

目 录

一、关于浙江沪杭甬高速公路相关业务	第 1-29 页
二、关于浙江沪杭甬证券综合业务及其他业务.....	第 29-40 页
三、关于浙江沪杭甬应收账款.....	第 40-51 页
四、关于浙江沪杭甬成本与毛利率.....	第 51-66 页

关于浙江沪杭甬高速公路股份有限公司 换股吸收合并浙江镇洋发展股份有限公司 暨关联交易申请的审核问询函中 有关财务事项的说明

天健函〔2026〕472号

上海证券交易所：

由浙江沪杭甬高速公路股份有限公司(以下简称浙江沪杭甬或公司)、浙江镇洋发展股份有限公司(以下简称镇洋发展)、中信证券股份有限公司、华泰联合证券有限责任公司、中国银河证券股份有限公司、中泰证券股份有限公司转来的《关于浙江沪杭甬高速公路股份有限公司换股吸收合并浙江镇洋发展股份有限公司暨关联交易申请的审核问询函》(上证上审(并购重组)(2026)20号,以下简称审核问询函)奉悉。我们已对审核问询函所提及的财务事项进行了审慎核查,现汇报如下。

一、关于浙江沪杭甬高速公路相关业务

根据重组报告书,(1)沪杭甬高速杭甬段、沪杭段收费期限将于2027年5月、2028年12月到期,上三高速预计2030年12月到期;(2)2025年4月25日起浙江省属及市、县(市、区)属国有全资和控股的高速公路路段对安装并使用ETC货运车辆实行通行费八五折优惠,报告期内部分高速公路车流量变动和通行费收入存在波动,部分高速公路通行费收入下降;(3)省内高速公路的通行费由结算银行统一收款和汇缴,经浙江省公路管理局结算中心拆分后,由结算银行分别划转至联网单位即高速公路业主的收益账户;(4)根据浙江沪杭甬、临平公司与杭州市交通局签订沪杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿协议书,浙江沪杭甬及临平公司对通行该路段的车辆不再收取通行费,该部分通

行费由杭州市政府逐年给予收费调整补偿；（5）浙江沪杭甬同时开展高速公路养护、公路受托管理业务，其中受托管理部分高速公路路段的通行费收入和相關成本费用不计入其财务报表；（6）报告期内，浙江沪杭甬对正在实施的乍嘉苏高速、甬金高速（金华段）的改扩建项目、甬舟高速公路复线宁波戚家山至舟山金塘段新建项目确认建造服务的收入。

请公司披露：

（1）沪杭甬高速等核心路产收费权到期后的规划安排，如未能按规划完成对未来业务稳定性的影响和应对措施；（2）报告期内通行费业务收入的变动原因，与同行业变动是否一致；各条高速公路通行费收入与交通量之间的匹配关系，是否存在个别线路日均车流量下滑的情况及原因；（3）区分 ETC 交易与现金交易，说明不同收费模式下通行费的清分、资金分配周期，对于经过公司所属路段的跨省车流如何实现记录及费用清分；针对高速公路收费金额确认建立的内部控制制度及执行情况，如何确保收费金额的准确性；（4）沪杭甬高速公路杭州市区段收费或其他类似业务模式下的收入金额及其确定依据、收入确认时点和相关款项的结算流程，该类通行费收入未来是否存在回款风险；（5）公路养护业务、公路受托管理业务的主要内容、经营模式、定价标准和结算模式，受托管理业务产生的背景、原因，相关协议的主要内容，是否为关联交易及相关定价是否公允，受托管理业务的成本结转是否完整；（6）建造服务业务涉及项目的具体情况，与高速公路收费业务之间的关系，是否均与政府签订特许经营权合同，是否符合“双特征”“双控制”条件，相关收入及成本核算是否符合会计准则的要求；（7）结合车流量变动趋势、ETC 或其他相关收费优惠政策、经营期限续期情况、公路开放免费通行、周围高铁和其他公路等替代方式建设或拟建设情况等说明未来高速公路收费业务收入的稳定性和增长空间。

请独立财务顾问、会计师对上述事项进行核查并发表明确意见，说明对营业收入的核查过程、内容、比例和结果，同时对浙江沪杭甬开展相关业务的信息系统可靠性进行专项核查并发表明确核查意见（审核问询函问题 4）

（一）沪杭甬高速等核心路产收费权到期后的规划安排，如未能按规划完成对未来业务稳定性的影响和应对措施

1. 浙江沪杭甬通过改扩建方式实现收费期限接续的规则依据、实践基础及规划安排

高速公路运营企业通过实施收费高速公路改扩建工程实现经营期限接续，是行业内应对经营期限届满的重要方式，具备明确的政策和规则依据。

根据交通运输部、国家发改委颁布的《收费公路政府和社会资本合作新机制操作指南》及现行规则体系，收费公路收费期限、收费标准和收费站设置应按照《收费公路管理条例》规定，由省级人民政府审查批准；对于采取特许经营模式实施的经营性收费公路，项目实施机构应编制并报审特许经营方案，并根据经审定的特许经营方案，通过公开招标方式择优选择特许经营者。相关评标因素可以包括项目运营方案、收费单价、特许经营期限、政府支持条件、投资能力、融资实力、运营管理经验等。此外，根据交通运输部公布的《收费公路管理条例修订草案征求意见稿》第十一条规定，经营性公路项目的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；实施收费高速公路改扩建工程、增加高速公路车道数量的，可以重新核定偿债期限或者经营期限。同时，《浙江省公路条例》第四十五条规定，新增车道的高速公路改建、扩建项目工程交工验收合格后，高速公路经营管理者应当按照规定向省人民政府申请新增车道的收费权以及经营或者偿债期限。上述规定为高速公路通过改扩建方式重新核定经营期限提供了制度依据。

从实施流程看，高速公路改扩建项目并非原收费权的自动顺延，而是通常由政府主管部门或项目实施机构依法组织实施。根据《公路建设监督管理办法》等相关规定，企业投资公路建设项目一般需履行工程可行性研究、投资人招标、项目核准、初步设计、施工图设计、工程招标、施工许可、项目实施、交竣工验收等程序；涉及收费期限及收费标准的，还需在项目交工验收合格后，按照《收费公路管理条例》《浙江省公路条例》等规定履行省级人民政府审批程序。因此，实践中所称“通过改扩建延长收费期限”，实质上是在既有路段新增投资和通行能力提升基础上，经政府依法履行项目审批、投资人选择、协议签署及收费期限审批等程序后，对改扩建项目收费经营安排进行重新核定和授予。中标投资人或其指定/设立的项目公司承担资金筹措、建设实施、运营管理、养护维修、债务偿还及资产管理等义务，并在经批准的收费期限内依法享有相应车辆通行费收费权及相关经营权益。

浙江沪杭甬已有通过参与既有高速公路改扩建项目推动经营期限接续的实际操作案例。2023年以来，浙江沪杭甬先后参与甬金高速绍兴段改扩建、甬金高速金华段改扩建及乍嘉苏高速改扩建项目，并已签署相关投资协议或特许经营协议，相关项目公司负责项目资金筹措、建设实施、运营管理、养护维修、债务偿还及资产管理等事项。根据相关协议安排，甬金高速及乍嘉苏高速改扩建项目收费期限预计均为25年。上述项目说明，浙江沪杭甬已具备通过改扩建方式实现既有路产经营期限接续的实际操作经验和项目基础。

2. 浙江沪杭甬高速等核心路产收费权到期后的规划安排

在前述规则依据和实践基础下，浙江沪杭甬已结合未来5年内经营期限届满路产情况，推进相关经营期限接续安排。浙江沪杭甬下属未来5年内经营期限届满的公路包括沪杭甬高速、上三高速、甬金高速金华段及乍嘉苏高速。截至本回复出具日，浙江沪杭甬已中标甬金高速金华段改扩建、甬金高速绍兴段改扩建、乍嘉苏高速改扩建3个续期改扩建项目，以及甬舟复线二期新建工程与甬舟高速公路蛟川至金塘段统筹收费项目，相关项目均已进入建设实施阶段。根据浙江沪杭甬与当地政府签署的甬金高速及乍嘉苏高速改扩建项目特许经营权合同，上述改扩建项目收费期限均为25年（300个月），为相关路产后续持续运营提供了明确的法律制度和合同保障。

对于沪杭甬高速及上三高速，浙江沪杭甬亦高度重视经营期限接续安排，正积极推动通过实施改扩建工程延长相关路段经营期限。沪杭甬高速双向8车道，2023-2025年全线平均断面交通量分别已经达到8.9万辆/天、9.1万辆/天、9.1万辆/天，上三高速仅双向4车道，2023-2025年全线平均断面交通量分别已经达到3.3万辆/天、3.2万辆/天、2.8万辆/天，交通需求远超其设计交通量，高峰期时有拥堵。尤其是上三高速货车占比高达35%以上，且部分路段限速仅80km/h，线性指标无法满足现有要求，严重限制了上三高速的通行能力。目前沪杭甬高速及上三高速各主要路段基本处于四级或五级服务水平，部分路段甚至已经达到六级服务水平，已经达到《公路工程技术标准》规定的高速公路改扩建要求，亟须进行扩容改造，以适应区域交通发展需求。

