	9.84	48589.76	10.54	6942.30	8.56
期货业务	130620.16	28.43	184853.12	40.09	25039.51	30.88
融资融券	117315.91	25.53	92107.26	19.98	25430.27	31.37
直投业务	2012.04	0.44	1199.08	0.26	226.54	0.28
其他业务	-55802.14	-12.14	-54703.27	-11.86	-13061.27	-16.11
合计	**459490.3**	**100.00**	**461061.24**	**100.00**	**81077.64**	**100.00**

资料来源：公司提供

（7）化工业务

公司化工业务运营主体主要是子公司浙江交通科技股份有限公司（以下简称“浙江交科”，股票代码“002061”），主要产品包括DMF、DMAC、顺酐、环氧树脂、PC、烧碱等。

2017年，公司化工业务实现营业收入98.89亿元，同比增长126.85%，主要系行业回暖导致公司产品销量与售价均有所提升所致；毛利率为11.77%，同比下降5.12个百分点，主要系原材料成本上涨所致。2018年1~3月，公司化工业务实现营业收入16.21亿元，相当于2017年全年的16.39%。

（8）货物运输及衍生业务

公司货物运输及衍生务主要是航运业务及代理服务，截至2018年3月底，原公司下属从事航运业务的浙江省海运集团温州海运有限公司（简称“温州海运”）、浙江省海运集团台州海运有限公司（简称“台州海运”）、浙江远洋运输股份有限公司（简称“远洋公司”）已基本完成破产流程，浙江省海运集团有限公司也基本完成重组，重组后的船舶运力总吨位为128.74万吨。

跟踪期内，受航运市场好转影响，公司货物运输及衍生业务转亏为盈。2017年，公司实现货物运输及衍生业务收入14.61亿元，毛利率为23.10%；2018年1～3月，公司实现货物运输及衍生业务收入3.87亿元，毛利率为38.65%。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. 未来发展计划

公司作为浙江省交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的重要主体，积极布局交通基础设施、金融、交通关联、交通资源综合开发四大业务板块。

公司规划“十三五”末实现“125”目标，即成为全国省属交通投资集团领头羊，排名在全国500强企业中前移200位，为迈进世界500强打下坚实基础，经过五年的努力，为成为万亿资产规模的综合交通投融资大平台打下坚实基础。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围内二级子公司共44家；2017年公司新纳入合并范围子公司25家，主要为新设立的子公司，不再纳入合并范围子公司14家，主要为注销的子公司；2018年一季度公司新纳入合并范围二级子公司1家，为省商业集团。总体看，跟踪期内合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2017年底，公司资产总额3272.60亿元，所有者权益1118.22亿元（含少数股东权益335.13亿元）；2017年，公司实现营业收入1068.48亿元，利润总额96.94亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额3745.68亿元，所有者权益1263.77亿元（含少数股东权益423.92亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入298.89亿元，利润总额24.02亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额3272.60亿元，同比增长15.90%，其中流动资产占35.12%，非流动资产占64.88%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

表 19 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	432.70	15.32	426.75	13.04	454.19	12.13
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	82.00	2.90	124.83	3.81	172.25	4.60
存货	138.32	4.90	152.31	4.65	153.45	4.10
买入返售金融资产	44.65	1.58	102.93	3.15	76.31	2.04
其他流动资产	114.34	4.05	113.91	3.48	125.30	3.35
流动资产	**1031.61**	**36.54**	**1149.35**	**35.12**	**1299.54**	**34.69**
可供出售金融资产	294.15	10.42	237.95	7.27	243.07	6.49
固定资产	854.80	30.27	1024.09	31.29	1030.22	27.50
在建工程	182.47	6.46	344.93	10.54	382.04	10.20
无形资产	161.47	5.72	177.78	5.43	178.37	4.76
其他非流动资产	165.54	5.86	182.56	5.58	205.37	5.48
非流动资产	**1791.94**	**63.46**	**2123.25**	**64.88**	**2446.13**	**65.31**
资产总额	**2823.55**	**100.00**	**3272.60**	**100.00**	**3745.68**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2017年底，公司流动资产1149.35亿元，同比增长11.41%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和存货等增长所致。

