

浙江省交通投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4070号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省交通投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江省交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“15 浙交 02”“16 浙交 02”“20 浙交 01”“20 浙交 02”和“21 浙交投 MTN001（乡村振兴）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

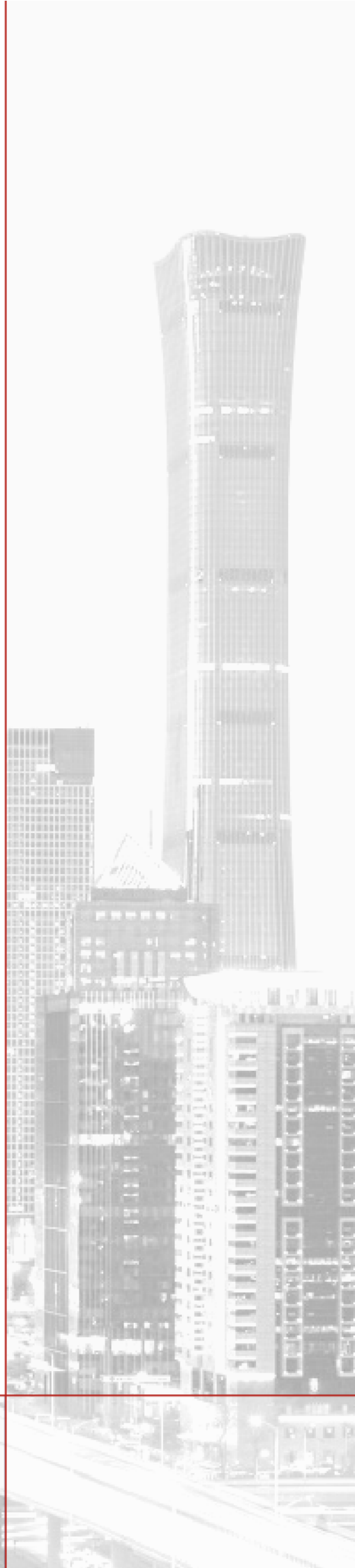
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江省交通投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江省交通投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
15 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
16 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 浙交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 浙交投 MTN001（乡村振兴）	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍为浙江省最大的交通基础设施投资建设和运营主体，行业地位突出。浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，经济和财政实力持续增强。公司业务经营趋于多元化发展，交通业务方面，公司运营路产规模较大，路产质量好，同时公司负责浙江省铁路的投资、建设、运营和管理，部省合作的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表，公司主要在建及拟建高速公路及铁路项目未来投资规模大，面临较大的资本支出压力；公司工程施工业务完工合同额及新签合同额均大幅增长，项目量储备充足；公司货物销售业务上下游集中度较低，收入保持增长，毛利率水平较低；公司证券收入有所增长，但易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响。2023 年底，受高速、铁路等项目持续推进投资影响，公司资产规模有所增长，以高速公路、铁路项目投入所形成的非流动资产为主，受限资产规模较大，货币资金充足，收费公路、金融类及股权类资产可产生稳定收益，整体资产质量较好，盈利能力较强。公司债务规模有所增长，存量债务以银行借款、债券融资、政府专项债为主，整体债务负担处于合理水平。随着交通项目持续投资，公司存在较大的融资需求，筹资活动现金持续净流入。公司偿债指标表现较强，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司将统筹承担浙江省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施的投融资、建设、运营、管理职能，以交通基础设施业务为主体，以交通关联产业和产业金融为两翼，稳步推进各业务发展，经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：重要资产划出，经营严重亏损，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，经济总量和财政收入持续增长，2023 年，浙江省实现地区生产总值 82553 亿元，比上年增长 6.0%，一般公共预算收入 8600.02 亿元，比上年增长 7.0%，在全国 31 个省中排名分别为第四和第五。
- **行业地位突出，路产质量好。**截至 2023 年底，公司运营管理高速公路里程占全省比为 60.17%，2023 年公司单公里通行费收入 780.97 万元，高于全国平均水平；同时公司是部省合作铁路建设项目的浙江省产权代表。整体看，公司在浙江省交通基础设施投资建设和运营管理领域处于主导地位，行业地位突出。
- **有力的外部支持。**跟踪期内，公司持续获得浙江省政府在资金注入、专项债券资金拨付及政府补助等多方面的有力支持。
- **业务多元化发展，盈利能力和经营获现能力较强。**除交通领域业务外，公司在工程设计与施工、货物销售、证券业务等方面多元化稳步发展，一定程度上分散了公司的经营风险。2023 年，公司利润总额和净资产收益率分别为 117.14 亿元和 2.58%，经营活动现金净流入 299.37 亿元。

关注

- **未来投资规模大。**公司主要在建及拟建高速公路及铁路项目未来投资规模大，面临较大的资本支出压力。
- **多元化业务结构对公司管理提出更高要求。**公司业务经营多元化，对公司运营决策、财务管理、资本运作、风险控制等方面提出了更高的要求。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1	
			行业风险	2	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	1	
			经营分析	1	
财务风险	F2	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构		2	
		偿债能力		2	
		指示评级			aaa
		个体调整因素：--			--
个体信用等级			aaa		
外部支持调整因素：--			--		
评级结果			AAA		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

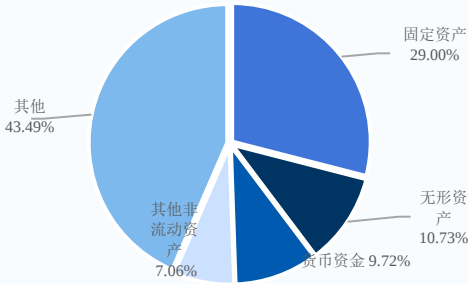
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1413.30	1499.79	1483.84
资产总额（亿元）	8406.43	9352.97	9472.99
所有者权益（亿元）	2785.04	3043.84	3093.46
短期债务（亿元）	985.10	1351.11	1191.17
长期债务（亿元）	2868.38	3057.29	2351.04
全部债务（亿元）	3853.48	4408.40	3542.21
营业总收入（亿元）	3135.78	3240.31	700.93
利润总额（亿元）	131.11	117.14	26.26
EBITDA（亿元）	399.20	419.84	--
经营性净现金流（亿元）	188.91	299.37	-34.30
营业利润率（%）	8.25	8.41	7.21
净资产收益率（%）	3.31	2.58	--
资产负债率（%）	66.87	67.46	67.34
全部债务资本化比率（%）	58.05	59.16	53.38
流动比率（%）	107.76	101.83	103.77
经营现金流动负债比（%）	7.57	9.97	--
现金短期债务比（倍）	1.43	1.11	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.65	10.50	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	2529.64	2677.62	2703.64
所有者权益（亿元）	1181.97	1268.77	1291.73
全部债务（亿元）	1022.68	1065.31	1064.49
营业总收入（亿元）	53.09	57.45	13.18
利润总额（亿元）	55.77	68.11	6.38
资产负债率（%）	53.28	52.62	52.22
全部债务资本化比率（%）	46.39	45.64	45.18
流动比率（%）	28.74	32.15	30.55
经营现金流动负债比（%）	12.77	11.63	--

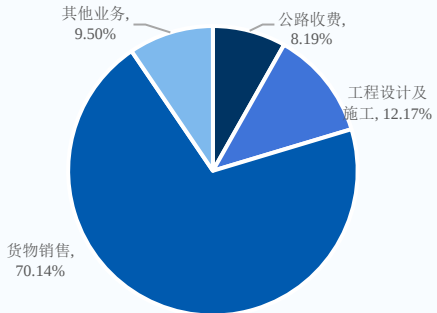
注：1.现金类资产包含货币资金、应收票据、结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和衍生金融资产；2.短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；3.长期债务中包含租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；4.2024 年一季度财务数据未经审计；5.2024 年 3 月底公司合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分未进行调整，实际全部债务规模高于表中数据，可比性较差；6.2022 年财务数据为追溯调整数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

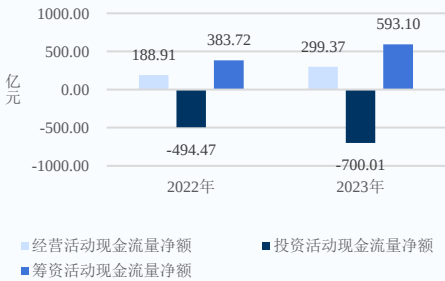
2023 年底公司资产构成



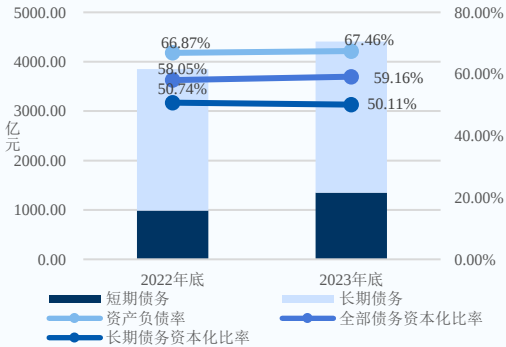
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
15 浙交 02	5.00	5.00	2025/12/11	--
16 浙交 02	10.00	10.00	2026/03/16	--
20 浙交 01	10.00	10.00	2025/03/12	--
20 浙交 02	10.00	10.00	2030/03/12	--
21 浙交投 MTN001（乡村振兴）	10.00	10.00	2024/09/06	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 浙交 02、16 浙交 02、 20 浙交 01、20 浙交 02、 21 浙交投 MTN001 (乡村振兴)	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	杨依水 吴 茵	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 浙交投 MTN001 (乡村振兴)	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/19	马 颖 郭欣宇	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读原文
20 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/27	徐汇丰 张婧茜	收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 浙交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/27	徐汇丰 张婧茜	收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
16 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/03/08	周 旭 张 雪	收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
15 浙交 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2015/10/30	周 旭 张 雪	收费公路企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨依水 yangys@lhratings.com

项目组成员：刘 婧 liuqiang1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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成立，初始注册资本为50亿元。2017年，根据《浙江省国资委关于同意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。2020年12月，公司收到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”）下发的《浙江省国资委关于公司国有股转持有关事项的通知》（浙国资考核〔2020〕8号），浙江省国资委将持有公司10%的国有股权以2018年12月31日为基准日，按照经审计的账面值无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“省财开公司”）。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为316.00亿元，浙江省国资委持有公司90%股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司是浙江省最大的交通基础设施投资建设和运营主体，主营业务是交通基础设施投资建设和运营管理，同时开展货物销售、工程施工、化工、证券等多元化业务。截至2024年3月底，公司本部内设战略发展部、财务管理部、高速公路管理部、轨道交通管理部等职能部门（见附件1-2）。截至2023年底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共64家，包括浙江沪杭甬高速公路股份有限公司（股票代码：00576.HK，股票简称：沪杭甬）、浙江交通科技股份有限公司（股票代码：002061，股票简称：浙江交科）、浙商中拓集团股份有限公司（股票代码：000906，股票简称：浙商中拓）、浙商证券股份有限公司（股票代码：601878，股票简称：浙商证券）及浙江镇洋发展股份有限公司（股票代码：603213，股票简称：镇洋发展）共5家上市公司。

截至2023年底，公司资产总额9352.97亿元，所有者权益3043.84亿元（含少数股东权益1602.45亿元）；2023年，公司实现营业总收入3240.31亿元，利润总额117.14亿元。截至2024年3月底，公司资产总额9472.99亿元，所有者权益3093.46亿元（含少数股东权益1624.34亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入700.93亿元，利润总额26.26亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市文晖路303号；法定代表人：高浩孟。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计45.00亿元，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表1•截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
15浙交02	5.00	5.00	2015/12/11	10年
16浙交02	10.00	10.00	2016/03/16	10年
20浙交01	10.00	10.00	2020/03/12	5年
20浙交02	10.00	10.00	2020/03/12	10年
21浙交投MTN001(乡村振兴)	10.00	10.00	2021/09/06	3年
合计	45.00	45.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

