

跟踪评级公告

联合[2016]453号

浙江省交通投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，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，评级展望为“稳定”

浙江省交通投资集团有限公司发行的“15 浙交 01”、“15 浙交 02”、“16 浙交 01”、“16 浙交 02”和“16 浙交 Y1”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  张华

二零一六年五月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

浙江省交通投资集团有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 浙交 01	10 亿元	AAA	AAA	2015 年 10 月 30 日
15 浙交 02	5 亿元	AAA	AAA	2015 年 10 月 30 日
16 浙交 01	20 亿元	AAA	AAA	2016 年 3 月 8 日
16 浙交 02	10 亿元	AAA	AAA	2016 年 3 月 8 日
16 浙交 Y1	20 亿元	AAA	AAA	2016 年 1 月 28 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 24 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
资产总额 (亿元)	1,662.22	1,910.15	1,914.44
所有者权益 (亿元)	407.54	464.52	494.12
长期债务 (亿元)	639.04	728.23	719.03
全部债务 (亿元)	911.37	953.64	963.2
营业收入 (亿元)	328.15	352.00	131.5
净利润 (亿元)	20.22	24.70	9.26
EBITDA (亿元)	123.89	130.87	--
经营性净现金流 (亿元)	181.09	138.58	-29.19
营业利润率 (%)	19.55	14.48	18.62
净资产收益率 (%)	4.77	5.66	1.93
资产负债率 (%)	75.48	75.68	74.19
全部债务资本化比率 (%)	69.1	67.25	66.09
流动比率	0.9	1.04	1.04
EBITDA 全部债务比	0.14	0.14	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.65	2.78	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年 1-3 月合并财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，具有明显的区域垄断经营优势，公司资产及权益规模保持快速增长，现金类资产较为充裕，资产质量较好，物产中拓股份有限公司（以下简称“物产中拓”）划入公司合并范围将增加公司的业务品种及资产规模，使公司综合实力得到进一步提升。同时，2015 年国内所处的公路运输行业 2015 年运行情况有所下滑，不利于公司未来收入的持续稳定增长，货物运输及衍生业务板块亏损有所扩大。

未来，随着国家城镇化建设的推进，公司公路运输业务规模有望增加，盈利水平有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 浙交 01”、“15 浙交 02”、“16 浙交 01”、“16 浙交 02”和“16 浙交 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，浙江省经济发展形势良好，为公司高速公路业务的经营发展提供了有力的外部支持。

2. 跟踪期内，公司继续保持浙江省内最大的国有独资高速公路投资运营公司的垄断主导地位，公司主业具有明显的区域垄断经营优势。

3. 跟踪期内，公司资产及权益规模保持快速增长，现金类资产充裕且大规模增长，整体资产质量较高。

4. 跟踪期内，公司子公司浙商证券股份有限公司在证券市场保持中上游行列，业务规模扩张较快，带动公司利润及现金规模快速

增长。

5. 跟踪期内，公司无偿受让物产中拓38.81%的股权，成为物产中拓的第一大股东，物产中拓主营业务为钢材钢铁及冶金原料贸易、汽车贸易等，物产中拓的划入将增加公司的业务品种及资产规模，使公司综合实力得到进一步提升。

关注

1. 2015年公司主业所处的公路运输行业客运及货运量明显下降，行业景气度有所下滑。

2. 公司负债水平较高，未来投资规模较大，存在一定融资及偿债压力。

3. 2015年，受航运市场持续低迷影响，公司货物运输及衍生业务板块亏损有所扩大，对公司收入及利润产生一定负面影响。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）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。截至2015年末，公司注册资本为50亿元，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”）代表省政府行使出资人的职能，持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：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。

截至2015年末，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；公司设董事会秘书处、办公室、党委工作部、组织部、人力资源部、财务管理部、战略发展与法律事务部、高速公路投资建设部、高速公路运营管理部、产业投资管理部、安全监督管理部、纪检监察审计部和技术信息中心共计13个职能部门；公司纳入合并范围的二级子公司共23家。

截至2015年末，公司合并资产总额1,910.15亿元，负债合计1,445.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）464.52亿元，其中归属于母公司所有者权益合计313.32亿元。2015年公司实现营业收入352.00亿元，净利润（含少数股东损益）24.70亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为9.37亿元；经营活动产生的现金流量净额138.58亿元，现金及现金等价物净增加额114.11亿元。

截至2016年3月末，公司合并资产总额1,914.44亿元，负债合计1,420.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）494.12亿元，其中归属于母公司所有者权益合计339.36亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入131.50亿元，净利润9.26亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为6.16亿元；经营活动产生的现金流量净额-29.19亿元，现金及现金等价物净增加额-40.83亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：高兴夫。

二、债券发行及募集资金使用情况

1. 债券发行情况

公司债券

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2753号文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过人民币45亿元（含45亿元）公司债券。

浙江省交通投资集团有限公司2015年公司债券（第一期）发行工作已于2015年12月14日结束，实际发行规模15亿元，其中5年期品种（证券代码：136082，证券简称：15浙交01）发行规模10亿元，最终票面利率为3.68%；10年期品种（证券代码：136083，证券简称：15浙交02）发行规模5亿元，最终票面利率为4.00%。

浙江省交通投资集团有限公司2016年公司债券（第一期）发行工作于2016年3月18日结束，实际发行规模30亿元，其中5年期品种（证券代码：136283，证券简称：16浙交01）发行规模20亿元，

最终票面利率为3.20%；10年期品种（10年期，证券代码：136284，证券简称：16浙交02）发行规模10亿元，最终票面利率为3.84%。

永续债

浙江省交通投资集团有限公司2016年可续期公司债券（第一期）于2016年3月16日起在上交所挂牌交易，简称为“16浙交Y1”，证券代码为“136999”，实际发行规模20亿元，最终本期债券首个周期的票面利率为3.60%；初始基准利率为3.05%；初始利差为0.55%。本期债券以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

表1 债券发行相关情况

项目	名称	证券代码	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
2015年公司债券（第一期）	15浙交01	136082	10	5	3.68
	15浙交02	136083	5	10	4.00
2016年公司债券（第一期）	16浙交01	136283	20	5	3.20
	16浙交02	136284	10	10	3.84
2016年可续期公司债（第一期）	16浙交Y1	136999	20	5+N	3.60

资料来源：公司年报

2. 募集资金使用情况

从募集资金的使用情况来看，截至2016年4月末，除2016年公司债券（第一期）的部分募集资金尚未使用外，其余债券募集资金均已按照使用募集资金使用计划使用完毕，详细情况见下表。

表2 募集资金使用情况

项目	金额（亿元）	募集资金使用计划	实际使用情况
2015年公司债券（第一期）	15	补充流动资金	全部使用完毕
2016年公司债券（第一期）	15	偿还“13浙交投PPN001”	全部使用完毕
	15	偿还中国邮政储蓄银行股份有限公司浙江省分行借款	尚未使用
2016年可续期公司债（第一期）	20	补充营运资金	全部使用完毕