2017年底，公司货币资金426.75亿元，同比变化不大，主要由银行存款（占98.09%）构成，其中包含子公司浙江省交通投资集团财务有限责任公司存放中央银行款项18.78亿元、浙商证券及其子公司客户资金存款109.55亿元。

2017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124.83亿元，同比增长52.23%；买入返售金融资产102.93亿元，同比增长130.52%，主要系浙商证券上市募集资金到位后，自营业务、逆回购业务规模扩大所致。

2017年底，公司存货152.31亿元，同比增长10.11%，主要系工程施工投入增加所致。其中开发成本32.18亿元，占比21.13%；工程施工73.86亿元，占比48.49%；开发产品12.74亿元，占比8.36%，主要为房地产项目；库存商品22.29亿元，占比14.63%。

2017年底，公司其他流动资产113.91亿元，同比变化不大，主要为融资融券业务融出资金。

2017 年底，公司非流动资产 2123.25 亿元，同比增长 18.49%，主要系固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产增长所致。

2017 年底，公司可供出售金融资产 237.95 亿元，同比下降 19.11%，主要系证券业务规模变动及减持股票所致。

2017 年底，公司固定资产 1024.09 亿元，同比增长 19.81%，主要系部分高速公路建设工程完工转入以及新收购部分高速公路公司所致；固定资产主要由公路及构筑物构成，占比 86.38%。

2017 年底，公司在建工程 344.93 亿元，同比增长 89.03%，主要系杭金衢拓宽工程、乐清湾大桥及接线工程、金华至台州铁路项目、杭州绕城西复线等在建工程建设投入增加所致。

2017 年底，公司无形资产 177.78 亿元，同比增长 10.10%，主要系公司新设立的三级子公司浙江交投矿业有限公司获得 29.28 亿元采矿权所致；无形资产主要由公路经营权构成，占比 76.53%，2017 年公路经营权摊销 11.38 亿元。

2017 年底，公司其他非流动资产 182.56 亿元，同比增长 10.28%，主要系预付工程款增长所致；其他非流动资产主要是代理各地市拨付的铁路资金，占比 87.37%。

2017 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 802.80 亿元，占资产总额的 24.53%，公司受限资产比例较高。

表 20　2017 年底公司受限资产（单位：亿元）

科目	金额	受限原因
货币资金	48.99	存放中央银行法定准备金 18.70 亿元；用于短期借款质押 6.78 亿元；银行承兑汇票、信用证、保函、借款等各类保证金等 23.39 亿元；住房维修基金 0.06 亿元；公募基金风险准备金 0.05 亿元。
可供出售金融资产—融出证券	0.03	融出证券业务
其他流动资产—融出资金	23.83	收益权转让借款的标的
以公允价值计量且其变动计入 当期损益的金融资产	68.04	卖出回购业务担保物
应收票据	1.16	做质押担保
应收账款	0.58	银行借款质押
存货	1.33	未开发土地抵押受限
固定资产	628.31	银行借款抵质押
无形资产	0.05	银行借款抵押
在建工程	17.44	用于质押借款
一年内到期的非流动资产	0.10	用于银行借款提供质押担保
长期应收款	1.03	用于银行借款提供质押担保
进口信用证项下货权	11.90	进口押汇
投资性房地产	0.01	银行借款抵押
合计	**802.80**	--

资料来源：公司审计报告

2018 年 3 月底，公司资产总额 3745.68 亿元，较上年底增长 14.46%，主要系将省商业集团纳入合并范围所致。其中流动资产占 34.69%，非流动资产占 65.31%，资产结构变动不大，仍以非流动资产为主。2018 年 3 月底，公司长期应收款 255.62 亿元，同比增加 221.18 亿元，主要系合并省商业集团应收棚改项目款 215.72 亿元所致。省商业集团下属的浙江建融投资发展有限公司承担了棚户区改造的省级融资平台职能，围绕全省棚户区改造任务，承接国家开发银