1 行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。公路运输运行状况与GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见[《2023 年收费公路行业分析》](#)。

2 区域环境分析

浙江省作为中国东南沿海经济强省，腹地经济发达，未来浙江省交通基础设施建设行业仍有较大发展空间，新建公路、铁路的通车以及路网协同效应的增强，有利于公司交通投资运营业绩的稳定增长。

浙江省地处中国东南沿海长江三角洲南翼，东临东海，南接福建，西与安徽、江西相连，北与上海、江苏接壤，是中国的经济强省，浙江省腹地经济发达，区位优势和路网效应明显。2023 年末，全省常住人口 6627 万人，城镇化率为 74.2%。

（1）浙江省经济财政概况

图表 2 • 浙江省主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	74040.78	77715.40	82553.00	18925.00
GDP 增速（%）	8.8	3.1	6.0	4.9
固定资产投资增速（%）	10.8	9.1	6.1	9.1
三产结构	3.0:42.1:54.9	3.0:42.7:54.3	2.8:41.1:56.0	/
人均 GDP（万元）	11.38	11.85	12.50	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

近年来，浙江省区域经济实力持续增强。2023 年，浙江省 GDP 及人均 GDP 在全国 31 个省（自治区、直辖市）中排名分别为第四和第五。固定资产投资方面，2023 年第二产业投资占全部投资的 25.6%，增长 14.2%，拉动全部投资增长 3.4 个百分点；第三产业投资占全部投资的 74.2%，增长 3.5%，拉动全部投资增长 2.6 个百分点。基础设施投资占全部投资的 22.4%，增长 3.9%，拉动全部投资增长 0.9 个百分点。

图表 3 • 浙江省主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	8262.64	8039.85	8600.02
一般公共预算收入增速（%）	14.0	5.5	7.0
税收收入（亿元）	7171.97	6620.33	7124.06
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.80	82.34	82.84
一般公共预算支出（亿元）	11014.59	12017.78	12353.09
财政自给率（%）	75.02	66.90	69.62

政府性基金收入（亿元）	11647.28	10068.97	8363.13
地方政府债务余额（亿元）	17426.77	20168.82	22885.95

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，2023 年浙江省一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，收入质量良好。受房地产市场行情低迷影响，2023 年浙江省政府性基金收入继续下降。浙江省整体财政实力非常强。

（2）浙江省交通概况

浙江省高速公路网“两纵两横十八连三绕三通道”主骨架已经形成，高速公路全面覆盖 20 万以上人口城镇、沿海港口主要港区、机场、铁路等重要枢纽，省际接口达到 21 个，实现陆域“县县通高速”。根据交通部公布数据，2023 年浙江省完成公路固定资产投资 2134.23 亿元，较上年增长 10.2%。根据《2023 年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，截至 2023 年底，全省公路总里程 12.1 万公里，其中高速公路 5509 公里，实现陆域县县通高速；全省铁路、公路和水运货物周转量 15061 亿吨公里，同比提高 11.2%；旅客周转量 923 亿人公里，同比增长 88.1%；年末全省小型载客汽车保有量 1852 万辆，其中私家车（个人小型、微型载客汽车）保有量 1710 万辆。

根据浙江省发展改革委印发的《浙江省重大建设项目“十四五”规划项目表》，浙江省重大交通设施建设项目共 60 个，总投资 20645 亿元，其中 2021—2025 年计划投资 12317 亿元。

图表 4 • 浙江省重大建设项目“十四五”规划项目（实施类）（单位：亿元）

项目分类	项目个数（个）	总投资	2021—2025年计划投资
铁路和轨道交通	28	12078	7262
公路	20	6546	4112
水运	5	783	384
机场	7	1238	559
交通设施合计	60	20645	12317

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，近年来，公司连续位列全国陆路运输、城市公交及交通辅助等服务业分项前三位，作为浙江省省级最大的交通基础设施投资建设和运营管理企业，行业地位突出。高速公路方面，公司代表浙江省人民政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，截至 2024 年 3 月底，公司参与投资省内高速公路 3580.84 公里（其中运营管理 3329.03 公里），占全省高速公路的 64.72%（其中运营管理里程占比 60.17%）。铁路方面，公司是浙江省唯一从事铁路投资、建设和管理的省级专业性投资公司，为部省合资铁路的浙江省方产权代表，铁路运营管理水平和现代化水平较高。此外，公司开展货物销售、工程施工、房产销售、化工、证券等多元化经营业务，截至 2024 年 3 月底拥有沪杭甬、浙江交科、浙商中拓、浙商证券及镇洋发展 5 家上市公司。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330000734530895W），截至 2024 年 5 月 31 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全，公司业务经营多元化，对公司运营决策、财务管理、资本运作、风险控制等方面提出了更高的要求。跟踪期内，公司主要管理团队较稳定，管理运作正常；公司原董事长俞志宏先生离任，高浩孟先生被任命为公司董事长。公司董事长兼党委书记高浩孟先生，1969 年生，中央党校研究生；曾任宁波市委副书记、办公厅主任，奉化市委副书记、代市长、市长，宁波市奉化区委书记、一级巡视员，舟山市委副书记、政法委书记，舟山群岛新区党工委专职副书记、浙江自由贸易试验区舟山管委会副主任；现任公司董事长、党委书记。上述事项属于正常人事变动，对公司经营管理无负面影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍以交通基础设施投资建设和运营管理作为核心业务，同时开展货物销售、工程施工、化工、证券等多元化业务。公司主营业务收入规模小幅增长，综合毛利率水平略有下降，收入构成整体保持稳定。

图表 5 • 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
公路收费	220.78	7.35	30.01	253.38	8.19	32.88	62.63	9.33	32.05
工程设计及施工	333.53	11.10	14.67	376.78	12.17	13.61	65.99	9.83	13.34
航运及仓储物流服务	29.91	1.00	19.03	24.59	0.79	10.78	5.91	0.88	12.56
货物销售	2128.67	70.84	1.88	2171.37	70.14	2.06	477.93	71.18	1.97
油品及其他燃料销售	124.82	4.15	15.22	137.51	4.44	16.18	34.27	5.10	15.98
化工业务	30.30	1.01	22.33	21.14	0.68	18.37	3.93	0.59	20.65
房产销售	77.11	2.57	40.47	38.73	1.25	21.19	1.86	0.28	37.42
铁路、轨道运输及附属业务	37.46	1.25	-50.96	51.23	1.65	-38.85	13.81	2.06	-24.81
汽车销售、租赁及维修	12.09	0.40	5.71	6.97	0.23	5.62	1.30	0.19	8.72
服务区经营	10.24	0.34	47.37	13.85	0.45	44.07	3.83	0.57	44.05
合计	3004.91	100.00	6.80	3095.55	100.00	6.55	671.46	100.00	6.61

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）高速公路投资和经营

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商，下辖路产质量好；2023 年公司运营路产车流量及通行费收入均有所增长；公司在建及拟建高速公路项目未来投资规模大，存在较大的投资支出压力。

公司是浙江省内最大的高速公路投资和运营商。截至 2024 年 3 月底，公司参与投资省内高速公路 3580.84 公里（其中运营管理 3329.03 公里），占全省高速公路 5533 公里的 64.72%（其中运营管理里程占比为 60.17%）。另有省外运营管理高速公路 226.77 公里。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司控股已通车高速公路情况（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	130.30	经营性公路	1995 年	30 年	66.99
2	沪杭高速公路	93.97	经营性公路	1998 年	30 年	66.99
3	上三高速公路	141.39	经营性公路	2000 年	30 年	73.63
4	甬金高速公路金华段	69.75	经营性公路	2005 年	25 年	100.00
5	申苏浙皖高速公路浙江段	88.23	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
6	临金高速公路临安至建德段	23.04	经营性公路	2022 年	25 年	100.00
7	临金高速於潜枢纽至安仁枢纽	62.48	经营性公路	2023 年	25 年	100.00
8	景文高速公路	67.64	政府还贷公路	2022 年	15 年	69.25
9	杭徽高速昌化至昱岭关段	36.54	经营性公路	2004 年	25 年	80.61
10	杭徽高速汪家埠至昌化段	67.31	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
11	杭徽高速留下至汪家埠段	18.30	经营性公路	2006 年	25 年	80.61
12	徽杭高速	81.62	经营性公路	2004 年	30 年	100.00
13	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
14	甬台温高速公路台州段	28.78	经营性公路	2001 年	25 年	71.77

15	甬台温高速公路台州段吴岙至临海北	14.03	经营性公路	2000 年	25 年	71.77
16	台金高速公路东段	60.22	经营性公路	2006 年	25 年	71.77
17	台金高速公路西段	68.21	经营性公路	2008 年	25 年	71.77
18	台金高速公路东延段	24.54	经营性公路	2011 年	25 年	71.77
19	台金高速公路东延段	4.60	经营性公路	2019 年	25 年	71.77
20	甬台温高速公路宁波段	71.46	经营性公路	2001 年	25 年	80.45
21	舟山跨海大桥	46.29	经营性公路	2009 年	25 年	51.00
22	富翅至岑港段（富翅门大桥）	2.01	政府还贷公路	2019 年	15 年	60.00
23	乐清湾大桥及连接线工程	38.17	政府还贷公路	2018 年	未定	100.00
24	杭宁高速一期	34.34	经营性公路	2000 年	30 年	76.26
25	杭宁高速二期	64.63	经营性公路	2002 年	30 年	76.26
26	杭金衢高速公路一期	236.60	经营性公路	2002 年	25 年	100.00
27	杭金衢高速公路二期	52.90	经营性公路	2003 年	25 年	100.00
28	黄衢南高速公路浙江段	161.00	经营性公路	2008 年	25 年	100.00
29	杭新景高速衢州段	105.05	政府还贷公路	2016 年	15 年	57.68
30	金丽温高速公路一、二期	112.20	经营性公路	2001 年	25 年	85.97
31	金丽温高速公路三期	25.14	经营性公路	2002 年	25 年	85.97
32	金丽温高速公路丽青永鹿段	98.22	经营性公路	2005 年	25 年	85.97
33	丽龙高速公路	102.44	经营性公路	2006 年	25 年	100.00
34	龙丽高速公路	119.79	经营性公路	2007 年	25 年	100.00
35	云景高速	12.13	经营性公路	2013 年	25 年	100.00
36	龙庆高速	53.96	政府还贷公路	2013 年	15 年	90.00
37	龙浦高速公路	23.19	政府还贷公路	2016 年	15 年	90.00
38	东永高速	44.70	经营性公路	2015 年	25 年	67.00
39	文瑞高速公路	40.48	经营性公路	2020 年	25 年	60.00
40	诸永高速公路	112.45	经营性公路	2009 年	25 年	100.00
41	诸永高速公路	113.16	经营性公路	2010 年	25 年	100.00
42	文泰高速公路	56.38	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.00
43	杭州绕城西复线湖州段	50.81	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.00
44	杭州绕城西复线杭绍段	98.22	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.79
45	建金高速	58.05	政府还贷公路	2020 年	15 年	60.00
46	舟岱大桥	25.66	政府还贷公路	2021 年	15 年	60.00
47	乍嘉苏高速	50.28	经营性公路	2002 年	28 年	55.00
48	钱江通道北接线	11.42	经营性公路	2021 年	25 年	70.00
49	杭绍甬高速	52.81	经营性公路	2024 年	25 年	59.92
50	杭甬复线宁波一期	55.47	经营性公路	2024 年	25 年	50.91
51	义东高速江北至南市段先行段	6.22	经营性公路	2024 年	25 年	60.00
合计		3244.43	--	--	--	--

