

跟踪评级公告

联合[2018]1013 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“15 浙交 01”、“15 浙交 02”、“16 浙交 01”、“16 浙交 02”和“16 浙交 Y1”进行了跟踪评级，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”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十九日



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 2018 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	债券余额	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 浙交 01	10.00 亿元	AAA	AAA	2017/6/5
15 浙交 02	5.00 亿元	AAA	AAA	2017/6/5
16 浙交 01	20.00 亿元	AAA	AAA	2017/6/5
16 浙交 02	10.00 亿元	AAA	AAA	2017/6/5
16 浙交 Y1	20.00 亿元	AAA	AAA	2017/6/5

跟踪评级时间：2018 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	2,840.76	3,272.60	3,745.68
所有者权益（亿元）	906.17	1,118.22	1,263.77
长期债务（亿元）	828.13	1,067.09	1,186.66
全部债务（亿元）	1,152.91	1,351.82	1,521.69
营业收入（亿元）	831.65	1,068.48	298.89
净利润（亿元）	40.27	71.53	18.35
EBITDA（亿元）	158.36	203.94	--
经营性净现金流（亿元）	85.82	-55.88	39.62
营业利润率（%）	12.53	12.83	14.86
净资产收益率（%）	5.87	7.07	--
资产负债率（%）	68.10	65.83	66.26
全部债务资本化比率（%）	55.99	54.73	54.63
流动比率（倍）	1.14	1.30	1.31
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	4.08	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.44	3.14	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、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；3、2018 年 1~3 月合并财务数据未经审计，相关指标未年化；4、本报告将 2016 年末、2017 年末其他流动负债中的短期融资券计入公司短期债务核算，长期应付款中的应付融资租赁款计入公司长期债务核算，且由于一季报未经审计，故未对相关债务规模进行调整；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为浙江省最大的国有独资交通基础设施投资运营公司，具有明显的区域垄断经营优势。2017 年，公司继续保持业务多元化优势，资产及权益规模继续稳定增长，现金类资产充裕，公司综合实力进一步提升。同时，联合评级也关注到 2017 年公司部分业务板块毛利率下滑、负债水平较高、未来投资规模依然较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国家基础设施建设的进一步推进以及城镇化水平的提高，公司公路运输业务规模有望保持稳定，工程施工业务有望继续增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望“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. 2017 年，浙江省经济发展形势良好，为公司高速公路及其他业务的经营发展提供了良好的外部环境。

2. 2017 年，公司继续保持浙江省内最大的国有独资交通基础设施投资运营公司的垄断主导地位，具有明显的区域垄断经营优势。

3. 2017 年，公司继续坚持多元化经营，业务规模继续扩大，资产及权益规模快速增长，收入及净利润规模进一步增长，现金类资产充裕，公司综合实力进一步提升。

关注

1. 公司业务多元化发展，多元化的产业经营给公司的后续管理带来了一定难度，对公

司的决策水平、财务管理能力、资本运作能力、风险控制能力提出了更高的要求。

2. 2017 年，公司部分业务板块毛利率有所下滑。

3. 公司负债水平较高，未来投资规模依然较大，存在一定融资压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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号文组建而成的省政府直属国有独资公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局登记注册。截至2016年末，公司注册资本为50.00亿元，实收资本50.00亿元。根据公司2017年3月17日五届四次董事会会议纪要和浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）《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2017年末，公司实收资本为316.00亿元，浙江省国资委代表省政府行使出资人的职能，持有公司100%股权，公司实际控制人为浙江省国资委。

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。2017年末发生重大变化。

截至2018年3月末，公司本部组织架构较上次评级时点（上次评级时点为2017年3月底，下同）略有调整，新增国际业务部，其余部门仍保留（详见附件1）。截至2017年末，公司纳入合并范围内2级子公司43家，较2016年末的26家变动较大。

截至2017年末，公司合并资产总额3,272.60亿元，负债合计2,154.38亿元，所有者权益1,118.22亿元，其中归属于母公司所有者权益783.10亿元。2017年，公司实现营业收入1,068.48亿元，净利润71.53亿元，其中归属于母公司所有者的净利润42.57亿元；经营活动产生的现金流量净额-55.88亿元，现金及现金等价物净增加额-57.76亿元。

截至2018年3月末，公司合并资产总额3,745.68亿元，负债合计2,481.91亿元，所有者权益1,263.77亿元，其中归属于母公司所有者权益839.85亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入298.89亿元，净利润18.35亿元，其中归属于母公司所有者的净利润12.08亿元；经营活动产生的现金流量净额39.62亿元，现金及现金等价物净增加额28.15亿元。

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。

二、债券发行及募集资金使用情况

1. 债券发行及付息情况

（1）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45.00亿元（含45.00亿元）的公司债券。

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，发行规模15.00亿元，其中5年期品种（债券代码：136082.SH，债券简称：15浙交01）发行规模10.00亿元，票面利率为3.68%；10年期品种（债券代码：136083.SH，债券简称：15浙交02）发行规模5.00亿元，票面利率为4.00%。

公司2016年公司债券（第一期）发行工作于2016年3月18日结束，发行规模30.00亿元，其中5年期品种（债券代码：136283.SH，债券简称：16浙交01）发行规模20.00亿元，票面利率为3.20%；10年期品种（债券代码：136284.SH，债券简称：16浙交02）发行规模10.00亿元，票面利率为3.84%。

截至目前，公司已按期支付上述公司债券以往各期利息。

(2) 可转债

公司2016年可续期公司债券（第一期）发行工作于2016年3月10日结束，发行规模20.00亿元，债券代码：136999.SH，债券简称：16浙交Y1，首个周期的票面利率为3.60%；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。截至目前，公司已按期支付“16浙交Y1”以往各期利息。

表1 公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

项 目	债券简称	债券代码	发行总额	期限	发行利率
2015 年公司债券（第一期）	15 浙交 01	136082.SH	10.00	5	3.68
	15 浙交 02	136083.SH	5.00	10	4.00
2016 年公司债券（第一期）	16 浙交 01	136283.SH	20.00	5	3.20
	16 浙交 02	136284.SH	10.00	10	3.84
2016 年可续期公司债券（第一期）	16 浙交 Y1	136999.SH	20.00	5（5+N）	3.60

资料来源：Wind，联合评级整理。

2. 募集资金使用情况

从募集资金的使用情况来看，截至2017年末，公司发行债券的募集资金均已按照募集资金使用计划使用完毕，详细情况见下表。

表2 公司债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项 目	扣除发行费用后募集资金总额	已累计使用募集资金总额	期末尚未使用募集资金总额	募集资金使用计划	是否与募集说明书承诺用途一致
2015 年公司债券（第一期）品种一及品种二	14.95	14.95	0.00	补充流动资金	是
2016 年公司债券（第一期）品种一及品种二	29.85	29.85	0.00	偿还“13 浙交投 PPN001”和中国邮政储蓄银行股份有限公司浙江省分行借款	是
2016 年可续期公司债券（第一期）	19.91	19.91	0.00	补充营运资金	是
合计	64.71	64.71	0.00	--	--

资料来源：公司提供

三、行业及区域分析

2017 年，公司主要从事浙江省交通基础设施建设与经营。

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加

基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2011年以来，全国固定资产投资增速逐年下降。2017年，全国固定资产投资额完成64.12万亿元，较上年增长7.00%，增速较上年下降0.90个百分点，增速继续放缓。2017年固定资产投资（不含农户）63.17万亿元，较上年增长7.20%，其中，2017年第一产业投资2.09万亿元，较上年增长11.80%；第二产业投资23.58万亿元，较上年增长3.20%；第三产业投资37.50万亿元，较上年增长9.50%。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但2012年以来在保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速，2014年以后，基础设施建设投资增速开始回落。2017年，全国基础设施建设行业累计完成投资14.00万亿元，较上年增长19.00%。

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从1978年的17.9%增长到2017年的58.52%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

2017年2月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到2020年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖80%以上的城区常住人口100万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖20万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比2015年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到540万公里左右。

2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）（以下简称“50号文”），该文要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，督促相关部门、市县加强与社会资本方的平等协商，依法完善合同条款，分类妥善处置，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。上述工作应当于2017年7月31日前清理整改到位。50号文提出，进一步健全信息披露机制，融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能，并明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。

