

跟踪评级公告

联合〔2019〕946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”和“16浙交02”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”和“16浙交02”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十日

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 2019 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	2018/6/19
15 浙交 02	5.00 亿元	AAA	AAA	2018/6/19
16 浙交 01	20.00 亿元	AAA	AAA	2018/6/19
16 浙交 02	10.00 亿元	AAA	AAA	2018/6/19

跟踪评级时间：2019 年 6 月 10 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	3,277.01	4,056.81	4,285.86
所有者权益 (亿元)	1,122.24	1,367.24	1,423.34
长期债务 (亿元)	1,067.09	1,324.37	1,255.22
全部债务 (亿元)	1,351.82	1,752.39	1,740.59
营业收入 (亿元)	1,067.99	1,296.55	301.78
净利润 (亿元)	72.53	65.36	19.82
EBITDA (亿元)	205.05	217.10	--
经营性净现金流 (亿元)	-55.95	150.62	79.07
营业利润率 (%)	15.50	13.46	13.56
净资产收益率 (%)	7.15	5.25	--
资产负债率 (%)	65.75	66.30	66.79
全部债务资本化比率 (%)	54.64	56.17	55.01
流动比率 (倍)	1.34	1.14	1.21
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.10	3.37	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	4.56	4.82	--

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. 拆入资金、衍生金融负债、卖出回购金融资产、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的刚性付息债务等已调整至债务核算；4. 由于会计政策变更，公司对 2017 年度财务数据进行了追溯调整，本报告 2017 年度数据采用追溯调整后数据；5. 2019 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；6. 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主要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。跟踪期内，公司继续保持在外部支持、业务规模、路产质量等方面的突出优势。同时，联合评级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，公司经营规模有望进一步提升。

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

优势

1. 浙江省经济发展水平高。跟踪期内，浙江省经济发展形势良好，继续为公司业务发展提供了良好的外部环境。

2. 跟踪期内，公司继续保持浙江省省属国有独资交通基础设施投资运营公司的垄断主导地位，持续获得资金注入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等多方面的有力支持。2018 年，浙江省商业集团有限公司的划入，使得公司经营规模进一步提升。

3. 公司路产质量好。跟踪期内，公司旗下主要高速公路车流量和通行费收入稳步增长。

关注

1. 公司业务规模大，且实施多元化经营。多元化的产业经营给公司的后续管理带来了一定难度。

2. 公司未来投资规模大，仍面临一定的资本支出压力。

3. 跟踪期内，公司债务增长较快，债务规模较大。

分析师

尹 丹

电话：010-85172818

邮箱：yind@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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

徐江平

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。跟踪期内，公司注册资本及实收资本、股东和实际控制人均未发生变更。截至2019年3月末，公司实收资本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“浙江省国资委”）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，公司经营范围未发生重大变化；公司本部组织架构较上次评级时点（上次评级时点为2018年3月末，下同）略有调整，截至2019年3月末，本部内设办公室、战略发展与法律事务部、财务管理部、高速公路管理部、轨道交通管理部等16个职能部门（见附件1）。截至2018年末，公司纳入合并范围内二级子公司共45家，2018年新纳入合并范围的各级次主体17家、不再纳入合并范围的主体12家。截至2019年3月末，公司拥有浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（股票代码：0576.HK，股票简称：浙江沪杭甬）、浙江交通科技股份有限公司（股票代码：002061.SZ，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.SZ，股票简称：浙商中拓）、浙商证券股份有限公司（股票代码：601878.SH，股票简称：浙商证券）4家上市公司。

截至2018年末，公司合并资产总额4,056.81亿元，负债合计2,689.57亿元，所有者权益1,367.24亿元，其中归属于母公司所有者权益865.46亿元。2018年，公司实现营业总收入¹1,376.91亿元，净利润65.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润42.35亿元；经营活动产生的现金流量净额150.62亿元，现金及现金等价物净增加额-46.57亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额4,285.86亿元，负债合计2,862.51亿元，所有者权益1,423.34亿元，其中归属于母公司所有者权益907.59亿元。2019年1—3月，公司实现营业总收入301.78亿元，净利润19.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润12.91亿元；经营活动产生的现金流量净额79.07亿元，现金及现金等价物净增加额122.52亿元。

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

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）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。

¹ 营业总收入=营业收入+利息收入+已赚保费+手续费及佣金收入

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	当前余额	发行日期	期限
2015 年公司债券(第一期)	15 浙交 01	136082.SH	10.00	2015-12-11	5
	15 浙交 02	136083.SH	5.00	2015-12-11	10
2016 年公司债券(第一期)	16 浙交 01	136283.SH	20.00	2016-03-16	5
	16 浙交 02	136284.SH	10.00	2016-03-16	10

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2018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
合计	44.80	44.80	0.00	--	--

资料来源: 公司提供

三、行业及区域分析

1. 高速公路行业

根据交通运输部发布的《2018 年交通运输行业发展统计公报》, 截至 2018 年末, 全国公路总里程 484.65 万公里, 较上年末增加 7.31 万公里; 公路密度 50.48 公里/百平方公里, 增加 0.76 公里/百平方公里; 高速公路里程 14.26 万公里, 增加 0.61 万公里; 国家高速公路里程 10.55 万公里, 增加 0.33 万公里。截至 2018 年末, 高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.94%, 同比提升 0.08 个百分点。

2018 年, 全国完成公路建设投资 21,335 亿元, 比上年增长 0.4%。其中, 高速公路建设完成投资 9,972 亿元, 增长 7.7%, 增速较 2017 年 (12.4%) 明显下降。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, 2018 年投资规模占公路建设投资的 46.74%。

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 年国务院印发的《“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。2018 年, 受高铁线路开通等因素影响, 旅客运输指标延续 2017 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，但增速有所下降。2018年公路运输完成营业性客运量 136.72 亿人、旅客周转量 9,279.68 亿人公里，较上年分别下降 6.2%、5.0%；完成货运量 395.69 亿吨、货物周转量 71,249.21 亿吨公里，较上年分别增长 7.3%、6.7%，延续上升趋势但增幅有所下降。

2018年12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，意见稿中提出政府还贷高速公路期限满后可继续收费，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，经批准可以超过30年。上述政策若审议通过，有利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。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。联合评级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，2018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. 铁路投资建设行业

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

根据《中国铁路总公司2018年统计公报》，2018年国家铁路旅客发送量完成33.17亿人，比上年增加2.79亿人，增长9.2%；国家铁路旅客周转量完成14,063.99亿人公里，比上年增加667.03亿人公里，增长5.0%。2018年国家铁路货运总发送量完成31.91亿吨，比上年增加2.72亿吨，增长9.3%；国家铁路货运总周转量完成25,800.96亿吨公里，比上年增加1,709.26亿吨公里，增长7.1%。

从铁路建设方面看，2018年，全国铁路固定资产投资完成8,028亿元，投产新线4,683公里，其中高速铁路4,100公里。2018年末全国铁路营业里程13.1万公里以上，其中国家铁路营业里程12.1万公里；全国铁路路网密度136.9公里/万平方公里。

总体看，铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，属于国家重点扶持和发展的产业，行业发展前景良好。

3. 浙江省经济及交通运输状况

(1) 浙江省经济概况

2016—2018年，浙江省分别实现地区生产总值（GDP）46,485亿元、51,768亿元和56,197亿元，分别增长7.5%、7.8%和7.1%；三次产业结构由2016年的4.2:44.2:51.6调整为2018年的3.5:41.8:54.7。2018年，浙江省人均GDP为98,643元（按年平均汇率折算为14,907美元），较上年增长5.7%。

2018年,浙江省实现财政总收入11,706亿元,较上年增长13.6%;一般公共预算收入6,598亿元,较上年增长11.1%,其中,税收收入5,587亿元,增长11.6%,占一般公共预算收入的84.7%,占比较高,一般公共预算收入的质量和稳定性较好。