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、上三高速的收费年限为 30 年，因此经营期限超过 25 年，其中杭甬高速公路收费经营期限从沪杭甬发行 H 股在香港联交所上市之日起计算；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；根据《浙江省人民政府办公厅关于杭宁高速公路浙江段收费年限的复函》（浙政办函 2003 年第 1 号），杭宁高速收费期限为 30 年；根据《浙江省人民政府办公厅关于乍嘉苏高速公路收费期限的复函》（浙政办函〔2009〕20 号），乍嘉苏高速收费期限为 28 年。

2. 根据相关规定，公司下属政府还贷高速公路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. 部分路段国高网编号已按照浙江省交通厅 2018 年 11 月下发的《关于实施浙江省高速公路命名编号调整工程的通知》（浙交〔2018〕214 号）进行调整。

5. 诸永高速系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；杭宁高速 12.20% 的股权系政府 2019 年无偿划入，其余股权系公司于 2020 年 3 月 16 日竞拍收购；乍嘉苏高速 55% 股权系沪杭甬公司于 2021 年 5 月 8 日收购。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司参股已通车高速公路情况（单位：公里）

序号	路线名称	路线长度	通车时间	经营期限	股权比例（%）
1	甬台温高速公路温州段	139.47	2001 年	28 年	15
2	杭浦高速公路嘉兴段	102.79	2007 年	--	20
3	杭浦高速公路杭州段	9.54	2007 年	--	20
4	甬金高速绍兴段	73.38	2005 年	25 年	50
5	永蓝高速	145.16	2012 年	30 年	50
合计		470.34	--	--	--

注：部分路段国高网编号已按照浙江省交通厅 2018 年 11 月下发的《关于实施浙江省高速公路命名编号调整工程的通知》（浙交〔2018〕214 号）进行调整
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司高速公路主要路段日平均进出口流量 219.11 万辆，同比增长 30.94%；公司下属高速公路运营口径实现通行费收入 259.78 亿元，同比增长 18.35%。车辆通行费收入占比较大的高速公路为沪杭甬高速、上三线高速、杭宁高速、杭金衢高速、诸永高速、金丽温高速和舟山跨海大桥，其通行费收入合计占公司主要运行高速公路通行费收入的 65.45%。2024 年 1—3 月，公司高速公路主要路段日平均进出口流量合计 222.68 万辆，路产口径实现车辆通行费收入 62.38 亿元，同比均有所增长。

图表 8 • 公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆）

序号	路线名称	日平均进出口流量		平均日全程流量	
		2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年	2024 年 1—3 月
1	沪杭甬	471091	477143	88721	85992
2	上三线	56767	59354	32723	33192
3	甬金金华段	81308	73616	33710	33610
4	申苏浙皖高速	65933	67707	37624	36389
5	临金高速	3673	9078	8130	11603
6	杭徽高速	145823	142353	29073	32056
7	徽杭高速	17728	16183	12721	17810
8	三通道南接线	24587	20903	22377	20402
9	台州甬台温	21087	21018	35645	36613
10	台金高速	91081	93173	21244	23581
11	宁波甬台温	52209	53435	32947	32694
12	舟山跨海大桥	37770	36698	30216	26794
13	宁波舟山港主通道（富翅门大桥、舟岱大桥）	44134	43025	10753	10285
14	乐清湾大桥及连接线工程	34976	35335	14329	14829
15	杭宁高速	177782	171402	70842	71288
16	杭州绕城西复线湖州段	44009	42516	19884	17621
17	杭州绕城西复线杭绍段	31714	29180	27312	23729
18	乍嘉苏高速	58168	57072	41488	40723
19	钱江通道北接线	5734	5716	19926	18817
20	杭金衢高速	326368	320404	69215	73874
21	黄衢南高速	24396	30318	12136	16360
22	杭新景衢州	8050	10708	13508	21078
23	金丽温高速	146674	141689	22841	25981
24	龙丽丽龙高速	63829	66797	15228	19359
25	云景高速	6128	6536	10941	13772
26	龙庆高速	9338	11261	6116	8950

27	龙浦高速	1170	1473	3262	6840
28	东永高速	36649	38011	19724	20318
29	文瑞高速	16415	18009	13594	15872
30	诸永高速	56557	53889	26051	26488
31	文泰高速	14302	16335	4560	4876
32	建金高速公路	9074	10170	10376	15845
33	景文高速	6533	7199	4307	6369
34	杭绍甬	--	11312	--	5374
35	杭甬复线	--	17723	--	15492
36	义东高速江北至南市段先行段	--	10061	--	5354
合计		2191057	2226802	31875	32829

注：上表中数据为营运统计数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 9 • 公司主要运行高速公路通行费收入情况（单位：万元）

序号	路线名称	日均通行费收入		累计通行费收入	
		2023 年	2024 年 1—3 月	2023 年	2024 年 1—3 月
1	沪杭甬高速	1387.43	1275.67	506410.90	116086.34
2	上三高速	309.94	292.19	113128.21	26589.09
3	甬金金华段	157.78	147.04	57589.00	13380.66
4	杭徽高速	208.82	209.10	76220.69	19027.95
5	徽杭高速	54.83	68.63	20014.45	6244.95
6	申苏浙皖高速	201.86	176.49	73677.47	16060.96
7	临金高速	26.98	68.24	9847.77	6209.42
8	三通道南接线	58.40	49.06	21314.34	4464.41
9	台州甬台温	126.63	117.46	46219.00	10571.82
10	台金高速	227.90	221.97	83185.10	19977.18
11	宁波甬台温	148.76	138.78	54297.17	12629.31
12	舟山跨海大桥	340.16	289.42	124156.90	26337.16
13	宁波舟山港主通道（富翅门大桥、舟岱大桥）	56.95	52.00	20784.94	4731.73
14	乐清湾大桥及连接线工程	59.31	55.09	21646.72	4958.10
15	杭宁高速	482.60	446.82	176148.15	40660.25
16	乍嘉苏	135.10	125.33	49312.58	11404.85
17	北接线	23.75	22.05	8667.33	2006.58
18	杭金衢高速	1365.88	1300.66	498546.95	117059.45
19	黄衢南高速	142.90	159.42	52158.27	14347.71
20	杭新景衢州	96.58	136.99	35253.44	12329.05
21	金丽温高速	337.97	344.30	123360.01	30986.85
22	龙丽丽龙高速	214.90	237.55	78439.31	21379.25
23	云景高速	16.99	14.28	6201.51	1285.01
24	龙庆高速	20.28	23.93	7401.71	2153.44
25	龙浦高速	4.85	9.49	1771.54	854.35
26	东永高速	50.31	48.08	18362.36	4327.02
27	文瑞高速	40.74	49.76	14870.58	4478.06

28	诸永高速	434.39	393.75	158552.15	35437.09
29	文泰高速	22.30	20.46	8139.81	1841.56
30	杭州绕城西复线湖州段	69.02	58.93	25191.22	5362.20
31	杭州绕城西复线杭绍段	223.41	183.39	81546.08	16504.95
32	建金高速	46.15	63.87	16844.26	5748.36
33	景文高速	23.31	31.40	8506.80	2825.70
34	杭绍甬	--	15.33	--	1394.94
35	杭甬复线	--	44.81	--	4077.57
36	义东高速江北至南市段先行段	--	1.53	--	111.77
合计		7117.18	6893.27	2597766.72	623845.09

注：通行费收入为高速公路运营单位按路产统计，与财务统计口径不一致；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

经营效率方面，2023 年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）780.97 万元，较 2022 年 719.76 万元有所增长，高于全国平均水平。同期，公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）为 2.71%。

养护费用支出方面，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司下属高速公路板块养护支出分别为 9.41 亿元和 0.65 亿元。随着高速公路通车时间的增长以及车流量的上升，未来公司养护费用支出可能上升。

收费结算模式方面，公司是浙江省内高速公路最重要的投资和运营主体。浙江省高速公路通过建立统一的高速公路收费系统，在省路网内各路业主不同的状况下，本着“联网收费、统一管理、一票到底、按实结算”的原则，在全省高速公路网内不设主线收费站，实行联网收费，使车辆在路网内畅通行驶。全省高速公路网收费结算系统分为省收费结算中心、收费管理分中心、收费站（包括站房和收费车道）等三级组成。收费结算中心系统设在省交通厅高速公路收费中心，主要完成对全省高速公路网收费的实时管理和通行费拆分，并通过银行完成通行费收入的清算划拨；收费管理分中心系统设在路网内各个不同的高速公路经营管理单位，在中心系统的统一调度下，完成对所辖路段的各个收费站的运行监督管理和调配管理，同时完成与中心系统的数据校核工作；收费站系统的主要功能是实时管理站内出入口收费车道的收费操作，完成收费数据的传送。

收费标准方面，2020 年 1 月起，全国高速公路开始施行新的《收费公路车辆通行费车型分类》。目前，浙江省高速公路客车车辆通行费=车次费+车公里费率×车辆实际行驶里程数+隧道（桥梁）叠加通行费，具体通行费标准如下表所示。

图表 10 • 公司高速公路客车通行收费标准（单位：元/车辆、元/车辆/公里）

车辆类别	分类标准	车次费	浙江省车公里费率	徽杭高速车公里费率
1	≤9 座（车长小于 6 米）	5	0.40	0.45
2	10—19 座（车长小于 6 米）乘用车列车	5	0.40	0.80
3	≤39 座（车长不小于 6 米）	10	0.80	1.10
4	≥40 座（车长不小于 6 米）	15	1.20	1.30

注：沪杭甬高速公路 1 类及 2 类客车车公里费率为 0.45 元/车辆/公里

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 11 • 公司高速公路货车及专项作业车通行收费标准（单位：元/车辆/公里）

车辆类别	分类标准	浙江省高速公路	徽杭高速
1	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4500KG）	0.45	0.45
2	3 轴（车长不小于 6 米且最大允许总质不小于 4500KG）	0.841	0.90
3	3 轴	1.321	1.35
4	4 轴	1.639	1.70
5	5 轴	1.675	1.85
6	6 轴（含）以上	1.747	2.20

注：总轴数包含悬臂轴；徽杭高速 6 轴以上货车，在第 6 类货车收费标准的基础上每增加一轴按 1.1 倍系数确定收费标准；10 轴及以上货车收费标准按 10 轴货车标准执行

资料来源：联合资信根据公开资料整理

在建及拟建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司主要在建高速公路项目共 10 个，总建设里程 416.78 公里，批准投资总额 1304.74 亿元，累计完成投资 492.24 亿元，占投资总额的 37.73%，未来尚需投资规模大。截至 2024 年 3 月底，公司主要拟建高速公路项目共 9 个。其中政府还贷公路 3 条，经营性公路 6 条，拟建项目总建设里程 721.40 公里，预计总投资 2115.20 亿元，2024 年 4—12 月及 2025 年分别计划投资 117.70 亿元和 348.70 亿元。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	资本金比例(%)	控股比例(%)	批准投资	计划完工时间	已投资
瑞苍高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）	52.00	40.00	60.00	159.50	2024 年	130.44
义东高速公路东阳（南市至南马）段项目	22.70	40.00	60.00	55.59	2024 年	46.04
杭金衢高速至杭绍台高速联络线（杭金衢高速公路柯桥联络线）	22.03	25.00	30.09	75.83	2024 年	59.23
甬舟高速公路复线金塘至大沙段工程 PPP 项目	18.92	35.00	27.00	109.32	2027 年	22.79
甬金衢上高速公路金华城区段	38.29	40.00	60.00	116.28	2026 年	57.96
甬台温改扩建台州北段	42.84	20.00	75.00	119.22	2026 年	43.16
甬台温改扩建宁波南段	69.00	20.00	75.00	190.00	2027 年	34.68
杭绍甬高速公路威海互通至柴桥枢纽段（宁波段二期东段）	26.00	72.00	60.00	219.00	2027 年	57.12
申苏浙皖改扩建（长兴段）	29.00	20.00	100.00	44.00	2026 年	19.52
义龙庆高速公路丽水段	96.00	45.00	70.00	216.00	2028 年	21.30
合计	416.78	--	--	1304.74	--	492.24