2017年6月1日,财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预〔2017〕62号,以下简称《办法》)。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理,2017年先从土地储备领域开展试点,发行土地储备专项债券,规范土地储备融资行为。

2017年6月2日,财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》,要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债,严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设,农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后,会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况,发现违法违规问题的,督促相关地区和单位限期依法依规整改到位,并将排查和整改结果于2017年10月底前报送财政部。

2018年2月8日,国家发改委和财政部发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财经[2018]194号),要求严格防范地方债务风险,坚决遏制地方政府隐性债务增量。

2018年2月24日,财政部发布《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号),要求依法规范地方政府债务限额管理和预算管理,及时完成存量地方政府债务置换工作。

2018年3月28日,财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),从资本金来源、还款能力、融资担保等方面对金融机构为地方政府建设项目融资的行为进行了规范,要求金融机构应根据市场化原则,基于项目现金流而非政府信用作出风险评判。

总体看,近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度,着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 高速公路行业

(1) 行业概况

2017年,全国公路建设累计完成固定资产投资21,162.5亿元,同比增长17.7%,延续了近几年的快速增长趋势。分区域看,东、西部地区分别完成投资6,062.8亿元、11,033.3亿元,同比增长14.4%、30.2%,中部地区完成投资4,066.4亿元,同比下降3.3%。2017年,公路通车总里程达到477万公里,其中高速公路达到13.6万公里。根据《2018年全国交通运输工作会议》,2018年我国将新增高速公路通车里程5,000公里,新改建国省干线公路1.6万公里,新改建农村公路20万公里,新增通硬化路建制村5,000个,新增通客车建制村5,000个。公路处于高投入建设期,高速公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

2017年,受到高铁网联通、航空客票价格下调等因素影响,国内公路客运量明显下降。全年完成营业性客运量145.68亿人,比上年下降5.6%,旅客周转量9,765.18亿人公里,下降4.5%。完成货运量368.69亿吨,增长10.3%,货物周转量66,771.52亿吨公里,增长9.3%。

总体看,我国高速公路发展较快,建设规模较大,但受高铁网联通和货运需求整体下滑影响,公路客运量继续下滑,货运周转量回升。

(2) 行业政策

2016年7月22日,交通运输部发布了新修订的公路工程行业标准《公路工程施工监理规范》,

将于10月1日起施行。本次修订的基本思想是以服务交通运输科学发展、安全发展为指导，以加强现代工程管理、深化监理制度改革为统领，以法律法规为依据，坚持目标和问题导向，进一步调整完善监理工作机制，规范监理工作及参建各方行为。以工程质量、安全为重点，突出程序控制、工序验收和检验评定，精简旁站、抽检和内业工作量，落实监理对施工质量、安全问题的否决权，提高监理工作有效性。

“十三五”时期仍是我国交通运输发展的重要战略机遇期，从发展机遇看，总体需求依然旺盛，发展空间不断拓展，动力转换逐步加快，改革红利持续释放，但同时，行业面临的风险和挑战日益增多，交通运输发展机遇与挑战并存。

总体看，近年来我国政府对公路建设支持力度较大，随着改革不断深化，综合交通基础设施网络的建设加快，我国高速公路施工建设规模仍有望继续增长。

(3) 未来发展

十三五规划纲要提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

总体看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。

3. 浙江省经济及交通运输状况

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效应。

2017年，全省生产总值51,768亿元，按可比价格计算，比上年增长7.8%，增速快于全国0.9个百分点。人均生产总值达92,057元（合13,634美元），增长6.6%。分产业看，第一产业增加值2,017亿元，增长2.8%；第二产业增加值22,472亿元，增长7.0%；第三产业增加值27,279亿元，增长8.8%。三次产业占生产总值的比重分别为3.9%、43.4%和52.7%。

2017年，全省财政总收入突破万亿，为10,300亿元，比上年分别增长10.6%。一般公共预算收入5,803亿元，比上年增长10.3%。税收收入4,940亿元，增长11.5%，占一般公共预算收入的85.1%。非税收入864亿元，增长3.7%。一般公共预算支出7,530亿元，增长8.6%。

截至2017年末，全省公路总里程12万公里，其中高速公路4,154公里。2017年，浙江省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为432亿人公里和1,821亿吨公里，分别同比减少7.2%和增长12.0%。在各种不同运输方式中，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（详见下表）。

表3 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	1,821	12.0
铁路	658	9.0	215	1.9
水运	6	8.1	8,069	1.5
合计	1,096	2.0	9,789	3.2

资料来源：浙江统计信息网

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。

总体看，2017年，浙江省经济和财政收入持续增长，为公司高速公路业务的经营发展提供了良好的外部环境；水运仍是省内主要的货运方式，公路和铁路在客运运输中处于竞争态势，2017年公路旅客周转量持续受到高铁冲击继续下滑，但货物周转量稳步提升。

四、管理分析

跟踪期内，公司新增黄伟建为董事、党委副书记，任期为2017年4月至2020年4月；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；新增戴本孟为党委委员，任期为2017年4月至2020年4月；新增李海瑛为职工监事，任期为2017年11月至2020年11月；公司其他董事、监事及高级管理人员未发生重大变动，管理层整体架构和核心技术人员稳定性好，管理制度连续，公司整体管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司继续保持浙江省内国有独资高速公路投资运营公司的垄断主导地位，各业务板块稳健发展。2017年，公司主营业务收入966.98亿元，较上年增长32.53%，主要系货物销售业务和化工业务收入增长所致。

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，较上年增长15.30%，主要系公司下属路产车流量不断增长所致；公司工程施工实现收入132.74亿元，较上年增长37.00%，主要系公司业务订单量增大所致；货物运输及衍生实现收入14.61亿元，较上年大幅增加144.18%，主要系受航运指数的上涨收入增加所致；公司房产销售业务实现收入59.05亿元，较上年大幅减少24.40%，主要系公司可售房源减少所致；公司货物销售业务实现收入468.80亿元，较上年增长40.35%，主要系公司业务大幅扩张以及大宗商品价格上涨所致；化工业务实现收入98.89亿元，较上年大幅增长126.85%，主要系行业回暖以及公司产品销量与售价均有所提升所致；公司汽车销售、租赁及维修业务、铁路运输服务及其附属业务板块实现收入规模较上年变动不大。

表4 2016~2017年公司主营业务收入及利润率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			收入同比变化	毛利率同比变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
高速公路收费	131.20	17.98	52.34	151.28	15.64	57.53	15.30	5.19
工程施工	96.89	13.28	11.40	132.74	13.73	9.21	37.00	-2.19
货物运输及衍生收入	5.98	0.82	-10.39	14.61	1.51	23.10	144.18	33.49
货物销售	334.02	45.78	2.30	468.80	48.48	0.47	40.35	-1.83
汽车销售、租赁及维修	27.44	3.76	5.07	28.61	2.96	4.39	4.26	-0.69
房产销售	78.11	10.70	23.44	59.05	6.11	37.02	-24.40	13.58
铁路运输服务及其附属业务	12.41	1.70	14.24	13.00	1.34	6.60	4.75	-7.63
化工	43.59	5.97	16.84	98.89	10.23	11.77	126.85	-5.07
主营业务合计	729.65	100.00	15.84	966.98	100.00	14.52	32.53	-1.32

资料来源：公司审计报告

从毛利率水平来看，2017 年，公司主营业务毛利率 14.52%，较上年下降 1.32 个百分点。其中，高速公路收费业务毛利率为 57.73%，较上年上升 5.19 个百分点，主要系通行费收入增加但成本相对固定所致；工程施工业务毛利率为 9.21%，较上年下降 2.19 个百分点；货物销售业务毛利率为 0.47%，较上年下降 1.83 个百分点，盈利能力很弱；房地产业务毛利率较上年上升 13.58 个百分点，主要系 2017 年结转项目价格有所上涨；化工业务毛利率为 11.77%，较上年下滑 5.07 个百分点；受航运市场好转以及公司完成水运板块破产重整¹影响，公司货物运输及衍生业务板块转亏为盈，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。总体看，公司部分收入占比超过 10%的业务板块的毛利率出现了不同程度的下滑。