就沪杭甬高速而言，相关规划和前期工作正在持续推进。《浙江省高速公路网布局规划(2021—2035年)》和《浙江省综合立体交通网规划(2021—2050年)》

均明确提出加快沪杭、杭甬等繁忙通道扩容改造，并将沪杭甬高速改扩建纳入相关重点工程安排；“十四五”规划中期调整亦已将沪杭甬高速改扩建纳入规划预备类项目及浙江省重点公路前期工作储备项目。2024年12月，沪杭甬高速改扩建项目分沪杭、杭甬两段完成工程可行性研究单位招标，改扩建项目正式进入工程可行性研究阶段。此外，2026年2月发布的《浙江省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》进一步明确提出，要推进公路网络补网强链，围绕“九纵九横五环五通道”路网布局提升整体效益，推动浙江沪杭甬等一批高速公路扩容改造，并将沪杭甬高速改扩建纳入“十五五”重点开工项目清单以及世界一流强港和交通强省建设工程。

就上三高速而言，上三高速公路是纵贯浙江省中东部地区高速公路主骨架中常台高速的重要组成部分，同时也是纵贯浙江南北的重要货运通道，交通组成中大型货车占比较高，对于强化浙北与浙中、浙南地区的交通联系，带动沿线经济社会发展具有重要意义。2023年6月28日，浙江省交通运输厅在对省十四届人大一次会议相关答复中明确表示，已委托第三方机构研究上三高速中长期改扩建需求，并正在细化方案。

浙江沪杭甬作为沪杭甬高速及上三高速现有业主，正积极配合实施机构，提供公路管养资料，参与方案研究，提出投建管养运建议，为政府相关决策研究提供运营数据支撑。同时为积极争取获得沪杭甬高速和上三高速公路改扩建投资人资格，2022年开始主动委托第三方机构对沪杭甬高速和上三高速公路改扩建相关配套课题进行研究，并先后多次组织行业内专家咨询会，听取相关专家的建议和意见，为后续项目实施奠定了较好的技术和前期工作基础。待政府主管部门就相关项目完成工程可行性研究并启动招标程序后，将依法参与有关改扩建项目投标，并充分发挥作为原业主在运营经验、路网协同、工程衔接和属地协调等方面的综合优势，积极争取继续承担相关项目的投资建设和运营管理任务，以实现核心路产经营期限平稳接续，保障主营业务长期稳定发展。

3. 如未能按规划完成对未来业务稳定性的影响和应对措施

2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-9月，沪杭甬高速公路通行费收入分别为398,519.14万元、491,832.36万元、501,269.25万元及372,904.71万元，占同期营业总收入比例分别为25.64%、28.61%、27.34%和

26.02%。沪杭高速公路全长 102.6 公里，杭甬高速公路全长 145.3 公里，沪杭甬高速总长占浙江沪杭甬控股及参股高速公路营运总里程的 14.93%；2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-9 月，上三高速通行费收入分别为 98,811.91 万元、109,923.03 万元、106,396.61 万元及 66,946.83 万元，占同期营业总收入比例分别为 6.36%、6.39%、5.80%和 4.67%。上三高速全长 141.4 公里，占浙江沪杭甬控股及参股高速公路营运总里程的 7.74%。若上述改扩建项目未能实现中标，预计将对经营业绩造成一定的影响。

从战略宏观层面上来看，沪杭甬高速公路和上三高速在浙江省的整体发展战略中占据着举足轻重的地位，共同构成了浙江省东部地区南北向和东西向的交通骨干，不仅承载着巨大的人流和物流，更是推动区域经济一体化、促进产业升级的关键基础设施，结合《浙江省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》及当前交通发展趋势，沪杭甬高速作为浙江省最繁忙的高速公路之一，其改扩建是支撑长三角一体化向纵深发展的必然要求。作为重要的交通大动脉，该路段长期处于高负荷运行状态，现有状况已难以满足日益增长的高标准通行需求。此外，通过改扩建，可以全面植入车路协同、自动驾驶支持等新一代基础设施，使其成为展示浙江“数字交通”实力的窗口。而上三高速连接着浙江东部山区与沿海，其改扩建对于解决发展不平衡和保障路网安全具有特殊意义，在浙江省“九纵九横”路网中，上三高速是重要的纵向通道，当沿海的甬台温高速或内陆的杭金衢高速出现严重拥堵或封闭时，上三高速是关键的分流通道，通过改扩建提升其通行能力，能增强全省路网在节假日高峰期的“削峰”能力，保障全省交通大动脉的畅通。

因此，相关部门推动沪杭甬高速及上三高速的改扩建，为后期储备一个更高效智慧的现代化交通网络在客观上已具备充分的条件及必要性。

从浙江沪杭甬角度出发，针对高速公路经营期限即将届满的情况，浙江沪杭甬积极应对。一方面，通过降本增效、提升运营效率和升级服务质量来巩固和提升现有主业的盈利能力；另一方面，通过改扩建现有路段来直接延长收费权期限，并通过投资并购获取新的优质路产，以维持资产规模和收入基础。2023 年 12 月，浙江沪杭甬完成港股上市以来的首次权益融资，募集资金折合人民币约 61.5 亿元，募集资金中大部分将用于高速公路改扩建。浙江沪杭甬旗下甬金高速金华段、

甬金高速绍兴段、乍嘉苏高速改扩建陆续开工。在浙江省政府批复的情况下，改扩建完成后经营期限或可延长 25 年。除改扩建外，浙江沪杭甬稳步推进投资并购优质高速公路来实现高质量发展。2016 年，全资收购了徽杭高速公路 100% 股权，这是浙江沪杭甬首次收购省外高速公路。2020 年，收购了杭宁高速公路 30% 股权和龙丽丽龙高速公路 100% 股权；2021 年，收购了乍嘉苏高速公路 55% 股权；2023 年，收购了黄衢南高速公路 100% 股权和温州甬台温高速公路 15% 股权。2023 年，与招商公路在杭州成立合营公司“之江交控”，并通过该平台收购永蓝高速 100% 股权以及增资入股广西桂三高速公路有限公司取得 51% 股权。

综上所述，沪杭甬高速公路及上三高速改扩建具备客观条件，其经营期届满不会对浙江沪杭甬的业绩产生重大不利影响，同时，重组报告书已经在重大风险提示披露相关高速公路收费经营权到期风险，以提示广大投资者关注相关风险。

(二) 报告期内通行费业务收入的变动原因，与同行业变动是否一致；各条高速公路通行费收入与交通量之间的匹配关系，是否存在个别线路日均车流量下滑的情况及原因

1. 报告期内通行费业务收入的变动原因，与同行业变动是否一致

报告期内，浙江沪杭甬与同行业可比公司通行费业务收入情况如下：

单位：万元

项 目	2025 年度 [注]		2024 年度		2023 年度		2022 年度
	通行费收入	变动率	通行费收入	变动率	通行费收入	变动率	通行费收入
浙江沪杭甬	1,042,260.73	-2.57%	1,069,797.60	2.27%	1,046,040.06	14.64%	912,459.60
粤高速 A	438,261.56	-2.60%	449,982.53	-6.47%	481,092.12	17.46%	409,576.67
招商公路	905,622.38	-6.50%	968,571.78	51.25%	640,388.62	24.62%	513,864.74
皖通高速	508,231.97	30.81%	388,538.18	-5.09%	409,359.41	10.05%	371,992.29
山东高速	1,002,815.60	3.87%	965,488.03	-5.78%	1,024,681.89	10.15%	930,299.80
宁沪高速	955,530.05	0.29%	952,750.31	0.17%	951,096.66	29.88%	732,301.65
深高速	512,384.91	1.40%	505,333.80	-5.98%	537,490.10	7.97%	497,834.10

[注] 各同行业可比公司未公告 2025 年 1-9 月通行费业务收入及变动率，故列示同行业 2025 年完整年度数据及变动情况

2023年，受宏观经济恢复性增长的影响，浙江沪杭甬通行费业务收入增长14.64%，与同行业可比公司高速公路收费收入均出现较大幅度的增长。

2024年，沪杭甬公司通行费业务收入增长2.27%，主要系依托宁波舟山港等国际港口、活跃的民营经济，以及发达的电商和物流产业，有效带动货运需求；招商公路因将招商中铁控股有限公司纳入合并范围，运营高速公路里程大幅增加导致通行费收入同比大幅增长；粤高速A有所下降主要系新增路网、高铁的开通和改扩建等影响；皖通高速略有下降主要系旗下宣广高速路段改扩建施工等影响；山东高速略有下降主要系旗下济青中线交叉路段等改扩建影响；宁沪高速基本与上年持平；深高速有所下降主要系旗下益常项目发行REIT，自2024年3月21日起不再合并及广东天气等影响。