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：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	建设期	拟通车时间	公路性质	总投资	计划投资金额	
						2024 年 4-12 月	2025 年
甬金高速公路改扩建工程绍兴至金华段（金华段）	69.70	2024-2028	2029	经营性	175.30	28.00	35.06
甬金高速公路改扩建工程绍兴至金华段（绍兴段）	73.30	2024-2028	2029	经营性	127.50	21.00	25.50
诸永高速公路改扩建工程诸暨直埠至街亭枢纽段	25.00	2024-2027	2028	经营性	59.50	8.40	11.90
乍嘉苏改扩建南湖互通至浙苏界	25.20	2024-2027	2028	经营性	75.10	9.80	15.02
杭州至上饶高速公路（杭淳开高速公路）中环至浙赣界（杭州段）	186.00	2024-2028	2029	政府还贷	560.00	10.00	112.00
杭州至上饶高速公路（杭淳开高速公路）中环至浙赣界（衢州段）	60.00	2024-2028	2029	政府还贷	157.00	3.00	31.40
义龙庆高速公路义乌至龙泉段（金华段）	105.50	2024-2028	2029	经营性	372.00	17.00	55.80
甬金衢上高速公路金华婺城至浙赣界	123.70	2024-2028	2029	经营性	325.80	19.50	48.87
合肥至温州高速公路桐庐至义乌段	53.00	2025-2029	2030	政府还贷	263.00	1.00	13.15
合计	721.40	--	--	--	2115.20	117.70	348.70

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）铁路、轨道运输及附属业务

公司铁路建设模式分部省合资模式和非部省合资模式，部省合资的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表和相应的出资职责；公司在建及拟建铁路项目较多，未来投资规模大，面临较大资本支出压力。

公司负责浙江省铁路的投资、建设、运营和管理，公司将负责铁路业务的下属子公司整合为“两公司、一平台”，其中，浙江省轨道交通建设管理集团有限公司（以下简称“浙江轨交”）负责拓展市场化轨道交通项目，浙江金温铁道开发有限公司（以下简称“金温公司”）负责经营性铁路的运输管理；同时，公司设立浙江铁路建设总指挥部，负责指令性铁路项目的建设管理。

公司铁路建设模式分部省合资模式和非部省合资模式。部省合作的铁路建设项目由公司履行浙江省产权代表，浙江省需出资的铁路建设资金由公司负责筹措，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，先确定中国国家铁路集团有限公司（原中国铁路总公司）和浙江省的出资比例，再在省方出资中划分确定省本级和沿线市地的出资比例。合资铁路建设完成后的运营管理采取资产经营与生产经营相分离的委托管理模式，合资公司将运输专业管理、生产经营管理全部委托给当地铁路局，公司本身主要负责资产经营、资产监管，承担法人财产的保值增值等资产管理责任。非部省合资的铁路项目包括 PPP 项目等。

公司铁路板块控股的在运营路线主要是温州 S1 线、杭海城际铁路以及浙江省铁路发展控股集团有限责任公司（以下简称“浙铁集团”）下辖的金温铁路、金台铁路、九景衢铁路、金丽温铁路以及湖杭铁路等。

图表 14 • 公司在运营铁路运力情况

路 线	运 力
温州 S1 线	温州 S1 线上线列车 13 列
杭海城际铁路	杭海城际铁路上线列车 5 对
金温铁道	货物运输能力初期按 450 万吨/年设计，现通过不断扩能升级已达 1000 万吨/年，共计 14 对客车，14 对货车
金台铁路	图定开行客车 4 对，货车 1 对
九景衢铁路	图定开行客车 17 对，货车 15 对
金丽温铁路	图定开行客车 58 对
湖杭铁路	图定开行客车 67 对
杭黄浙江铁路	图定开行客车 54 对

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 15 • 公司在运营铁路运量情况

路线	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
温州 S1 线	旅客发送量（万人）	945.90	803.41	1587.81	470.00
杭海城际铁路	旅客发送量（万人）	500.97	654.58	1237.88	305.61
金温铁道	旅客发送量（万人）	125.20	83.50	143.50	48.20
	货物到发量（万吨）	546.50	1304.00	1305.90	273.60
金台铁路	旅客发送量（万人）	24.93	45.16	107.82	28.45
	货物到发量（万吨）	1.05	31.14	43.92	8.28
九景衢铁路	旅客发送量（万人）	79.94	36.60	104.04	27.75
	货物到发量（万吨）	32.46	53.87	54.91	5.84
金丽温铁路	旅客发送量（万人）	940.11	641.84	1302.14	321.67
	货物到发量（万吨）	--	--	--	--
湖杭铁路	旅客发送量（万人）	--	24.01（10-12 月）	423.52	128.71
	货物到发量（万吨）	--	--	--	--
杭黄浙江铁路	旅客发送量（万人）	364.84	216.79	413.46	86.25
	货物到发量（万吨）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在建及拟建铁路项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司部省合资模式下主要在建铁路项目共 3 个（其中控股 2 个、参股 1 个），总投资 796.94 亿元，已投资 218.21 亿元；公司负责向省内各铁路项目公司拨付铁路建设资本金 398.88 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司采取非部省合资模式的在建铁路项目共 11 个（其中控股 4 个、参股 7 个），项目总投资合计 2029.52 亿元，累计投资 919.16 亿元；公司负责出资 274.22 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司主要拟建铁路项目共 4 个，预计总投资 1583.45 亿元，暂未确定资金筹措方案。

图表 16 • 截至 2024 年 3 月底公司省部合资模式主要在建铁路项目情况（单位：亿元）

性质	项目名称	总投资	计划投资金额				截至 2024 年 3 月末累计投资额	2024 年 4-12 月投预计投资额
			铁道部	资本金 省方	资本金合计	项目贷款		
控股	金建铁路	119.21	5.70	59.14	64.84	54.37	63.68	13.31
	通苏嘉甬铁路 （浙江段）	606.90	44.23	256.55	300.78	320.22	96.18	95.12
	小计	726.11	49.93	315.69	365.62	374.59	159.86	108.43
参股	湖苏沪铁路 （浙江段）	70.83	11.76	21.50	33.26	37.57	58.35	4.94
合计		796.94	61.69	337.19	398.88	412.16	218.21	113.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 17 • 截至 2024 年 3 月底公司非省部合资模式主要在建铁路项目情况（单位：亿元）

性质	项目名称	总投资	资金筹措方案 资本金				截至 2024 年 3 月末累计投资额	2024 年 4-12 月投预计投资额	2025 年及以后投预计投资额
			出资方	出资金额	资本金合计	贷款或其他出资			
控股	杭温铁路 （二期）	94.80	公司	27.96	46.14	48.66	81.95	--	--
			杭州市交通投资集团有限公司	10.95					
			金华市铁路建设投资有限公司	7.23					
	衢丽铁路 （丽水-松阳）	90.86	公司	31.04	44.34	46.52	59.92	10.01	20.93
			丽水市	13.30					
	衢丽铁路 （衢州-松阳）	176.33	公司	54.58	90.97	85.36	28.57	17.17	130.59
			衢州市衢通发展集团有限公司	20.48					
			丽水市交通投资发展有限公司	15.91					
	沪平盐城际 铁路	127.00	公司	25.71	50.81	76.19	19.15	6.85	101.01
			浙江省轨道交通建设管理集团有限公司	0.20					
			平湖市交通投资（集团）有限公司	14.13					
			嘉兴市铁路投资有限公司	2.99					
			海盐县交通投资集团有限公司	7.78					
参股	杭温铁路 （一期）	326.96	温州杭温高铁投资合伙企业（有限合伙）	50.01	98.06	228.90	316.44	10.55	0
			公司	28.05					
			温州杭温铁路投资有限公司	10.00					
			金华市铁路建设投资有限公司	8.41					
			仙居县国有资产投资集团有限公司	1.59					
	温州南动车 所	34.00	浙江省经济建设投资有限公司	13.60	34.00	-	11.40	2.20	20.40
			温州市铁路与轨道交通投资集团有限公司	20.40					
	杭衢铁路 （建衢段）	236.30	中铁第四勘察设计院集团有限公司	24.81	65.29	171.01	198.87	13.95	23.49
			中铁四院集团投资有限公司	1.96					
			中铁十一局集团有限公司	3.26					
			中建铁路投资建设集团有限公司	3.26					
			公司	15.53					
			衢州市基础设施投资有限责任公司	10.36					

铁路杭州萧山机场站枢纽及接线工程	382.50	建德市交通发展投资有限公司	6.11	153.00	229.50	87.62	48.40	246.48
		公司	45.90					
		杭州市交通投资集团有限公司	79.64					
		嘉兴市铁路投资有限公司	20.09					
甬舟铁路	269.89	绍兴市柯桥区建设集团有限公司	7.38	80.15	189.74	58.80	20.70	190.39
		公司	20.02					
		宁波铁路投资有限公司	8.25					
		舟山交通投资集团有限公司	11.00					
金华铁路枢纽扩容改造工程	244.80	社会资本方	40.88	128.48	116.32	51.89	33.12	159.79
		公司	38.54					
		金华市铁路建设投资有限公司	89.94					
头门港支二线二期头门新区至头门港段	46.08	公司	6.91	23.04	23.04	4.55	3.47	38.06
		台州市铁路建设投资有限公司	2.42					
		临海市交通投资集团有限公司	13.71					
合计	2029.52	--	814.28	814.28	1215.24	919.15	166.42	931.14

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司主要拟建铁路项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	计划投资金额			
		2024 年 4-12 月	2025 年	2026	2027 年及以后
金温货线金华南至永康东段电气化改造工程	20.83	--	5.00	10.00	5.83
温武吉铁路	345.00	--	10.00	30.00	80.00
沪乍杭铁路	437.62	--	20.00	40.00	90.00
甬台温福高铁浙江段	780.00	--	10.00	30.00	50.00
合计	1583.45	--	45.00	110.00	225.83

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）工程施工

2023 年，公司工程施工业务完工合同额及新签合同额均大幅增长，项目量储备充足，为未来工程施工收入提供保障。

公司工程施工业务主要由浙江交科下属子公司浙江交工集团股份有限公司（以下简称“交工集团”）承接，包括道路、桥梁、高速公路及隧道等工程建设，交工集团具有国家公路工程施工总承包特级资质及公路行业设计甲级资质，同时具有 3 个公路工程专业一级资质、1 个市政工程施工总承包一级资质及港航工程施工总承包、咨询、试验检测、交安设施、养护、房建、照明等专业资质。

2023 年，交工集团完工数量及金额、新签合同数量和金额大幅增长，执行中合同数量和执行中合同金额均有所增长，2024 年 3 月底，交工集团执行中合同金额 2666.96 亿元，较上年底继续增长。交工集团主要工程承包项目推进平稳，截至 2024 年 3 月底，交工集团主要工程施工项目共 17 个，合同金额合计 418.83 亿元。

图表 19 • 交工集团施工合同情况（单位：个、亿元）

分类	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
完工数量	39	38	133	19
完成金额	183.67	284.23	497.67	29.99
新签合同数量	779	624	811	206
新签合同金额	665.36	536.09	1077.36	219.04
执行中合同数量	399	985	1747	1934
执行中合同金额	1489.89	1741.75	2477.91	2666.96

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 20 • 截至 2024 年 3 月底交工集团主要工程承包合同项目明细（单位：亿元）