行等金融机构的政策性专项资金，按照“统一融资、统一还款、专款专用”的原则，对市县棚改项目提供转贷融资业务。

总体看，跟踪期内，受益于合并省商业集团以及公司业务规模的扩大，公司资产规模大幅增长，货币资金充足；但资产结构以非流动资产为主，受限资产比例较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 1118.22 亿元，同比增长 24.15%，主要体现为实收资本、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 25.00%，其他权益工具（永续债）占 2.50%，资本公积占 23.69%，其他综合收益占 1.50%，盈余公积占 1.25%，未分配利润占 12.51%，少数股东权益占 33.54%。

2017 年底，公司实收资本 316.00 亿元，同比增加 266.00 亿元，资本公积 271.97 亿元，同比下降 44.48%，主要系资本公积转增注册资本所致；未分配利润 146.70 亿元，同比增长 46.91%；少数股东权益 335.13 亿元，同比增长 48.15%。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 1263.77 亿元，较上年底增长 13.02%，主要系合并省商业集团造成资本公积和少数股东权益增长所致，所有者权益结构变化不大。

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

负债

2017 年底，公司负债总额 2154.38 亿元，同比增长 12.04%，其中流动负债占 40.89%，非流动负债占 59.11%，非流动负债占比进一步提高。

2017 底，公司流动负债 880.87 亿元，同比下降 2.86%，主要由短期借款（占 8.61%）、应付账款（占 26.01%）、卖出回购金额资产款（占 11.95%）、其他应付款（占 8.91%）、代理买卖证券款（占 11.58%）和其他流动负债（占 8.64%）构成。2017 年底，公司短期借款 75.87 亿元，同比下降 24.68%，主要系信用借款减少所致；应付账款 229.07 亿元，同比增长 30.09%，主要系随着在建工程的推进，应付工程款增加所致；卖出回购金融资产款 105.23 亿元，同比增长 40.56%，主要系公司正回购融入资金增加所致；其他应付款 78.53 亿元，同比增长 32.24%，主要系应付股权转让款、拆迁款等增加所致；代理买卖证券款 102.03 亿元，同比减少 31.14%，主要系证券市场行情较差，代理买卖证券业务规模减少所致；其他流动负债 76.07 亿元，同比下降 32.65%，主要系浙商证券的短期融资券到期所致。

2017 年底，公司非流动负债 1273.50 亿元，同比增长 25.33%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 68.45%）、应付债券（占 11.11%）和其他非流动负债（占 16.02%）构成。2017 年底，公司长期借款 789.81 亿元，同比增长 18.19%，主要系信用借款增加所致；应付债券 167.66 亿元，同比增长 21.14%，主要系浙商证券发行“浙商证券股份有限公司 2017 年第二期次级债”、“浙商证券股份有限公司 2017 年第三期次级债”以及浙江沪杭甬高速公路股份有限公司发行的 2022 年到期 3.65 亿欧元零息可转换债券所致；其他非流动负债 261.00 亿元，同比大幅增长 60.60%，主要系浙江省收费公路专项债券 80.40 亿元计入该科目所致，其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算。

表 21　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
短期债务	239.91	179.50
长期债务	830.25	1074.28
全部债务	1070.16	1253.78
长期债务资本化比率	47.97	49.00
全部债务资本化比率	54.30	52.86
资产负债率	68.10	65.83

资料来源：公司审计报告和公司提供

有息债务方面，2017 年底，公司全部债务为 1253.78 亿元，同比增长 17.16%，其中长期债务占 85.68%，同比上升 8.10 个百分点。2017 年底，公司资产负债率为 65.83%，同比下降 2.27 个百分点；得益于所有者权益的大幅增长，全部债务资本化比率为 52.86%，同比下降 1.44 个百分点；长期债务资本化比率为 49.00%，同比上升 1.03 个百分点。若将 21.63 亿元永续债纳入公司债务核算，公司全部债务为 1275.41 亿元，实际债务负担将高于上述指标值。