2018年,浙江省固定资产投资比上年增长7.1%。非国有投资增长15.9%,占68.0%;民间投资增长17.8%,占63.1%。基础设施、服务业、高新技术产业、装备制造业投资分别增长7.7%、10.1%、22.6%、9.6%。全年房地产开发投资比上年增长20.9%,其中住宅投资增长26.8%。商品房销售面积9,755万平方米,增长1.6%;商品房销售额14,090亿元,增长14.2%。2018年,浙江省社会消费品零售总额25,008亿元,较上年增长9.0%。

(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2018年末,浙江省公路总里程12万公里,其中高速公路4,421公里。浙江省共有民航机场7个,全年旅客吞吐量6,539万人,其中发送量3,375万人。2018年,浙江省铁路、公路和水运完成货物周转量11,538亿吨公里,较上年增长14.2%;旅客周转量1,104亿人公里,增长0.7%。港口完成货物吞吐量16.9亿吨,增长6.5%,其中,沿海港口完成13.4亿吨,增长6.2%。宁波-舟山港完成货物吞吐量10.8亿吨,增长7.4%,集装箱吞吐量跃居全球第三,达2,635万标箱,增长7.1%。民用汽车保有量1,534万辆,比上年末增长9.8%,其中个人汽车1,347万辆,增长9.7%。民用轿车保有量964万辆,增长8.6%,其中个人轿车892万辆,增长8.4%。

表3 2018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	403	-6.7	1,964	7.8
铁路	695	5.5	221	2.7
水运	6	-0.1	9,353	15.9
合计	1,104	0.7	11,538	14.2

资料来源:2018年浙江省国民经济和社会发展统计公报,联合评级整理

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5,000亿元、公路约4,000亿元、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5,000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,浙江省经济发展水平高,2018年,浙江省经济和财政收入保持平稳较快增长,为公司业务发展提供了良好的外部环境。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。

四、外部支持

公司作为浙江省主要的交通基础设施投资建设和运营管理企业,继续获得浙江省政府在资金

注入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等方面的有力支持。

1. 资本金注入

2018年，公司收到车购税补助26.16亿元，较上年的8.05亿元大幅增长；收到国有资本预算资金6.98亿元，较上年的2.10亿元大幅增长；收到杭金衢高速、乐清湾大桥资本金补助2.00亿元。以上补助资金均计入公司“资本公积”。

2. 资产划拨

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浙江省商业集团有限公司（以下简称“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年末，省商业集团资产总额402.14亿元，所有者权益110.92亿元。

3. 专项债券资金支持

2017—2018年，公司分别收到浙江省收费公路专项债券资金80.40亿元和78.00亿元，计入“其他非流动负债”，此部分债券资金由公司偿付本息。

4. 政府补助

2018年，公司获得浙江省政府及有关部门政府补助资金1.34亿元，主要包括政府奖励、财政扶持款、财政补助以及各类税收减免及返还等。

总体看，公司作为浙江省主要的交通基础设施投资建设和运营管理企业，继续获得浙江省政府在资金注入、资产划拨、专项债券资金支持、政府补助等方面的有力支持。2018年省商业集团股权的划入使得公司经营规模进一步提升。

五、管理分析

跟踪期内，公司内控制度未发生重大变动。董事、监事及高级管理人员变动如下：

表4 跟踪期内公司董事、监事及高级管理人员变动

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
柴云妹	职工董事、工会主席、党委委员	新任	浙江省国资委发文（浙国资党委通[2018]2号）同意柴云妹任公司职工董事候选人，公司职工大会选举柴云妹为职工董事；中共浙江省委组织部（浙组干任任[2017]34号）同意柴云妹任党委委员；公司召开工会委员会，选举柴云妹为工会主席
李雪平	党委委员、副总经理	离任	经公司五届二十七次董事会决定，决定解聘李雪平党委委员、副总经理职务
叶朴勇	监事会主席	离任	根据浙江省人民政府文件（浙政干[2017]31号），免除叶朴勇监事会主席职务
周国明	监事会副主席	离任	根据浙江省人民政府文件（浙政干[2018]31号），免除周国明监

			事会副主席职务
汪东杰	党委委员、副总经理	新任	经公司董事会浙交投董[2019]1号文件决定，任命汪东杰为发行人副总经理

资料来源：公司提供

总体看，公司管理层整体架构和管理制度连续，核心技术人员的稳定性好，公司整体管理运作正常。

六、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司继续保持浙江省内国有独资交通基础设施投资运营公司的垄断主导地位，继续多元化经营。2018年，公司营业总收入较上年增长24.31%至1,376.91亿元，其中营业收入1,296.55亿元、金融类业务收入（利息收入、已赚保费收入、手续费及佣金收入）80.37亿元。

2018年，公司实现主营业务收入1,173.75亿元，占营业收入的比重为90.53%，公司主业仍突出。从主营业务收入构成看，2018年，货物销售、工程施工业务和高速公路收费为公司主要收入来源，分别占主营业务收入的63.73%、16.57%和13.72%。2018年，公司高速公路收费业务收入增长，主要系公司新开通路产以及路产车流量不断增长所致；货物运输及衍生业务收入提升主要系航运量及价格上涨所致；货物销售业务收入增长，主要系2018年合并省商业集团所致；房产销售收入继续下滑，主要系公司可售房源减少所致；汽车销售、租赁及维修收入大幅下滑，主要系公司将整车销售业务收入调整至货物销售收入所致；铁路运输服务及其附属业务收入小幅增长。

表5 2017—2018年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路收费	151.28	15.65	57.53	161.01	13.72	48.38
工程施工	132.69	13.73	10.00	194.46	16.57	14.97
货物运输及衍生收入	14.61	1.51	23.10	15.87	1.35	23.73
货物销售	468.80	48.51	0.47	748.08	63.73	2.24
汽车销售、租赁及维修	28.61	2.96	4.39	1.65	0.14	40.96
房产销售	59.05	6.11	37.02	26.40	2.25	51.11
铁路运输服务及其附属业务	13.00	1.34	6.60	14.76	1.26	4.33
化工	98.45	10.19	11.17	11.53	0.98	21.01
主营业务合计	966.48	100.00	14.57	1,173.75	100.00	12.33

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
资料来源：公司提供，审计报告

从毛利率水平看，2018年，公司主营业务综合毛利率较上年下滑2.24个百分点，主要系毛利率较低的货物销售业务收入占比增加所致。其中，高速公路收费业务毛利率同比下降9.15个百分点，主要系部分新通车高速公路通车时间较短，目前暂时处于盈亏平衡期或项目初期的亏损期，但成本相对固定所致；工程施工业务毛利率同比上升4.97个百分点；货物运输及衍生业务毛利率保持稳定；货物销售业务毛利率有所提升，但盈利能力仍较弱。

总体看，2018年，公司继续坚持多元化经营，高速公路收费、工程施工业务和货物销售仍为主要收入来源，业务综合毛利率整体稳定。

2. 高速公路投资和运营业务

(1) 高速公路运营情况

2018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条控股通车高速公路，为乐清湾大桥及连接线工程，新通车里程合计38.17公里。截至2018年末，公司旗下高速公路运营里程共计2,866公里（含参股），其中省内高速公路运营里程已达2,784公里，约占全省的65.65%。公司旗下所有运营路段均为高速公路，无二级公路。截至2018年末，公司控股已通车高速公路情况见下表。

表6 截至2018年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
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	81.63	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

32	乐清湾大桥及连接线工程	38.17	政府还贷公路	2018年	暂未确定	100.00
合计		2,370.28	--	--	--	--

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、上三高速的收费期限为 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. 根据国家发展改革委发改基础〔2009〕1751 号文件，龙庆高速、龙浦高速、杭新景高速衢州段、乐清湾大桥及连接线工程为政府还贷公路，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. 三通道南接线系公司 2017 年收购，于 2017 年 7 月 1 日正式接管；5. 乐清湾大桥及连接线工程为 2018 年新增。
资料来源：公司提供