序号	项目名称	合同金额	约定完成时间	完成进度
1	台州市仙居县城西区块城市有机更新项目	36.64	60 个月	7%
2	新建铁路头门港支线二期头门新区至头门港段工程施工总承包	32.12	42.5 个月	4%
3	苏台高速公路南浔至桐乡段及桐乡至德清联络线(二期)TJ03 标	27.89	29 个月	63%
4	济源至新安高速公路 JXSG-2 合同段	27.75	49 个月	75%
5	苏台高速公路南浔至桐乡段及桐乡至德清联络线（二期）土建施工第 TJ02 标段	26.18	29 个月	73%
6	郑州至南阳高速郑州至许昌段	25.00	24 个月	26%
7	G219 线温泉至霍尔果斯公路建设项目第 WHSJ-2、3 合同段 WHSG-4 标段	24.38	54 个月	3%
8	351 国道兰溪马涧至建德大慈岩新建段 EPC 工程	23.66	36 个月	21%
9	瑞苍高速(龙丽温至甬台温复线联络线)工程第 04 标段	22.76	36.5 个月	76%
10	瑞苍高速公路（龙丽温至甬台温复线联络线）工程土建施工第 TJ03 标段	22.68	30.5 个月	75%
11	杭金衢高速至杭绍台高速联络线工程 PPP 项目第 2 合同段项目	22.53	27 个月	74%
12	柯桥至诸暨高速公路工程土建施工第 TJ01 标段	22.10	36.5 个月	44%
13	甬舟高速公路复线金塘至大沙段 PPP 项目	21.60	49 个月	8%
14	湖杭高速公路吴兴至德清段工程第 TJ02 标段	21.20	31 个月	90%
15	彩虹快速路东延工程	20.95	42 个月	0%
16	甬金高速公路改扩建工程宁波至金华段（绍兴段）第 SG01 标段	20.70	46.7 个月	0%
17	申苏浙皖高速公路改扩建工程长兴西互通至浙皖界公路项目 TJ01 标段	20.69	36 个月	24%
合计		418.83	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年 3 月底，交工集团累计承接的代建 BT 建设项目共 4 个，交工集团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；累计承接的 PPP 建设项目 4 个，项目均已入库，预计总投资 57.54 亿元，交工集团已完成投资 50.32 亿元。上述 8 个项目涉及回购金额合计 129.37 亿元，交工集团已收到回购款 67.73 亿元，主要来自 BT 项目回款。

图表 21 • 截至 2024 年 3 月底交工集团代建（BT）项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投	已投资金额	总回购款	已收到回购款
广东省第十四届省运会主场馆周边配套道路工程	2.58	2.58	3.11	3.11
义乌至兰溪公路兰溪段工程	3.15	3.15	3.22	3.22
兰州新区 13、54 路项目	5.89	5.89	6.38	5.58
义乌疏港高速公路	33.77	33.77	38.61	37.56
合计	45.38	45.38	51.32	49.47

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 22 • 截至 2024 年 3 月底交工集团在建控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目是否入库	项目总投	已投资金额	总回购款	已收到回购款
山东枣庄 PPP 项目	是	3.20	3.20	4.24	2.81
衢州 PPP 项目	是	35.89	34.58	45.03	14.38
平阳 104PPP 项目	是	10.95	10.95	17.19	1.07
霞浦 PPP 项目	是	7.50	1.60	11.58	0.00
合计	--	57.54	50.32	78.05	18.26

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）货物销售

2023 年，公司货物销售业务上下游集中度较低，收入保持增长，毛利率水平较低。

公司货物销售业务主要由浙商中拓等子公司负责运营。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。2023 年，浙商中拓前五名供应商采购金额为 244.02 亿元，占浙商中拓全部采购额的 13.27%，前五大客户实

现销售收入 130.05 亿元，占浙商中拓总销售额的 6.97%，浙商中拓上下游集中度较低。2023 年，浙商中拓主要货物销售收入保持增长，整体毛利率水平稳定。

图表 23 • 浙商中拓主要货物销售收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑用材	294.52	17.24	1.58	325.72	17.45	1.76	53.96	12.70	1.69
工业用材	622.39	36.43	0.66	645.85	34.61	1.50	142.16	33.46	1.50
炉料	558.27	32.68	1.76	583.00	31.24	1.89	134.71	31.71	1.45
煤炭焦炭	162.65	9.52	3.13	157.87	8.46	0.91	44.80	10.55	1.65
有色金属	27.07	1.58	0.63	5.83	0.31	4.04	5.06	1.19	1.64
化工产品	43.54	2.55	0.33	147.88	7.92	-0.10	44.16	10.39	1.75
合计	1708.44	100.00	1.41	1866.15	100.00	1.50	424.86	100.00	1.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（5）油品及其他燃料销售

2023 年，公司油品销售量及业务收入有所增长，销售均价有所下降。

公司油品及其他燃料销售板块主要为油品销售，油品销售业务的经营主体包括浙江省商业集团有限公司（以下简称“省商业集团”）下属浙江高速石油发展有限公司（以下简称“高速石油”）以及浙江高速能源发展有限公司（以下简称“高速能源”），以高速石油为主。采购方面，公司向合资方中国石化销售股份有限公司浙江石油分公司采购成品油，以市场批发价为结算基础按旬或按月结算，并采用货到付款的结算模式；销售方面，公司成品油以零售为主，通过加油站销售给汽、柴油车用户，采用现金结算。2023 年，公司油品销售量有所增长，销售均价有所下降，业务收入相应有所增长。

图表 24 • 公司成品油采购与销售情况（单位：吨、元/吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
采购量	1283749.80	1464881.41	371239.49
采购均价	7799.26	7438.46	7389.65
销售量	1284537.63	1464500.85	369132.44
销售均价	9251.45	8922.92	8903.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）房产销售业务

2023 年，公司房产销售收入大幅下降，在建项目持续推进，受调控政策及房地产行业景气度影响，未来房地产板块存在一定去化压力。

公司房产销售业务主要由浙江省交投控股集团有限公司（以下简称“交投控股”）及其下属子公司负责。截至 2024 年 3 月底，公司房地产板块已建项目 12 个，主要为写字楼及住宅类项目，已建项目可售面积合计 247.29 万平方米，累计完成销售面积 235.52 万平方米，累计完成销售收入 420.00 亿元。

图表 25 • 截至 2024 年 3 月底公司已建房产项目情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目名称	项目位置	产品性质	可售面积	已售面积	已售均价
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	2.62	2.45	35543
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	4.02	2.17	29775
上海长风中心	上海市普陀区	商办	18.33	18.30	37744
杭州翡翠城	杭州市余杭区闲林	住宅、商铺	106.44	106.44	16638
金基观岛	杭州市淳安县千岛湖镇金基观岛	商业及住宅	8.45	8.45	8725
丽水秀丽春江	浙江丽水	住宅，别墅	40.58	40.58	16500
上湖轩	嘉兴市秀洲区国家高新区，秀园路东侧、成秀路北侧	住宅，商铺	12.85	12.85	15056

悦江南	湖州市吴兴区	商业及住宅	14.04	14.04	13297
群贤府	湖州市吴兴区	住宅	4.36	4.36	14663
白鹭别院	嘉兴市南湖区余新镇，东至新昌路、南至幸福街、西至新达路、北至渔里街	商业住宅	15.50	15.49	12008
丽水春和云筑	莲都区开发路与长虹路交叉口东北侧	住宅	11.97	6.44	22709
荷风晓庐	舟山市新城勾山北单元	住宅	8.12	3.94	16992
合计	--	--	247.29	235.52	--

注：可售面积、已售面积、已售均价不含车位和库房
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房产项目包括丽水栖溪晓庐、丽水春和云筑、丽水春溪晓园、湘潭芙蓉春晓和荷风晓庐等 9 个项目，位于丽水市、嘉兴市、舟山市及湘潭市，建筑面积合计 187.77 万平方米，预计可售面积 128.18 万平方米。截至 2024 年 3 月底，公司土地储备为一宗位于余杭区仓前街道的二类城镇住宅用地，土地面积 17.52 万平方米。

（7）证券业务

2023 年，公司证券收入有所增长。证券业务易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响。

公司证券业务由四级子公司浙商证券负责经营，经营范围包括证券经纪业务、证券投资业务、资产管理业务、投资银行业务、融资融券业务、期货业务和基金管理等。2017 年 6 月 26 日，浙商证券在上海证券交易所上市，募集资金净额 27.57 亿元。完成上市后，浙商证券资本实力增加，并拓宽了融资渠道，对未来业务发展具有积极影响。2023 年，得益于期货及投资业务收入增长，浙商证券营业总收入有所提升。浙商证券核心业务包括证券经纪业务和期货业务等，2023 年收入分别占 19.91%和 71.57%，其中期货业务主要采用基差贸易模式进行，具体为通过大宗商品在现货、期货市场的价格差异，采取完全对冲的方式，赚取大宗商品在不同市场、不同周期、不同区域的基差波动率。联合资信关注到证券业务易受经济周期波动、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响

图表 26 • 浙商证券营业总收入情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
证券经纪业务	36.70	21.83	35.12	19.91
期货业务	124.25	73.89	126.23	71.57
投资银行业务	7.61	4.53	8.56	4.85
投资业务	2.59	1.54	8.45	4.79
资产管理业务	4.15	2.47	4.85	2.75
总部后台及其他	-4.15	-2.47	-4.25	-2.41
抵消	-3.01	-1.79	-2.58	-1.46
合计	168.14	100.00	176.38	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（7）其他业务

公司其他业务包括化工业务、航运及仓储物流服务、汽车销售、租赁及维修、服务区经营等，为公司收入及利润提供一定补充。

公司化工业务运营主体主要是子公司镇洋发展，其主要产品包括离子膜烧碱（食品级）、液氯、合成盐酸（食品级）、次氯酸钠、氯化石蜡、甲基异丁基酮（MIBK）、氢气、环氧氯丙烷（ECH）等，主要销售区域在浙江省内。公司通过扩大产能和提高技术不断降低产品的生产成本，增强产品竞争力。由于化工类产品定价受国内外市场供求影响较大，产品价格容易出现波动，公司通过“订单生产”模式，锁定产品价格，获取相应的利润。2023 年，受公司主要化工产品销售均价下降影响，公司化工业务收入及毛利率水平均有所下降。

公司航运及仓储物流服务运营主体主要是浙江省海运集团有限公司（以下简称“海运集团”），海运集团为专业从事沿海及远洋干散货运输的平台，截至 2024 年 3 月底，海运集团船舶运力总吨位为 106.28 万吨。2023 年，公司航运及仓储物流服务收入及毛利率水平均有所下降，公司航运业务受全球贸易及航运市场状况影响较大。

2023 年，受汽车市场景气度影响，公司汽车销售量、销售金额及销售均价均有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司旗下 4S 店销售网点共 4 家，主要汽车销售品牌包括北京现代、北京汽车和东风日产。公司汽车整车销售全部在湖南省内，4S 店的销售和服务对象主要为个

人，占到全部销售收入比例在 56%以上。另外，公司还有汽车维修及配件销售等收入。

图表 27 • 公司汽车销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
销售量（辆）	9149.00	6111.00	1129.00
销售金额（亿元）	10.32	5.67	0.99
销售均价（万元/辆）	11.28	9.28	8.74
4S 店数量（家）	5	4	4

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

服务区经营主要由省商业集团负责。省商业集团经营的服务区产权归属于公司下属各项目公司，省商业集团通过租赁的方式获得服务区经营性项目的经营权。省商业集团在管服务区主要用于自营及对外租赁，其中自营业态主要包含餐饮和便利店。省商业集团经营高速公路服务区主要位于浙江省内，为公司直属、全资或控股高速公路公司下辖服务区。2023 年，省商业集团在管服务区面积保持增长，租金成本单价有所提升。

图表 28 • 省商业集团服务区管理面积及成本情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
管理面积	659.04	675.42	681.42
租金成本单价	17.10	25.69	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