2025年1-9月，沪杭甬高速通行费业务收入同比下降2.57%，主要系受相连外部路网及自身所辖部分路段改扩建实施交通管控、ETC货车通行费85折优惠政策范围扩大等因素影响；皖通高速因新收购阜周高速和泗许高速且上年改扩建施工的宣广高速公路收费大规模恢复导致大幅增长；山东高速因旗下济菏高速改扩建工程完工全线恢复双向通行，收入有所增长；宁沪高速因平行的沪武高速改扩建施工部分车流改走宁沪高速，收入小幅增加；深高速受益于路网协同效应，收入小幅增长；招商公路、粤高速A因旗下路段改扩建施工等因素通行费收入有小幅下降。

综上，报告期内，浙江沪杭甬通行费业务收入的变动主要受整体宏观经济、所处区域经济发展和改扩建工程等影响，与同行业变动总体一致。

2. 各条高速公路通行费收入与交通量之间的匹配关系，是否存在个别线路日均车流量下滑的情况及原因

浙江沪杭甬辖下各条高速公路通行费收入、断面自然车流量(实际通行车辆总数,不进行车型折算,按物理车辆数计数,数据来源于浙江省高速公路联网收费业务平台)明细情况如下:

项 目	2025年1-9月			
	通行费收入 (万元)	变动比例	断面自然车流量 (万辆)	变动比例
沪杭甬高速	372,904.71	-0.24%	2,516.70	0.67%
上三高速	66,946.83	-17.95%	790.40	-13.14%

甬金高速金华段	40,634.99	-4.63%	897.84	-4.31%
杭徽高速	52,681.32	-4.57%	776.88	-3.96%
徽杭高速	15,120.84	2.76%	361.31	6.05%
舟山跨海大桥	106,230.18	8.03%	962.05	9.07%
龙丽丽龙高速	62,369.62	3.67%	474.30	5.88%
黄衢南高速	40,965.32	1.15%	364.82	5.61%
乍嘉苏高速	36,617.61	-2.13%	1,166.67	-1.57%
申嘉湖杭高速	——	——	——	——
小 计	794,471.42	-0.98%	8,310.99	-0.57%

(续上表)

项 目	2024 年度			
	通行费收入 (万元)	变动比例	断面自然车流量 (万辆)	变动比例
沪杭甬高速	501,269.25	1.92%	3,339.35	3.12%
上三高速	106,396.61	-3.21%	1,183.15	-0.94%
甬金高速金华段	56,853.87	1.68%	1,244.83	1.17%
杭徽高速	73,312.21	-0.94%	1,065.83	0.44%
徽杭高速	18,751.83	-3.55%	426.02	-2.35%
舟山跨海大桥	130,339.14	8.13%	1,167.43	5.85%
龙丽丽龙高速	79,453.15	4.72%	582.91	5.89%
黄衢南高速	53,134.33	4.95%	445.03	4.99%
乍嘉苏高速	50,287.22	5.04%	1,583.38	4.56%
申嘉湖杭高速	——	——	——	——
小 计	1,069,797.60	2.27%	11,037.94	2.66%

(续上表)

项 目	2023 年度				2022 年度	
	通行费收入 (万元)	变动比例	断面自然 车流量 (万辆)	变动比例	通行费收入 (万元)	断面自然 车流量 (万辆)
沪杭甬高速	491,832.36	23.41%	3,238.33	31.80%	398,519.14	2,456.96

上三高速	109,923.03	11.24%	1,194.39	19.50%	98,811.91	999.48
甬金高速金华段	55,916.83	19.46%	1,230.41	26.26%	46,807.52	974.48
杭徽高速	74,006.99	24.15%	1,061.16	25.57%	59,608.69	845.05
徽杭高速	19,442.86	44.02%	436.28	38.52%	13,500.03	314.95
舟山跨海大桥	120,540.17	45.11%	1,102.89	48.49%	83,068.33	742.75
龙丽丽龙高速	75,873.61	12.45%	550.49	16.49%	67,471.61	472.56
黄衢南高速	50,627.92	16.55%	423.88	24.57%	43,439.79	340.27
乍嘉苏高速	47,876.30	22.44%	1,514.32	31.83%	39,103.02	1,148.67
申嘉湖杭高速[注]	---	---	---	---	62,129.56	1,004.27
小 计	1,046,040.06	14.64%	10,752.15	15.62%	912,459.60	9,299.44

[注]2022年12月起，子公司申嘉湖杭高速不再纳入合并范围

报告期内，浙江沪杭甬辖下各条高速公路通行费收入变动趋势与断面自然车流量变动趋势基本一致，通行费收入与交通量整体呈现匹配关系。个别路段在部分年份存在变动趋势不一致或变动比例存在差异，主要原因如下：

(1) 部分路段趋势不一致原因分析

1) 沪杭甬高速：2025年1-9月，沪杭甬高速断面自然车流量略有增加，但通行费收入同比略有下降，主要系2025年1-9月车流量增长大部分来自于客车流量增长，货车车流量较2024年略有减少，客、货车流量同比变动比例分别为0.97%和-0.12%，一般而言，客车单车收费要低于货车，同时受ETC货车通行费85折优惠的范围由省内车辆扩展至全国车辆影响，进一步导致整体2025年1-9月通行费收入略有下降。

2) 杭徽高速：2024年，杭徽高速断面自然车流量略增加，但通行费收入同比略有下降，主要系2024年车流量增长大部分来自于客车流量增长，货车车流量较2023年略有减少，客、货车流量同比变动比例分别为0.44%和-1.23%，一般而言，客车单车收费要低于货车，因此，导致当年通行费收入和车流量变动趋势不一致。

(2) 部分路段通行费和车流量变动比例存在差异原因分析

1) 客货车车流量变动对收入影响存在不同

由于客、货车收费标准差异，货车单车通行费高于客车单车通行费，部分路

段车流量增长主要来自于客车流量增长，导致车流量增长比例高于收入增长比例。

徽杭高速 2025 年 1-9 月断面自然车流量同比增长 6.05%，其中客车车流量同比增长 6.86%，货车车流量仅增加 1.31%，车流量增长主要系客车流量增加，导致通行费收入仅增长 2.76%；

甬金高速金华段 2023 年断面自然车流量同比增长 26.26%，其中客车车流量同比增长 41.13%，货车车流量仅增加 6.60%，车流量增长主要系客车流量增加，致使同期通行费收入增长 19.46%；

黄衢南高速 2023 年断面自然车流量同比增长 24.57%，其中客车车流量同比增长 36.87%，货车车流量增加 6.28%，车流量增长主要系客车流量增加；

乍嘉苏高速 2023 年断面自然车流量同比增长 31.83%，其中客车车流量同比增长 48.09%，货车车流量增加 6.28%，车流量增长主要系客车流量增加；

上三高速 2024 年、2025 年 1-9 月因甬台温高速改扩建断流施工间接影响，货车车流量减少，导致收入变动比例大于车流量变动比例。

2) ETC 货车通行费 85 折优惠范围扩大

2025 年 ETC 货车通行费 85 折优惠的范围由省内车辆扩展至全国，导致货车通行费减少，对部分货车流量占比较高的路段影响明显，如黄衢南高速 2025 年 1-9 月断面自然车流量同比增长 5.61%，收入同比增长 1.15%，主要系货车收费优惠影响。

报告期内，浙江沪杭甬辖下各条高速公路按全年断面自然车流量与全年天数计算日均车流量明细如下：

单位：万辆/日

项 目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
沪杭甬高速	9.22	9.12	8.87	6.73
上三高速	2.90	3.23	3.27	2.74
甬金高速	3.29	3.40	3.37	2.67
杭徽高速	2.85	2.91	2.91	2.32
徽杭高速	1.32	1.16	1.20	0.86
舟山跨海大桥	3.52	3.19	3.02	2.03
龙丽丽龙高速	1.74	1.59	1.51	1.29

黄衢南高速	1.34	1.22	1.16	0.93
乍嘉苏高速	4.27	4.33	4.15	3.15
申嘉湖杭高速	——	——	——	2.75
小 计	30.44	30.16	29.46	25.47
其中：货车	8.22	8.58	8.26	8.99 (剔除申嘉湖杭后为 7.79)
客车	22.22	21.58	21.20	16.73 (剔除申嘉湖杭后为 14.94)

报告期内，浙江沪杭甬各条高速日均车流量总体呈增长趋势。个别年份部分路段日均车流量下降原因如下：（1）上三高速公路因甬台温高速改扩建断流施工间接影响，2024 年及 2025 年 1-9 月日均车流量略有减少；（2）2025 年 1-9 月，甬金高速因改扩建施工导致日均车流量略有减少，乍嘉苏高速因新建的苏台高速通车分流部分车辆，导致日均车流量略有减少；（3）杭徽高速因 329 国道玲珑至於潜段提升改造完成分流部分车辆，导致日均车流量略有减少；（4）2024 年，徽杭高速沿线因极端暴雨导致山体滑坡，断流抢修影响公路通行，导致日均车流量略有减少。上述导致日均车流量减少的事项均为暂时性事件，不具有持续性。