2018 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 22,667.58 辆，同比增长 11.93%，全年实现车辆通行费收入 165.73 亿元，同比增长 8.27%。公司主要运行高速公路运营情况如表 7、表 8 所示。

表 7 2017—2019 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				
	2017 年	2018 年	同比增长	2019 年 1—3 月	2017 年	2018 年	同比增长	2019 年 1—3 月	
上市板块	沪杭甬	444,384.00	509,704.00	14.70	467,112.00	56,889.00	61,898.00	8.80	57,984.00
	上三线	50,053.00	52,084.00	4.06	52,401.00	29,655.00	30,769.00	3.76	31,257.00
	甬金金华段	48,442.00	48,496.00	0.11	53,418.00	19,588.00	21,116.00	7.80	22,904.00
	申苏浙皖高速	80,489.00	89,864.00	11.65	100,482.00	22,119.00	25,836.00	16.80	30,689.00
	申嘉湖高速	66,002.00	78,718.00	19.27	69,726.00	25,015.00	28,462.00	13.78	28,317.00
	杭徽高速	81,504.00	93,355.00	14.54	110,659.00	17,390.00	19,320.00	11.10	24,152.00
	徽杭高速	20,527.00	21,381.00	4.16	26,807.00	7,240.00	7,788.00	7.57	11,808.00
	三通道南接线	8,057.00	10,576.00	31.26	11,099.00	5,170.00	6,582.00	27.31	6,851.00
小计	799,458.00	904,178.00	13.10	891,704.00	30,737.96	33,575.64	9.23	34,222.33	
直管板块	杭金衢高速	190,839.52	214,488.94	12.39	231,729.14	38,761.25	44,962.33	16.00	51,415.53
	黄衢南高速	24,093.21	26,189.47	8.70	35,384.66	5,353.13	5,797.29	8.30	8,581.68
	杭新景衢州	15,194.55	18,803.59	23.75	30,186.76	5,888.86	7,477.80	26.98	15,402.04
	小计	230,127.28	259,482.01	12.76	297,300.56	22,865.10	26,525.94	16.01	32,194.14
沿海板块	台州甬台温	19,298.00	20,002.00	3.65	18,868.00	32,333.00	33,739.00	4.35	33,030.00
	台金高速	62,833.00	67,303.00	7.11	67,327.00	11,914.00	12,807.00	7.50	14,211.00
	宁波甬台温	36,176.00	40,145.00	10.97	38,141.00	26,150.00	27,741.00	6.08	25,640.00
	舟山跨海大桥	42,665.00	45,468.00	6.57	43,425.00	19,035.00	20,738.00	8.95	18,997.00
	乐清湾大桥及连接线工程	--	28,469.00	--	28,739.00	--	6,145.00	--	9,543.00
小计	160,972.00	201,387.00	25.11	196,500.00	18,994.27	18,039.82	-5.02	17,909.34	
浙南板块	金丽温高速	135,587.00	138,151.00	1.89	133,367.00	18,211.00	19,180.00	12.08	21,497.00
	龙丽丽龙高速	51,196.00	52,872.00	3.27	55,832.00	10,753.00	11,416.00	34.41	15,344.00
	云景高速	4,959.00	5,116.00	3.17	5,750.00	4,428.00	4,644.00	5.49	4,899.00
	龙庆高速	9,662.00	10,377.00	7.40	13,036.00	3,899.00	4,410.00	40.48	6,195.00
	龙浦高速	1,964.00	2,429.00	23.68	4,545.00	1,084.00	1,467.00	120.93	3,241.00
	东永高速	25,687.00	25,927.00	0.93	27,032.00	12,243.00	13,226.00	10.97	14,677.00
小计	229,055.00	234,872.00	2.54	239,562.00	12,697.59	13,472.81	20.38	16,218.44	
合计	1,419,612.28	1,599,919.00	12.70	1,625,066.56	22,707.47	24,699.81	8.77	26,832.94	

注：1. 该统计数据为营运统计数据；2. 乐清湾大桥及连接线工程于 2018 年 9 月 28 日通车，在计算 2018 年相关指标时将乐清湾大桥及连接线工程通车后数据作为全年数据计算
资料来源：公司提供

表 8 2017—2019 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		2017 年完成营收	2018 年完成营收	同比增长	2019 年 1—3 月完成营收
上市 板块	沪杭甬	389,602.94	415,212.52	6.57	98,378.62
	上三线	128,488.77	127,350.23	-0.89	30,363.50
	甬金华段	37,433.88	39,976.29	6.79	10,069.46
	杭徽高速	49,345.54	54,494.50	10.43	15,737.14
	徽杭高速	13,339.22	14,197.66	6.44	4,727.14
	申苏浙皖	45,163.58	53,387.58	18.21	15,164.08
	申嘉湖杭	64,734.46	72,012.53	11.24	16,505.64
	三通道南接线	6,251.07	7,802.36	24.82	2,037.09
	小计	734,359.45	784,433.67	6.82	192,982.67
直属 板块	杭金衢	326,021.00	375,338.82	15.13	97,614.05
	黄衢南	29,574.00	31,100.05	5.16	9,171.73
	杭新景衢州	18,540.00	22,733.69	22.62	10,257.80
	小计	374,135.00	429,172.56	14.71	117,043.58
沿海 板块	台州甬台温	45,993.18	46,728.76	1.60	10,766.90
	台金高速	54,449.23	57,332.04	5.29	14,978.48
	宁波甬台温	47,948.35	49,811.66	3.89	10,983.51
	舟山跨海大桥	79,074.82	88,418.96	11.82	19,450.25
	乐清湾大桥及 连接线工程	--	2,854.89	--	3,654.25
	小计	227,465.58	245,146.32	7.77	59,833.38
浙南 板块	金丽温高速	107,362.41	109,333.25	1.84	28,637.01
	龙丽丽龙高速	66,105.54	66,629.58	0.79	19,161.81
	云景高速	2,509.72	2,618.16	4.32	685.59
	龙庆高速	4,693.47	5,313.76	13.22	1,621.76
	龙浦高速	741.68	919.85	24.02	438.65
	东永高速	13,374.37	13,754.09	2.84	3,417.41
小计	194,787.19	198,568.69	1.94	53,962.23	
合计	1,530,747.22	1,657,321.23	8.27	423,821.87	

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
资料来源: 公司提供

收费政策方面, 2018 年 11 月 30 日, 省交通厅、省发改委联合下发《关于继续实施舟山跨海大桥金塘大桥路段空载集装箱运输车辆通行费分时段优惠的函》(浙交函〔2018〕315 号), 自 2019 年 1 月 1 日起, 对从舟山跨海大桥沥港收费站或金塘收费站单向驶至蛟川收费站的未装载国际标准集装箱的专用车辆, 其夜间通行费在现行基础上再降 50%。2019 年 1 月 1 日起, 根据省交通厅、省发改委、省财政厅联合下发《关于省属及市、县(市)属国有全资和控股高速公路路段试行货车非现金支付通行费八五折优惠等有关事宜的通知》(浙交〔2018〕229 号)文件, 省属及市、县(市)属国有全资和控股高速公路路段, 对使用浙江省高速公路货车非现金支付卡、货车 ETC 卡的合法装载货运车辆, 试行通行费八五折优惠(折扣包含原已给予的九七折优惠)。总体看, 公路收费年限和收费标准的确定的调整由政府决定, 在近年降低物流成本政策下, 调整收费标准或对公司盈利能力造成影响。

(2) 在建及拟建项目

截至 2018 年末,公司在建高速公路项目 11 个,总建设规模 608.39 公里,批准投资总额 1,326.02 亿元,累计完成投资 568.93 亿元,未来尚需投资 757.09 亿元。

表 9 截至 2018 年末公司主要在建项目情况 (单位:公里、亿元、%)