未来，公司将统筹承担浙江省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施的投融资、建设、运营、管理职能。聚焦“一体两翼”产业布局，以交通基础设施业务为主体，以交通关联产业和产业金融为两翼，依托交通基础设施业务投资、建设、运营优势，积极培育具有产业基础的战略新兴产业，健全交通投资带动产业发展、产业发展反哺交通建设的良性发展模式，加快推进平台化管理、数字化转型、国际化发展，打造具有强大公司治理与管控能力、科技创新能力、产业经营与资本运营能力的国内领先国际知名的综合交通产业投资集团，为浙江争创社会主义现代化先行省、高质量发展建设共同富裕示范区提供坚实的基础支撑和先行保障。

（四）财务方面

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见，公司 2024 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，会计政策变更方面，公司执行新会计准则解释，采用追溯调整法进行会计处理¹，对公司财务数据影响较小，公司无重要会计估计变更。2023 年，公司合并范围内新增 21 家子公司（20 家为新设，1 家为非同一控制下企业合并），减少 12 家子公司（6 家注销，2 家吸收合并，4 家对外转让），；2024 年 1—3 月，公司合并范围内新增 7 家子公司，均为新设。整体看，公司新增及减少子公司规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

随着项目持续推进，公司资产规模保持增长，以高速公路、铁路项目投入所形成的非流动资产为主；受行业特性影响，受限资产规模较大；但公司货币资金充足，收费公路、金融类及股权类资产可产生稳定收益，整体资产质量较好。

图表 29 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	2690.76	32.01	3056.53	32.68	3168.65	33.45

¹ 财政部于 2022 年 11 月 30 日发布《企业会计准则解释第 16 号》，公司自 2023 年 1 月 1 日起执行其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”的规定。公司对在首次施行该解释的财务报表列报最早期间的期初至该解释施行日之间发生的上述交易进行追溯调整；对在首次施行该解释的财务报表列报最早期间的期初因上述单项交易而确认的资产和负债，产生的应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异进行追溯调整，并将累计影响数调整财务报表列报最早期间的期初留存收益及其他相关财务报表项目。受重要影响的合并报表项目和金额如下：2022 年底递延所得税资产 1.47 亿元、递延所得税负债 1.49 亿元，其余科目影响金额较小。

货币资金	820.51	9.76	909.43	9.72	918.89	9.70
交易性金融资产	515.79	6.14	492.10	5.26	480.94	5.08
应收账款	117.16	1.39	167.37	1.79	172.47	1.82
其他应收款（合计）	112.82	1.34	173.02	1.85	183.64	1.94
存货	202.93	2.41	281.96	3.01	376.17	3.97
一年内到期的非流动资产	65.83	0.78	85.90	0.92	100.10	1.06
合同资产	249.35	2.97	304.44	3.26	310.31	3.28
买入返售金融资产	77.66	0.92	80.79	0.86	56.78	0.60
其他流动资产	327.79	3.90	341.48	3.65	328.74	3.47
非流动资产	5715.68	67.99	6296.44	67.32	6304.34	66.55
其他权益工具投资	275.16	3.27	254.36	2.72	254.66	2.69
长期应收款	400.46	4.76	433.63	4.64	443.53	4.68
长期股权投资	274.17	3.26	333.14	3.56	352.31	3.72
固定资产（合计）	2721.81	32.38	2712.76	29.00	2714.28	28.65
在建工程（合计）	425.45	5.06	622.48	6.66	636.18	6.72
无形资产	857.77	10.20	1003.71	10.73	970.81	10.25
其他非流动资产	565.80	6.73	660.27	7.06	670.20	7.07
资产总额	8406.43	100.00	9352.97	100.00	9472.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，受高速公路、铁路等项目持续推进投资影响，公司资产总额较 2022 年底增长 11.26%。

流动资产方面，2023 年底，公司货币资金较上年底增长 10.84%，主要由银行存款（占 82.65%）和存放同业及其他金融机构款项（占 10.11%）构成，其中存放在境外的款项占 4.39%。交易性金融资产主要为债务融资工具（占 52.53%）、资管产品（占 11.16%）、股票（占 8.86%）、基金（占 19.13%）等投资。公司应收账款较上年底增长 42.85%，主要为应收工程款和货款，公司应收账款共计提坏账准备 17.26 亿元；按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 160.51 亿元，其中账龄 1 年以内的占 81.61%，整体账龄较短。

公司其他应收款主要为担保费、对外借款、代付工程款、政府性欠款等，2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 53.36%，主要系证券业务场外期权保证金增加所致；期末其他应收款共计提坏账准备 73.78 亿元，计提比例 29.90%，主要系浙江远洋运输股份有限公司、浙江省海运集团台州海运有限公司和浙江省海运集团温州海运有限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；公司其他应收款前五名合计占比为 42.02%，集中度一般。

公司存货较上年底增长 38.95%，主要由在建房地产开发产品（占 34.18%）、库存商品（占 44.24%）、原材料（占 6.61%）和发出商品（占 9.09%）构成；期末存货累计计提跌价准备 3.02 亿元。公司合同资产较上年底增长 22.09%，主要由已完工未结算资产（占 76.72%，主要为应收工程款）、未到期质量保证金（占 9.92%）和应收其他公司款项（占 8.96%）；期末合同资产累计计提减值准备 7.57 亿元。公司买入返售金融资产主要是浙商证券买入的尚未到期返售的金融资产余额。公司其他流动资产主要是浙商证券业务开展中形成的存出保证金和应收融资融券客户款。

非流动资产方面，2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 7.56%，主要为公司基于长期持有的投资目的而对外进行的投资，2023 年，公司其他权益工具投资所确认的股利收入为 2.58 亿元。公司长期应收款较上年底增长 8.28%，主要由应收棚改项目款（占 47.37%）、杭海城际、衢州美丽路 PPP 项目（占 23.91%）及应收融资租赁款（占 24.04%）构成，其中应收棚改项目款系省商业集团下属的浙江建投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。

公司长期股权投资较上年底增长 21.51%，主要系增加对联营、合营企业的投资（37.44 亿元），以及权益法下确认投资损益（24.50 亿元）所致；期末公司长期股权投资中余额较大的包括物产中大集团股份有限公司（72.30 亿元）、上海农村商业银行股份有限公司（55.27 亿元）、杭州机场高铁有限公司（12.98 亿元）、中建材新材料有限公司（12.35 亿元）等，投资较为分散；公司长期股权投资累计计提减值准备 11.19 亿元。公司固定资产主要由公路及构筑物及铁路及构筑物构成，占比分别为 57.88%和 26.38%，期末累计折旧 791.67 亿元，累计计提减值准备 16.19 亿元。公司在建工程较上年底增长 46.31%，主要系通苏嘉甬铁路有限责任公司新建南通至宁波高速铁路工程、瑞苍高速公路龙丽温至甬台温项目等工程投入所致。公司无形资产较上年底增长 17.01%，主要由土地使用权（占 28.10%）、PPP 项目特许权（占

33.31%)和公路经营权(占23.93%)构成。公司其他非流动资产较上年底增长16.70%，主要由PPP项目资产(占47.14%)、代理各地市拨付的铁路资金(占22.47%)和预付工程款、设备款(占14.31%)构成。

受限资产方面，截至2023年底，公司受限资产合计2478.35亿元，占资产总额的26.25%，受限比例较高。

图表 30 • 2023 年底公司受限资产情况 (单位: 亿元)

项 目	期末账面价值	受限原因
货币资金	225.27	中央银行法定存款准备金、无法随时支取的定期存款、保证金等
交易性金融资产	176.12	借款质押、卖出回购业务的担保物、融券业务担保物、融出证券和持有产品处于限售期内而受限的金额
应收票据	2.51	票据质押、商业承兑汇票背书转让或贴现未终止确认
应收账款	3.70	借款质押
其他应收款	0.16	借款质押
存货	33.31	仓单质押、借款质押
合同资产	13.71	借款质押
一年内到期的非流动资产	64.97	借款质押、银行融资质押和转让客户和ABS入池应收融资租赁款
其他债权投资	71.79	卖出回购业务担保物
长期应收款	395.59	借款质押、银行融资质押和转让客户和ABS入池应收融资租赁款
投资性房地产	29.84	借款质押、资产支持专项计划抵押
固定资产	726.45	借款质押、长期借款抵押、融资租赁抵押，其中公路及构筑物以其公路收费权质押(主要用于项目建设融资)
无形资产	555.98	借款质押、贷款抵押(主要用于项目建设融资)
在建工程	7.90	借款抵押
长期待摊费用	0.0004	贷款抵押
其他非流动资产	146.26	借款质押
信用证项下货款	24.78	以信用证押汇取得短期借款
合计	2478.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性较弱。公司债务规模有所增长，存量债务以银行借款、债券融资、政府专项债为主，整体债务负担处于合理水平。

2023年底，公司所有者权益3043.84亿元，较上年底增长9.29%，其中资本公积较上年增长3.17%，主要系公司收到铁路项目资本金、投资补助、铁路专项债资金所致，权益结构较上年底变化不大，公司少数股东权益占比较高，权益稳定性较弱。

图表 31 • 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年		2023 年		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	316.00	11.35	316.00	10.38	316.00	10.22
资本公积	669.66	24.04	690.86	22.70	708.82	22.91
盈余公积	42.97	1.54	49.78	1.64	49.78	1.61
未分配利润	354.24	12.72	384.26	12.62	393.71	12.73
少数股东权益	1402.22	50.35	1602.45	52.65	1624.34	52.51
所有者权益合计	2785.04	100.00	3043.84	100.00	3093.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

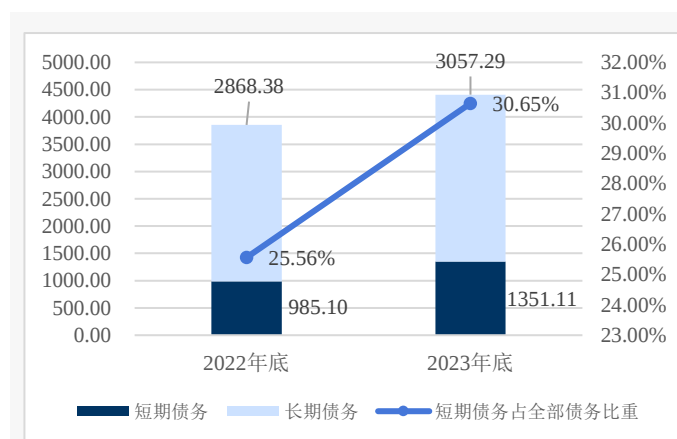
图表 32 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	2496.92	44.42	3001.49	47.57	3053.40	47.86
短期借款	169.76	3.02	258.19	4.09	345.76	5.42
应付账款	574.78	10.22	685.41	10.86	596.21	9.35
其他应付款（合计）	249.99	4.45	304.96	4.83	291.01	4.56
一年内到期的非流动负债	299.87	5.33	450.21	7.14	510.09	8.00
合同负债	98.41	1.75	95.63	1.52	147.55	2.31
其他流动负债	431.58	7.68	542.05	8.59	548.88	8.60
卖出回购金融资产款	238.25	4.24	246.32	3.90	226.09	3.54
代理买卖证券款	208.18	3.70	202.86	3.22	204.82	3.21
非流动负债	3124.48	55.58	3307.65	52.43	3326.13	52.14
长期借款	1760.90	31.32	1891.47	29.98	1956.47	30.67
应付债券	306.92	5.46	402.54	6.38	369.73	5.80
其他非流动负债	952.12	16.94	901.32	14.29	884.21	13.86
负债总额	5621.40	100.00	6309.14	100.00	6379.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