资料来源：公司年报

三、行业及区域分析

1. 行业运行情况

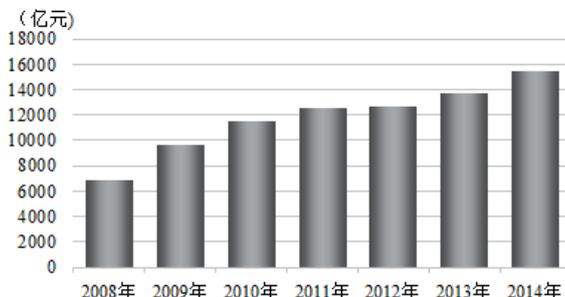
公司主营业务为高速公路投资与经营管理，因此，公司的未来发展与公路运输行业的发展有着密切的联系。

高速公路建设情况

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交通运输行业发展统计公报显示，2015年，全国完成公路建设投资16,513.30亿元，同比增长6.8%，增速较上年降低6.1个百分点；截至2015年底，全国公路总里程达457.73万公里，比上年末增加11.34万公里，全国公

路里程保持稳定增长。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1 2008~2014年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：Wind 资讯

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。

整体看，近年来随着经济的快速发展，对运输效率的要求也逐渐提高，未来高速公路建设投资规模将保持持续增长态势。

高速公路运输情况

2015年，受宏观经济增速持续放缓等因素影响，公路行业景气度明显下滑，全国公路运输量为近4年来首次同比下降，客运量和货运量分别为161.90亿人和315.00亿吨，同比分别减少15.16%和5.48%；公路客运周转量和货运周转量分别为10,742.70亿人公里和57,955.70亿吨公里，分别同比减少11.10%和5.02%。

整体看，2015年，受宏观经济增速持续放缓等因素影响，公路行业景气度明显下滑，全国公路运输量为近4年来首次同比下降。

国家干线公路交通流量逐年增加，高速公路凸显优势

高速公路以其行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，一直以来保持在交通运输中的重要地位。2015年末，全国民用汽车保有量达到17,200万辆，较上年末增长11.35%，对公路运输需求强劲。

2015年，全国国道网机动车年平均日交通量为15,424辆，按可比口径（下同）比上年增长2.5%，其中车流量较大的地区主要集中在北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、山东、河南和广东，上述地区国道网的年平均日交通量均超过2万辆。全国国道网机动车日平均行驶量为101,422万公里，同比增长1.6%。全国国道网年平均交通拥挤度为0.48，增长1.3%。其中，国家高速公路日平均交通量为23,818辆，日平均行驶量为101,422万公里，年平均交通拥挤度为0.39，分别增长1.9%、1.8%和1.3%；普通国道日平均交通量为11,128辆，日平均行驶量为92,895万公里，年平均交通拥挤度为0.64，分别增长2.6%、1.2%和1.6%。

2014年，全国高速公路日平均交通量为22,334辆，日平均行驶量为125,766万公里，年平均交通拥挤度为0.37，比上年分别增长2.5%、2.4%和2.2%。

整体看，我国高速公路运输需求较为强劲。

2. 浙江省交通运输状况

省内概况

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。2015年全省生产总值为42,886亿元，比上年增长8%。全年财政总收入8,549亿元，比上年增长8.7%；地方公共财政预算收入4,810亿元，同比增长7.8%。2015年，浙江省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为514.86亿人公里和1,513.92亿吨公里，分别同比减少7.7%和增加6.7%。在各种不同运输方式中，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（详见下表）。

表3 2015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	514.86	-7.7	1,513.92	6.7
铁路	541.93	9.8	212.42	-4.8
水运	5.84	5.0	8,152.07	3.1
总计	1,062.63	0.5	9,878.41	3.5

资料来源：浙江统计信息网

整体看，跟踪期内，浙江省经济保持良好发展势头，水运仍是省内主要的货运方式，公路和铁路在客运运输处竞争态势。

发展前景

根据浙江省“十三五”规划纲要，“十三五”期间，浙江省将加快推进交通强省建设，具体实现“三个高”：要高水平打造综合交通基础设施网络，加密完善“三纵四横、对角贯通、枢纽提升”的综合交通网络布局，基本建成布局完善、结构合理、能力充分、衔接顺畅的综合交通基础设施网络，要高水平构建综合交通运输服务体系。打造公平便捷、多元高效的客运服务体系，构建便捷可靠、优质专业的物流运输服务体系。同时，浙江省将高标准构建四大交通走廊：构建都市经济交通走廊，支撑和引领浙江经济社会加快转型发展；提升都市区对外辐射能力，打通高速公路省际“断头路”、加快发展高标准铁路，形成连接东西、纵贯南北的对外交通格局；提升都市区之间辐射能力，扩容高速公路拥堵路段，加快建设城际铁路；提升都市区向下辐射能力，推进都市区与中心城市交通一体化、都市区内部通勤一体化，加快城市地铁、市域铁路、绕城高速等建设，提升都市区集聚辐射能力。“十三五”期间，全省综合交通基础设施建设投资约12,000亿元，重点实施200个重大工程。

总体来看，根据目前浙江省社会经济环境，中短期内高速公路基础设施建设行业仍有较大规模投资，但2015年运输指标同比大幅下降，交通运输行业景气度明显降低，若未来景气度持续下滑，或将产生产能过剩。

四、管理分析

跟踪期内，公司接到浙国资任[2016]6号通知、浙国资党委通[2016] 23号通知、浙委干[2016]107号通知和浙国资任[2016]7号通知，根据上述通知及公司董事会相关决议，张达洋不再担任公司副

董事长、董事职务；刘鹏不再担任公司董事、副总经理职务；楼晶不再担任公司董事、总经理职务。以上相关岗位新上任人员尚未决议、公告。总体看，以上变动对公司债务的到期偿付以及公司的正常经营活动影响不大。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年及2016年一季度，公司主营业务无变化，仍主要经营公路投资、建设和经营管理，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。2015年，公司主营业务收入214.46亿元，与上基本持平，主营业务收入占营业收入比重为73.53%，公司主营业务较为突出。2015年公司投资收益增长带动净利润同比增长22.17%，达24.70亿元。

具体来看，高速公路收费和工程施工仍是公司最主要的收入和利润来源，分别占主营业务收入的57.41%和31.61%。2015年，公司工程施工业务收入67.79亿元，同比增长30.33%，系公司新承接项目较多所致；高速公路收费业务123.12亿元，同比增长2.34%，保持稳定。2015年公司货物运输及衍生业务板块持续亏损，亏损幅度有所扩大，货物运输及衍生收入17.88亿元，同比减少43.40%，主要系航运市场运力过剩，导致航运业运价下滑所致，同时加上作为该板块运营主体之一的浙江远洋运输股份有限公司（以下简称“远洋公司”）从公司合并范围中剥离，公司该板块收入规模大幅减少。