总体看，2017 年，公司继续坚持多元化经营，工程施工、货物销售业务、化工业务快速发展带动公司营业收入快速增长；除高速公路收费、货物运输及衍生业务以及房产销售业务毛利改善明显，其他业务毛利率均出现不同程度下滑，公司综合毛利率有所下降。

2. 高速公路运营业务

（1）经营概况

2017 年，公司高速公路运营业务仍由下属多家子公司负责运营，公司新增 1 条通车高速公路，为钱江通道及接线工程南接线段，系公司 2017 年收购，于 2017 年 7 月 1 日正式接管。公司已通车的参控股高速公路基本都在 2011 年前建成，公司控股已通车高速公路详细情况见下表。截至 2018 年 3 月末，公司旗下高速公路营运里程 2,829 公里，其中省内高速公路营运里程已达 2,747 公里，约占全省的 67.10%。公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。

表5 截至 2018 年 3 月末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

¹ 由于受世界整体经济下滑影响，货物运输贸易总量逐年递减，水运板块连年亏损，从公司整体利益考虑，公司决定将水运板块破产重整，将子公司浙江远洋运输股份有限公司（以下简称“远洋公司”）、浙江省海运集团台州海运有限公司（以下简称“台州海运”）、浙江省海运集团温州海运有限公司（以下简称“温州海运”）进行破产清算，浙江省海运集团进行重组。远洋公司、台州海运和温州海运因不能清偿到期债务，资产不足以清偿全部债务且明显缺乏偿债能力为由分别向法院申请破产清算；同期，公司对浙江省海运集团有限公司进行了重组。截至 2017 年初，温州海运、台州海运和远洋公司已基本完成破产流程，海运集团重组基本完成。

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	100.00
8	申苏浙皖高速公路浙江段	88.20	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
9	申嘉湖杭高速公路湖州段	42.90	经营性公路	2007 年	25 年	100.00
10	申嘉湖杭高速公路练杭段	50.91	经营性公路	2010 年	25 年	100.00
11	甬台温高速公路台州段	42.80	经营性公路	2000 年	25 年	71.77
12	台金高速公路东段	60.60	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
13	台金高速公路西段	67.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
14	台金高速公路东延段	24.70	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
15	甬台温高速公路宁波段	71.50	经营性公路	2001 年	25 年	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
27	龙浦高速公路	23.19	政府还贷公路	2016 年	15 年	90.00
28	杭新景高速衢州段	105.05	政府还贷公路	2016 年	15 年	57.68
29	徽杭高速	81.62	经营性公路	2004 年	30 年	100.00
30	东永高速	44.70	经营性公路	2015 年	25 年	67.00
31	钱江通道及接线工程南接线段	27.86	经营性公路	2014 年	25 年	100.00
合计		2,332.10	--	--	--	--

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；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，因此上述高速公路经营期限超过 25 年；2、公司下属龙庆高速、龙浦高速、杭新景高速衢州段，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；3、徽杭高速为省外高速公路；4、截至 2018 年 3 月末，公司参股的已通车高速公路里程为 496 公里；5、因股权变更工作全部完成，东永财务报表已经合并到集团内；6、新增的钱江通道及接线工程南接线段系公司去年收购，于 2017 年 7 月 1 日正式接管。

2017 年，公司高速公路总体发展较为快速，公司主要路段平均日全程流量 22,707.47 辆，同比增长 11.93%，全年实现车辆通行费收入 153.07 亿元，同比增长 12.30%。公司主要运行高速公路运营情况如表 6、表 7 所示。

表 6 2016~2018 年 3 月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	同比增长	2018 年 1~3 月	2016 年	2017 年	同比增长	2018 年 1~3 月
上市板块	沪杭甬	372,123.00	444,384.00	19.42	465,455.00	50,641.91	56,889.00	12.34	57,718.00
	上三线	40,724.00	50,053.00	22.91	53,056.00	27,122.22	29,655.00	9.34	32,080.00
	甬金金华段	43,059.00	48,442.00	12.50	46,507.00	17,931.63	19,588.00	9.24	19,869.00
	申苏浙皖高速	64,222.00	80,489.00	25.33	90,977.00	18,765.52	22,119.00	17.87	25,924.00
	申嘉湖高速	49,080.00	66,002.00	34.48	66,799.00	21,233.13	25,015.00	17.81	25,410.00
	杭徽高速	64,870.00	81,504.00	25.64	91,961.00	16,177.00	17,390.00	7.50	21,260.00
	徽杭高速	19,498.00	20,527.00	5.28	27,082.00	7,413.34	7,240.00	-2.34	11,346.00
	三通道南接线	7,015.00	8,057.00	14.85	8,347.00	5,085.00	5,170.00	1.67	5,183.00
	小计	660,591.00	799,458.00	21.02	850,184.00	27,519.33	30,737.96	11.70	32,743.62
直管板块	杭金衢高速	173,513.00	190,839.52	9.99	204,996.57	35,278.00	38,761.25	9.87	45,090.68
	黄衢南高速	21,779.00	24,093.21	10.63	32,243.37	4,932.00	5,353.13	8.54	7,170.48
	杭新景衢州	9,426.00	15,194.55	61.20	27,410.08	3,490.00	5,888.86	68.74	12,491.44
	小计	204,718.00	230,127.28	12.41	264,650.01	20,474.21	22,865.10	11.68	27,938.69
沿海板块	台州甬台温	17,543.00	19,298.00	10.00	19,459.00	30,098.00	32,333.00	7.43	33,750.00
	台金高速	55,155.00	62,833.00	13.92	65,842.00	10,629.00	11,914.00	12.09	13,437.00
	宁波甬台温	32,672.00	36,176.00	10.72	38,085.00	23,965.00	26,150.00	9.12	26,347.00
	舟山跨海大桥	37,223.00	42,665.00	14.62	41,230.00	16,761.00	19,035.00	13.57	17,143.00
	小计	142,593.00	160,972.00	12.89	164,616.00	17,228.84	18,994.27	10.25	19,697.68
浙南板块	金丽温高速	121,949.00	135,587.00	11.18	133,943.00	16,233.00	18,211.00	12.19	19,875.00
	龙丽丽龙高速	47,371.00	51,196.00	8.07	52,759.00	9,141.00	10,753.00	17.63	13,907.00
	云景高速	4,435.00	4,959.00	11.82	5,483.00	3,976.00	4,428.00	11.37	4,764.00
	龙庆高速	8,391.00	9,662.00	15.15	12,614.00	3,170.00	3,899.00	23.00	5,547.00
	龙浦高速	1,489.00	1,964.00	31.90	3,821.00	684.00	1,084.00	58.48	2,553.00
	东永高速	20,637.00	25,687.00	24.47	25,035.00	10,436.00	12,243.00	17.32	12,407.00
	小计	204,272.00	229,055.00	12.13	233,655.00	12,864.70	12,697.59	14.63	14,772.59
	合计	1,205,159.00	1,419,612.28	17.11	1,513,105.02	20,470.47	22,707.47	11.93	25,286.37

资料来源: 公司提供

注: 1、该统计数据为营运统计数据; 2、三通道南接线为浙江宁波甬台温高速公路有限公司于 2017 年 7 月从杭州市交通投资集团有限公司收购。

表 7 2016~2018 年 3 月公司主要运行高速公路通行费收入情况 (单位: 万元、%)

板块		2016 年完成营收	2017 年完成营收	同比增长	2018 年 1~3 月完成营收
上市 板块	沪杭甬	345,415.13	389,602.94	12.79	93,208.87
	上三线	114,930.06	128,488.77	11.80	31,068.16
	甬金金华段	34,622.85	37,433.88	8.12	9,039.36
	杭徽高速	46,132.67	49,345.54	6.96	14,072.36
	徽杭高速	14,150.96	13,339.22	-5.74	4,512.81
	申苏浙皖	39,044.46	45,163.58	15.67	12,292.02
	申嘉湖杭	53,444.63	64,734.46	21.12	15,216.10
	三通道南接线	5,706.57	6,251.07	9.54	1,530.19
	小计	653,447.31	734,359.45	12.38	180,939.86
直属	杭金衢	301,490.68	326,021.00	8.14	84,423.00