（三）区分 ETC 交易与现金交易，说明不同收费模式下通行费的清分、资金分配周期，对于经过公司所属路段的跨省车流如何实现记录及费用清分；针对高速公路收费金额确认建立的内部控制制度及执行情况，如何确保收费金额的准确性

1. 区分 ETC 交易与现金交易，说明不同收费模式下通行费的清分、资金分配周期，对于经过公司所属路段的跨省车流如何实现记录及费用清分

根据交通运输部出台《收费公路联网收费运营和服务规则（2020）》（交办公路函〔2020〕466 号）规定，全国收费公路联网收费运营管理和服务工作均由交通运输部公路局负责统筹指导，省级交通运输主管部门负责指导本省（区、市）收费公路联网收费运营管理和服务工作。

T 日每辆车进出收费站均产生 1 笔交易流水，并实时上传至交通运输部路网监测与应急处置中心收费公路联网结算服务部（以下简称部中心）、省公路与运

输管理中心（以下简称省中心）和收费站服务器。

(1) ETC 交易。T+1 日省中心将每辆车的收费金额发送给 ETC 设备绑定的银行，T+2 日银行将收费金额划账给省级汇缴账户，T+3 日省中心将每辆车的收费金额按车辆实际行驶路径清分结算到收费公路经营管理单位，T+4 工作日省级汇缴账户将收费金额划账给经营管理单位账户。

(2) 现金交易。T+1 日收费站核对现金收费金额，银行上门收款后将收费金额直接存入省级汇缴账户，后续清分、结算、划账的模式和周期与 ETC 一致

(3) 跨省车流交易。T 日所有跨省车流产生的流水信息实时上传至部中心，T+1 日部中心按车辆实际行驶路径拆分收费金额，多退少补的原则统筹结算跨省金额，T+2 日至 T+3 日关联流水和多退少补的金额传给至各省中心，T+4 日省中心负责将跨省车流交易流水按车辆实际行驶路径拆分至收费公路经营管理单位，T+5 工作日省级汇缴账户将收费金额划账给经营管理单位账户。

2. 针对高速公路收费金额确认建立的内部控制制度及执行情况，如何确保收费金额的准确性

浙江沪杭甬已制定《高速公路营运收费管理制度》，确保收费每辆车应征不漏。

一是确保车辆收费金额准确性。省中心在高速公路收费站进出口部署浙江省高速公路联网收费系统，T 日每辆车出收费站自动计算出收费金额，并产生 1 笔交易流水实时上传至部、省中心和收费站服务器，当日收费人员将现金存入收费站金库中，次日银行上门收款，收费站、金库全程布设视频监控。T+1 日收费站清账核对收费金额与收费系统中金额，做好短款记录。T+3 日收费站进一步核对银行现金回单与收费系统金额，短款由收费人员补缴通行费金额，长款则充公处理。同时，T+1 日收费站管理人员对绿色通道、军警车等国家规定的免费车辆和卡丢等特情流水进行复核稽查，确保收费员正确收费，如错误收费导致少收、漏收需对收费员进行考核并追缴通行费。浙江沪杭甬下属路段管理中心、业务部门等上级主体业务人员定期抽查特情流水，进一步确保收费准确性。

二是确保省中心拆分金额准确性。根据交通运输部出台《收费公路联网收费运营和服务规则（2020）》（交办公路函〔2020〕466 号）的要求，以及高速公路业主公司与省中心及结算银行签署《浙江省高速公路联网收费资金结算协议》

的约定，部、省两级中心建立了完善稳定的收费系统，确保高速公路车辆通行费的收入、清分、结算的准确性。同时，浙江沪杭甬建立营运数据分析平台，根据收费站进出口和主线门架基础数据，计算出车流量、收费金额等营运数据，定期与省中心推送的本路段流量报表、收费金额和收益流水进行校对，发生差异时先自查自纠，无法处理再联系省中心技术人员进一步解决问题。另外，浙江沪杭甬建立对账机制，每工作日浙江沪杭甬财务人员核查银行流水，确认省中心划款给经营管理单位的金额。

报告期内浙江沪杭甬收费和收入关键内部控制节点描述如下：

内部控制节点		描述
收费管理	通行卡核对	每天交接班时，收费班长根据当班通行卡回收情况制成《交接班记录表》，接班人员确认数量无误后签字确认。
	现金核对及缴存	收费人员将收取的现金整理封包后投放到缴存机内。银行工作人员每日收款，清点后向浙江沪杭甬对应路段提供银行工单，管理人员清账、对账。
	ETC 通道数据核验	管理人员每日对产生的 ETC 流水进行核验，如有异常查明原因，或反馈省中心。
	清分报表数据核对	省中心按日、按月向浙江沪杭甬提供通行费收入清分结算日、月报表。浙江沪杭甬对报表数据进行核对，并编制车辆通行费收入报表。
收入确认	清分报表数据分析	管理中心每月根据清分结算月报表及《高速公路营运数据分析系统》内的实际车流量数据进行单车收入分析，验证当月清分数据的合理性，如出现当月单车收入较上月的单车收入出现异常波动的，分析原因，必要时向省中心核查具体原因
	会计核算	财务部每月根据银行缴存单及车辆通行费收入报表进行账务处理
	会计核算	相关银行根据省中心划入通行费通知进行款项划转，浙江沪杭甬将划转金额同通行费收入报表中的应收金额进行核对，确保划入数据准确

同时，浙江省公路与运输管理中心是浙江省交通运输厅直属公益一类事业单位，承担全省公路与道路运输行业公益服务、技术支撑及行政辅助工作，核心职责涵盖路网运行监控、收费公路联网收费结算与清分、ETC 管理等关键事务，是全省高速公路路网运行与收费资金结算的官方管理机构。该中心作为省级交通主管部门下属的专职清分结算机构，严格依据国家及省域联网收费相关法规、技术标准与清分规则，依托全省统一的高速公路联网收费系统，按照“统一解缴、按实拆分、按时结算”的原则开展通行费清分工作。清分过程中，系统全程记录车辆行驶路径、交易数据并自动拆分，数据全程留痕、可追溯、可稽核，同时

建立常态化对账核查与异议处理机制，接受行业主管部门及各高速公路经营主体的监督，能够有效保障通行费收入在各高速公路公司之间分配的准确性、公允性与透明度，不存在因清分主体身份导致收入失真或不公的情形。

综上，高速公路收费逐级单位建立了完善的管理制度和稳定的收费系统，确保收费金额的准确性。

(四) 沪杭甬高速公路杭州市区段收费或其他类似业务模式下的收入金额及其确定依据、收入确认时点和相关款项的结算流程，该类通行费收入未来是否存在回款风险

报告期内，浙江沪杭甬通行费收入主要分为标准收费模式和统缴收费模式。

标准收费模式，即省级收费公路联网结算管理机构利用全国联网收费系统，根据车辆行驶信息向高速公路运营单位清分和划拨通行费，标准收费模式涉及的合作对象包括浙江省公路与运输管理中心和安徽省高速公路联网运营有限公司。

统缴收费模式，即沪杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿和部分公路实施的差异化收费模式，统缴收费模式具体情况如下：

1. 沪杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿

2018年12月，公司与杭州市交通运输局签署《沪杭、杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿协议书》。浙江沪杭甬对通行该路段的车辆不再收取通行费，由杭州市政府根据《沪杭甬高速公路杭州市区段交通量及通行费收入预测评估报告》(WBG.RT-181301-01/01)和《资产评估报告》(天源评报字[2018]第0336号)、《资产评估说明》(天源评报字[2018]第0336号)确定的评估价值逐年给予收费调整补偿，浙江沪杭甬据此补偿金额，按照每月实际自然日天数确认当月通行费收入。

2022年4月18日，杭州市交通运输局、杭州市财政局下发《关于拨付沪杭、杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿协议资金的通知》(杭交发〔2022〕23号)。根据通知，原协议约定的2022年及以后年度补偿资金杭州市交通运输局及市财政局将不再每年催拨，由杭州市上城区、萧山区、临平区及市钱投集团明确承办部门及经办人，落实年度预算资金完成补偿资金拨付。

报告期内，沪杭、杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿相关收入如下：

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
----	-----------	--------	--------	--------

收入金额 (万元)	32,427.68	41,535.41	41,442.84	40,311.67
占通行费 收入比例	4.08%	3.88%	3.96%	4.42%

沪杭、杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿收入由杭州市交通运输局、杭州市财政局指定的各区政府负责支付，整体资信情况良好，回收风险总体可控。