毛利率方面，受航运行业整体环境低迷以及部分高速公路造价高、通车时间较短、尚未达到盈亏平衡影响，公司各项主营业务毛利率均有所下降，2015年，公司主营毛利率33.33%，较上年下降2.24个百分点。受全球航运市场低迷、运价持续下跌影响，公司货物运输及衍生业务持续亏损，毛利率继续为负，2015年该业务亏损规模较上年明显扩大。

整体看，2015年，公司主营业务收入规模保持稳定；受航运行业整体环境低迷以及部分高速公路通车时间较短、尚未达到盈亏平衡影响，公司各项主营业务毛利率均有所下降。

表4 公司2015年主营业务收入及利润率情况

项目	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入同 比增长(%)	毛利率同比增 减(百分点)	收入占比 (%)	毛利占比 (%)
高速公路收费	123.12	61.92	49.71	2.34	-1.48	57.41	85.61
工程施工	67.79	57.76	14.80	30.33	-0.65	31.61	14.03
货物运输及 衍生收入	17.88	19.45	-8.78	-43.40	-15.93	8.34	-2.20
房产销售	5.67	3.83	32.45	-47.32	-9.16	2.64	2.57
合计	214.46	142.97	33.33	-0.10	-2.24	100.00	100.00

资料来源：公司年报。

注：由于远洋集团2015年从公司合并范围内剥离，公司对2015年合并报表中货物运输及衍生收入及其成本的2014年数据进行调整，调整后该业务2014年毛利率为7.15%；从实际情况来看，2014年公司货物运输及衍生收入板块产生亏损，毛利率为-0.05%。

2. 高速公路运营业务

(1) 经营分析

跟踪期内，公司高速公路运营业务仍由下属多家子公司运营，公司控股已通车高速公路无变化。公司已通车的参控股高速公路基本都在2011年前建成，详细情况见下表。截至2016年3月底，公司旗下高速公路营运里程2,546公里，约占全省高速公路总里程的66%。

表 5 截至 2016 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	33 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	80.67
18	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.40	经营性公路	2006 年	25 年	80.67
19	杭徽高速留下至汪家埠段	18.30	经营性公路	2006 年	25 年	80.67
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，批复同意公司下属杭甬高速、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，根据国家发改委发改基础[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。

2015 年，公司高速公路运营总体较为稳定，公司主要路段平均日全程流量 20,545.90 辆，同比增长 3.72%，全年实现车辆通行费收入 122.39 亿元，同比增长 1.70%。其中，杭金衢高速平均日全程流量和通行费收入分别同比减少 9.22% 和 11.64%，主要是由于部分路段封闭施工分流影响以及该路段封闭施工解除后，为防止交通事故交警仍对直埠-傅村枢纽路段全天实行 70km/h 限速，并加强了对违法停车、违法变更车道、硬路肩行驶等处罚力度影响。公司主要运行高速公路运营情况如表 5、表 6 所示。

表 6 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)				
	2014年	2015年	2015同比(%)	2016年1-3月	2014年	2015年	2015同比(%)	2016年1-3月	
上市板块	沪杭甬	347,224.75	373,162.41	7.47	383,753.89	45,197.59	47,861.68	5.89	49,193.21
	上三线	35,295.16	37,559.62	6.42	39,472.40	22,898.01	24,949.48	8.96	27,984.55
	甬金金华段	39,087.62	45,673.75	16.85	43,028.16	15,910.58	18,801.04	18.17	18,038.98
	申苏浙皖高速	54,038.00	58,764.56	8.75	70,971.01	14,694.00	16,138.57	9.83	19,908.80
	申嘉湖高速	43,124.00	45,419.13	5.32	48,362.35	17,445.00	19,139.98	9.72	20,176.43
	杭徽高速	62,032.00	64,897.53	4.62	69,967.73	13,663.00	15,391.22	12.65	17,841.32
	小计	580,801.53	625,477.00	7.69	655,555.54	26,417.26	28,579.25	8.18	30,460.67
直管板块	杭金衢高速	162,715.00	161,867	-0.52	169,887	34,773.00	31,566	-9.22	38,725
	黄衢南高速	16,721.00	19,330	15.60	26,514	3,682.00	4,275	16.11	6,055
	小计	179,436.00	181,197.00	0.98	196,401.00	23,662.98	21,813.87	-7.81	27,050.75
沿海板块	台州甬台温	15,413.00	16,127.00	4.63	16,976.00	27,569.00	28,188.00	2.25	30,124.00
	台金高速	41,514.00	47,665.00	14.82	54,070.00	8,856.00	9,656.00	9.03	10,950.00
	宁波甬台温	27,135.00	29,976.00	10.47	31,809.00	21,913.00	22,195.00	1.29	22,945.00
	舟山跨海大桥	30,918.00	33,649.00	8.83	33,733.00	13,739.00	15,052.00	9.56	14,200.00
	小计	114,980.00	127,417.00	10.82	136,588.00	15,105.12	15,837.91	4.85	16,779.52
浙南板块	金丽温高速	81,160.00	103,934.00	28.06	115,891.00	13,956.00	14,958.00	7.18	17,068.00
	龙丽丽龙高速	37,921.00	42,973.00	13.32	46,569.00	7,298.00	8,256.00	13.13	10,849.00
	云景高速	3,044.00	4,252.00	39.68	4,660.00	3,640.00	3,824.00	5.05	3,968.00
	龙庆高速	6,318.00	7,326.00	15.95	9,909.00	2,339.00	2,645.00	13.08	3,702.00
	小计	128,443.00	158,485.00	23.39	177,029.00	9,692.40	10,585.03	9.21	12,746.53
合计	1,003,660.53	1,092,576.00	8.86	1,165,573.54	19,808.24	20,545.90	3.72	23,092.49	

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 7 公司主要运行高速公路通行费收入情况

板块	2014年完成营收(万元)	2015年完成营收(万元)	同比(%)	2016年1-3月完成营收(万元)	
上市板块	沪杭甬	311,115.25	325,863.01	4.74	81,224.44
	上三线	98,742.92	105,549.18	6.89	27,200.99
	甬金金华段	30,922.30	35,710.24	15.48	8,173.45
	申苏浙皖	32,327.62	34,248.77	5.94	9,824.93
	申嘉湖杭	44,586.73	47,737.17	7.07	11,862.93
	杭徽高速	41,805.01	46,014.13	10.07	11,983.08
	小计	559,499.83	595,122.51	6.37	150,269.81
直属板块	杭金衢	299,510.00	264,642.00	-11.64	74,144.19
	黄衢南	18,300.00	21,898.14	19.66	6,497.79
	小计	317,810.00	286,540	-9.84	80,642
沿海板块	台州甬台温	39,538.85	39,859.98	0.81	10,070.02
	台金高速	42,785.03	44,573.05	4.18	11,949.39
	宁波甬台温	41,192.00	40,807.22	-0.93	10,150.46
	舟山跨海大桥	58,651.00	63,498.04	8.26	14,735.75
	小计	182,166.88	188,738	3.61	46,906