板块	黄衢南	24,285.36	29,574.00	21.78	8,640.00
	杭新景衢州	1,016.58	18,540.00	1,723.76	8,516.00
	小计	326,792.62	374,135.00	14.49	101,579.00
沿海板块	台州甬台温	43,145.66	45,993.18	6.60	11,112.47
	台金高速	48,751.86	54,449.23	11.69	14,120.61
	宁波甬台温	44,745.55	47,948.35	7.16	11,407.44
	舟山跨海大桥	69,891.39	79,074.82	13.14	17,772.58
	小计	206,534.46	227,465.58	10.13	54,413.09
浙南板块	金丽温高速	101,595.63	107,362.41	5.68	27,494.98
	龙丽温高速	57,135.89	66,105.54	15.70	17,693.44
	云景高速	2,296.14	2,509.72	9.30	649.41
	龙庆高速	3,750.68	4,693.47	25.14	1,486.68
	龙浦高速	126.10	741.68	488.17	358.95
	东永高速	11,410.56	13,374.37	17.21	3,124.69
	小计	176,315.00	194,787.19	10.48	50,808.15
合计		1,363,089.39	1,530,747.22	12.30	387,740.10

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、徽杭高速于2016年9月1日从黄山旅游集团有限公司收购，东永高速于2016年8月25日从浙江金汇五金产业有限公司、永康市资产经营管理有限责任公司收购，其营业收入在收购完成后纳入合并报表，本表中所列示的通行费收入为这两条高速公路全年的通行费收入；3、截至2018年3月末，股权变更工作全部完成，东永高速财务报表已合并到集团内；4、杭新景衢州段于2016年12月1日开通，龙浦高速于2016年9月28日开通；5、徽杭高速、东永高速、三通道南接线营业收入在收购完成并完成相关股权变更后纳入合并报表，本表中所列示的通行费收入为这三条高速公路全年的车流量及通行费收入。

（2）未来投资计划

截至2018年3月末，公司在建项目主要为杭金衢高速公路拓宽工程、杭州绕城西复线杭绍段、宁波舟山港主通道、龙丽温高速文泰段、杭州绕城西复线湖州段和乐清湾大桥及接线工程等。公司主要在建高速公路建设规模合计527.65公里，预计总投资额合计1,052.02亿元，截至2018年3月末，公司主要在建高速已累计完成投资459.79亿元，尚需投资约592.23亿元，未来公司面临较大的融资压力。公司在建高速公路均预计在2018~2021年左右建成通车，详细情况见下表。

表8 截至2018年3月末公司主要在建项目情况（单位：公里、%、亿元）

序号	项目名称	建设规模	资本金比例	控股比例	批准投资	预计完工时间	截至2018年3月末累计投资
1	杭金衢高速公路拓宽工程	150.80	39.15	100	90.39	2018.9	93.04
2	乐清湾大桥及接线工程	38.20	35	100	120.11	2018.12	107.29
3	台金东延二期	5.96	35	60	11.92	2018.12	9.55
4	龙丽温高速文瑞段	40.32	40	60	79.84	2019.12	34.76
5	建金高速	57.91	40	60	93.76	2020.12	32.34
6	宁波舟山港主通道	27.96	40	100	163.24	2021.12	56.62
7	杭州绕城西复线杭绍段	98.20	45	100	259.73	2020.6	96.15
8	龙丽温高速文泰段	57.50	65	60	109.94	2020.12	13.96
9	杭州绕城西复线湖州段	50.80	35	60	123.09	2020.12	16.08
合计		527.65	--	--	1,052.02	--	459.79

资料来源：公司提供

注：上表完成投资金额为工程进度折算金额，与实际资金支付进度存在一定差异。

截至2018年3月末，公司拟建项目1个，为杭绍甬高速公路杭绍段，公司计划于2018年完成投资12.1亿元，2019年及以后的投资计划见下表。

表9 截至2018年3月末公司未来项目（不含在建项目）投资计划情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设规模	总投资	建设时间	分年投资额度			
				2018	2019	2020	2021
杭绍甬高速公路杭绍段	52.7	242.0	2018-2021	12.1	76.6	76.6	76.6

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司主要道路资产车流量和通行费收入不断增加；在建及拟建项目较多，未来投资规模大，存在较大的融资压力。

3. 工程施工业务

2017年，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，该业务主要由孙公司浙江交工集团股份有限公司（以下简称“交工集团”）负责。交工集团是公司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。2017年，公司实现工程施工收入132.74亿元，较上年增长37.00%，主要系业务规模扩大订单增加所致。

2017年，交工集团新签工程项目（施工承包）79个，合同总价421.41亿元，较上年增长28.48%，主要系公司加大经营力度，中标项目大幅增加所致。工程施工毛利率9.21%，较2016年下降2.19个百分点，主要系材料成本和资金成本的上升使得整体成本上升所致。

表10 2016~2018年3月公司工程施工板块施工合同情况（单位：万元、%）

指标	2016年	2017年	2018年1~3月
完工数（个）	16	30	--
完成额	400,804.00	876,148.00	--
新签合同（个）	76	79	41
新签合同额	2,747,400.00	3,998,500.00	677,110.00
执行中合同（个）	94	119	137
执行中合同额	3,569,556.00	6,691,908.00	7,760,919.00

资料来源：公司提供

截至2018年3月末，公司主要工程施工项目17个，合计合同造价246.39亿元。公司主要工程承包项目规模继续扩大，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2018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	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	2016.12.19	2017.01.18	161,506	2019.07.17	43.4%
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	2017.8.28	2017.09.08	162,704	2020.04.07	8.4%
3	浙江省交工集团宁波舟山港主通道项目第DSSG01标段项目经理部	浙江舟山北向大通道有限公司	2017.9.15	2017.09.29	136,446	2021.03.01	13.6%
4	浙江省交工集团岱山县鱼山大桥主体	浙江舟山北向大通道有限公司	2016.9.21	2016.09.25	118,178	2018.12.25	77.3%

	工程项目经理部						
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	2017.3.9	2017.05.05	144,637	2020.09.01	24.2%
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	2018.1.19	2018.03.01	137,705	2020.04.28	0.5%
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	2017.3.28	2017.06.28	133,037	2018.12.28	9.5%
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	2017.6.16	2017.07.06	235,829	2019.10.31	12.7%
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	2016.4.29	2016.04.29	113,440	2018.09.17	86.1%
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	总体服务协议签订时间： 2016.8.18 服务实施合同 签订时间： 2017.11.29	开工令未发	154,591	28 个月	24.7%
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	2017.8.28	2017.09.08	111,176	2020.02.07	9%
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	2017.9.27	开工令未发	109,965	36 个月	6.6%
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	2014.12.29	2016.01.01	117,294	2018.12.31	82.7%
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	2016.8.5	2016.10.28	167,908	2019.09.26	32.6%
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	2017.8.28	2017.09.08	148,392	2020.04	8.5%
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	2017.11.14	2018.01.18	188,408	2020.07	5.2%
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	2016.11.4	2017.02.04	122,691	2018.10.03	55.4%
合计			--	--	2,463,906.72	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月末，公司累计承接的代建（BT）建设项目 5 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 56.00 亿元，已收到回购款 29.98 亿元，剩余 26.03 亿元预计将于 2018 年之后陆续收回。

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，2017 年公司工程施工业务收入规模进一步提升，受成本上升影响，工程施工业务毛利率有所下降，但仍为公司主要的收入来源之一。公司工程施工业务稳定发展，但考虑到公司在建项目的持续投入，未来项目融资需求较大。

4. 货物销售

2017 年，公司货物销售业务实现收入 468.80 亿元，较上年大幅增长 40.35%，主要系公司业务大幅扩张以及大宗商品价格上涨所致；毛利率 0.47%，较上年下降 1.83 个百分点，盈利水平很低。公司货物销售板块主要运营主体为浙商中拓集团股份有限公司（以下简称“浙商中拓”）及其下属子公司，其主要经营钢材、铁合金、锰矿、焦炭及烟煤、镍矿、铁矿砂、水泥、化肥等产品，其中钢材是最主要的贸易产品。

业务模式方面，浙商中拓的钢材贸易模式为代理和自营相结合，其中代理约占 21%，自营约占 79%。代理模式主要是指浙商中拓接受下游二级代理商或客户的采购委托，并与其商定销售价格，公司再向钢厂采购相应数量的钢材，从中赚取一定代理服务费；该种经营模式降低了公司的价格风险和库存风险，同时使公司的钢材销售具有较为稳定的渠道。自营模式则是公司先行采购钢材，再寻找客户进行下游销售，从中赚取买卖差价。另外，公司加大电商研发投入，成立“中拓钢铁网”电商平台，其盈利模式是收取线上交易服务费。