序号	简称	项目名称	建设规模	资本金比例	控股比例	批准投资	计划完工时间	累计完成投资
1	钱江通道北接线	钱江通道及接线项目北接线段工程	11.42	35.00	70.00	24.52	2020 年	15.95
2	台金东延二期	台金高速公路东延段二期	5.96	35.00	60.00	11.92	2019 年	11.29
3	宁波舟山港主通道/北向主通道项目	宁波舟山港主通道(鱼山石化疏港公路)	27.97	40.00	60.00	163.24	2021 年	89.56
4	龙丽温泰文瑞段	龙丽温高速公路文成至瑞安段工程	40.32	40.00	60.00	79.84	2019 年	58.26
5	龙丽温高速文泰段	浙江省文成至泰顺(浙闽界)公路	55.96	65.00	60.00	109.31	2020 年	46.04
6	杭州绕城西复线杭绍段	G25 长深高速公路德清至富阳段扩容杭州段及 G25 富阳至 G60 诸暨高速公路联络线工程	98.04	45.00	100.00	258.36	2020 年	170.64
7	杭州绕城西复线湖州段	长春至深圳国家高速公路浙江省湖州段扩容工程及 G25 德清至 G60 桐乡高速联络线湖州段工程	50.80	35.00	60.00	123.09	2020 年	61.78
8	建金高速	长春至深圳高速公路(G25)浙江建德至金华段工程	57.91	40.00	60.00	93.76	2020 年	59.10
9	杭甬复线 PPP 项目	杭州湾地区环线并行线 G92N(杭甬高速复线)宁波段一期工程	55.83	25.00	33.90	179.91	2022 年	38.78
10	杭金衢改扩建二期	G60 沪昆高速公路金华互通至浙赣界段改扩建工程	136.79	35.00	100.00	145.00	2021 年	11.00
11	景文项目	溧阳至宁德高速公路(G4012)浙江景宁至文成段	67.40	55.00	69.25	137.06	2022 年	6.54
合计			608.39	--	--	1,326.02	--	568.93

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
资料来源:公司提供

截至 2018 年末,公司拟建高速公路项目共 4 个,概算总投资 734.87 亿元,2019—2021 年分别计划完成投资 43.50 亿元、144.00 亿元和 209.00 亿元。

表 10 截至 2018 年末公司高速公路拟建项目情况 (单位:亿元)

项目名称	总投资	计划投资金额			
		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
义东高速公路东阳段	88.54	0.50	19.00	21.00	48.04
杭绍甬高速公路杭州至绍兴段	267.00	18.00	70.00	81.00	98.00
申苏浙皖高速公路织里至练杭高速新安高速联络线工程	169.33	--	--	42.00	127.33
临金高速公路临安至建德段	210.00	25.00	55.00	65.00	65.00
合计	734.87	43.50	144.00	209.00	338.37

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，公司仍存在较大的资本支出压力。

3. 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”，公司持股 55%，中国铁路上海局集团有限公司持股 45%），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；另有多家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。

（1）运力运量

公司所辖金温铁路建设标准为地方铁路一级。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 年末，金温铁路开设旅客列车 14 对，货运列车 14 对。2018 年，公司旅客发送量略有减少，系因新金温快速铁路的通车对公司普速列车旅客发送量有分流影响所致，同期货物到发量略有上升。

表11 2017—2018年金温公司客运和货运量（单位：万人、万吨）

项目	2017年	2018年
旅客发送量	263	256.6
货物到发量	938	1,000.1

资料来源：公司提供

（2）在建及拟建项目进展及安排

公司铁路建设模式分省部合资模式和非省部合资模式。省部合资的铁路建设项目仍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。

截至 2019 年 3 月末，公司采取省部合资模式的在建铁路项目共 11 个，总投资额 1,563.66 亿元，累计已投资 1,085.44 亿元，未来尚需投资 478.22 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，其余项目公司向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金 355.67 亿元。

表12 截至2019年3月末公司省部合资模式铁路主要在建项目进展及安排（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案				项目贷款	累计已投资额	2019年投资额	2020年及以后投资额
		资本金							
		铁路总公司	省方（省本级+沿线城市）	资本金合计					
杭长客专浙江段	489.77	186.26	46.27	232.53	257.23	470.17	3.00	16.60	
九景衢铁路	62.95	17.75	14.92	32.67	30.28	62.5	--	0.45	
杭黄铁路	257.20	90.02	38.58	128.60	128.60	211.51	3.08	42.61	
衢宁铁路	153.30	58.65	42.76	101.41	51.89	106.20	9.40	37.70	
商合杭铁路	77.47	37.77	12.00	49.77	27.70	51.30	2.40	23.77	
金台铁路（含头门港支线）	161.45	12.11	68.62	80.73	80.72	118.47	21.24	21.75	
金甬铁路	290.00	29.00	116.00	145.00	145.00	7.56	18.44	264.00	
宣杭电化改造	19.53	--	--	--	--	18.19	0.11	1.23	
宁波穿山港铁路	41.33	8.19	12.42	20.60	20.73	30.24	5.36	5.73	

义乌西货场扩建	8.77	1.22	4.10	5.32	3.45	8.30	--	0.47
金温货线 K135-K136 段	1.89	--	--	1.89	--	1.00	0.61	0.28
合计	1,563.66	440.97	355.67	798.52	745.60	1,085.44	63.63	414.59

注：宣杭电化改造项目省方负责征地拆迁，并计价入股
资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司采取非省部合资模式的在建铁路项目有 4 个，分别为杭海城际铁路、杭绍台铁路、杭温铁路和乐清湾铁路支线，各项目具体出资情况如下表所示。该 4 个在建项目总投资 972.39 亿元，累计已投资 243.67 亿元，未来尚需投资 728.72 亿元。

表 13 截至 2019 年 3 月末公司非省部合资模式铁路主要在建项目进展及安排（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案				累计已投资额	2019 年后续投资额	2020 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	71.98	15.55	54.39
		中铁（上海）投资有限公司	13.60					
		中国政企合作投资基金股份有限公司	13.00					
		海宁市基础设施投资基金有限公司	10.00					
		海宁市交通投资集团有限公司	0.80					
杭绍台铁路	448.91	中国铁路发展基金股份有限公司	18.55	123.65	325.26	107.74	108.26	232.91
		公司	16.82					
		台州市铁路建设投资有限公司	12.61					
		绍兴市交通投资集团有限公司	12.61					
		台州杭绍台高铁投资管理合伙企业（有限合伙）	63.06					
杭温铁路	310.09	中国铁路发展基金股份有限公司	14.71	98.06	212.03	0.87	59.13	250.09
		公司	13.34					
		温州	10.00					
		金华	8.41					
		台州	1.59					
		社会资本方	50.01					
乐清湾铁路支线	71.49	公司	10.21	34.05	37.44	63.08	3.50	4.91
		温州市铁投	11.92					
		乐清市铁投	11.92					
合计	972.41	--	323.76	323.76	648.65	243.67	186.44	542.31

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司拟建铁路项目共 17 个，已确定投资额的项目总投资 2,971.51 亿元，2019 年计划投资 98.00 亿元。

总体看，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。

4. 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。

2018年，交工集团新签合同共283个，合同总价181.94亿元，同比下降54.50%。截至2018年末，交工集团执行中合同金额697.47亿元。

表14 2017—2018年公司工程施工板块施工合同情况（单位：个、万元）

指标	2017年	2018年
完工数	30	27
完成额	876,148.00	905,694.00
新签合同	79	283
新签合同额	3,998,500.00	1,819,400.00
执行中合同	119	132
执行中合同额	6,691,908.00	6,974,693.00