浙南 板块	金丽温	91,009.00	95,129.00	4.53	25,448.60
	龙丽丽龙	48,075.00	52,925.00	10.09	15,098.64
	云景	2,210.00	2,255.00	2.04	560.19
	龙庆	2,635.00	3,161.00	19.96	1,000.05
	小计	143,929.00	153,470	6.63	42,107
合计		1,203,405.71	1,223,870.94	1.70	319,924.90

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。

（2）公司未来投资计划

跟踪期内，公司主要在建项目无变化，仍为杭新景衢州段、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323.07公里。上述在建项目批准总投资额合计357.40亿元，截至2016年3月底，公司已累计完成投资228.14亿元，上述在建高速公路中预计在2018年或以后建成通车，详细情况见下表。

表8 截至2016年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设规模(km)	控股比例(%)	批准投资	计划完工时间	2016年3月末累计完成投资	2016	2017	2018	2019	2020
杭新景高速建德寿昌至开化白沙关段(衢州段)	105.10	75.00	105.40	2016.10	86.41	11.03	5.50	3.00	--	--
杭金衢高速公路杭州至金华段拓宽工程	150.80	100.00	90.40	2017.12	60.86	22.19	7.00	--	--	--
龙泉至浦城高速公路	23.17	90.00	29.60	2016.8	25.14	0.72	1.00	1.00	--	--
乐清湾大桥及接线工程	38.00	100.00	120.00	2019	52.81	22.44	18.50	6.85	2.00	2.00
台金高速东延二期	6.00	60.00	12.00	2018.12	2.92	2.39	3.63	2.99	--	--
合计	323.07	--	357.40	--	228.14	58.77	35.63	13.84	2.00	2.00

资料来源：公司提供

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，上述项目资金来源均为项目资本金、配套贷款及公司自筹，总投资540.00亿元。

截至2016年3月末，公司2个追加投资项目，分别是舟山跨海大桥和龙庆项目，计划于2016年完成投资0.63亿元，2017年后投资正在计划中。

表9 截至2016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	概算总投资	计划投资金额					
			2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2020年以后
新增投资	长深高速浙江建德至金华段（临金高速）	92.00	15.00	18.00	23.00	25.00	11.00	—
	龙丽温高速公路文成至瑞安段	80.00	9.00	24.00	32.00	11.00	--	—
	龙丽温高速公路文成至泰顺段	109.00	0.55	10.00	32.00	34.45	32.00	--
	杭金衢高速公路金华至衢州段拓宽工程	120.00	0.33	9.67	25.00	35.00	30.00	--
	宁波舟山港主通道	139.00	1.00	20.00	44.00	45.00	29.00	--
追加投资	舟山跨海大桥超概资本金出资及资金补助	--	0.60	--	--	--	--	--
	龙庆项目	--	0.03	--	--	--	--	--
合计		540.00	26.51	81.67	156.00	150.45	112.00	20.00

资料来源：公司提供

注：上表中2016年所指2016年4-12月的计划投资金额。

总体看，公司未来投资规模大，存在较大的融资压力，上述项目的投资效益具有一定的滞后性。

3. 工程施工业务

跟踪期内，公司工程施工业务板块仍主要承担道路、桥梁、高速公路及隧道等的建设工程业务，该业务仍由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”）负责。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。2015年，交工集团完成工程施工收入97.19亿元，同比增长33.54%，主要系杭金衢拓宽工程1标、杭金衢拓宽工程5标、龙泉至浦城高速LP4标等多项工程竣工验收所致；新承接工程项目（施工承包）合同总价133.02亿元，同比增长30.59%，主要系公司新承接杭绍台高速公路3标、江西铜湾高速P3标、甬台温复线瑞安至苍南段4标、台金高速公路东延二期EPC等多个项目所致。新承接项目中，国外、省外项目合同价累计53.40亿元，占承接业务总量的40.14%。2016年1~3月，交工集团完成工程施工收入13.09亿元，新签合同总价14.84亿元，其中，国外、省外项目合同价累计13.78亿元，占承接业务总量的92.80%。

表10 2014年~2016年3月末公司工程施工板块施工合同情况（单位：万元）

指标	2014年	2015年	2015年同比增长(%)	2016年1~3月
完工数(个)	23	25	--	5
完成额	496,227.97	529,848.00	6.78	167,353.00
新签合同(个)	66	70	--	4
新签合同额	1,018,600	1,330,210	30.59	148,410
执行中合同(个)	101	164	--	122
执行中合同额	2,566,708.08	3,433,056.00	33.75	3,341,041.00

资料来源：公司提供

2015年，公司主要工程承包项目规模快速增长。截至2016年3月末，公司主要工程施工项目18个，较2015年6月末增加3个，18个项目合计合同造价132.99亿元，较2015年6月末增

长 85.23%。随着公司承包项目的不断竣工，公司未来工程施工收入将保持稳定快速增长。

表 11 截至 2016 年 3 月末公司主要工程承包合同项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设单位	合同签署日期	合同开工日期	合同造价	合同约定完成时间	完成进度 (%)
1	义乌至兰溪公路兰溪段 BT 项目	兰溪市交通运输局	2013.10.10	2013.11.8	31,219.14	2016.5.7	92.91
2	杭金衢拓宽工程 5 标	杭金衢高速公路拓宽工程建设指挥部	2013.10.15	2013.12.1	49,823.41	2016.8.31	41.67
3	杭金衢拓宽工程 EPC9 标	杭金衢高速公路拓宽工程建设指挥部	2013.8.9	2013.12.1	162,808.99	2016.8.31	74.56
4	义乌疏港公路 BT	义乌交通投资集团有限公司	2014.10.20	2015.1.12	340,000.00	2017.5.11	64.42
5	杭长高速公路北延 4 标	长兴县交通建设投资公司	2013.12	2013.12.1	39,938.00	2016.12	72.67
6	杭长高速公路北延 1 标	长兴县交通建设投资公司	2013.12	2014.6.20	42,731.00	2016.12	94.51
7	杭金衢拓宽 4 标	杭金衢拓宽工程有限公司	2013.12.1	2013.12.1	59,659.69	2016.9.30	49.91
8	杭绍台高速公路 3 标	杭绍台高速公路工程建设指挥部办公室	2015.8.13	2015.11.1	91,111.11	2019.7.31	7.77
9	甬台温复线温州灵昆-阁巷段 2 标	浙江温州沈海高速公路有限公司	2014.12.9	2015.9.1	117,294.28	2018.8.31	18.86
10	江西铜万高速 P3 标	江西省高速公路投资集团有限责任公司铜鼓至万载高速公路建设项目办公室	2015.4.17	2015.4.1	26,350.54	2016.12.31	35.86
11	绍诸高速公路诸暨延伸线工程 2 标	绍兴市高速公路工程建设指挥部办公室	2014.11.4	2015.4.8	52,415.19	2017.4.8	43.42
12	之浦路（紫之隧道—杭州南）	杭州之江国际旅游度假区基础设施建设开发中心	2015.12.4	2015.12.5	17,357.74	2016.5.3	62.58
13	备塘路（艮山西—德胜路）	杭州城市基础设施建设发展中心	2015.12	2015.12.21	35,566.40	2017.12.31	13.83
14	申嘉湖西延线 5 标	湖州市交通建设管理局	2015.12.23	未开工	59,639.70	2018.12.23	--
15	S7 公路新建工程 S7-I-2 标	上海沪申高速公路建设发展有限公司	2015.12.30	未开工	21,429.00	2018.12.31	--
16	甬台温复线瑞安至苍南段 4 标	浙江温州沈海高速公路有限公司	2015.9.28	未开工	61,933.56	2018.12	--