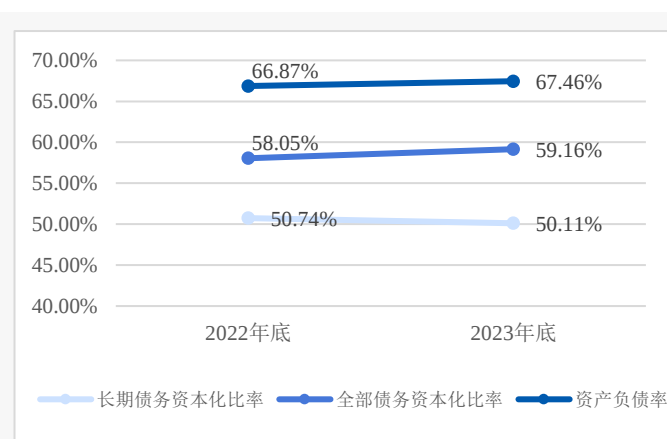
2023 年底，公司负债总额 6309.14 亿元，较上年底增长 12.23%，其中经营性负债主要为应付工程款，证券业务产生的卖出回购金融资产款、代理买卖证券款及货币保证金（计入其他流动负债）。有息债务方面，2023 年底，公司全部债务 4408.40 亿元，较上年底增长 14.40%，短期债务占比增长至 30.65%。从融资渠道看，公司银行借款和直接债券融资占比分别约为 54.53%和 16.32%，其他主要为政府专项债券等。从融资成本看，公司银行借款利率区间为 1.02%~7.60%，直接融资利率区间为 0%~7.32%（0%系可转债利率）。从债务指标看，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均变动不大，总体看，公司债务负担处于合理水平。

图表 33 • 2022—2023 年底公司债务结构（单位：亿元）



注：2024 年 3 月底债务未经调整，可比性较差，图表中不予列示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 34 • 2022—2023 年底公司债务杠杆水平



注：2024 年 3 月底债务未经调整，可比性较差，图表中不予列示
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，投资收益及其他收益为利润的重要补充，整体盈利能力较强。

2023 年，公司营业总收入较 2022 年增长 3.33%，同期，公司营业成本较 2022 年增长 3.58%，营业利润率增长 0.16 个百分点。从期间费用看，2023 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 17.16%、18.83%、9.31%和 54.70%，同期公司期间费用率小幅提升至 5.44%，公司费用控制能力较强。

非经常性损益方面，公司投资收益及其他收益为利润的重要补充。2023 年，公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益（24.49 亿元）和交易性金融资产在持有期间的投资收益（17.28 亿元）。公司其他收益主要为政府各类奖励、补贴、补助款等。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降，但整体盈利能力仍较强。

图表 35 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	3135.78	3240.31	700.93
营业收入	3041.18	3141.29	700.93
营业成本	2856.03	2958.17	648.25
期间费用	164.49	176.18	41.83
投资收益	66.30	43.54	5.69
其他收益	18.98	22.06	4.54
利润总额	131.11	117.14	26.26
营业利润率（%）	8.25	8.41	7.21
总资本收益率（%）	2.93	2.56	--
净资产收益率（%）	3.31	2.58	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（4）现金流

2023 年，经营活动现金流保持净流入，经营获现能力较强，随着交通项目持续投资，公司存在较大的融资需求，筹资活动现金持续净流入。

2023 年，受支付其他与经营活动有关的现金减少影响，公司经营活动现金流净额较上年增长 58.48%；现金收入比仍保持高水平。投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金、处置子公司及其他营业单位收到的现金等，投资活动现金流出主要为交通项目投资和股权投资支出等，2023 年公司投资活动现金仍呈现大额净流出状态；公司筹资活动现金流入主要为收到政府注入资本金、取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务和偿付利息支付的现金，随着交通项目持续投资，公司存在较大的融资需求，筹资活动现金持续净流入。

图表 36 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3669.81	3664.05	903.00
经营活动现金流出小计	3480.91	3364.68	937.30
经营活动现金流量净额	188.91	299.37	-34.30
投资活动现金流入小计	750.61	511.28	105.34
投资活动现金流出小计	1245.08	1211.29	239.24
投资活动现金流量净额	-494.47	-700.01	-133.90
筹资活动现金流入小计	1900.56	2189.33	512.62
筹资活动现金流出小计	1516.84	1596.23	340.56
筹资活动现金流量净额	383.72	593.10	172.06
现金收入比	98.43	98.09	110.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，融资渠道畅通，或有负债风险相对可控；公司未决诉讼较多，但涉案金额不大，对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

图表 37 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率(%)	107.76	101.83	103.77
	速动比率(%)	99.64	92.44	91.45
	现金短期债务比（倍）	1.43	1.11	1.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	399.20	419.84	--

全部债务/EBITDA（倍）	9.65	10.50	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.34	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

从偿债指标看，公司长短期偿债指标变化不大，现金类资产对短期债务保障程度好；EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 40.45 亿元，担保比率为 1.33%，担保比率低；担保对象为合营的铁路、高速公路企业以及联营的房地产企业，或有负债风险相对可控。

截至 2023 年底，公司未决诉讼 20 起，均为子公司涉诉纠纷。其中浙江高速物流有限公司诉讼纠纷 2 起，交投控股及下属子公司的诉讼纠纷 4 起，浙江浙商金控有限公司诉讼纠纷 2 起，沪杭甬诉讼纠纷 2 起，浙商财产保险股份有限公司诉讼纠纷 3 起，浙商中拓及下属子公司涉及的纠纷事件 5 起，浙江高技术股份有限公司 1 起，浙江省海运集团股份有限公司 1 起；相对公司规模而言，上述未决诉讼事项金额不大，并考虑相关风险进行了适当的财务处理，对公司经营及偿债能力无重大不利影响。

截至 2024 年 3 月底，公司获得主要银行授信 9610.30 亿元，未使用授信额度为 6608.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。另外，公司有多家上市子公司；集团本级和纳入合并范围的沪杭甬、浙商证券、交工集团、浙商中拓、省商业集团等均已在公开市场通过发行债券实现融资，公司直接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度强；公司本部所有者权益稳定性较强，债务负担适中，短期偿债压力很大。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 2703.64 亿元，以其他应收款（占 4.62%）、其他权益工具投资（占 8.73%）、长期股权投资（占 64.11%）、固定资产（占 8.56%）为主；公司本部所有者权益 1291.73 亿元，实收资本和资本公积占比分别为 24.91%和 47.66%，权益稳定性较强；同期末，公司本部负债总额 1411.92 亿元，全部债务 1064.49 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 52.22%和 45.18%，债务负担一般；公司本部现金短期债务比为 0.09 倍，面临很大的短期偿付压力。2023 年，公司本部实现营业总收入 57.45 亿元，利润总额为 68.11 亿元，投资收益为 46.60 亿元，2024 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 13.18 亿元，利润总额为 6.38 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全运营与环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，有助于其持续经营发展。

环境方面，公司作为交通基础设施投资运营企业，在高速公路建设中，积极应用新材料、新设备、新工艺、新技术，不断增强绿色发展新动能，在高速公路运营中，持续开展节能技改，开展低碳服务区建设，通过建设光伏、储能、配置能源管理系统打造低碳服务区，持续推进铁路、轨道交通绿色运营，积极开展新能源基础设施建设。此外，为围绕实现“双碳”目标，公司下属子公司坚持绿色发展理念，浙商证券通过发行绿色债券、协助绿色行业企业融资等方式发挥其绿色发展方面的积极作用，浙商中拓新能源业务在光伏、储能产业链形成相对完善的产业链布局，交工集团逐步提高使用太阳能、天然气等清洁能源比重，降低碳排放。

社会方面，公司持续健全公司内外部风险防范机制，设立安全监督管理部，严格遵守法律法规，坚决守牢安全发展底线，公司安全生产形势总体平稳，未发生一般及以上生产安全事故，各项指标均控制在省安委会下达的年度安全生产考核指标内，公司安全生产工作被考核评定为优秀等次。公司高速公路路况总体水平优良，优等路率为 99.98%，无次差等路段，结构物安全总体可控。公司积极响应“一带一路”倡议，务实开展对外合作与交流，工程建设业务围绕“一带一路”沿线国家开展市场布局，遍布五大洲 28 个国家。

治理方面，公司治理结构健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，公司每年定期披露 ESG 报告，信息披露质量良好。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人为浙江省国资委，公司在浙江省交通基础设施投资建设和运营管理领域处于主导地位，可获得浙江省政府在资金注入、专项债券资金拨付、政府补助等方面的有力支持。

浙江省国资委代表浙江省人民政府行使出资人的职能，对公司实行国有资产授权经营，浙江省国资委为公司控股股东和实际控制人。公司在浙江省交通基础设施投资建设和运营管理领域处于主导地位，同时开展多元化经营业务，近年资产及收入规模稳定增长，综合竞争实力很强。近年来，公司获得浙江省政府在资金注入、专项债券资金拨付、政府补助等方面的有力支持。

2023 年，公司收到浙江省财政厅拨入铁路项目资本金 9.33 亿元，收到浙江省交通运输厅拨付投资补助 5.30 亿元；公司将获得的铁路专项债资金 9.40 亿元作为资本金投入，以上补助资金等均计入公司“资本公积”。

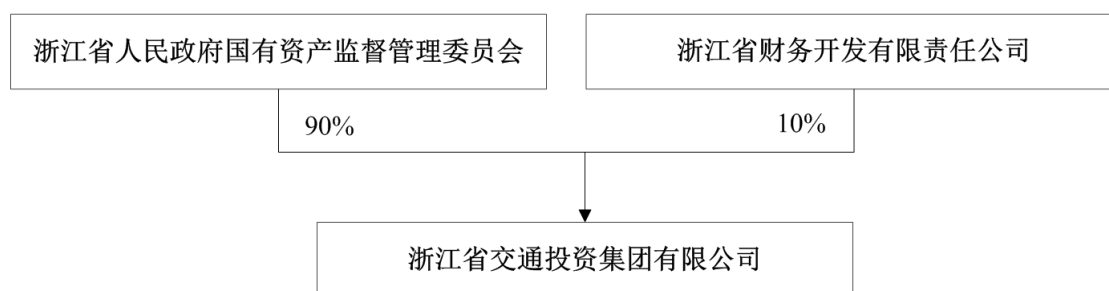
截至 2023 年底，公司计入“其他非流动负债”的浙江省政府专项债券资金 692.73 亿元。

2023 年，公司其他收益 22.06 亿元，为当期获得的浙江省人民政府及有关部门各类补助、税费返还等政府补助资金。截至 2023 年底，公司递延收益余额 37.16 亿元，其中公司收到的政府补助 36.36 亿元。