资料来源：公司提供

截至2018年末，交工集团主要工程施工项目17个，合同造价合计297.01亿元。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	2017-1-18	161,506.00	2019-7-17	83.50
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	2017-9-8	162,704.00	2020-4-7	41.40
3	杭甬复线S4	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	待定	553,413.00	待定	3.30
4	浙江省交工集团宁波舟山港主通道项目第DSSG01标段项目部	浙江舟山北向大道有限公司	2017-9-29	136,446.00	2021-3-1	50.60
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	2017-5-5	144,637.00	2020-9-1	50.70
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	2018-3-1	137,705.00	2020-4-28	28.50
7	浙江交工集团广州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	2017-6-28	133,037.00	2018-12-28	20.00
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	2017-7-6	235,829.00	2019-10-31	49.60
9	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	2016.11.29	125,646.00	28个月	60.50
10	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	2017-9-8	111,176.00	2020-2-7	54.30
11	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	开工令未发	109,965.00	36个月	24.30
12	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	2016-1-1	117,294.00	2018-12-31	94.20
13	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	2016-10-28	167,908.00	2019-9-26	62.90
14	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	2017-9-8	148,392.00	2020年4月	45.70
15	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	2018-1-18	188,408.00	2020年7月	32.10
16	351国道衢州PPP项目	衢州市交通局	开工令未发	183,075.00	36个月	4.60
17	杭州经济技术开发区下沙路与12号路提升改造及附属配套工程PPP项目	杭州经济技术开发区城市建设发展中心	开工令未发	152,983.00	36个月	--
合计		--	--	2,970,124.00	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2018年公司工程施工业务收入增长主要系收入重分类所致，排除重分类因素影响，公司工程施工业务整体经营稳健。

5. 货物销售

公司货物销售板块主要运营主体为浙商中拓和省商业集团负责运营。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—2018年，浙商中拓货物销售收入持续增长，分别为482.85亿元和631.22亿元，整体毛利率基本稳定，2018年为2.26%。

表16 浙商中拓2017—2018年主要货物销售收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

货物品种	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑用材	178.20	39.44	3.56	222.51	37.48	3.28
工业用材	125.50	27.77	0.73	193.22	32.54	1.44
炉料	52.66	11.65	2.51	81.70	13.76	1.68
煤炭焦炭	19.42	4.30	0.59	55.96	9.42	1.45
有色金属	24.49	5.42	0.25	18.78	3.16	0.66
化工产品	51.60	11.42	0.57	21.57	3.63	0.45
合计	451.88	100.00	2.00	593.74	100.00	2.10

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年年初数据
资料来源：公司提供，浙商中拓年报

省商业集团2018年3月划入公司，其主要货物销售品种包括煤炭、糖酒、食品等，2018年实现营业收入226.33亿元，毛利率为12.16%。

总体看，跟踪期内，公司货物销售业务发展迅速，省商业集团的划入对公司货物销售业务形成补充，但该业务整体盈利能力较弱。

6. 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负责。受可售房源减少影响，近年来公司房产销售收入持续下降，2018年为26.40亿元；受结转项目售价较高影响，房地产业务毛利率上升较快，2018年为51.11%。截至2018年末，公司在售房地产项目6个，可售面积合计179.77万平方米，累计已销售面积158.39万平方米，累计销售金额280.28亿元。

表17 截至2018年末公司在售房地产项目情况（单位：平方米、亿元）

项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售金额
金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	84,672	71,479	6.43
明珠国际商务中心2号楼	杭州市江干区五星路199号	写字楼	26,246	24,474	8.70
明珠国际商务中心4、5号楼	杭州市江干区五星路206号	写字楼	40,156	21,708	6.47
上海长风中心	上海市普陀区	商办	176,504	91,948	36.56
翡翠城	余杭闲林	住宅、商业、学校	1,064,329	971,937	155.47
秀丽春江（含望京园）	丽水	住宅、法合、	405,810	402,366	66.65

		商铺			
合计	--	--	1,797,717	1,583,912	280.28

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司主要在建房地产项目为翡翠城和上海长风中心，建筑面积总计 70.74 万平方米，预计可销售面积 49.92 万平方米；无拟建房地产项目和储备土地。

总体看，2018 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。公司在建和可售房源较少，无拟建房地产项目和储备土地，未来房产销售收入存在一定不确定性。

7. 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。

总体看，公司对于未来发展定位明确、发展思路清晰。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 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 2019 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2018 年末，公司纳入合并范围的二级子公司 45 家，2018 年新纳入合并范围的各级次主体 17 家，其中通过无偿划转新纳入合并范围的省商业集团资产、收入规模相对较大，对公司财务报表可比性有一定影响；不再纳入合并范围的主体 13 家，主要系被吸收合并、注销、清算。

会计政策变更方面，公司根据财政部 2017 年修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理；公司根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）对可比期间的比较数据进行调整。公司所属沪杭甬高速公路自 2018 年 1 月 1 日执行财政部 2017 年修订后的新收入准则（《企业会计准则第 14 号——收入》），对公司 2018 年 1 月 1 日的累积影响为：重列后的预收款项 2018 年年初数较 2017 年末减少 583.82 万元，同时增加 583.82 万元合同负债。此外，沪杭甬高速公路自 2018 年 1 月 1 日执行财政部发布的新金融工具准则，交易性金融资产 2018 年年初金额由 2017 年末的 0 元调整为 149.71 亿元，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产由 2017 年末的 124.83 亿元调整为 2018 年年初的 0.24 亿元，可供出售金融资产由 2017 年末的 237.95 亿元调整为 2018 年年初的 212.79 亿元，其余金融资产、金融负债及未分配利润的调整金额变动不大。

前期会计差错更正方面，2018 年，重大前期会计差错更正事项影响期初资产总额 4.41 亿元，所有者权益 4.02 亿元，期初未分配利润 4.16 亿元。

为了增强数据可比性，本报告 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告的期初数。

总体看，2018 年会计政策变更主要影响报表项目的列报，合并范围变化对公司财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

截至 2018 年末，公司资产总额 4,056.81 亿元，较年初增长 23.80%，主要系非流动资产增长所致；公司资产构成中，流动资产和非流动资产分别占比为 32.26% 和 67.74%，以非流动资产为主。

截至 2018 年末，公司流动资产 1,308.92 亿元，较年初增长 11.06%，主要系交易性金融资产、预付款项等增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 30.49%）、交易性金融资产（占 16.40%）、应收票据及应收账款（占 7.42%）、其他应收款（占 6.29%）、买入返售金融资产（占 9.47%）和存货（占 13.71%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 399.05 亿元，较年初下降 6.49%；货币资金主要由银行存款（占 94.37%）构成，其中包含存放中央银行款项 23.07 亿元、存放同业及其他金融机构款项 81.98 亿元；受限资金占货币资金总额的 17.06%。

公司按照新的金融工具准则将原以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产计量的部分资产调整至交易性金融资产核算。截至 2018 年末，公司交易性金融资产 214.64 亿元，较年初增长 43.37%，主要系证券业务规模变动所致；交易性金融资产主要是债券（占 88.67%）。

截至 2018 年末，公司应收账款账面价值 89.75 亿元，较年初增长 14.66%；坏账准备余额 17.51 亿元，计提比例为 16.33%；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 36.19 亿元，占 33.74%）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 70.96 亿元，占 66.16%），其中，信用风险组合中，余额 50.26 亿元应收账款按照账龄分析法计提坏账准备，其中账龄 1 年以内的占 55.53%，1~2 年的占 21.10%，2~3 年的占 8.67%，整体账龄较短；公司应收账款前五大客户余额 11.38 亿元，占应收账款余额合计数的 10.62%，集中度不高。

公司其他应收款主要为工程质保金及政府性欠款。截至 2018 年末，公司其他应收款账面价值 82.37 亿元，主要是归并前的其他应收款 81.11 亿元，较年初增长 18.27%；其他应收款坏账准备余额 73.41 亿元，计提比例 47.51%，其他应收款坏账准备主要系浙江远洋运输股份有限公司、台州海运公司、温州海运公司等进行破产清算或破产被受理，按照预计受偿情况计提坏账准备所致；其他应收款期末余额前五名合计 78.76 亿元，占比为 50.97%，集中度尚可。

截至 2018 年末，买入返售金融资产 123.96 亿元，较年初增长 20.43%，主要系浙商证券业务规模扩大所致。

截至 2018 年末，公司存货 179.41 亿元，较年初增长 17.79%，主要系工程施工投入增加所致；公司存货主要由库存商品（占 17.96%）、工程施工（占 49.88%）和开发成本（占 19.02%）构成。