17	台金高速公路东延二期EPC	浙江台州甬台温高速公路有限公司	2015.8.27	未开工	65,565.97	2018.8.27	--
18	甬台温复线瑞安至苍南段8标	浙江温州沈海高速公路有限公司	2015.10.26	未开工	55,090.40	2018.12	--
合计		--	--	--	1,329,934.12	--	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月末，公司累计承接的代建（BT）建设项目 6 个，均为道路桥梁类建设项目，公司均与相应的委托方政府机构签署了代建（BT）协议，明确了支付对价。上述项目涉及回购金额合计 71.82 亿元，已收到回购款 17.63 亿元，剩余 54.18 亿元预计将于 2019 年底前收回。此外，公司没有其他由财政性资金逐年回购的代建（BT）建设项目。

总体看，未来 1~3 年公司工程仍有大规模投资建设项目，随着公司承包项目的不断竣工，公司未来工程施工收入将保持稳定快速增长，但需持续关注公司工程施工业务回款情况。

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，原由全资子公司浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”）和远洋公司经营管理，远洋公司于 2015 年 10 月起不再纳入公司报表，截至 2015 年末，公司该板块业务主要由海运集团经营管理。截至 2015 年末，海运集团净资产为-10.23 亿元，已出现负债总额高于资产总额的情况，持续经营能力产生重大不确定性。截至 2016 年 3 月末，海运集团船舶运力总吨位为 153.96 万吨。

近年来，航运市场运力过剩，导致航运业运价下滑，2015 年公司货物运输及衍生业务板块持续亏损，亏损幅度有所扩大，同时加上远洋公司从公司合并范围中剥离，公司该板块收入规模大幅减少。2015 年，公司货物运输及衍生收入 17.88 亿元，同比减少 43.40%，毛利率-8.78%，较上年减少 15.93 个百分点。

总体看，由于航运市场运力过剩，航运业运价下滑，公司货物运输及衍生业务板块持续亏损，亏损幅度有所扩大，收入大幅减少；公司该业务板块的主要运营主体海运集团已出现负债总额高于资产总额的情况，持续经营能力产生重大不确定性，对公司整理盈利能力将产生一定负面影响。未来航运市场行情短期内或将持续低迷，或将对公司该板块业务盈利能力产生不利影响。

5. 房地产销售

公司房地产业务主要仍由全资子公司浙江省交投地产集团有限公司（以下简称“地产集团”，原名“浙江金基置业有限公司”）负责，房地产业务收入占公司主营业务比重很小。2015 年公司房地产销售收入大幅减少 47.32%，为 5.67 亿元，仅占主营业务收入的 2.64%。总体看，公司房地产销售收入占主营业务收入比重很小，该板块收入规模进一步缩减。

6. 证券综合业务

公司纳入合并范围的证券综合业务子公司浙商证券（截至 2015 年末公司对其直接持股比例仍为 34.93%，表决权 70.83%）为公司四级子公司，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，浙商证券获得融资融券业务试点资格。浙商证券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。

近年来，受益于证券交易活跃的带动以及证券业务的积极开拓，浙商证券营业收入快速增长，2015 年实现营业收入 61.89 亿元，证券经纪业务、融资融券业务以及期货业务规模较大，占比分别为 43.04%、27.74%和 19.70%，其中证券经纪业务规模及占比快速增长。公司证券业务产生的收入主要体现在“利息收入”和“手续费及佣金收入”等科目。

表 12 浙商证券营业收入情况（单位：万元，%）

分类	2013 年度		2014 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	73,332.60	38.30	94,810.17	29.38	266,386.48	43.04
自营投资业务	7,891.94	4.12	18,937.94	5.87	45,136.46	7.29
资产管理业务	13,149.03	6.87	30,032.08	9.31	63,170.99	10.21
投资银行业务	14,859.12	7.76	22,914.43	7.10	28,928.09	4.67
期货业务	51,266.92	26.78	105,131.90	32.58	121,949.69	19.70
融资融券	29,791.16	15.56	66,887.11	20.73	171,689.60	27.74
直投业务	1,323.38	0.69	1,821.65	0.56	739.36	0.12
其他业务	897.93	0.47	-17,850.85	-5.53	79110.35	-12.79
合计	191,470.99	100.00	322,684.44	100.00	618,890.32	100.00

资料来源：公司提供

综上所述，跟踪期内，公路建设及经营管理仍为公司的主要业务，该业务在公司收入及利润中占据主导地位，经营状况较为稳定；公司货物运输及衍生业务板块持续亏损，亏损幅度有所扩大，收入大幅减少。在未来发展中，公司将坚持以高速公路的投资建设和运营为核心业务，其他业务为战略协同作用。

7. 重大事项

子公司交工集团股权结构调整

根据公司2015年第二次临时董事会会议纪要，以及《浙江省国资委关于浙江省交通工程建设集团有限公司股改上市方案的批复》（浙国资企改[2015]23号），公司、交工集团与浙江省国有资本运营有限公司、中航国际成套设备有限公司、宁波汇众壹号股权投资合伙企业（有限合伙）、宁波汇众贰号股权投资合伙企业（有限合伙）于2015年12月9日签订《浙江省交通工程建设集团有限公司增资协议》（上述4家公司合称“增资方”），由增资方以现金方式增资2.85亿元，增资完成后公司对交工集团的持股比例从100%变为85%。交工集团已于2015年12月9日办妥工商变更登记手续。