2018 年 3 月底，公司负债总额 2481.91 亿元，较上年底增长 15.20%，其中流动负债占 39.90%，非流动负债占 60.10%，负债结构较上年底变化不大，资产负债率为 66.26%。

从有息债务期限结构看，2018~2020 年，公司需偿还的有息债务分别为 196.15 亿元、119.16 亿元和 135.01 亿元，偿付规模较大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模增长较快，长期债务占比有所上升；受所有者权益增幅较大影响，公司整体债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 1108.14 亿元，由营业收入（占 96.42%）、利息收入（占 1.69%）、手续费及佣金收入（占 1.89%）构成，同比增长 26.59%。

2017 年，公司实现营业收入 1068.48 亿元，同比增长 28.46%，主要系高速公路收费、工程施工、货物销售和化工业务收入增长所致；确认营业成本 921.01 亿元，同比增长 28.98%；营业利润率为 12.83%，同比变化不大。

表 22 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	831.73	1068.48
营业成本	714.06	921.01
财务费用	40.40	45.30
资产减值损失	22.11	15.03
投资收益	13.78	18.57
利润总额	64.50	96.94
营业利润率	12.80	12.83
总资本收益率	4.20	4.87
净资产收益率	4.63	6.40

资料来源：公司审计报告

从期间费用来看，2017 年，公司期间费用合计 77.64 亿元，同比增长 18.48%，主要系公司业务规模扩大所致；期间费用占营业收入的比重为 7.27%，较 2016 年下降 0.61 个百分点。

2017 年，公司确认资产减值损失 15.03 亿元，较 2016 年的 22.11 亿元下降 32.04%，主要来自计提坏账损失 9.75 亿元、商誉减值损失 1.04 亿元、存货跌价损失 1.15 亿元和可供出售金融资产减值损失 1.86 亿元。

2017 年，公司实现投资收益 18.57 亿元，占利润总额 19.16%，同比增长 34.73%，主要是权益法核算的长期股权投资、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益。

2017 年，公司实现其他收益 0.97 亿元，主要为企业发展专项资金、财政扶持拨款、税收返还等；实现营业外收入 1.38 亿元，营业外支出 3.04 亿元；利润总额为 96.94 亿元，同比增长 50.30%。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.87%和 6.40%，同比分别上升 0.67 个和 1.77 个百分点，盈利能力有所增强。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 298.89 亿元，相当于 2017 年全年营业收入的 27.97%；实现利润总额 24.02 亿元；营业利润率为 14.86%，较 2017 年提高 2.03 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大幅增长，期间费用控制能力有所增强，资产减值损失对利润造成一定侵蚀，投资收益、其他收益和营业外收入对利润形成一定的补充，公司整体盈利能力有所增强。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入 1275.40 亿

元，同比增长 18.00%，其中销售商品、提供劳务产生的现金 1122.61 亿元，占 88.02%；现金收入比为 105.07%，同比上升 1.22 个百分点，收入实现质量尚可。2017 年内，公司经营活动现金流出 1331.27 亿元，同比增长 33.79%，主要系采购货物、证券回购支出的现金增加所致，其中购买商品、接受劳务支付的现金 923.23 亿元，占 82.24%；经营活动产生的现金流量净额为-55.88 亿元。

表 23　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	1080.87	1275.40
经营活动现金流出量	995.04	1331.27
经营活动净现金流	85.83	-55.88
投资活动净现金流	-8.00	-227.37
筹资活动净现金流	46.93	225.10
现金收入比	103.85	105.07

资料来源：公司审计报告

2017 年，公司投资活动现金流入 215.48 亿元，同比下降 25.27%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 442.85 亿元，同比增长 49.44%，主要系高速公路投资和并购股权支出增加所致；投资活动现金流量净额为-227.37 亿元，净流出规模大幅增长。