2. 其他类似业务模式收费情况

报告期内，根据浙江省人民政府办公厅《关于我省部分高速公路继续实施差异化收费有关事项的复函》（浙政办函〔2022〕78号）《关于我省部分高速公路实施差异化收费有关事项的复函》（浙政办函〔2023〕58号）《关于我省部分高速公路实施差异化收费政策有关事项的复函》（浙政办函〔2024〕63号），同意浙江省部分高速公路实施差异化收费政策，符合条件的车辆予以通行费优惠，对部分满足条件的1类客车免收通行费或优惠收取通行费，由此形成的通行费差额部分由相关市、县(市、区)政府根据协议补偿给相关高速公路业主单位。

差异化收费政策涉及公司沪杭甬高速、甬金高速金华段、杭徽高速、乍嘉苏高速、黄衢南高速、舟山跨海大桥等路段。相关路段子公司分别与市、县(市、区)政府交通运输主管单位签订协议，双方根据浙江省高速公路联网收费结算中心提供的数据进行结算。

根据公司与市、县(市、区)政府交通运输主管单位签订的协议，除舟山跨海大桥蛟川至舟山收费站全路段通行费收入每季度结算一次外，其余路段每月结算一次，公司在每个结算周期结束的次月提供书面结算书结算。

公司每月根据浙江省高速公路联网收费结算中心提供的结算报表确认当月差异化收费政策相关的通行费收入。报告期内，其他类似业务模式收费下结算的通行费收入情况如下：

项 目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
收入金额 (万元)	29,263.74	35,916.67	25,613.31	16,478.05
占通行费 收入比例	3.68%	3.36%	2.45%	1.81%

差异化收费政策涉及相关的通行费收入由市、县(市、区)政府支付，回收风险总体可控。

(五) 公路养护业务、公路受托管理业务的主要内容、经营模式、定价标准

和结算模式，受托管理业务产生的背景、原因，相关协议的主要内容，是否为关联交易及相关定价是否公允，受托管理业务的成本结转是否完整

1. 公路养护业务

浙江沪杭甬的公路养护主要系围绕其所辖收费公路开展的运营维护工作，目的在于保障高速公路及沿线设施处于良好技术状态，维护道路安全畅通和正常运营。浙江沪杭甬依照《养护工程管理办法》《桥梁、隧道养护管理办法》《日常养护管理办法》《边坡养护管理办法》等管理制度，对所辖公路及其沿线设施、房建、养护基地等进行养护管理。根据养护内容及实施目的不同，养护工作主要包括日常养护、专项养护和应急养护。

浙江沪杭甬本身不存在对外提供公路养护服务并取得公路养护收入的情形。其在公路养护中的主要职责为根据发展战略要求及所辖路段实际路况，制定高速公路养护规划，明确养护目标及具体措施，并对养护工作的实施过程、质量情况和完成情况进行管理。相关养护工程的设计、咨询、评估、检测、施工、监理等具体工作，通常由其通过招标等方式选择具有相应资质和专业能力的外部公路养护机构或专业服务单位实施。

在经营模式方面，浙江沪杭甬主要作为所辖收费公路的经营管理单位，对公路养护工作进行统筹安排和监督管理；外部养护机构则根据招标文件、投标文件及合同约定，具体承担相关养护工程或专业服务工作。上述模式属于高速公路运营企业为保障自身路产安全稳定运营而开展的养护管理活动，不属于浙江沪杭甬对外承揽公路养护业务。

在定价标准方面，浙江沪杭甬公路养护项目通常通过招标程序确定服务单位及合同价格，相关价格根据项目内容、工程范围、技术要求、工程量、市场价格水平及投标报价等因素综合确定。结算模式方面，浙江沪杭甬根据与外部养护机构或专业服务单位签署的合同约定，并结合相关养护工程或服务的实际完成情况、验收结果等进行结算和付款。相关款项在其账务处理中作为高速公路运营维护相关成本费用列支，不形成公路养护业务收入。

综上，浙江沪杭甬公路养护业务的实质为其围绕所辖收费公路开展的运营维护管理工作。浙江沪杭甬主要负责养护规划制定、外部单位选聘、实施监督及结算管理，具体养护工程及专业服务通常通过招标方式委托外部具备资质的专业机

构实施，不存在对外提供公路养护服务并取得公路养护收入的情形。

2. 受托管理业务

(1) 受托管理业务产生的背景、原因

浙江沪杭甬与控股股东浙江省交通投资集团有限公司(以下简称交通集团)及其下属公司在浙江省内分别运营部分高速公路。目前，浙江沪杭甬主要负责浙北区域(杭州周边)、浙西区域(黄衢南高速及龙丽丽龙高速)以及浙东区域(宁波、舟山及上三高速)的公路管理；交通集团则主要承担浙中与浙南区域的高速公路运营。双方在管理区域上划分明确。报告期内，浙江沪杭甬受托管理的高速公路主要处于浙北区域。为了充分发挥浙江沪杭甬、交通集团在各自管理区域的人员优势，在高速公路运营管理方面的区位优势，实现节约管理成本，提高管理效率，确保安全畅通，交通集团将非自身优势管理区域的高速公路委托给浙江沪杭甬管理。

(2) 公路受托管理业务的主要内容、经营模式、定价标准和结算模式

报告期内，公司受托管理业务情况如下：

委托方	主要内容	是否为关联交易
浙江宁波甬台温高速公路有限公司(交通集团下属公司)	甬台温高速公路宁波二期及其项目公司的运营管理	是
浙江省交通投资集团有限公司申苏浙皖分公司(交通集团下属公司)	申苏浙皖高速公路及其项目公司的运营管理	是
杭州三通道南接线工程有限公司(交通集团下属公司)	钱江通道及接线工程南接线段及其项目公司的运营管理	是
浙江杭宁高速公路有限责任公司(联营企业,交通集团下属公司)	杭宁高速公路浙江段及其项目公司的运营管理	是
浙江杭甬复线宁波一期高速公路有限公司(交通集团下属公司)	杭州湾地区环线并行线G92N(杭甬高速复线)宁波段一期(杭甬复线一期)的运营养护管理业务	是
德清县杭绕高速有限公司(交通集团下属公司)	杭州绕城高速西复线湖州段(西复线一期)及其项目公司的运营管理	是
浙江舟山北向大通道有限公司(交通集团下属公司)	宁波舟山港主通道项目及其项目公司的运营管理	是

嘉兴市嘉萧高速公路投资开发有限公司(交通集团下属公司)	钱江通道及接线项目北接线工程(钱江通道北接线)的运营管理	是
浙江杭宣高速公路有限公司(交通集团下属公司)	临金高速公路临安至建德段及其项目公司的运营管理	是
浙江杭绍甬高速公路有限公司(交通集团下属公司)	杭州至宁波高速公路杭州至绍兴段(杭绍甬高速绍兴段)的运营管理	是
嘉兴公路建设投资有限公司(交通集团下属公司)	320 国道嘉兴段的经营管理活动	是
浙江绍兴嵊新高速公路有限公司(联营企业)	甬金高速公路白峰岭隧道设施的日常维护、小修保养、设备设施的大中修工程、道路清洁等	是

公司受托管理业务委托方包括交通集团下属公司和联营企业浙江绍兴嵊新高速公路有限公司。

除浙江绍兴嵊新高速公路有限公司委托对白峰岭隧道开展管理外,公司其他委托方主要为交通集团下属公司。公司与相关委托方签署《委托管理协议书》,明确约定委托管理标的及基本情况、委托管理期限、委托管理范围、委托管理费用、双方的权利和义务、违约条款及争议解决等内容。

1) 高速公路路段受托管理

委托管理范围方面,委托方全权委托公司对委托路段的日常管理,高速和所属服务区、停车区的收费、维护、营运管理及配套的施救、清障、仓储等服务,主要包括以下事项: 1. 高速的营运管理、养护管理和财务管理; 2. 高速的路产、路权维护; 3. 高速的清障施救、安全管理; 4. 高速所属服务区、停车区的营运管理; 5. 其他涉及的经营管理事项等。公司在开展受托管理业务过程中,仅对受托管理路段输出专业化管理模式,不进行具体的养护施工等内容,受托路段的公路养护成本、营运经费等均由委托方自行列支。浙江沪杭甬的受托管理业务依托自身原有高速公路业务的管理团队开展,未针对受托管理业务设立单独的组织架构及管理团队,因此无法准确区分受托管理业务的实际成本,但相关的成本均已在浙江沪杭甬财务报表真实反映。

在委托运营费用确定方面,浙江沪杭甬与各委托方均采用统一的结算原则,委托运营费系综合考虑受托路段的地理位置、管理难度、路段里程、车流量规模、收费规模等各项因素确定结算管理费用,其中,通行费收入规模和路段里程系最核心的考量指标,能够较好反映不同路段管理资源投入、运营复杂程度及管理工

作量的差异。在此基础上，浙江沪杭甬结合各受托路段通行费收入及里程在整体管理路段中的占比情况，并以此作为委托运营费用的确定依据，合理确定其结算管理费用。浙江沪杭甬对各委托方适用的结算原则和计算方法一致，相关定价公允、合理。