截至 2018 年末，公司非流动资产 2,747.89 亿元，较年初增长 30.95%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 8.85%）、长期应收款（占 10.11%）、固定资产（占 40.91%）、在建工程（占 18.19%）、其他非流动资产（占 8.37%）和无形资产（占 6.61%）构成。

截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 243.32 亿元，较年初增长 14.34%，主要系对外股权

投资增加所致。公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占 95.73%）构成，可供出售权益工具账面价值的 86.87%按照公允价值计量。

截至 2018 年末，公司长期应收款 277.93 亿元，较年初增加 243.48 亿元，主要系合并省商业集团，并入其应收棚改项目款所致；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。长期应收款主要由应收棚改项目款（占 84.87%）、义乌疏港高速公路工程 BT 项目（占 5.81%）和融资租赁款（占 2.50%）等构成；长期应收款期末坏账准备余额为 0.08 亿元。

截至 2018 年末，固定资产 1,124.07 亿元，较年初增长 9.75%；固定资产主要由公路及构筑物构成，占比为 85.38%；固定资产成新率 74.31%，成新率尚可。

截至 2018 年末，公司在建工程 499.95 亿元，较年初增长 45.16%，主要系杭州绕城西复线、浙江省建德至金华高速公路、宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）等在建工程建设投入增加所致。

截至 2018 年末，公司无形资产 181.50 亿元，较年初增长 2.08%；公司无形资产账面价值主要由公路经营权（占 68.96%）、土地使用权（占 10.90%）和采矿权（占 17.93%）；其中公路经营权累计摊销 141.66 亿元。

截至 2018 年末，公司其他非流动资产 229.92 亿元，较年初增长 25.53%，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 71.74%。

截至 2018 年末，公司所有权或使用权受限资产总额为 831.03 亿元，主要包括 68.08 亿元货币资金（主要为法定存款准备金、各类保证金等）、85.10 亿元交易性金融资产（主要为卖出回购业务担保物）、237.83 亿元长期应收款（系用于银行借款质押）、405.54 亿元固定资产（系用于银行借款抵质押）；受限资产占资产总额的比例为 20.48%。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 4,285.86 亿元，较年初增长 5.65%；其中，流动资产占 34.24%，非流动资产占 65.76%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，受益于公司业务规模的扩大、资产及股权划拨，公司资产规模进一步增长，货币资金充沛；但资产结构仍以非流动资产为主，且受限资产规模较大，整体资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债总额 2,689.57 亿元，较年初增长 24.82%；其中流动负债占 42.78%，非流动负债占 57.22%，以非流动负债为主。

截至 2018 年末，公司流动负债 1,150.47 亿元，较年初增长 30.55%，主要系短期借款、应付票据及应付账款、预收款项、其他流动负债等增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 9.41%）、应付票据及应付账款（占 26.65%）、预收款项（占 8.28%）、卖出回购金额资产款（占 9.64%）、其他应付款（占 9.71%）、代理买卖证券款（占 8.18%）、一年内到期的非流动负债（占 9.63%）和其他流动负债（占 10.50%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 108.24 亿元，较年初增长 42.67%；短期借款中，信用借款占 59.13%。

截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款 306.65 亿元，较年初增长 20.21%；其中应付票据 45.76 亿元，较年初增长 75.74%，应付账款 260.89 亿元，较年初增长 13.90%，主要系随着在建工

程的推进，应付工程款增加所致。

截至 2018 年末，公司预收款项 95.21 亿元，较年初增长 54.27%，主要系房地产业务预收款增加所致。

截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产 110.87 亿元，较年初增长 5.35%。

截至 2018 年末，公司其他应付款 111.75 亿元（含应付利息 8.51 亿元、应付股利 0.46 亿元和其他应付款 102.79 亿元），较年初增长 26.62%，主要系往来借款及利息增加所致。

截至 2018 年末，公司代理买卖证券款 94.15 亿元，较年初下降 7.72%，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。

截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债 110.84 亿元，较年初增长 89.39%，包括 1 年内到期的长期借款 63.58 亿元、1 年内到期的应付债券 45.40 亿元、1 年内到期的长期应付款 0.29 亿元和应付债券利息 1.57 亿元。

截至 2018 年末，公司其他流动负债 120.75 亿元，较年初大幅增长 58.74%，主要系应付货币保证金、短期融资券、短期应付债券增加所致。其他流动负债中的债务已调整计入短期债务。

截至 2018 年末，公司非流动负债 1,539.09 亿元，较年初增长 20.85%，主要系长期借款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 62.86%）、应付债券（占 10.94%）和其他非流动负债（占 21.96%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款 967.52 亿元，较年初增长 22.50%，主要系质押借款增加所致。长期借款中，将于 2020 年和 2021 年到期的规模分别为 134.70 亿元和 83.37 亿元，其余 749.45 亿元将于 2022 年及以后到期。

截至 2018 年末，公司应付债券 168.41 亿元，较年初增长 0.45%；公司应付债券主要是公司本部、浙商证券、沪杭甬发行的债券，其中 30.00 亿元将于 2020 年到期，119.42 亿元将于 2021 年到期，3.98 亿元将于 2022 年到期，5.00 亿元将于 2025 年到期，10.00 亿元将于 2026 年到期，偿债期主要集中于 2021 年。

截至 2018 年末，公司其他非流动负债 338.00 亿元，较年初增长 29.50%，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。其他非流动负债主要由受托代理铁路股权投资款（占 49.17%）和浙江省收费公路专项债券（占 46.86%）构成。其他非流动负债中的有息部分已纳入公司长期债务核算。

截至 2018 年末，公司全部债务²为 1,752.39 亿元，较年初增长 29.63%，主要系长期债务增长所致；其中长期债务占 75.58%，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 2018 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 66.30%、56.17%和 49.20%，较年初分别增加 0.54 个百分点、增加 1.53 个百分点和增加 0.46 个百分点，公司债务负担维持在行业合理水平。

公司于 2016 年发行的 20 亿元“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 2018 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 66.79%、56.81%和 49.95%，分别较调整前提高 0.49 个百分点、0.64 个百分点和 0.74 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 2,862.51 亿元，较年初增长 6.43%，其中流动负债占 42.33%，

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。

非流动负债占 57.67%，负债结构较年初变化不大。公司全部债务 1,740.59 亿元³，其中长期债务占 72.11%。截至 2019 年 3 月末，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 66.79%、55.01% 和 46.86%。若将其他权益工具中的永续债调整至债务核算，截至 2019 年 3 月末，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 67.26%、55.65% 和 47.61%，分别较调整前提高 0.47 个百分点、0.63 个百分点和 0.75 个百分点。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 1,367.24 亿元，较年初增长 21.83%，主要系资本公积、未分配利润和少数股东权益增长所致。从权益结构看，归属于母公司的所有者权益 865.46 亿元（占权益总额的 63.30%）；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 36.51%，其他权益工具（永续债）占 2.31%，资本公积占 37.95%，未分配利润占 21.02%。

截至 2018 年末，公司实收资本较年初无变化。截至 2018 年末，公司资本公积 328.44 亿元，较年初增长 20.80%，主要系划入省商业集团股权，确认浙江省财政厅、浙江省交通运输厅高速公路车购税补助 26.16 亿元以及收到铁路资本金 6.98 亿元等原因所致。截至 2018 年末，公司未分配利润为 1,819.01 亿元，较年初增长 19.87%，主要为利润累积。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 1,423.34 亿元，较年初增长 4.10%，权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，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