钢材贸易采购方面，国内钢材贸易代理模式约占 21%，采购基本以销定采，主要是接受下游终端客户或二级代理商的采购委托，并与其商定销售价格，公司再向钢厂采购相应数量的钢材，公司从中赚取一定代理服务费。公司与上游供应商的结算主要是电汇、银行承兑汇票、国内信用证等方式。2017 年，公司前五大供应商占 25.38%，集中度一般，公司对供应商依赖程度尚可。

钢材贸易销售方面，公司主要参与所在地国家投资的重点工程项目，包括高铁、高速公路、桥梁建设、保障房建设、城市综合体、市政建设及部分优质房地产企业开发的房地产建设项目，下游客户主要是中铁、中交、中建各级分子公司，各省市交投、铁投等大型施工企业。在销售结算方式上，在当前钢铁贸易行业持续低迷、信用风险频发的情况下，公司对大部分客户均采取款到发货的结算方式，以最大限度地减少下游风险的向上传导；公司信用销售主要是对相对风险较小的大型建设工程项目的配供配送，该部分客户的平均账期为 3~6 个月。另外公司对小部分赊销客户原则上要求投保中信保，以严格控制应收款的回收风险。2017 年，公司前五大销售客户占 25.22%，下游客户较为分散。

总体看，2017 年，公司货物销售业务发展迅速，为公司最主要收入来源，但盈利能力下滑，且处于很低水平。

5. 房地产销售

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（以下简称“地产集团”）负责，项目有金基晓庐、燕东园、龙游远洋现代城、明珠国际商务中心 1、2、3 号楼、金基观岛、金基府尚、翡翠城、西溪诚园、秀丽春江、盛世豪庭、丽江半岛、长风中心、玫瑰园等。2017 年公司房地产业务收入 59.05 亿元，较上年减少 24.40%，主要系该年度结转面积减少所致；毛利率 37.02%，较上年上升 13.58 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，公司房地产板块已累计完成金基晓庐等房地产项目 13 个，主要为住宅类项目，累计完成销售面积 257.83 万平方米左右，累计完成销售收入 413.80 亿元，剩余可售面积

为 6.06 万平方米，已建项目剩余可售面积较少。

表 12 截至 2018 年 3 月末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	建筑面积	可售面积	已售面积	已售均价	剩余可售面积
金基晓庐	杭州市江干区钱潮路	普通住宅	292,882	230,909	230,909	16,579	0
燕东园	临安长桥路 398 号	公寓	129,428	80,993	80,993	4,894	0
		商铺		17,814	17,814	7,937	0
龙游远洋现代城	龙游翠光三区	商业及住宅	77,175	66,701	66,701	2,747	0
明珠国际商务中心 1 号楼	杭州市江干区五星路	写字楼	29,879	19,467	19,467	36,016	0
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	70,165	26,246	24,474	37,892	1,772
明珠国际 4、5、6 号楼	杭州市江干区城星路	写字楼	147,784	95,532	77,056	26,714	18,476
金基观岛	坪山桃园岔路口	商业及住宅	122,115	84,670	69,976	9,208	14,694
金基府尚	浙江临海市开发区	住宅、写字楼	106,444	78,801	78,801	6,421	0
翡翠城（不含西北区块）包含商业街	杭州余杭区	住宅、法合、商铺	1,073,932	726,328	708,263	13,089	18,065
丽江半岛（南区）	嘉兴	住宅、法合、商铺	73,135	60,364	57,488	8,211	2,876
西溪诚园	杭州西湖区	住宅、写字楼、商铺	191,212	118,219	118,219	32,629	0
秀丽春江（含望京园）	丽水	住宅、法合、商铺	558,281	402,366	398,527	16,550	3,839
盛世豪庭	嘉兴秀洲区	住宅、别墅	342,113	290,306	290,306	7,436	0
长风中心（一期、二期）	上海	写字楼	168,546	92,845	91,948	40,482	897
玫瑰园	义乌	普通住宅、法合	406,437	247,406	247,406	23,918	0
合计			3,789,528	2,638,967	2,578,348	--	60,619

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建项目有翡翠城-西北一期、丽江半岛（北区）和长风中心-三期，总建筑面积为 48.76 万平方米，预计可售面积为 36.16 万平方米；拥有 1 块土地储备，拟建翡翠城项目，土地面积约为 17.33 万平方米，获得时间很早为 2005 年，土地成本较低。

总体看，2017 年公司房地产业务因结转项目较少收入有所下滑，但毛利率受房价上涨影响有所上升。公司未来可售面积较小。

6. 化工

公司化工板块运营主体要是子公司浙江江山化工股份有限公司（以下简称“江山化工”）和宁波镇洋化工发展有限公司。原材料采购方面，化工大宗材为统一招标选定，公司在的几家供应商每月向公司报价，按产品质量、价格、支付方式等因素选择最优的供应商；化工产品采购主要涉及的原材料为电、煤炭业盐丙酮蜡油甲醇。生产流程方面，在生产过程中采取“订单生产”模式，对于主要客户，公司会根据客户的年度需求计划，形成初步生产计划和安排，在客户下达具体订单时，根据订单组织生产，产品检验合格后准时送达客户指定的接收地点，客户验收入库后开具

收货凭证，并根据双方约定的结算方式进行结算。公司产品主要集中在浙江省内销售。电费支付为现款支付，化工原材料支付基本以现款为主，合作多年供应商以一定比例的承兑支付。公司对销售产品的资金回收有考核要求，一般氯碱销售可以为银行承兑汇票，但现款销售比例在 40%以上，其他化工产品如 DMF 等，客户必须款到发货，一般情况下不接受银行承兑汇票。

2017 年，公司化工板块实现收入 98.89 亿元，较上年大幅增长 126.85%，主要系行业回暖以及公司产品销量与售价均有所提升所致；毛利率为 11.77%，较上年下滑 5.07 个百分点，主要系原材料成本上涨所致。

总体看，2017 年，公司化工板块受行业回暖影响收入大幅上升，但毛利率有所下滑。

7. 重大事项

2018 年 3 月 28 日，公司发布公告《浙江省交通投资集团有限公司关于拟无偿受让浙江省商业集团有限公司相关股权的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，公司收到《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将浙江省商业集团有限公司（以下简称“省商业集团”）整体划入公司，同意以 2017 年 12 月 31 日为基准日，由浙江省国资委将其持有的省商业集团 100% 股权按照经审计后账面值无偿划转给公司持有，相应增加公司资本公积，省商业集团成为公司的全资子公司；公司对合并后公司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。但截至目前，具体产业重组方案尚未明确。

省商业集团是浙江省属国有大型企业，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 年合并财务报表（经大华会计师事务所（特殊有限合伙）审计，出具了标准无保留审计意见），截至 2017 年末，省商业集团资合并产总额为 402.14 亿元，负债合计 291.99 亿元，所有者权益为 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；经营活动产生的现金流量净额-6.73 亿元。

总体看，2018 年 3 月公司无偿受让省商业集团，或将有利于公司业务规模以及综合竞争力的进一步提升。

8. 经营关注

（1）公司未来在建及拟建项目较多，投资额较大，公司存在较大的融资压力。

（2）公司业务多元化发展，业务板块较多，同时各产业板块之间的相关度较低，多元化的产业经营给公司的后续管理带来了一定难度，对公司的决策水平、财务管理能力、资本运作能力、风险控制能力提出了更高的要求。

（3）受到行业整体环境影响，航运业务有一定程度的亏损，但随着公司对货物运输板块的部分企业破产重组以及 2017 年航运行业整体回暖，2017 年，公司货物运输板块已实现盈利，但如果行业不景气的情况持续，可能对公司航运业务的经营产生不利影响。

（4）截至 2017 年末，公司下属二级子公司共 43 家，其中 10 家子公司受各类因素影响，2017 年度出现亏损。如下属子公司因行业或经营的原因持续亏损，将可能影响公司整体盈利能力。