此外，除浙江沪杭甬外，交通集团亦将部分路产委托浙江交投高速公路运营管理有限公司进行管理。截至报告期末，交通集团其他路产委托管理情况及定价原则如下：

序号	项目名称	定价原则
1	杭金衢高速公路	以通行费收入规模和路段里程为核心依据，并结合各受托路段在整体管理路段中的收入及里程占比，合理确定结算管理费用。
2	黄衢南高速公路	
3	杭新景高速公路	
4	甬台温高速公路台州段	
5	台金高速公路	
6	乐清湾大桥及连接线	
7	金丽温高速公路	
8	云景高速公路	
9	龙庆高速公路	
10	龙浦高速公路	
11	东永高速公路	
12	文瑞高速公路	
13	诸永高速公路	
14	杭州绕城西复线杭绍段	
15	建金高速公路	
16	文泰高速公路	
17	景文高速公路	
18	义东高速东阳段	

如上表所示，浙江交投高速公路运营管理有限公司对委托方适用的结算原则和计算方法亦与浙江沪杭甬保持一致，相关费用确定方式具有一致性和可比性。

2) 高速公路隧道受托管理

公司与浙江绍兴嵊新高速公路有限公司签订《白峰岭隧道运营管理委托协议》，委托运营管理费以公司对白峰岭隧道实际发生的运营费用为基础，按隧道里程进行分摊。公司接受浙江绍兴嵊新高速公路有限公司委托对白峰岭隧道开展管理需自行承担公路养护费用、机电系统维护费用等，公司按实际发生金额结转养护成本。

针对上述受托管理业务，浙江沪杭甬已就相关关联交易建立了较为完善的内部控制和审议机制。对于与交通集团及其下属企业之间发生的受托管理事项，浙江沪杭甬严格按照有关法律法规、上市规则、公司章程及关联交易管理制度履行相应决策程序和信息披露义务。对于达到董事会审议标准的相关事项在提交董事会审议前，均由业务、财务、法务合规等相关部门就委托范围、定价依据、结算方式及交易必要性进行论证和审核；在董事会审议过程中，关联董事依法回避表决。

此外，浙江沪杭甬与各委托方签署的受托管理协议通常会对委托事项、双方权利义务、费用结算原则、违约责任等内容作出明确约定。浙江沪杭甬内部亦通过合同审核、结算复核和内部监督等方式，对受托管理业务实施全过程管理。上述制度安排能够有效保障相关受托管理交易遵循必要性、公允性和透明性原则，确保不存在利益输送情形，不会损害浙江沪杭甬及其中小股东的合法权益。

综上，浙江沪杭甬公路受托管理相关的关联交易定价公允，受托管理业务的成本结转完整。

(六) 建造服务业务涉及项目的具体情况，与高速公路收费业务之间的关系，是否均与政府签订特许经营权合同，是否符合“双特征”“双控制”条件，相关收入及成本核算是否符合会计准则的要求

报告期内，公司建造服务业务涉及项目为乍嘉苏高速改扩建项目、甬金高速金华段改扩建项目及甬舟复线二期新建项目，相关项目均已与政府签订特许经营权协议，具体如下：

项目名称	具体内容	特许权协议签署情况	与高速公路收费业务之间的关系
------	------	-----------	----------------

乍嘉苏高速改扩建项目	乍嘉苏高速公路改扩建工程南湖互通至浙苏界段公路及其附属设施的投资、融资、建设及运营。投资人享有全线(南湖互通至浙苏界段)特许经营权,并负责全线的营运养护管理,包括原有车道经营期满后的使用和维护。	2023年,子公司嘉兴市乍嘉苏高速公路有限责任公司与浙江省公路与运输管理中心、嘉兴市交通工程建设管理服务中心已签署《乍嘉苏高速公路改扩建工程南湖互通至浙苏界段特许经营协议》	现有投资运营高速公路改扩建项目,有利于公司保持高速公路收费业务的稳定性和持续性
甬金高速金华段改扩建项目	甬金高速公路改扩建工程宁波至金华段(金华段)公路及其附属设施的投资、融资、建设及运营。投资人享有全线特许经营权,并负责全线的营运养护管理。包括原有车道经营期限届满后的使用和维护。	2023年,子公司浙江金华甬金高速公路有限公司与浙江省公路与运输管理中心、金华市公路与运输管理中心已签署《甬金高速公路改扩建工程宁波至金华段(金华段)特许权协议》	现有投资运营高速公路改扩建项目,有利于公司保持高速公路收费业务的稳定性和持续性
甬舟复线二期新建项目	G92杭州湾地区环线高速公路宁波戚家山至舟山金塘段公路及其附属设施的投资、融资、建设及运营。G92杭州湾地区环线高速公路宁波戚家山至舟山金塘段通车之日起与甬舟高速公路蛟川至金塘段实施统筹收费、运营管理。	2025年,子公司浙江甬舟复线二期高速公路有限公司与舟山市大桥建设管理中心、宁波市高等级公路建设管理中心已签署《G92杭州湾地区环线高速公路宁波戚家山至舟山金塘段特许经营协议》	新路投资,不断扩大省内高速公路占比,与舟山跨海大桥构成一桥一隧跨海通道体系,提升公司在高速公路投资领域可持续发展的战略需求

报告期内,公司乍嘉苏高速改扩建项目、甬金高速金华段改扩建项目及甬舟复线二期新建项目均符合《企业会计准则解释第14号》“双特征”“双控制”的规定,相关合同条款如下:

项目	准则规定	乍嘉苏高速改扩建项目、甬金高速金华段改扩建项目	甬舟复线二期新建项目
----	------	-------------------------	------------

双特征	社会资本方在合同约定的运营期间内代表政府方使用PPP项目资产提供公共产品和服务	<p>本项目的所有权归政府所有。本项目的资产使用权、债务、收费权益，由乙方享有或承担。原有车道经营期满后由乙方使用和维护。</p> <p>乙方享有的特许权包括：(1)作为项目法人投资项目，并以本项目相关权益进行项目融资的权利；(2)作为项目法人组织项目建设的权利；(3)运营、管理项目的权利；(4)收取车辆通行费的权利；(5)项目沿线规定区域内的服务设施经营权；(6)项目沿线规定区域内的广告经营权等。</p>	<p>在乙方统筹收费期间内，由乙方按照法律法规、有关文件及本协议要求负责甬舟高速公路蛟川至金塘段的安全、运营、维修、养护、移交等工作，且由甲方对甬舟高速公路蛟川至金塘段进行监督管理、绩效考核等。</p> <p>乙方应按照本协议约定的标准提供公共项目产品或服务。</p>
	社会资本方在合同约定的期间内就其提供的公共产品和服务获得补偿	<p>在收费期限内，乙方有权按照省政府批准的收费标准、收费站点，对所有通过项目的车辆收取通行费。</p>	<p>乙方在特许经营期内有通过合法经营获得相关收入的权利。乙方收入来源包括：收取车辆通行费的权利；项目沿线规定区域内的服务设施经营权(含依法批准的商业设施)；项目沿线规定区域内的广告经营权等。</p>
双控制	政府方控制或管制社会资本方使用PPP项目资产必须提供的公共产品和服务的类型、对象和价格	<p>收费标准的确定和调整按浙江省人民政府有关规定执行。未经批准，甲乙双方不得擅自调整车辆通行费标准，不得在车辆通行费收费标准之外加收或者代收任何费用。</p>	<p>车辆通行费收费标准的确定和调整按项目所在地省级人民政府有关规定执行。未经批准，乙方不得擅自调整车辆通行费标准，不得在车辆通行费收费标准之外加收或者代收任何费用。</p>
	PPP项目合同终止时，政府方通过所有权、收益权或其他形式控制PPP项目资产的重大剩余权益	<p>在特许经营期满后，乙方应采取所有必要的措施和行动，向交通运输主管部门无偿移交本项目投资、融资、建设、运营中形成的所有项目资产和相关权利以及原有车道的所有资产和相关权利。</p>	<p>在本协议规定的特许经营期满后，乙方应采取所有必要的措施和行动(包括签订任何文件)，向交通运输主管部门无偿移交和转让本项目投资、建设、运营中形成的所有项目资产和相关权利。</p>
是否符合“双特征”“双控制”		符合	符合

《企业会计准则解释第14号》规定，同时符合“双特征”和“双控制”的PPP项目合同社会资本方提供建造服务(含建设和改扩建，下同)或发包给其他方等，应当按照《企业会计准则第14号——收入》确定其身份是主要责任人还是代理人，并进行会计处理，确认合同资产。根据乍嘉苏高速改扩建项目、甬金高速金华段改扩建项目及甬舟复线二期新建项目特许经营权协议约定，公司需要对工程质量和安全承担主体责任，公司应按照国家有关规定建立健全质量和安全