2018 年，公司营业总收入较上年增长 24.31% 至 1,376.91 亿元，其中营业收入 1,296.55 亿元、金融类业务收入（利息收入、已赚保费收入、手续费及佣金收入）80.37 亿元。2018 年公司净利润为 65.36 亿元，较上年下降 9.89%，其中归属于母公司所有者的净利润 42.35 亿元，较上年下降 2.82%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用总额为 105.69 亿元，较上年增长 40.06%，主要系管理费用及财务费用大幅增加所致；期间费用由销售费用（占 25.23%）、管理费用（占 18.54%）、财务费用（占 52.35%）和研发费用（占 3.88%）构成。2018 年销售费用为 26.66 亿元，较上年增长 107.26%；管理费用为 19.60 亿元，较上年增长 23.07%；财务费用为 55.33 亿元，较上年增长 28.10%，主要系债务规模扩大导致利息支出增长所致。2018 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 7.68%⁴，较上年提升 0.86 个百分点，公司费用控制能力仍较强。

2018 年，公司资产减值损失为 13.40 亿元，较上年下降 10.85%，主要包括坏账损失 10.98 亿元、商誉减值损失 0.76 亿元、存货跌价损失 0.66 亿元和可供出售金融资产减值损失 0.43 亿元。资产减值损失对利润造成一定侵蚀。2018 年，公司投资收益为 20.46 亿元，较上年增长 10.18%。投资收益占利润总额的 22.38%，对利润形成良好补充；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，公司持有的股权投资、金融资产以及银行理财产品

³ 公司未提供截至 2019 年 3 月末其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债等项目中付息部分的金额，故全部债务按照“短期借款+交易性金融负债+拆入资金+衍生金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+卖出回购金融资产款+其他流动负债+长期借款+应付债券”的公式计算。

⁴ 期间费用已加入研发费用，期间费用收入比的分母为营业总收入，即营业总收入=营业收入+利息收入+已赚保费+手续费及佣金收入；费用收入比=期间费用总额/营业总收入*100%

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。2018年,公司利润总额为91.40亿元。

从盈利指标看,2018年,公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.32%、4.00%和5.25%,较上年分别下降0.83个百分点、0.64个百分点和1.90个百分点,公司整体盈利能力尚可。

2019年1—3月,公司实现营业收入301.78亿元,较上年同期增长0.97%;实现净利润19.82亿元,较上年同期增长8.04%,其中归属于母公司所有者的净利润12.91亿元。

总体看,2018年公司收入规模大幅增长,资产减值损失对利润造成一定侵蚀,投资收益对利润形成一定的补充,公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看,2018年,随着业务规模增加,公司经营活动现金流入量为1,961.23亿元,较上年增长54.11%,其中销售商品、提供劳务产生的现金1,564.20亿元,较上年增长39.64%。2018年,公司经营活动现金流出量为1,810.61亿元,较上年增长36.28%,其中购买商品、接受劳务支付的现金1,242.15亿元,较上年增长34.89%。公司经营活动产生的现金流量净额为150.62亿元。2017—2018年,公司现金收入比⁵分别为104.72%和123.91%,收入实现质量高。

从投资活动来看,公司投资活动现金流入主要是收回投资和收到其他与投资活动有关的现金,2018年,公司投资活动现金流入量为328.49亿元,较上年增长52.51%,主要系收回投资收到的现金增加所致。2018年,公司投资活动现金流出量为653.70亿元,较上年增长47.66%,主要是高速公路基建支出和并购股权支出。2018年,公司投资活动现金流量净额为-325.21亿元,净流出规模较上年增长97.90亿元,净流出规模呈扩大趋势。

从筹资活动来看,2018年,公司筹资活动现金流入为922.50亿元,较上年增长37.04%,主要系借款和发行债券收到资金增加所致;同期,公司筹资活动现金流出794.75亿元,较上年增长77.37%,主要系偿还债务支付的现金增长所致。2018年,公司筹资活动产生的现金流量净额为127.75亿元,流入规模较上年减少43.25%。

2019年1—3月,公司经营活动现金流量净额为79.07亿元,较上年同期的39.62亿元大幅提高;投资活动现金净流出41.59亿元,净流出规模较上年同期的28.02亿元大幅增加;筹资活动现金流量净额为85.24亿元,较上年同期的15.99亿元大幅增加。

总体看,跟踪期内,随着业务规模的扩大,公司经营活动现金流入规模大幅增长,收入实现质量较好;投资活动现金净流出规模呈扩大趋势;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,2018年,公司流动比率和速动比率分别为1.14倍和0.98倍,较年初的1.34倍和1.16倍均有所下降;截至2018年末,公司现金短期债务比⁶为1.31倍,较年初的1.79倍有所降低。截至2019年3月末,公司流动比率1.21倍,速动比率1.07倍,现金短期债务⁷比1.34倍。总

⁵ 本报告现金收入计算方法为: 现金收入比=(销售商品、提供劳务收到的现金+客户存款和同业存放款项净增加额+向中央银行借款净增加额+向其他金融机构拆入资金净增加额+收到原保险合同保费取得的现金+收到再保险业务现金净额+收取利息、手续费及佣金的现金+拆入资金净增加额+回购业务资金净增加额)/营业总收入×100%

⁶ 本报告采用的计算口径为: 现金类资产=货币资金+结算备付金+交易性金融资产+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据-客户存款。

⁷ 截至2019年3月末的短期债务数据未调整其他应付款、其他流动负债等项目中付息刚性债务金额。

体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018年，公司EBITDA为217.10亿元，较上年增长5.88%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；EBITDA主要由利润总额（占42.10%）、计入财务费用的利息支出（占25.51%）、折旧（占25.90%）和摊销（占6.49%）构成。2018年，EBITDA利息倍数为3.37倍，较上年下降0.73个百分点，EBITDA对利息的覆盖程度高；EBITDA全部债务比为0.12倍，较上年略有下降，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2018年末，公司对外担保余额49.79亿元，占净资产比重为3.64%，对外担保比例很小。

截至2018年末，公司未决诉讼较多，合计21起。涉及合并范围内公司主体分别为：省商业集团及下属公司的纠纷事件（10起）、浙江高速物流有限公司合同纠纷案（1起）、交投地产合同纠纷案（2起）、瑞文高速合同赔偿纠纷案（1起）、浙江交通科技股份有限公司合同赔偿纠纷案（2起）、浙江发展实业有限公司合同等诉讼事项（3起）、金台铁路合同赔偿纠纷案（1起）、镇洋化工合同赔偿纠纷案（1起）；相对公司规模而言，上述诉讼事项金额不大，对公司经营及偿债能力影响不大。

根据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2019年2月25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年末，公司已获得主要银行授信额度4,564.74亿元，尚未使用授信额度3,449.82亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到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，在区域行业中具有垄断地位，且外部支持力度大，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

截至2018年末，母公司资产总额1,515.53亿元，所有者权益793.50亿元。2018年母公司实现营业收入49.41亿元，利润总额37.91亿元。

截至2019年3月末，母公司资产总额1,578.21亿元，所有者权益824.27亿元，负债753.94亿元，全部债务477.02亿元⁸，其中应付债券45.00亿元，为“15浙交01”、“15浙交02”、“16浙交01”、“16浙交02”；母公司资产负债率47.77%，全部债务资本化比率36.66%。2019年1—3月，母公司实现营业收入11.94亿元，利润总额4.78亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2018年末，公司现金类资产达560.40亿元，为“15浙交01”、“15浙交02”、“16浙交01”和“16浙交02”待偿本金合计（45.00亿元）的12.45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1,367.24亿元，约为公司债券待偿本金合计（45.00亿元）的30.38倍，公司净资产对债券本金的保障程度高。

从盈利情况来看，2018年公司EBITDA为217.10亿元，约为公司债券待偿本金合计（45.00亿元）的4.82倍，对公司债券本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入1,961.23亿元，约为债券待偿本金合计（45.00亿元）的43.58倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

⁸ 公司未提供母公司截至2019年3月末其他应付款、长期应付款等项目中付息部分的金额，故母公司全部债务按照“短期借款+交易性金融负债+拆入资金+衍生金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+卖出回购金融资产款+其他流动负债+长期借款+应付票据”的公式计算

综合以上分析，并考虑到公司作为国有大型企业，在区域地位、外部支持、业务规模等方面具有显著优势，公司对“15浙交01”、“15浙交02”、“16浙交01”和“16浙交02”的偿还能力极强。