9. 未来发展

公司将努力打造成为全国领先的国际化大型交通基础产业投资集团。通过组建政府还贷高速公路等功能性投融资平台，推动集团经营性业务整体上市，努力打造成为一家上市投资集团并控股多家产业上市公司，同时又承担省政府特定功能的百年企业。公司积极布局四大类业务，包括交

通基础设施业务、金融业务、交通关联业务和交通资源综合开发业务。公司规划目标为“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。

交通基础设施业务方面，公司将根据省级交通投融资平台组建方案，按照省委省政府的决策部署，积极主导全省高速公路项目，推进实施轨道交通“54321”工程，高效优质建设项目，安全运营交通网络，并根据自身能力以 PPP 等市场化方式协同地市建设高速公路、城际铁路、综合交通枢纽等交通项目，深入研究省市平台共建模式。创新融资方式，多渠道满足未来 5~10 年交通建设高峰期的资金需求，从根本上增强能力偿还集团高速公路债务并弥补营运资金缺口。还要发挥沪杭甬公司上市平台作用，市场化投资新建或并购存量盈利性交通基础设施项目。

金融业务方面，针对金融业务的特殊性，公司将按照金融监管新政要求，设立金融控股公司。统筹各类金融业务，统一实施风险管理。通过内部协同，一方面优化金融资产配置，另一方面，促进金融产业深度融合，使旗下金融机构真正服务于实体经济。

交通关联业务方面，公司将按照“一主两翼、综合发展”的全产业链发展思路，巩固公路、水运传统主营业务，提升市政轨道、试验检测、工民建筑、综合运输、两外市场的份额及影响力，推进业务模式创新，努力打造成为国内领先具有一定国际竞争力的工程咨询公司。

交通资源综合开发业务方面，公司将依托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的优势，将交通基础设施建设过程中获得的各类有形与无形的资源，通过对外合作开发转化为资本并反哺集团。重点培育依托交通基础设施投资和与地方政府合作的机遇发展土地开发、产业培育等的研究、策划、运作能力，在更大范围内将交通基础设施外部效益内部化。

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

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表经大华会计师事务所（特殊有限合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2017 年末，公司合并范围内的二级子公司 43 家，较上年的具体变动情况详见附件 2。

会计政策变更方面，2017 年 5 月 10 日，财政部公布了修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，该准则修订自 2017 年 6 月 12 日起施行，同时要求企业对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日至该准则施行日之间新增的政府补助根据修订后的准则进行调整。公司已根据修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，对 2017 年发生的与日常活动相关的政府补助列入“其他收益”列示。2017 年列示计入其他收益 0.97 亿元。同时，为了客观地反映浙江省交通投资集团财务有限责任公司财务状况及经营成果，经其一届二十四次董事会决议批准，对《浙江省交通投资集团财务有限责任公司准备金计提管理办法》进行了修订，主要涉及在市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量的权益工具投资。

会计估计变更方面，公司对资产折旧、应收款项坏账准备会计估计进行了调整，但调整金额较小，对公司财务数据连续性和可比性影响不大。

前期会计差错更正方面，子公司浙江省交通规划设计研究院、宁波镇洋化工发展有限公司等重大前期差错更正事项影响期初资产总额 17.20 亿元；期初负债总额 11.72 亿元；期初所有者权益 5.49 亿元，其中影响期初未分配利润 5.76 亿元。调整金额较小，对公司财务数据连续性和可比性的影响较小。

总体看，2017 年公司合并范围变动较大，会计估计变更影响数额和前期会计差错更正金额较小，公司财务数据整体可比性尚可。

2. 资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额 3,272.60 亿元，较年初增长 15.20%，主要系非流动资产增长所致；从资产结构来看，流动资产占 35.12%，非流动资产占 64.88%，仍以非流动资产为主。

截至 2017 年末，公司流动资产 1,149.35 亿元，较年初增长 9.88%，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快速增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 37.13%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 10.86%）、应收账款（占 6.43%）、其他应收款（占 5.98%）、买入返售金融资产（占 8.96%）、存货（占 13.25%）和其他流动资产（占 9.91%）构成。其中，公司货币资金 426.75 亿元，较年初变动不大；公司货币资金主要由银行存款（占 98.09%）构成，其中包括银行存款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；受限货币资金为 48.99 亿元，受限比例为 11.48%。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 124.83 亿元，较年初增长 52.23%，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。公司应收账款账面价值为 73.94 亿元，较年初增长 5.86%，主要系各业务板块随业务规模扩大带来的应收账款增加所致；公司累计计提坏账准备 13.87 亿元，计提比例为 15.80%；公司应收账款主要分为单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款组合（账面余额 19.94 亿元，占 24.66%）和按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款组合（账面余额 60.88 亿元，占 75.31%），其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款组合按账龄来看，1 年以内占比 62.04%，1~2 年的占比 11.31%，整体账龄较短，合计计提坏账准备 8.23 亿元；公司应收账款前五大客户金额 11.62 亿元，占比为 13.24%，集中度不高。公司其他应收账款主要为工程质保金及政府性欠款，2017 年末其他应收款账面余额为 135.99 亿元，主要分为单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款组合（账面余额 94.24 亿元）和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款组合（账面余额 41.72 亿元）；截至 2017 年末，其他应收款账面价值为 68.72 亿元，较年初减少 16.74%，主要系本期收回关联方借款本息，同时新增计提政府性借款坏账准备 5.28 亿元所致；其他应收款累计计提坏账准备 67.27 亿元，计提比例为 49.47%。截至 2017 年末，公司存货净值为 152.31 亿元，较年初增长 11.95%，主要系工程施工投入增长所致。其他流动资产 113.91 亿元，较年初减少 0.55%，主要系浙商证券融资融券业务融出资金下降所致。

截至 2017 年末，公司非流动资产 2,123.25 亿元，较年初增长 18.31%，主要系固定资产、在建工程和无形资产增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.21%）、固定资产（占 48.23%）、在建工程（占 16.25%）、无形资产（占 8.37%）和其他非流动资产（占 8.60%）构成。其中，公司可供出售金融资产为 237.95 亿元，较年初减少 19.11%，主要系证券业务规模变动及减持股票所致。公司固定资产净值为 1,024.09 亿元，较年初大幅增长 19.82%，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。公司在建工程为 344.93 亿元，较年

初增长 88.16%，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、杭州绕城城西复线等在建工程建设投入增加所致。公司无形资产净值为 177.78 亿元，较年初增长 10.16%，主要系新设立的三级子公司浙江交投矿业有限公司新增获得的采矿权。其他非流动资产为 182.56 亿元，较年初增长 10.17%，主要系预付工程款增长所致。

截至 2017 年末，公司所有权或使用权受限资产总额为 802.80 亿元，占资产总额的比例为 24.53%，公司受限资产比例较大。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 3,745.68 亿元，较年初增长 15.21%；从资产结构来看，流动资产占 34.69%，非流动资产占 65.31%，仍以非流动资产为主。

总体看，2017 年，受益于公司业务规模的扩大，公司资产大幅增长，货币资金充沛；资产结构仍以非流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债总额 2,154.38 亿元，较年初增长 11.36%，主要系非流动负债增长所致；从负债结构看，流动负债占 40.89%，非流动负债占 59.11%，非流动负债占比较年初上升 6.75 个百分点。

截至 2017 年末，公司流动负债为 880.87 亿元，较年初减少 4.41%；公司流动负债主要由短期借款（占 8.61%）、应付账款（占 26.01%）、卖出回购金融资产款（占 11.95%）、代理买卖证券款（占 11.58%）和其他流动负债（占 8.64%）构成。其中，公司短期借款为 75.87 亿元，较年初减少 24.86%，主要系 2017 年公司信用借款减少所致。公司应付账款为 229.07 亿元，较年初增长 23.62%，主要系随着在建工程推进，应付工程款增加所致。公司卖出回购金融资产款为 105.23 亿元，较年初增长 40.56%，主要是公司债券持有量增加，正回购规模扩大所致。公司其他应付款为 78.53 亿元，较年初增长 25.16%，主要系应付拆迁款增加所致。公司代理买卖证券款为 102.03 亿元，较年初减少 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。公司其他流动负债为 76.07 亿元，较年初减少 32.67%，主要系浙商证券的短期融资券及浙商证券的收益凭证到期所致。