公司无偿受让物产中拓股份

根据2015年12月8日国务院国有资产监督管理委员会《关于物产中拓股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权〔2015〕1263号），浙江省国有资本运营有限公司将所持物产中拓38.81%股权（15,249.77万股）无偿划转给公司，物产中拓于2016年1月26日办妥证券过户登记手续。公司作为物产中拓的第一大股东，有权决定其财务和经营政策，对其具有控制

权。物产中拓主营业务为钢材钢铁及冶金原料贸易、汽车贸易等，公司未来业务结构将发生一定变化。总体看，物产中拓的划入将增加公司的业务品种及资产规模，使公司综合实力得到进一步提升。

子公司沪杭甬公司申请增发H股

根据公司子公司浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（简称“沪杭甬公司”）2015年10月15日临时股东大会决议，沪杭甬公司拟发行、配发及处理不超过公司已发行H股20%的新增H股。2015年12月9日，沪杭甬公司取得中国证券监督管理委员会下发的《关于核准浙江沪杭甬高速公路股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可[2015]2857号），核准沪杭甬公司发行不超过28,677.09万股境外上市外资股，每股面值人民币1元，全部为普通股。截至2016年3月末，沪杭甬公司尚未发行新股。本次增发成功后，公司整体资本实力将有所增强。

浙商证券申请首次公开发行股票

公司证券综合业务子公司浙商证券正向中国证券监督管理委员会申请首次公开发行股票并拟在上海证券交易所上市，截至2016年3月末仍在申报过程中，本次发行成功后，公司整体资本实力将大幅增强。

全资子公司下属公司未能清偿到期债务

公司全资子公司海运集团下属子公司“浙江省海运集团温州海运有限公司”（以下简称“温州海运”）和“浙江省海运集团台州海运有限公司”（以下简称“台州海运”）发生到期未支付船舶融资租赁款违约情况，总金额3,662万元。近年来温州海运和台州海运持续大幅亏损，现金流量入不敷出，融资能力基本丧失。截至2015年12月31日，海运集团对温州海运和台州海运股权投资总额10,221.13万元、应收两家公司款项171,063.01万元、为两家公司提供担保总额合计18,400万元。若两家公司经营情况持续恶化，或将给公司带来一定经济损失。

8. 经营关注

公路业务经营风险

2015年，公路运输行业景气度明显下滑，公路货运、客运量及周转量大幅下滑，各指标均为近4年来首次同比下降。公路运输为公司主营业务，若未来公路行业景气度持续低迷，将对公司盈利能力产生负面影响。

货物运输及衍生业务经营风险

公司货物运输及衍生业务主要由子公司海运集团从事，近年来，航运市场产能过剩严重，全球航运市场低迷，运价持续下跌，海运集团2015年末净资产呈现负值，出现负债总额大于资产总额的情况。2015年，公司该业务持续亏损，亏损规模有所扩大，如行业不景气的情况持续，可能对公司的盈利稳定性产生不利影响。

下属子公司盈利能力的风险

截至2015年末，公司下属二级子公司共23家，其中8家子公司受各类因素影响2015年出现亏损。其中，货物运输板块主要子公司海运集团受航运行业整体环境影响持续亏损短期内难以改变；申苏浙皖、舟山跨海大桥、黄衢南、台州、龙丽丽龙等高速公路子公司由于通车时间较短，目前暂时处于盈亏平衡期或项目初期的亏损期。如果公司下属子公司因行业或经营的原因持续亏损，将对公司的整体盈利能力产生负面影响。

合并物产中拓相关经营风险

2015年，国务院批准公司无偿受让物产中拓38.81%的股权，受让完成后，公司将成为物产中

拓第一大股东。物产中拓主营业务为钢材钢铁及冶金原料贸易和汽车贸易，近年来钢铁冶金行业景气度十分低迷，产能过剩严重，若钢铁冶金景气度持续低迷，公司未来盈利能力将受到一定影响。

9. 未来发展

公司将以创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念为引领，以“一转二提三克艰”为总纲，积极提升自身作为省委省政府赋予的省交通投融资平台的运行能力、市场化的经营能力、集团资本运作能力、子公司的执行力以及集团企业文化的内涵，建立完善集团投融资平台，加快内外资源重组整合，推进落实高速公路建设“四个一批”任务，充分发挥沪杭甬平台作用，全力推进资产证券化工作，积极培育新的盈利性主业，切实加强集团管控和党的建设和文化建设。公司将进一步强化高速公路及关联产业核心地位，培育发展有竞争优势的金融证券、交通工程建设、商贸物流等经营性产业以反哺主业，同时充分把握国家宏观政策，深入研究航运市场，积极应对水运业务的持续亏损，全力推进水上运输和房地产板块解困与转型。在去产能、调结构的大环境中，公司水运板块存在清算剥离的可能。公司将着力发展高速公路及关联产业和具有竞争优势的适度多元化产业两类业务，逐步形成“1+5+X”的业务板块架构，其中高速公路及关联产业包括高速主业、其衍生产业以及交通信息，适度多元化产业包括金融、工程建设和商贸物流，X 为选择性业务，包含新业务和发展前景不明朗的现有业务。公司将深化改革改造、整合培育、攻坚克难、资本运作、队伍建设、风险管控，努力实现“十三五”良好开局，为进一步推进公司健康可持续发展奠定坚实基础。

总体看，公司对于未来发展定位明确、发展思路清晰，公司调结构和完善机制的发展规划较为科学合理。

六、财务分析

公司提供的 2015 年合并财务数据经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2016 年一季度合并财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015 年公司合并范围有所调整，新纳入合并范围的二级子公司 3 家，分别为浙江交通资源投资有限公司、浙江高速物流有限公司和物产中拓股份有限公司；不再纳入合并范围的二级子公司 1 家，为浙江远洋运输股份有限公司。截至 2015 年末，公司合并范围内的二级子公司 23 家，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 2015 年末，公司合并资产总额 1,910.15 亿元，负债合计 1,445.63 亿元，所有者权益（含少数股东权益）464.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 313.32 亿元。2015 年公司实现营业收入 352.00 亿元，净利润（含少数股东损益）24.70 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 9.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 138.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 114.11 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 1,914.44 亿元，负债合计 1,420.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）494.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 339.36 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 131.50 亿元，净利润（含少数股东损益）9.26 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 6.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额-29.19 亿元，现金及现金等价物净增

加额-40.83 亿元。

1. 资产质量

资产

截至 2015 年末，公司资产总额 1,910.15 亿元，较年初增长 14.92%。其中，流动资产占比 37.71%，非流动资产占比 62.29%，公司资产构成仍以非流动资产为主。

截至 2015 年末，公司流动资产 720.40 亿元，较年初增长 31.47%，主要系货币资金快速增长所致，公司流动资产主要以货币资金（占比 42.54%）、其他流动资产（占比 17.73%）、存货（占比 8.08%）和其他应收款（占比 7.35%）为主。