八、跟踪评级结论

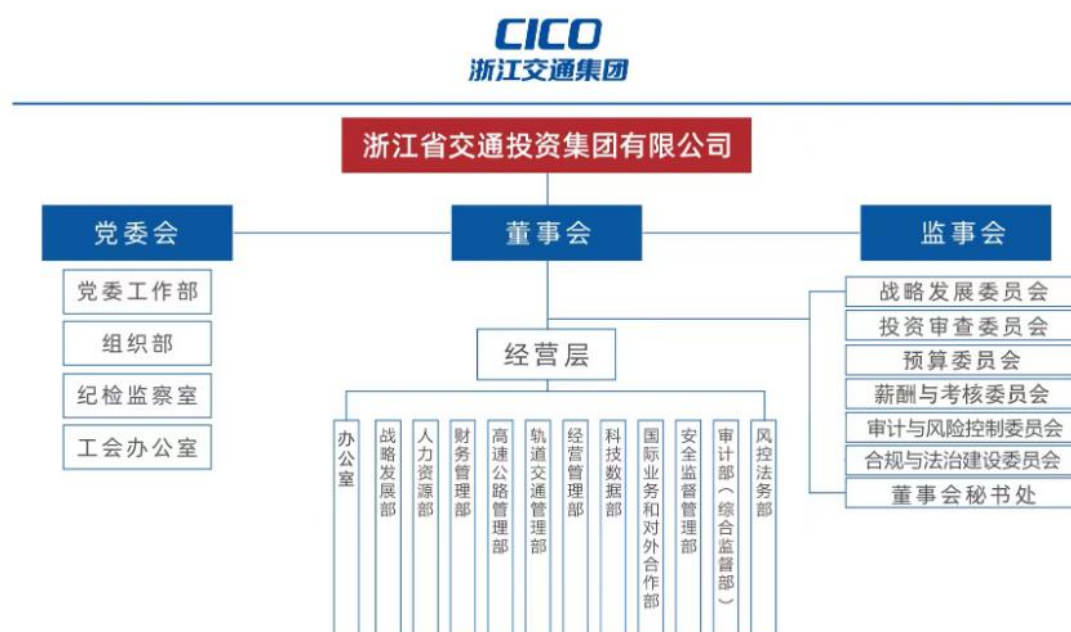
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“15 浙交 02”“16 浙交 02”“20 浙交 01”“20 浙交 02”和“21 浙交投 MTN001（乡村振兴）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	公路经营	599349.80	68.24	68.24	投资设立
2	浙江台州甬台温高速公路有限公司	公路经营	110000.00	71.77	71.77	投资设立
3	浙江宁波甬台温高速公路有限公司	公路经营	156008.77	80.45	80.45	投资设立
4	浙江交投高速公路运营管理有限公司	公路经营	420000.00	85.97	85.97	非同一控制下的企业合并
5	浙江省海运集团股份有限公司	水路货运	67528.40	84.00	84.00	投资设立
6	浙江高信技术股份有限公司	机电设备	15337.89	65.85	65.85	投资设立
7	浙江路产城发展集团有限公司	工程管理	34001.00	100.00	100.00	其他
8	浙江杭新景高速公路有限公司	公路经营	71153.66	57.68	57.68	投资设立
9	浙江省交通投资集团高速公路管理有限公司	公路经营	3417.72	90.00	90.00	其他
10	浙江乐清湾高速公路有限公司	公路经营	10000.00	100.00	100.00	投资设立
11	浙江临金高速公路有限公司	公路经营	10000.00	60.00	60.00	投资设立
12	浙江省交通投资集团财务有限责任公司	金融业	650000.00	93.62	100.00	投资设立

13	浙江高速物流有限公司	商业服务	110000.00	100.00	100.00	投资设立
14	浙江交通资源投资集团有限公司	投资	609094.34	100.00	100.00	投资设立
15	浙商中拓集团股份有限公司	商业	69949.20	44.55	44.55	非同一控制下的企业合并
16	浙江交通科技股份有限公司	工程施工	259913.79	42.35	42.35	非同一控制下的企业合并
17	浙江省经济建设投资有限公司	投资	293720.00	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
18	浙江省交投控股集团有限公司	房地产开发	260000.00	100.00	100.00	投资设立
19	浙江镇洋发展股份有限公司	化工	43480.00	55.62	55.62	非同一控制下的企业合并
20	信加（香港）有限公司	投资	美元 0.13	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
21	香港浙经有限公司	投资	港币 780.00	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
22	浙江舟山北向大通道有限公司	公路经营	50000.00	60.00	60.00	投资设立
23	温州市瑞文高速公路有限公司	公路经营	240000.00	65.05	65.05	非同一控制下的企业合并
24	温州市文泰高速公路有限公司	公路经营	50000.00	60.00	60.00	非同一控制下的企业合并
25	金华市东永高速投资有限公司	公路经营	104500.00	67.00	67.00	非同一控制下的企业合并
26	杭州都市高速公路有限公司	公路经营	778950.00	60.79	100.00	非同一控制下的企业合并
27	浙江数智交院科技股份有限公司	服务业	24000.00	55.08	55.08	非同一控制下的企业合并
28	浙江杭宣高速公路有限公司	公路经营	20000.00	100.00	100.00	投资设立
29	浙江杭海城际铁路有限公司	城际铁路旅客运输	680000.00	45.00	45.00	投资设立
30	浙江省轨道交通运营管理集团有限公司	轨道交通运营	44805.00	91.82	91.82	投资设立
31	浙江交投太平交通基础设施股权投资基金（有限合伙）	投资	100100.00	19.98	20.00	投资设立
32	浙江景文高速公路有限公司	公路经营	10000.00	69.25	69.25	投资设立
33	浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司	公路经营	45000.00	33.93	34.00	投资设立
34	德清县杭绕高速有限公司	公路经营	50000.00	60.00	60.00	非同一控制下的企业合并
35	浙江义东高速公路有限公司	公路经营	110000.00	60.00	60.00	投资设立
36	嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司	公路经营	85821.00	70.00	70.00	非同一控制下的企业合并
37	浙江杭绍甬高速公路有限公司	公路经营	60000.00	35.94	36.00	投资设立
38	浙江浙商金控有限公司	投资	500000.00	100.00	100.00	投资设立
39	浙江省商业集团有限公司	投资	150000.00	100.00	100.00	非同一控制下的企业合并
40	浙江温州市域铁路一号线有限公司	铁路运输	50000.00	62.18	65.00	投资设立
41	浙江衢丽铁路有限公司	铁路运输	336500.00	70.00	70.00	投资设立
42	浙江杭温铁路有限公司	铁路运输	455346.20	60.60	60.60	投资设立
43	浙江交投高速公路建设管理有限公司	公路经营	2000.00	100.00	100.00	投资设立
44	浙江诸永高速公路有限公司	公路经营	20000.00	65.00	65.00	非同一控制下的企业合并
45	浙商食品集团有限公司	商业	11635.00	100.00	100.00	同一控制下的企业合并
46	浙江杭宁高速公路有限责任公司	公路经营	10000.00	56.17	65.70	非同一控制下的企业合并
47	嘉兴公路建设投资有限公司	公路经营	20000.00	100.00	100.00	其他
48	温州瑞平苍高速公路有限公司	公路经营	20000.00	60.00	60.00	非同一控制下的企业合并
49	浙江省铁路发展控股集团有限责任公司	铁路运输	5664714.00	36.32	36.32	非同一控制下的企业合并
50	浙商财产保险股份有限公司	保险业	500000.00	58.11	60.10	同一控制下的企业合并

51	绍兴柯桥杭金衢联络线高速公路有限公司	公路经营	19000.00	30.34	30.63	投资设立
52	浙江省长三角投资有限公司	投资	186500.00	51.00	51.00	投资设立
53	浙江交投交通建设管理有限公司	工程管理	2000.00	100.00	100.00	投资设立
54	浙江省轨道交通建设管理集团有限公司	工程管理	50000.00	100.00	100.00	投资设立
55	浙江台州沈海高速公路有限公司	公路经营	20000.00	75.00	75.00	投资设立
56	浙江甬舟复线一期高速公路有限公司	公路经营	60000.00	26.93	27.25	投资设立
57	浙江沪平盐铁路有限公司	铁路运输	100000.00	51.00	51.00	投资设立
58	浙江金华甬金衢上高速公路有限公司	公路经营	50000.00	60.00	60.00	投资设立
59	浙江衢松铁路有限公司	铁路运输	297800.00	60.00	60.00	投资设立
60	浙江宁波杭甬复线三期高速公路有限公司	公路经营	157000.00	60.00	60.00	投资设立
61	浙江衢州甬金衢上高速公路有限公司	公路经营	8000.00	69.55	69.55	投资设立
62	浙江丽水义龙庆高速公路有限公司	公路经营	56344.00	70.00	70.00	投资设立
63	浙江金华义龙庆高速公路有限公司	公路经营	9534.00	64.78	64.78	投资设立
64	通苏嘉甬铁路有限责任公司	铁路运输	1560202.62	14.03	53.66	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1413.30	1499.79	1483.84
应收账款（亿元）	117.16	167.37	172.47
其他应收款（合计）（亿元）	112.82	173.02	183.64
存货（亿元）	202.93	281.96	376.17
长期股权投资（亿元）	274.17	333.14	352.31
固定资产（合计）（亿元）	2721.81	2712.76	2714.28
在建工程（合计）（亿元）	425.45	622.48	636.18
资产总额（亿元）	8406.43	9352.97	9472.99
实收资本（亿元）	316.00	316.00	316.00
少数股东权益（亿元）	1402.22	1602.45	1624.34
所有者权益（亿元）	2785.04	3043.84	3093.46
短期债务（亿元）	985.10	1351.11	1191.17
长期债务（亿元）	2868.38	3057.29	2351.04
全部债务（亿元）	3853.48	4408.40	3542.21
营业总收入（亿元）	3135.78	3240.31	700.93
营业成本（亿元）	2856.03	2958.17	648.25
其他收益（亿元）	18.98	22.06	4.54
利润总额（亿元）	131.11	117.14	26.26
EBITDA（亿元）	399.20	419.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3086.43	3178.28	777.60
经营活动现金流入小计（亿元）	3669.81	3664.05	903.00
经营活动现金流量净额（亿元）	188.91	299.37	-34.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-494.47	-700.01	-133.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	383.72	593.10	172.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	23.48	20.90	--
存货周转次数（次）	14.22	12.20	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.36	--
现金收入比（%）	98.43	98.09	110.94
营业利润率（%）	8.25	8.41	7.21
总资本收益率（%）	2.93	2.56	--
净资产收益率（%）	3.31	2.58	--
长期债务资本化比率（%）	50.74	50.11	43.18
全部债务资本化比率（%）	58.05	59.16	53.38
资产负债率（%）	66.87	67.46	67.34
流动比率（%）	107.76	101.83	103.77
速动比率（%）	99.64	92.44	91.45
经营现金流动负债比（%）	7.57	9.97	--
现金短期债务比（倍）	1.43	1.11	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.65	10.50	--

注：1. 现金类资产包含货币资金、应收票据、结算备付金、拆出资金、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和衍生金融资产；2. 短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；3. 长期债务中包含租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；4. 2024 年一季度财务数据未经审计；5. 2024 年 3 月底公司合并口径其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息部分未进行调整，实际全部债务规模高于表中数据，可比性较差；6. 2022 年财务数据为追溯调整数

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.11	49.25	49.73
应收账款（亿元）	1.89	3.12	2.64
其他应收款（合计）（亿元）	97.76	120.23	124.83
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1546.05	1714.11	1733.25
固定资产（合计）（亿元）	299.69	235.75	231.51
在建工程（合计）（亿元）	3.72	1.71	5.99
资产总额（亿元）	2529.64	2677.62	2703.64
实收资本（亿元）	316.00	316.00	316.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1181.97	1268.77	1291.73
短期债务（亿元）	426.92	500.44	555.22
长期债务（亿元）	595.76	564.87	509.27
全部债务（亿元）	1022.68	1065.31	1064.49
营业总收入（亿元）	53.09	57.45	13.18
营业成本（亿元）	26.80	26.07	5.92
其他收益（亿元）	15.15	16.22	0.22
利润总额（亿元）	55.77	68.11	6.38
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	56.49	57.94	14.03
经营活动现金流入小计（亿元）	102.41	98.43	24.14
经营活动现金流量净额（亿元）	59.62	62.51	12.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-255.21	-94.29	-21.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	168.71	46.94	5.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	18.25	22.94	--
存货周转次数（次）	8771.35	9786.41	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	106.41	100.86	106.39
营业利润率（%）	48.89	53.95	54.67
总资本收益率（%）	3.76	4.15	--
净资产收益率（%）	4.72	5.37	--
长期债务资本化比率（%）	33.51	30.81	28.28
全部债务资本化比率（%）	46.39	45.64	45.18
资产负债率（%）	53.28	52.62	52.22
流动比率（%）	28.74	32.15	30.55
速动比率（%）	28.74	32.15	30.54
经营现金流动负债比（%）	12.77	11.63	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.10	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 短期债务中包含拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入的当期损益的金融负债、衍生金融负债、卖出回购金融资产款、吸收存款及同业存放、其他应付款、其他流动负债中的有息部分；2. 长期债务中包含租赁负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分；3. 2024 年一季度财务数据未经审计；4. 2022 年财务数据为追溯调整数；5. 未获取公司本部固定资产折旧以及无形资产摊销相关数据，EBITDA 相关数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持