截至 2017 年末，公司非流动负债为 1,273.50 亿元，较年初增长 25.71%，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 62.02%）、应付债券（占 13.17%）和其他非流动负债（占 20.49%）构成。其中，公司长期借款为 789.81 亿元，较年初增长 18.19%，主要系质押借款增加所致。公司应付债券为 167.66 亿元，较年初增长 23.82%，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。公司其他非流动负债为 261.00 亿元，较年初大幅增长 60.60%，主要系公司发行的浙江省收费高速公路专项债券 80.40 亿元计入该科目所致。本报告将其他非流动负债中的有息刚性债务调整至公司长期债务核算。

截至 2017 年末，公司全部债务²为 1,351.82 亿元，较年初增长 17.25%，主要系长期债务增长所致；其中短期债务占 21.06%，长期债务占 78.94%，公司债务以长期债务为主，债务结构与公司业务运营的资金需求期限较匹配。截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 65.83%和 54.73%，分别较年初下降 2.27 个百分点和 1.26 个百分点，长期债务资本化比率为

² 本报告将其他流动负债中的短期融资券计入公司短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款计入公司长期债务核算。

48.83%，较年初上升 1.08 个百分点。公司债务负担有所减轻。

公司于 2016 年发行的“16 浙交 Y1”为永续债，将永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债的性质和特点，因其存在偿付的可能，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务，进行偿债指标测算。调整后，截至 2017 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.44%、55.54%和 49.75%，分别较调整前提高 0.61 个百分点、0.81 个百分点和 0.92 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 2,481.91 亿元，较年初增长 15.20%；从负债结构来看，流动负债占 39.90%，非流动负债占比 60.10%，负债结构较年初变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务为 1,521.69 亿元，较年初增长 12.57%。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 1,118.22 亿元，较年初增长 23.40%，主要系资本公积和未分配利润增长所致；归属于母公司所有者权益为 783.10 亿元，主要由实收资本（占 40.35%）、资本公积（占 34.73%）和未分配利润（占 18.73%）构成。截至 2017 年末，公司实收资本为 316.00 亿元，较年初大幅增长 266.00 亿元，主要系资本公积转增所致。公司所有者权益结构稳定性良好。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益合计 1,263.77 亿元，较年初增长 13.02%；其中归属于母公司所有者权益 839.85 亿元，较年初增长 7.25%。

总体看，截至 2017 年末，公司负债规模有所增长；全部债务有所增长，债务结构与公司业务运营的资金需求期限较匹配；公司所有者权益结构稳定性良好。考虑到永续债具有一定的债务属性，公司实际债务负担高于现有水平。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 1,068.48 亿元，较上年增长 28.48%，主要系货物销售业务和化工业务收入增长所致；随着收入规模的大幅提升，公司的利润规模也实现了较大幅度的提升，2017 年公司实现利润总额 96.94 亿元，较上年增长 53.97%，实现净利润 71.53 亿元，较上年增长 77.62%。

从期间费用来看，2017 年公司费用总额为 77.64 亿元，较上年增长 17.28%，主要系销售费用和财务费用增长所致；费用总额由财务费用（占 58.35%）、管理费用（占 25.28%）和销售费用（占 16.37%）构成。2017 年财务费用为 45.30 亿元，较上年增长 10.34%，主要系债务规模扩大导致利息支出增长所致；管理费用为 19.63 亿元，较上年增长 20.61%，合并口径员工人数大幅增长，职工薪酬增长所致；销售费用为 12.71 亿元，较上年增长 43.29%，主要系合并范围扩大，公司员工费用、行政管理经费等有所增长所致。公司费用收入比为 7.27%，较上年略有下降。公司费用控制能力较强。

2017 年，公司资产减值损失为 15.03 亿元，较上年减少 32.28%，其中坏账损失 9.75 亿元，商誉减值损失 1.04 亿元，存货跌价损失 1.15 亿元，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，较上年增长 22.15%，获得其他收益 0.97 亿元（主要为各种政府补贴），营业外收入 1.38 亿元，分别占利润总额的比例为 19.15%、1.00%和 1.43%，对公司利润总额形成一定的补充。公司投资收益主要来源于长期股权投资收益和处置可供出售金融资产取得的投资收益，公司长期股权投资、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以及银行理财产品等规模较大，公司投资较为分散稳健，投资收益具有一定的持续性。公司其他收益和营业外收入主要为政府补助和补偿款；公司作为浙江省最大的国有独

资高速公路投资运营公司，政府对于公司的补助具有持续性。

从盈利指标来看，2017年，受益于公司利润规模较快增长，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.11%、4.61%和7.07%，分别较上年提升0.36个百分点、0.21个百分点和1.20个百分点，公司整体盈利能力有所提升。

2018年1~3月，公司实现营业收入298.89亿元，占2017年全年营业收入的27.97%，实现净利润18.35亿元，其中归属于母公司所有者的净利润12.08亿元。

总体看，2017年营业收入和利润规模均大幅提升，公司费用控制能力和盈利能力均有所提升；投资收益、其他收益和营业外收入对公司利润总额形成一定的补充，具有一定的可持续性。

5. 现金流

2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为-55.88亿元，由上年的净流入85.82亿元转为大规模净流出，主要系子公司浙商中拓采购款支付的现金增加以及子公司浙商证券因证券市场行情较弱导致客户代理买卖证券款下降相应增加现金支出综合所致。其中，公司经营活动现金流入为1,275.40亿元，较上年增长26.73%；经营活动现金流出为1,331.27亿元，较上年增长44.61%。

2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-227.37亿元，净流出规模较上年增加219.56亿元，主要是高速公路基建支出和并购公司支出增加所致。其中，公司投资活动现金流入为215.48亿元，较上年减少25.34%；投资活动现金流出为442.85亿元，较上年增长49.41%。

2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为225.10亿元，较上年大幅增长3.82倍，主要系浙商证券IPO、江山化工非公开发行募集资金以及偿还债务所支付的资金减少所致。其中，公司筹资活动现金流入为673.17亿元，较上年增长3.33%；筹资活动现金流出为448.07亿元，较上年减少25.92%。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额39.62亿元，投资活动现金流量净额-28.02亿元，筹资活动现金流量净额15.99亿元；公司实现现金及现金等价物净增加额28.15亿元，呈净流入状态。

总体看，2017年，公司运营规模扩大，经营活动现金流净额由上年的净流入转为大规模净流出；公司投资活动现金流持续大规模流出；筹资规模较大。未来，受公司主要业务经营模式的影响，以及公司在建工程的持续推进，公司存在较大的筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017年，公司流动比率和速动比率分别为1.30倍和1.13倍，较上年均有所提升；公司现金短期债务比为1.63倍，较上年略有提升。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA为203.94亿元，较上年增长28.78%，主要系计入财务费用的利息支出和利润总额有所增长所致；EBITDA主要由利润总额（占47.53%）、计入财务费用的利息支出（占21.58%）、折旧（占24.44%）和摊销（占6.45%）构成。2017年EBITDA利息倍数为4.08倍，较上年提升0.79个百分点，EBITDA对利息的覆盖程度很高；EBITDA全部债务比为0.15倍，较上年略有提升，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2017年末，公司对外担保余额45.92亿元，占净资产比重为4.11%，对外担保比例很小。

截至2017年末，公司未决诉讼较多，合计12起。涉及合并范围内公司主体分别为：公司本部反担保合同纠纷案（1起）、浙商中拓买卖合同等纠纷案（5起）、浙江交通科技股份有限公司

司合同等诉讼事项（4起）、浙江发展实业有限公司合同等诉讼事项、铁投国贸公司与信加（香港）有限公司和浙江伊斯浩进出口有限公司诉讼事项；上述诉讼事项，公司及下属子公司更多的是作为原告，并且公司对上述诉讼事项均已考虑相应的风险，进行了相应处理，所以以上未决诉讼事项对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（企业机构信用代码：G1033010310996401P），截至 2018 年 2 月 27 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况正常。

截至2018年3月末，公司已获得主要银行授信额度4,591.62亿元，已使用的授信额度889.57亿元，未使用授信额度3,702.05亿元。公司间接融资渠道畅通。

总体看，公司短期偿债能力和长期偿债能力均较强。同时，考虑到公司作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在区域行业中具有垄断地位，且外部支持力度较大，公司整体偿债能力极强。