截至 2015 年末，公司货币资金 306.43 亿元，较年初增长 60.03%，主要系四级子公司浙商证券的客户资金大幅增长以及公司取得借款收到的现金增加所致；公司货币资金中，受限资金占比 3.77%，受限比重较小。截至 2015 年末，公司其他流动资产 127.69 亿元，较年初增长 14.40%，主要系融资融券业务融出资金增长所致。截至 2015 年末，公司存货 58.22 亿元，较年初变化不大。同期，公司其他应收款 52.97 亿元，较年初减少 32.81%，主要系公司回收部分款项所致；其他应收款中含公司应收远洋公司委托贷款及利息、担保费以及关联资金往来合计 14.11 亿元，由于远洋公司持续亏损，资不抵债，公司按预计受偿情况计提坏账准备 13.41 亿元。

截至 2015 年末，公司非流动资产的构成无明显变化，仍以固定资产（占比 58.97%）、在建工程（占比 14.56%）和无形资产（占比 11.77%）为主。截至 2015 年末，公司非流动资产 1,189.74 亿元，较年初增长 6.77%，主要系在建工程和无形资产增加所致。2015 年末，公司固定资产较年初减少 9.65%，无形资产较年初增长 23.03%，主要系杭徽公路资产从固定资产转至无形资产核算所致；在建工程较年初增长 49.83%，主要系杭新景二期工程、杭金衢拓宽工程、乐清湾大桥及接线工程等在建高速公路新增投资所致。

截至 2015 年末，公司 76.93%的固定资产、96.24%的在建工程以及 30.46%的无形资产用于抵质押，所有权或使用权受限的资产总额 804.27 亿元，占资产总额的 42.11%，公司受限资产占比较高。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 1,914.44 亿元，较上年末变化不大。从资产结构来看，流动资产占比 37.77%，非流动资产占比 62.23%，仍以非流动资产为主。

总体看，公司货币资金增长较快，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产仍以固定资产、在建工程和无形资产为主，受限资产占比较高，资产质量尚可。

负债及所有者权益

截至 2015 年末，公司负债总额 1,445.63 亿元，较年初增长 15.22%，其中流动负债占比 48.03%，非流动负债占比 51.97%，负债结构较上年末变化不大。

2015 年末，公司流动负债较年初增长 13.77%，主要系代理买卖证券款和应付账款增长所致。公司流动负债以代理买卖证券款（占比 29.31%）、应付账款（占比 13.69%）、其他流动负债（占比 11.29%）和一年内到期的非流动负债（占比 10.55%）为主。其中，代理买卖证券款 203.51 亿元，较年初增长 81.18%，系浙商证券大力开展个人经纪业务所致；应付账款 95.08 亿元，较年初增长 13.46%，系工程施工业务规模扩大所致；其他流动负债 78.42 亿元，较年初增长 6.83%，主要系短期融资券增长所致；一年内到期的非流动负债 73.27 亿元，较年初增长 8.17%，系 1 年内到期的长期借款转入所致。截至 2015 年末，公司预计负债 18.16 亿元，较年初增加 18.10 亿元，主要原因为公司为远洋公司 3.00 亿元人民币贷款和 2.47 亿美元贷款提供不可撤销的连带保证责任担

保，由于远洋公司持续亏损、资不抵债，公司对预计无法偿还的借款计提预计损失 18.14 亿元。

2015 年末，公司非流动负债较年初增长 16.59%，主要系应付债券规模快速增长所致；公司非流动负债主要以长期借款（占比 76.85%）和应付债券（占比 16.56%）为主。其中，长期借款 577.38 亿元，较年初变化不大；应付债券 124.40 亿元，较年初增加 102.00 亿元，主要系公司债以及浙商证券发行的次级债大规模增长所致。

截至 2015 年末，公司全部债务 953.64 亿元，较年初增长 4.64%，系长期债务增长所致；全部债务仍以长期债务为主，占比 76.36%。同期，公司长期债务资本化比率为 61.06%，与年初持平；全部债务资本化比率 67.25%，较年初下降 1.85 个百分点；资产负债率 75.68%，较年初增长 0.2 个百分点。总体看，公司负债水平较高，较年初变化不大。

截至 2016 年 3 月末，公司负债总额 1,420.33 亿元，较上年末减少 1.75%，变化不大。从负债结构来看，流动负债占比 48.97%，非流动负债占比 51.03%，负债结构较上年末变化不大。

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 464.52 亿元，较年初增长 13.98%，其中归属于母公司的所有者权益 313.32 亿元，较年初增长 10.74%，主要是受公司收到浙江省交通运输厅高速公路车购税补助 12.08 亿元、物产中拓 38.81% 股权无偿划拨资本溢价 6.18 亿元和子公司收到少数股东投入资金等带动公司资本公积快速增长所致。截至 2015 年末，公司归属于母公司的所有者权益中，资本公积占比 52.35%，未分配利润占比 26.43%，实收资本占比 15.96%，盈余公积占比 4.58%。总体看，公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益合计 494.12 亿元，较上年末增长 6.37%，其中归属于母公司的所有者权益 339.36 亿元，同比增长 8.31%，主要系未分配利润增长所致。

总体看，公司负债规模有所增长，负债结构较为均衡，较年初变化不大，四级子公司浙商证券的证券业务相关负债增长对公司负债的增长影响较大；公司长期债务占比较大，整体债务水平仍较高。

2. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 352.00 亿元，同比增长 7.27%，主要系手续费及佣金收入增长所致。2015 年，随着公司收入及投资收益的增长，公司营业利润、利润总额及净利润分别同比增长 23.40%、23.85% 和 22.17%，分别达 40.33 亿元、42.18 亿元和 24.70 亿元；营业利润率 14.48%，较减少 5.07 个百分点。

2015 年，公司实现投资收益 12.03 亿元，同比增长 51.60%，主要是由于长期股权投资溢价增长以及公司不再合并浙江省海运集团舟山五洲船舶修造有限公司（以下简称“五洲船舶公司”），将原合并财务报表中确认的该公司超额亏损转回所致。

从期间费用来看，2015 年，公司期间费用 53.18 亿元，同比增长 2.29%；费用收入比 15.11%，较上年末减少 0.73 个百分点。

从盈利指标来看，2015 年，受公司利润增长较快影响，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均较上年有所提升，分别达 14.18%、4.96% 和 5.66%。

总体看，2015 年公司收入保持增长，利润增长较快，各项盈利能力指标均有所提升，公司整体盈利能力较好。

3. 现金流

2015 年，公司经营性现金净额 138.58 亿元，同比减少 23.47%，主要系浙商证券回购业务资

金以及拆入资金减少所致。2015年，公司经营活动现金流入513.32亿元，基本与上年保持持平，经营活动现金流出374.74亿元，同比增长13.19%。2015年，公司现金收入比99.55%，收入实现质量尚可且较上年变化不大。