2017 年，公司筹资活动现金流入 673.17 亿元，同比增长 3.12%，其中吸收投资 151.79 亿元，主要系浙商证券 IPO 和浙江交科定向增发募集的资金，取得借款 418.86 亿元、发行债券 69.34 亿元；筹资活动现金流出 448.07 亿元，同比下降 26.04%，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 225.10 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 448.51 亿元，经营活动现金流出 408.89 亿元，经营活动现金流量净额为 39.62 亿元，现金收入比为 110.96%，较 2017 年有所上升；投资活动现金流量净额为-28.02 亿元；筹资活动现金流量净额为 15.99 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流表现为净流出，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，筹资活动现金净流入规模大幅增长。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 130.48%和 113.19%，同比均有所上升；2018 年 3 月底，上述指标分别为 131.23%和 115.73%，较上年底均有所上升。2017 年底，公司现金类资产为 593.02 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 3.30 倍。公司现金类资产充裕，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2017 年，公司 EBITDA为203.94亿元，同比增长27.96%，全部债务/EBITDA为6.15倍，同比下降0.56个百分点；EBITDA利息倍数由上年的3.35倍上升至4.08倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 45.92 亿元，担保比率为 4.11%，对外担保比例较低，被担保单位主要是公司参股的铁路或高速公路公司。

截至 2017 年底，公司未决诉讼共 12 起，公司在上述诉讼案件中更多的是作为原告，并已考虑相关风险进行了适当的财务处理，上述未决诉讼事项对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

公司合并范围共有沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券 4 家企业已经上市，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。2018 年 3 月底，公司获得主要银行授信额度 4591.62 亿元，已使用额度 889.57 亿元，未使用额度 3702.05 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十一、存续期债券偿债能力

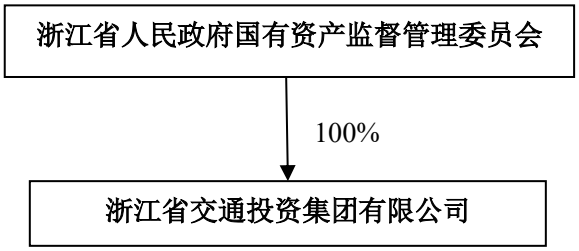
截至跟踪评级日，联合资信所评“12 浙交投 MTN1”、“12 浙交投 MTN2”、“12 浙交投 MTN3”、“15 浙交投 MTN001”、“15 浙交投

MTN002”债券余额合计 129.00 亿元，2017 年公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 203.94 亿元和 1275.40 亿元，对上述存续债券余额的保障倍数分别为 1.58 倍和 9.89 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对上述债券的保障能力强。