保证体系，落实质量和安全生产责任制，施工中应加强对承包人的监督和管理，运营养护期应加强对职工的教育与培训，确保项目的工程质量和财产、人员安全。因此，公司在相关公路改扩建、新建项目提供建造服务的身份是主要责任人。

公司在乍嘉苏高速改扩建项目、甬金高速金华段改扩建项目及甬舟复线二期新建项目中提供公路建造和公路运营服务，构成多个单项履约义务。公司通过提供公路建造服务获得运营期间向通行车辆收取高速公路通行费的权力属于一项非现金对价。根据《企业会计准则》规定，公司合理估计单独售价，对乍嘉苏高速改扩建项目、甬金高速金华段改扩建项目及甬舟复线二期新建项目确认相关收入及成本，相关会计处理符合《企业会计准则》的要求。

(七) 结合车流量变动趋势、ETC 或其他相关收费优惠政策、经营期限续期情况、公路开放免费通行、周围高铁和其他公路等替代方式建设或拟建设情况等说明未来高速公路收费业务收入的稳定性和增长空间

报告期内，公司各条高速公路日均车流量整体呈增长趋势，仅个别路段受施工分流、外部道路改造及突发自然灾害等因素影响，日均车流量有所波动。其中，2025 年 1-9 月，上三高速、甬金高速金华段、乍嘉苏高速、杭徽高速受改扩建施工影响及附近路网分流影响，日均车流量均有所下降。2024 年，徽杭高速沿线因极端暴雨导致山体滑坡，断流抢修影响公路正常通行，致使日均车流量略有减少。

总体来看，上述因素均具有阶段性、局部性特征，不具有持续性，不改变公司高速公路车流量整体增长的基本趋势。公司核心路产位于浙江省及长三角核心区域，沿线经济较为发达，货运物流、通勤出行及商务往来需求较为旺盛，车流量总体具备较强支撑。随着区域经济持续发展及路网通行需求稳步释放，公司高速公路收费业务收入具备较强稳定性，并具有一定增长空间。

目前，ETC 及其他收费优惠政策主要包括浙江 ETC 货车 8.5 折优惠、所有 ETC 客车 9.5 折优惠以及集装箱车辆 6.5 折优惠。其中，上述政策均属于长期执行政策，除浙江 ETC 货车 8.5 折优惠于 2025 年 4 月 25 日扩大适用于全国车辆，对 2025 年公司营业收入产生一定影响外，其余政策已实施多年，相关影响已在公司日常经营中逐步体现并趋于稳定。

此外，自 2012 年国庆节起，收费公路重大节假日免费通行政策正式实施，目前每年免费通行天数约为 24 天。由于该政策已长期执行，其对公司营业收入的影响已形成相对稳定的预期，不会对公司未来收费业务收入产生重大新增不利影响。

总体而言，相关收费优惠及免费通行政策虽会对公司通行费收入产生一定影响，但均属于长期、稳定实施的政策安排，市场及公司经营层面对此已有充分消化和适应，相关政策不会对公司高速公路收费业务未来收入的稳定性造成重大不利影响。

针对经营期限续期问题，浙江沪杭甬已通过改扩建续期和新增项目接续进行统筹安排，短期内成熟路产收费权到期风险总体可控。浙江沪杭甬下属未来 5 年内到期公路主要包括沪杭甬高速、上三高速、甬金高速金华段及乍嘉苏高速。当前，浙江沪杭甬已中标甬金高速（金华段）改扩建、甬金高速（绍兴段）改扩建、乍嘉苏高速改扩建三个续期改扩建项目，相关项目均已处于建设过程中。根据浙江沪杭甬与当地政府的甬金高速及乍嘉苏高速改扩建项目特许经营权合同，上述改扩建项目收费期均为 25 年（即 300 个月），为相关路产持续运营提供了制度和合同保障。

对于沪杭甬高速及上三高速，浙江沪杭甬亦高度重视其经营期限接续安排，正积极推动通过改扩建工程延长相关路段经营期限。作为上述路段现有业主，浙江沪杭甬在运营经验、路网协同、工程衔接及属地协调等方面具备较强优势，未来将在相关项目完成纳规并启动招标程序后，依法积极参与改扩建项目投标，争取继续承担相关项目的投资建设及运营管理任务。总体看，浙江沪杭甬已就核心路产经营期限接续提前布局，相关收费权到期事项不会对其高速公路收费业务造成重大不利影响。

就周边高铁及其他公路等替代方式建设或拟建设情况而言，相关因素确实会对部分路段车流量和通行费收入形成一定分流影响，但总体影响可控，不会对浙江沪杭甬高速公路收费业务的稳定经营造成重大不利影响。现有及规划中的替代通道主要包括已于 2022 年通车的杭绍台高速及杭台高铁，其中杭绍台高速对杭甬高速绍兴段及上三高速形成一定分流，杭台高铁对上三高速部分客车流量形成一定替代。与此同时，浙江省持续推进综合交通网络建设，相关规划明确提出推进

通苏嘉甬高铁、沪杭高铁、甬金衢上高速等项目建设，未来区域内多层次综合交通体系将进一步完善，浙江沪杭甬所经营路段面临的竞争格局总体透明且可预期。

但从业务实质看，上述替代方式对高速公路收费业务影响总体有限。浙江沪杭甬核心路产沪杭甬高速、上三高速、甬金高速金华段、乍嘉苏高速等均位于浙江省及长三角核心区域，承担区域干线通道、港口集疏运通道和城际交通走廊功能，服务对象既包括客运出行，更大量对应中短途货运、产业物流及通勤交通等具有较强刚性的运输需求，该等需求难以被高铁等方式完全替代。同时，随着区域产业、外贸、港口物流和都市圈通勤需求持续增长，浙江沪杭甬核心路段车流量仍具备较强支撑。此外，公路路网加密在带来一定分流的同时，也有助于提升区域整体通达性，部分新增联络线、扩容改造和互通完善反而有利于增强核心路段的枢纽功能和路网转换效率。

因此，周边高铁、并行高速及其他替代通道的建设或拟建设，将对个别路段、个别时期的车流量和通行费收入产生一定扰动，不会对浙江沪杭甬整体高速公路收费业务造成重大不利影响。

综上所述，浙江沪杭甬各条高速公路日均车流量整体呈增长趋势，收费优惠政策及重大节假日免费通行政策影响已趋于稳定，经营期限续期工作已提前布局且总体可控，周边高铁及其他公路等替代方式虽会带来一定分流，但总体影响有限。浙江沪杭甬核心路产区位优势突出、承担功能具有较强不可替代性，且正通过改扩建续期、提升通行能力、优化路网衔接及补充优质路产等方式持续增强主业韧性。因此，浙江沪杭甬未来高速公路收费业务收入具备稳定性，并具有一定增长空间。

（八）核查程序及核查意见

针对上述事项，我们主要执行了以下核查程序：

1. 询问公司管理层及相关人员，了解沪杭甬高速等核心路产收费权到期后的规划安排，了解如未能按规划完成对未来业务的应对措施，评价沪杭甬高速等核心路产收费权到期后的规划安排如未能完成对未来业务稳定性的影响；

2. 询问公司管理层及相关人员，了解报告期内通行费业务收入的变动原因，与同行业变动是否一致；分析各条高速公路通行费收入与交通量之间的匹配关系，检查是否存在个别线路日均车流量下滑的情况，并了解下滑原因；

3. 询问公司管理层及相关人员，了解 ETC 交易与现金交易收费模式下通行费的清分、资金分配周期，了解对于经过公司所属路段的跨省车流如何实现记录及费用清分；

4. 了解与收入确认相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性；

5. 查阅《关于拨付沪杭、杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿协议资金的通知》《沪杭、杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿协议书》《浙江省人民政府办公厅关于我省部分高速公路实施差异化收费政策有关事项的复函》等文件，询问公司管理层及相关人员，了解沪杭甬高速公路杭州市区段收费或其他类似业务模式下的收入确定依据、收入确认时点和相关款项的结算流程；了解该类通行费收入未来是否存在回款风险；

6. 询问公司管理层及相关人员，公路养护业务、公路受托管理业务的主要内容、经营模式、定价标准和结算模式，受托管理业务产生的背景、原因；查阅《委托管理协议书》等文件，了解相关协议的主要内容，检查是否为关联交易，评价相关定价是否公允；了解受托管理业务的成本结转方法，检查成本结转是否完整；

7. 询问公司管理层及相关人员，了解建造服务业务涉及项目的具体情况，与高速公路收费业务之间的关系；查阅《特许经营权协议》《投资协议》等文件，检查相关项目是否符合“双特征”“双控制”条件；检查相关收入及成本核算是否符合《企业会计准则》的要求；

8. 询问公司管理层及相关人员，了解未来高速公路收费业务收入的稳定性和增长空间。

9. 对营业收入进行核查：

(1) 了解与收入确认相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性；

(2) 对于高速公路收费业务，检查主要合同了解主要合同条款或条件，评价收入确认方法是否适当；获取浙江省高速公路联网收费结算中心提供的结算报表核对收入确认期间和金额是否准确；