2015年，公司投资活动现金流量净额-82.62亿元，净流出规模较上年减少21.08%，主要系收回投资收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流量净额58.15亿元，由负转正，较上年增长76.33亿元，主要系发行债券收到的现金快速增长所致。

2015年，公司现金及现金等价物净增加额114.11亿元，较上年增长96.04%，主要系公司大规模发行债券筹资所致。

2016年1~3月，公司现金及现金等价物净增加额-40.83亿元，其中经营活动现金流量净额-29.19亿元，投资活动现金流量净额-30.17亿元，筹资活动现金流量净额18.56亿元。

综合来看，跟踪期内，公司的经营现金流净额较上年有所减少，大规模发行债券导致公司筹资活动净现金流由负转正，期末现金及现金等价物净增加额大规模增长，公司整体现金流状况尚可。

4. 偿债能力

2015年末，公司全部债务953.64亿元，同比增长4.64%，其中长期债务占比76.36%，长期债务规模较上年增长13.96%，主要系公司及浙商证券发行债券规模快速增长所致。从短期偿债指标来看，公司流动比率和速动比率分别为1.04倍和0.95倍，均较上年有所提升，公司短期偿债能力有所提升。公司经营现金流对流动负债的保障程度一般。公司现金短期债务比由2014年的0.78倍提升至2015年的1.54倍，主要系货币资金快速增长所致。

从长期偿债指标来看，2015年，公司EBITDA为130.87亿元，同比增长5.63%，主要系利润总额增长所致。同期，公司EBITDA全部债务比0.14倍，较上年略有提升；EBITDA利息倍数由上年的2.67倍上升至2.78倍。总体看，EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度随着利润总额的增长而有所提升。

截至2015年末，公司对外担保余额36.77亿元，占净资产比重为7.17%。其中，公司对远洋公司提供担保两笔，第一笔金额5.56亿元，第二笔金额2.47亿美元，均于2016年12月21日到期，远洋公司持续亏损，资不抵债，公司已对预计无法偿还的借款计提预计担保损失18.14亿元，并对其他应收款中应收远洋公司委托贷款及利息、担保费以及关联资金往来计提坏账准备13.41亿元。

截至2015年末，公司未决诉讼6起。其中，物产中拓与北京中物储国际物流科技有限公司天津分公司、天津中储物流有限公司等货代合同纠纷案，涉案敞口金额10,984.81万元，因案情复杂，对预计损失尚难以准确判断，考虑可能存在的风险，物产中拓计提坏账准备3,300.00万元；公司与山东莱芜信发钢铁有限公司（简称“新发公司”）等买卖合同纠纷案，法院判决信发公司支付物产中拓货款及代理费共计5,305.77万元，截至2015年末，物产中拓对信发公司应收款项余额为5,287.02万元，考虑该生产线变现可能存在折价风险等因素，其可收回款项存在不确定性，物产中拓按应收款项余额的50%，计提坏账准备2,643.51万元。其余4起未决诉讼对公司经营和财务影响不大。

截至2016年3月末，公司共获银行授信额度1,329.72亿元，已使用的授信额度589.07亿元，未使用授信额度740.65亿元。公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司整体负债水平较高，长期债务增长较快，整体偿债能力保持稳定；远洋公司持续亏损、资不抵债为公司带来一定或有负债风险。考虑到公司作为国有大型企业，在区域行业中

具有垄断主导地位，公司整体偿债能力较强。

七、偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 346.47 亿元，为“15 浙交 01”、“15 浙交 02”、“16 浙交 01”、“16 浙交 02”和“16 浙交 Y1”本金合计（65 亿元）的 5.33 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；公司净资产账面达 464.52 亿元，约为公司债券本金合计（65 亿元）的 7.15 倍，公司净资产对债券本金的保障程度高。

从盈利情况来看，2015 年公司 EBITDA 为 130.87 亿元，约为公司债券本金合计（65 亿元）的 2.01 倍，对公司债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 513.32 亿元，约为债券本金合计（65 亿元）的 7.90 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国有大型企业，在区域竞争、盈利能力、资产规模等方面具有较强优势，公司对“15 浙交 01”、“15 浙交 02”、“16 浙交 01”、“16 浙交 02”和“16 浙交 Y1”的偿还能力很强。

八、综合评价

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主导地位，区域垄断经营优势明显。跟踪期内，浙江省经济保持高速发展，为公司高速公路主业的经营发展提供了有力的外部支持；公司继续保持浙江省内最大的国有独资高速公路投资运营公司的垄断主导地位，公司主业具有明显的区域垄断经营优势；公司资产及权益规模保持快速增长，现金类资产充裕且大规模增长，整体资产质量较高；公司子公司浙商证券股份有限公司在证券市场保持中上游行列，业务规模扩张较快，带动公司利润及现金规模快速增长；物产中拓的划入将增加公司的业务品种及资产规模，使公司综合实力得到进一步提升。同时，联合评级也关注到，公司所处的公路运输行业 2015 年景气度有所下降，不利于公司未来收入的持续稳定增长；受航运市场持续低迷影响，公司货物运输及衍生业务板块亏损有所扩大，对公司收入及利润产生一定负面影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 浙交 01”、“15 浙交 02”、“16 浙交 01”、“16 浙交 02”和“16 浙交 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

附件1 浙江省交通投资集团有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额（亿元）	1,662.22	1,910.15	1,914.44
所有者权益（亿元）	407.54	464.52	494.12
短期债务（亿元）	272.33	225.41	244.17
长期债务（亿元）	639.04	728.23	719.03
全部债务（亿元）	911.37	953.64	963.20
营业收入（亿元）	328.15	352.00	131.50
净利润（亿元）	20.22	24.70	9.26
EBITDA（亿元）	123.89	130.87	--
经营性净现金流（亿元）	181.09	138.58	-29.19
应收账款周转次数(次)	42.87	21.79	--
存货周转次数（次）	4.06	4.13	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	--
现金收入比率（%）	98.07	99.55	98.66
总资本收益率（%）	4.97	4.96	--
总资产报酬率（%）	4.87	4.78	--
净资产收益率（%）	4.77	5.66	1.93
营业利润率（%）	19.55	14.48	18.62
费用收入比（%）	15.84	15.11	9.80
资产负债率（%）	75.48	75.68	74.19
全部债务资本化比率（%）	69.10	67.25	66.09
长期债务资本化比率（%）	61.06	61.06	59.27
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	2.78	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.14	--
流动比率（倍）	0.90	1.04	1.04
速动比率（倍）	0.81	0.95	0.96
现金短期债务比（倍）	0.78	1.54	1.42
经营现金流流动负债比率（%）	29.67	19.96	-4.20

注：公司2016年一季度财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。