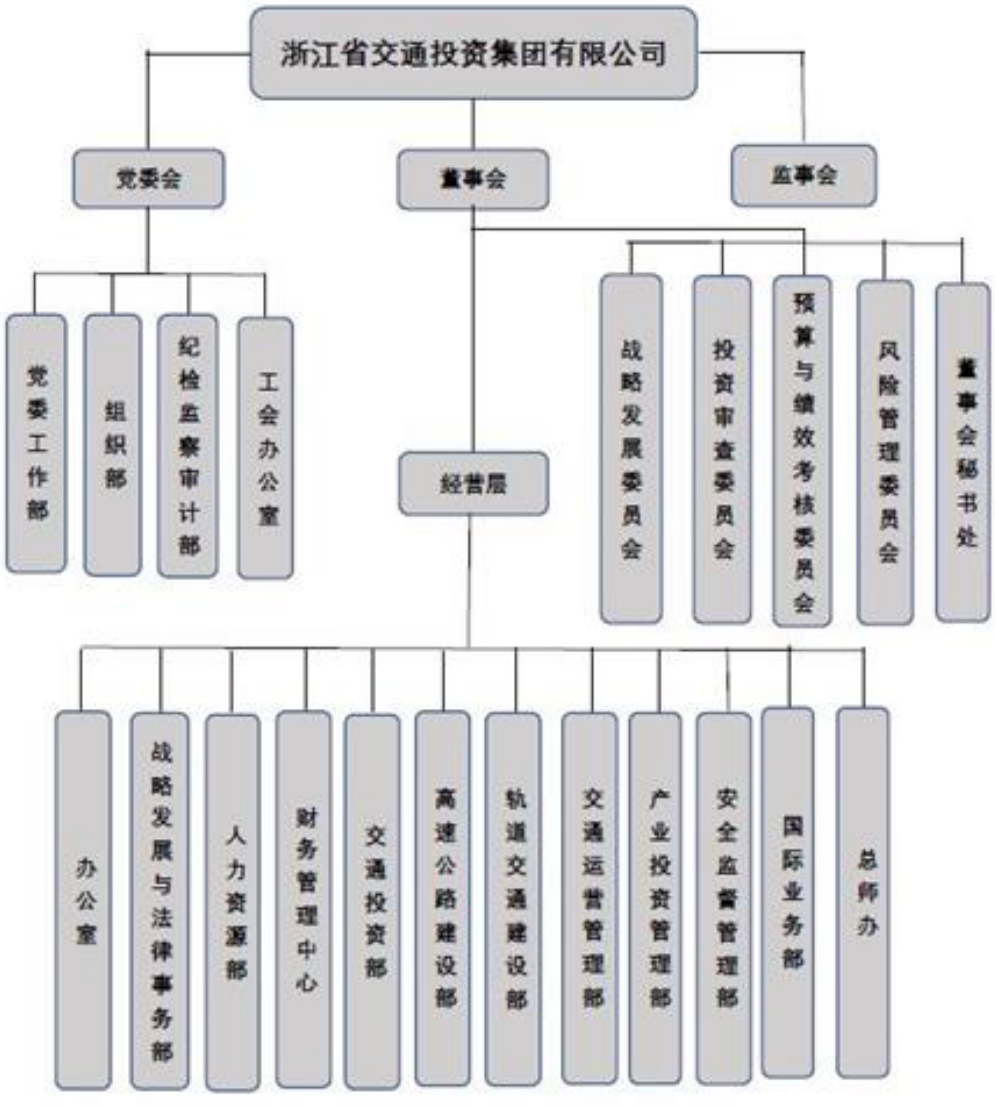
十二、结论

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 MTN1”、“12 浙交投 MTN2”、“12 浙交投 MTN3”、“15 浙交投 MTN001”和“15 浙交投 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	393.06	578.01	593.02	667.62
资产总额(亿元)	1910.15	2823.55	3272.60	3745.68
所有者权益(亿元)	464.52	900.69	1118.22	1263.77
短期债务(亿元)	169.52	239.91	179.50	246.57
长期债务(亿元)	728.23	830.25	1074.28	1186.66
全部债务(亿元)	897.75	1070.16	1253.78	1433.24
营业收入(亿元)	291.64	831.73	1068.48	298.89
利润总额(亿元)	42.18	64.50	96.94	24.02
EBITDA(亿元)	130.85	159.38	203.94	--
经营性净现金流(亿元)	138.58	85.83	-55.88	39.62
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.04	20.33	14.88	--
存货周转次数(次)	4.14	7.27	6.34	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.35	0.35	--
现金收入比(%)	99.55	103.85	105.07	110.96
营业利润率(%)	14.48	12.80	12.83	14.86
总资本收益率(%)	4.98	4.20	4.87	--
净资产收益率(%)	5.32	4.63	6.40	--
长期债务资本化比率(%)	61.06	47.97	49.00	48.43
全部债务资本化比率(%)	65.90	54.30	52.86	53.14
资产负债率(%)	75.68	68.10	65.83	66.26
流动比率(%)	103.76	113.77	130.48	131.23
速动比率(%)	95.37	98.51	113.19	115.73
经营现金流动负债比(%)	19.96	9.47	-6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	3.35	4.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	6.71	6.15	--

注：1.现金类资产=货币资金+应收票据+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+结算备付金+衍生金融资产；

2.短期债务=短期借款+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+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债中的有息部分，长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中的有息部分+其他非流动负债中的有息部分；

3.2018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%
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券（含短期融资券）待偿还额

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2　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

附件 4-3　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。