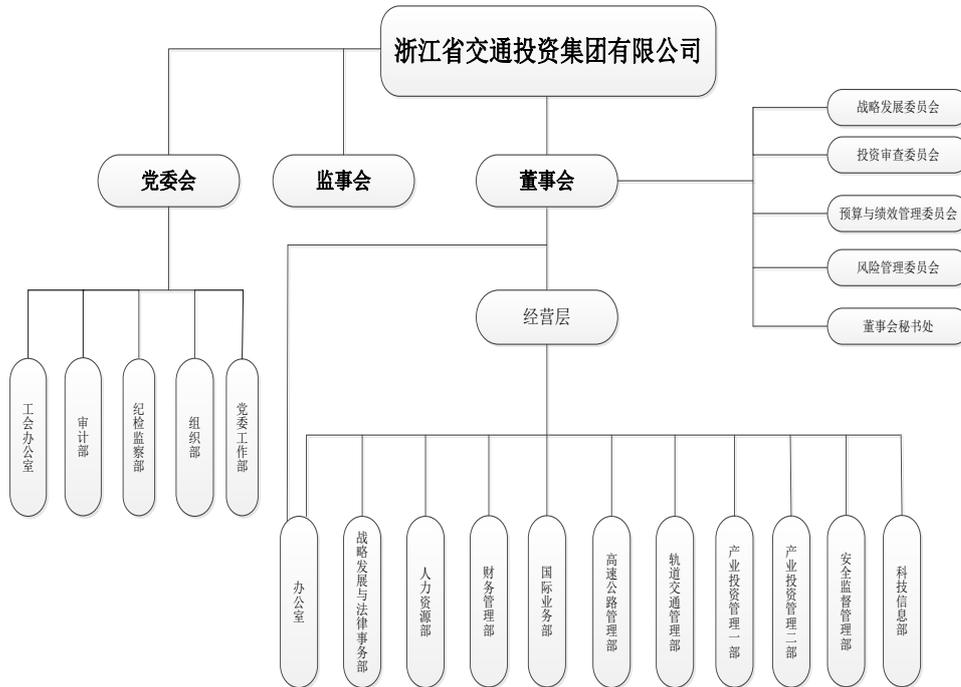
九、综合评价

公司作为浙江省重要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。跟踪期内，公司继续保持在外部支持、业务规模、路产质量等方面的突出优势。同时，联合评级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，公司经营规模有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“15浙交01”、“15浙交02”、“16浙交01”和“16浙交02”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 组织结构图（截至2019年3月末）



附件2-1 截至2018年末浙江省交通投资集团有限公司
财务报表合并范围的二级子公司情况1

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
1	浙江乐清湾高速公路有限公司	公路经营	10,000.00	100.00
2	浙江省商业集团有限公司	商贸及投资管理	150,000.00	100.00
3	浙江交投资产管理有限公司	资产管理	34,001.00	100.00
4	浙江高速物流有限公司	商业/服务	30,000.00	100.00
5	浙江交通资源投资有限公司	投资	49,250.00	100.00
6	浙江高速信息工程技术有限公司	机电设备	5,000.00	100.00
7	浙江省海运集团有限公司	水路货运	326,727.00	100.00
8	杭州都市高速公路有限公司	公路经营	290,000.00	100.00
9	浙江省交通规划设计研究院有限公司	服务业	4,000.00	100.00
10	浙江杭宣高速公路有限公司	公路经营	20,000.00	100.00
11	浙江省交投地产集团有限公司	房地产开发	198,622.24	100.00
12	宁波镇洋化工发展有限公司	化工和建筑施工	24,181.00	100.00
13	浙江博达投资有限责任公司	投资	100.00	100.00
14	信加(香港)有限公司	投资	0.84	100.00
15	香港浙经有限公司	投资	1.00	100.00
16	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	公路经营	434,311.45	66.99
17	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	公路经营	156,008.77	80.45
18	浙江台州甬台温高速公路有限公司	公路经营	110,000.00	71.77
19	浙江申嘉湖杭高速公路有限公司	公路经营	172,000.00	100.00
20	浙江金丽温高速公路有限公司	公路经营	420,000.00	85.97
21	浙江龙丽龙高速公路有限公司	公路经营	406,065.66	80.00
22	浙江杭新景高速公路有限公司	公路经营	71,153.66	57.68
23	浙江省交通投资集团高速公路管理有限公司	公路经营	3,417.72	90.00
24	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	金融业	200,000.00	83.56

资料来源：公司审计报告

附件2-2 截至2018年末浙江省交通投资集团有限公司
财务报表合并范围的二级子公司情况2

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
25	浙江临金高速公路有限公司	公路经营	10,000.00	58.00
26	浙江浙商金控有限公司	投资	100,000.00	100.00
27	浙商中拓集团股份有限公司	商业	67,553.55	37.96
28	浙江舟山北向南通道有限公司	公路经营	50,000.00	60.00
29	温州市文泰高速公路有限公司	公路经营	95,126.80	63.07
30	浙江杭海城际铁路有限公司	公路经营	340,000.00	45.00
31	金华市东永高速投资有限公司	公路经营	104,500.00	67.00
32	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	投资	10,000.00	60.00
33	浙江交投太平交通基础设施股权投资基金(有限合伙)	投资	100,000.00	20.00
34	温州市瑞文高速公路有限公司	公路经营	136,952.00	76.67
35	浙江交通科技股份有限公司	化工业	137,563.90	57.15
36	浙江省经济建设投资有限公司	投资	67,162.06	100.00
37	浙江金温铁道开发有限公司	铁路运输	98,870.00	32.15
38	浙江发展实业有限公司	投资	3,000.00	80.00
39	金台铁路有限责任公司	铁路运输	806,016.00	43.69
40	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	公路经营	45,000.00	33.86
41	浙江景文高速公路有限公司	公路经营	55,000.00	69.25
42	德清县杭绕高速有限公司	公路经营	50,000.00	60.00
43	浙江义东高速公路有限公司	公路经营	2,000.00	60.00
44	嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司	公路经营	68,657.30	62.50
45	浙江杭绍甬高速公路有限公司	公路经营	20,000.00	60.00

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	2017年	2018年	2019年3月
资产总额(亿元)	3,277.01	4,056.81	4,285.86
所有者权益(亿元)	1,122.24	1,367.24	1,423.34
短期债务(亿元)	284.73	428.02	485.36
长期债务(亿元)	1,067.09	1,324.37	1,255.22
全部债务(亿元)	1,351.82	1,752.39	1,740.59
营业收入(亿元)	1,067.99	1,296.55	301.78
净利润(亿元)	72.53	65.36	19.82
EBITDA(亿元)	205.05	217.10	--
经营性净现金流(亿元)	-55.95	150.62	79.07
应收账款周转次数(次)	12.28	12.94	--
存货周转次数(次)	6.35	6.81	--
总资产周转次数(次)	0.35	0.35	--
现金收入比率(%)	104.72	123.91	128.73
总资本收益率(%)	5.14	4.32	--
总资产报酬率(%)	4.64	4.00	--
净资产收益率(%)	7.15	5.25	--
营业利润率(%)	15.50	13.46	13.56
费用收入比(%)	6.81	7.68	7.58
资产负债率(%)	65.75	66.30	66.79
全部债务资本化比率(%)	54.64	56.17	55.01
长期债务资本化比率(%)	48.74	49.20	46.86
EBITDA利息倍数(倍)	4.10	3.37	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.15	0.12	--
流动比率(倍)	1.34	1.14	1.21
速动比率(倍)	1.16	0.98	1.07
现金短期债务比(倍)	1.79	1.31	1.34
经营现金流动负债比率(%)	-6.35	13.09	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	4.56	4.82	--

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. 拆入资金、衍生金融负债、卖出回购金融资产、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的刚性付息债务等已调整至债务核算；4. 由于会计政策变更，公司对2017年度财务数据进行了追溯调整，本报告2017年度数据采用追溯调整后数据；5. 2019年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化；6. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计。

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+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。