七、偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产达 458.82 亿元，为“15 浙交 01”、“15 浙交 02”、“16 浙交 01”、“16 浙交 02”和“16 浙交 Y1”待偿本金合计（65.00 亿元）的 7.06 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 1,118.22 亿元，约为公司债券待偿本金合计（65.00 亿元）的 17.21 倍，公司净资产对债券本金的保障程度高。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 203.94 亿元，约为公司债券待偿本金合计（65.00 亿元）的 3.14 倍，对公司债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 1,275.40 亿元，约为债券待偿本金合计（65.00 亿元）的 19.62 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”的偿还能力极强。

八、综合评价

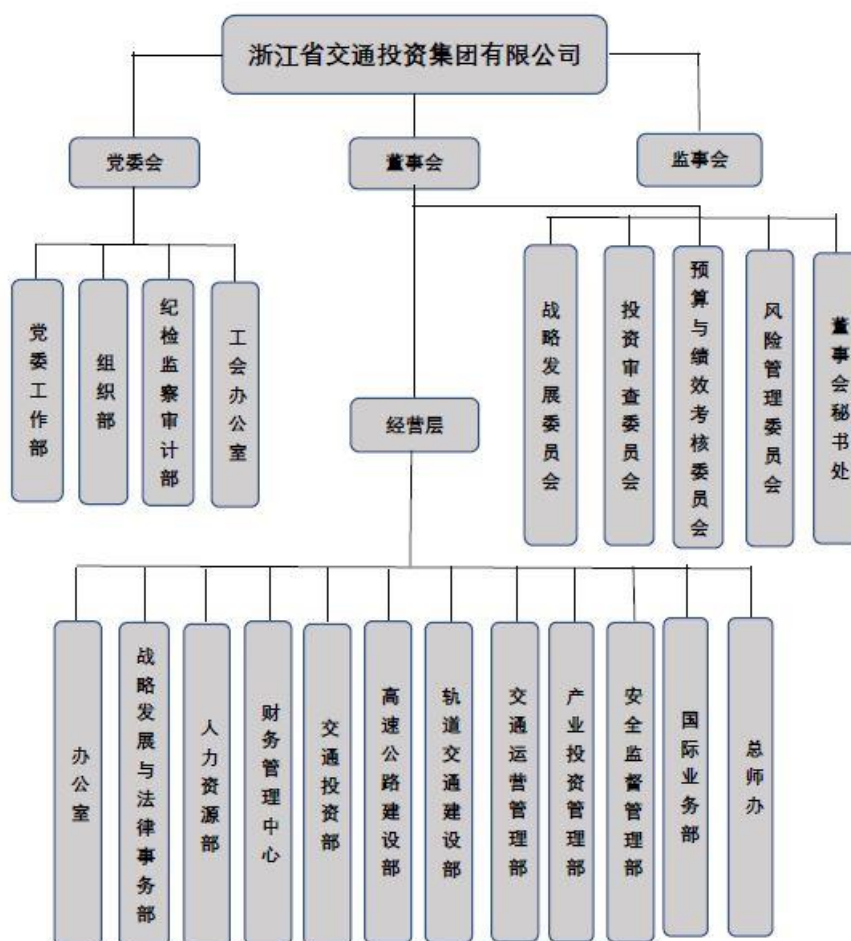
公司作为浙江省最大的国有独资交通基础设施投资运营公司，具有明显的区域垄断经营优势。2017年，公司继续保持业务多元化优势，资产及权益规模继续稳定增长，现金类资产充裕，公司综合实力进一步提升。同时，联合评级也关注到2017年公司部分业务板块毛利率下滑、负债水平较高、未来投资规模依然较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着国家基础设施建设的进一步推进以及城镇化水平的提高，公司公路运输业务规模有望保持稳定，工程施工业务有望继续增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望“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 截至2018年3月末浙江省交通投资集团有限公司

组织结构图



附件2-1 2017年浙江省交通投资集团有限公司 财务报表合并范围变动情况

1. 2017年新纳入合并范围的主体

名称	纳入原因
浙江杭宣高速公路有限公司	新设立
浙江杭海城际铁路有限公司	新设立
浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	新设立
浙江综合交通大数据开发有限公司	新设立
宁波中拓供应链管理有限公司	新设立
浙江省铁投物资股份有限公司	本期投入
浙江交投太平交通基础设施股权投资基金(有限合伙)	新设立
浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	本期投入
浙江景文高速公路有限公司	新设立
德清县杭绕高速有限公司	本期投入
宁波浙交能源天然气利用有限公司	新设立
浙江中拓电力科技有限公司	新设立
浙江中拓新材料科技有限公司	新设立
温州市瑞文高速公路有限公司	本期投入
衢州衢江沿江美丽公路投资有限公司	新设立
衢州柯城沿江美丽公路投资有限公司	新设立
衢州开化沿江美丽公路投资有限公司	新设立
衢州江山沿江美丽公路投资有限公司	新设立
浙江交投矿业有限公司	新设立
衢州龙游沿江美丽公路投资有限公司	新设立
浙江新昌南互通投资有限公司	新设立
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司结构化主体	新纳入
浙江交工喀麦隆有限公司	新设立
金华市东永高速投资有限公司	本期购入
杭州三通道南接线工程有限公司	杭州交通投资集团有限公司转让给本公司

资料来源：公司审计报告

附件2-2 2017年浙江省交通投资集团有限公司 财务报表合并范围变动情况

2. 2017 年不再纳入合并范围的主体

名称	不再纳入原因
浙江省铁路投资集团有限公司	注销
杭州奥士玛数控设备有限公司及子公司	已破产清算
龙游金街商业管理有限公司	2017 年被杭州千岛湖远洋置业有限公司吸收合并
衡阳中拓汽车销售服务有限公司	注销
湖南中拓博长钢铁贸易有限公司	注销
郴州中拓博长钢铁贸易有限公司	注销
湖南高星物流园开发有限公司	股权转让
湖南中拓瑞辰汽车销售服务有限公司	注销
湖南中拓瑞通汽车销售服务有限公司	股权转让
江山江环化学工业有限公司	注销
浙江天久岩土工程有限公司	注销
龙游浙远房地产开发有限公司	注销
浙江江山化工股份有限公司	相关股权交易后更名为浙江交通科技股份有限公司
浙江省交投地产集团有限公司	注销

资料来源：公司审计报告

附件3 浙江省交通投资集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	2,840.76	3,272.60	3,745.68
所有者权益（亿元）	906.17	1,118.22	1,263.77
短期债务（亿元）	324.78	284.73	335.03
长期债务（亿元）	828.13	1,067.09	1,186.66
全部债务（亿元）	1,152.91	1,351.82	1,521.69
营业收入（亿元）	831.65	1,068.48	298.89
净利润（亿元）	40.27	71.53	18.35
EBITDA（亿元）	158.36	203.94	--
经营性净现金流（亿元）	85.82	-55.88	39.62
应收账款周转次数（次）	13.99	12.67	--
存货周转次数（次）	7.38	6.36	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.35	--
现金收入比率（%）	103.97	105.07	110.96
总资本收益率（%）	4.78	5.15	--
总资产报酬率（%）	4.40	4.61	--
净资产收益率（%）	5.87	7.07	--
营业利润率（%）	12.53	12.83	14.86
费用收入比（%）	7.96	7.27	8.33
资产负债率（%）	68.10	65.83	66.26
全部债务资本化比率（%）	55.99	54.73	56.63
长期债务资本化比率（%）	47.75	48.83	48.43
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	4.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.15	--
流动比率（倍）	1.14	1.30	1.31
速动比率（倍）	0.99	1.13	1.16
现金短期债务比（倍）	1.44	1.61	0.82
经营现金流负债比率（%）	9.31	-6.34	4.00
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.44	3.14	--

注：

- 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；
- 2、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；
- 3、2018 年 1~3 月合并财务数据未经审计，相关指标未年化；
- 4、本报告将 2016 年末、2017 年末其他流动负债中的短期融资券计入公司短期债务核算，长期应付款中的应付融资租赁款计入公司长期债务核算，且由于一季报未经审计，故未对相关债务规模进行调整；
- 5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 4 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

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+一年内到期的非流动负债

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 5 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。