(3) 对于公路改扩建新建相关建造业务，检查《特许经营权协议》《投资协

议》，了解主要合同条款或条件，评价是否符合“双特征”“双控制”条件，评价收入确认方法是否适当；

(4) 对于其他业务，检查主要合同，了解主要合同条款或条件，评价收入确认方法是否适当；选取项目检查相关支持性文件；

(5) 对营业收入实施分析程序，识别是否存在重大或异常波动，并查明原因；

(6) 结合应收账款函证，选取项目函证收入金额；

(7) 实施截止测试，检查收入是否在恰当期间确认；

报告期内，对营业总收入核查确认比例分别为 72.91%、78.14%、67.63%和 61.46%。

10. 对公司开展高速公路相关业务的信息系统进行专项核查：

(1) 询问公司管理层及相关人员，了解公司与高速公路相关业务的主要信息系统情况，了解与系统运行相关的保障措施、维护管理情况等；

(2) 实地查看相关信息系统的使用情况；

(3) 检查财务系统收入数据、收款数据与公路联网系统结算数据的一致性；

(4) 通过公开信息了解同行业公司高速公路相关业务的信息系统情况，评价是否与公司存在明显差异。

报告期内，浙江沪杭甬开展高速公路相关业务未单独开发相关信息系统，均使用浙江省高速公路联网收费结算中心联网收费系统中《通行费结算报表》确认通行费收入，该联网收费系统的管理和运营方为浙江省高速公路联网收费结算中心，浙江沪杭甬仅具备登录该系统并查阅相关通行费收入数据的权限，浙江沪杭甬的日常经营活动不存在依赖信息系统的情形。同行业公司成都高速在其《首次公开发行股票并在沪市主板上市申请文件审核问询函的回复》中披露“报告期内，四川省高速公路具体清分和结算工作由四川智能(政府指定的省结算中心)承担”“在交通行业现有技术条件下，车辆通行费的记录、清分和划转均由四川智能提供服务，故发行人根据四川智能清分报表确认收入并进行会计核算”“通行费业务方面，发行人根据四川智能以高速联网收费系统数据为基础出具的通行费月报表及高速联网收费系统(机场版)中记录的通行数据确认通行费收入，并在用友 NC 系统中进行核算”，其情况与浙江沪杭甬一致。

经核查，我们认为：

1. 浙江沪杭甬已针对核心路产收费权到期情况制定了相应的应对措施，公司未来业务具有稳定性；

2. 报告期内通行费业务收入的变动原因与实际情况相符，与同行业变动总体一致；各条高速公路通行费收入与交通量之间具有匹配关系，个别线路日均车流量下滑的情况及原因与实际情况相符；

3. 报告期内，公司遵守收费公路联网收费运营和服务规则，均按结算中心清分结果确认通行费收入，已建立与通行费业务相关的内部控制制度并有效执行；

4. 沪杭甬高速公路杭州市区段收费或其他类似业务模式下的通行费收入未来回款风险可控；

5. 公路养护业务、公路受托管理业务为关联交易，相关定价公允，受托管理业务的成本结转完整；

6. 建造服务业务涉及项目均与政府签订特许经营权合同，符合“双特征”“双控制”条件，相关收入及成本核算符合《企业会计准则》的要求；

7. 浙江沪杭甬高速公路收费业务收入具有稳定性和增长空间；

8. 浙江沪杭甬日常经营活动不涉及高度依赖于信息系统的情形。

二、关于浙江沪杭甬证券综合业务及其他业务

根据重组报告书，（1）浙江沪杭甬证券综合业务收入运营主体为浙商证券，业务收入主要来源于经纪业务、投资银行业务、资产管理业务等，其中证券经纪业务（含信用交易业务）报告期内收入占比分别为 71.11%、59.83%、55.92% 和 54.54%；（2）浙江沪杭甬其他业务主要为建造业务收入、酒店经营收入以及其他高速公路业务相关收入等，报告期内其他业务分别实现收入 2.80 亿元、3.05 亿元、14.02 亿元及 9.67 亿元；（3）报告期内，浙江沪杭甬商誉账面价值分别为 57,540.67 万元、57,540.67 万元、57,540.67 万元和 123,757.05 万元；2025 年 5 月浙商证券成为国都证券控股股东，国都证券纳入浙江沪杭甬合并报表范围。

请公司披露：（1）证券综合业务收入、归母净利润变动的原因，具体分析各类证券业务收入变动的原因；上述情况是否与同行业可比公司变动一致；（2）各类证券业务毛利率的变化情况，证券综合业务收入未来是否具有可持续性；

（3）浙商证券非同一控制下收购国都证券过程中产生商誉及其他商誉的相关情

况，各期末减值测试的具体过程，前述商誉是否存在减值风险；（4）区分业务类型列示其他业务收入的具体构成，各类业务收入发生变动的主要原因，未来是否具有可持续性。

请独立财务顾问、会计师对上述事项核查并发表明确意见（审核问询函问题5）

（一）证券综合业务收入、归母净利润变动的原因，具体分析各类证券业务收入变动的原因；上述情况是否与同行业可比公司变动一致

1. 证券综合业务收入变动的原因

报告期内，浙江沪杭甬证券综合业务收入具体情况如下：

项目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
业务收入(万元)	544,062.93	628,471.27	648,160.13	617,271.78

公司证券综合业务收入运营主体为浙商证券，业务收入主要来自经纪业务（含融资融券等证券信用交易业务，下同）、投资银行业务、资产管理业务、自营业务、期货业务等。

报告期内，浙商证券合并报表口径各项业务营业收入构成情况如下[注]：

业务板块名称	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
证券经纪业务	370,271.70	54.54	363,620.36	55.92	351,213.26	59.83	366,986.31	71.11
期货业务	75,549.79	11.13	105,152.67	16.17	85,461.92	14.56	77,106.14	14.94
自营投资业务	179,105.13	26.38	114,856.30	17.66	84,496.12	14.39	25,923.55	5.02
资产管理业务	30,826.29	4.54	53,021.11	8.15	48,453.06	8.25	41,527.73	8.05
投资银行业务	48,518.10	7.15	67,707.34	10.41	85,633.09	14.59	76,089.31	14.74
抵销及其他	-25,416.39	-3.75	-54,075.64	-8.31	-68,269.77	-11.63	-71,582.83	-13.87
合计	678,854.61	100.00	650,282.15	100.00	586,987.67	100.00	516,050.20	100.00

[注]浙商证券合并报表营业收入与公司证券综合业务收入不一致系因浙商证券属于金融企业，按照财政部《金融关于修订印发2018年度金融企业财务报表格式的通知》规定的金融企业财务报表格式进行列报，营业收入包括利息净收入、手续费及佣金净收入、投资收益、其他收益、公允价值变动收益、汇兑收益、其他业务收入、资产处置收益

(1) 证券经纪业务的变动原因

2023 年证券经纪业务收入较 2022 年减少 15,773.05 万元，下降 4.30%，主要原因系 2023 年度证券市场投资者交易活跃度下降，对证券公司佣金收入产生一定影响。2024 年、2025 年 1-9 月证券经纪业务收入较上年同期增加，主要原因系国家增量政策持续推出，市场行情上行及交易活跃度回升，为证券公司全年佣金收入带来有利条件。此外，2025 年 1-9 月因合并国都证券股份有限公司（以下简称国都证券）导致证券经纪业务收入增加 16,766.45 万元。

(2) 期货业务的变动原因

2022-2025 年浙商证券期货业务收入增长的主要由于业务结构从传统经纪业务转向多元化发展，通过风险管理业务深度服务产业客户，将服务链条从简单的通道执行延伸至现货贸易、场外期权、基差管理等综合金融领域，有效平滑了佣金率下行及市场波动的冲击，使期货业务盈利来源从单一的通道手续费升级为多业务板块组成的多元收入矩阵。

(3) 自营投资业务的变动原因

报告期内，浙商证券自营投资业务总体呈增长趋势，主要原因系报告期内证券市场行情总体向好，市场整体回暖为券商自营业务创造了良好的投资环境。浙商证券有效把握市场上行机会，推动自营投资业务收益稳步提升，整体经营效益持续增强。此外，2025 年 1-9 月因合并国都证券导致自营投资业务收入增加 45,068.84 万元。

(4) 资产管理业务的变动原因

报告期内，浙商证券资产管理业务总体呈增长趋势，主要原因系浙商证券不断丰富优化资管产品的品类，扩大资管产品规模，全面覆盖公募固收、公募权益、私募固收、私募权益、资产配置等各类业务。管理数量和规模的稳步提升，使得报告期内资产管理业务收入持续增长。

(5) 投资银行业务的变动原因

2023 年投资银行业务收入较 2022 年增长 12.54%，主要原因系 2023 年浙商证券在债券主承销项目数量和承销规模上均有明显增长。2024 年投资银行业务收入较 2023 年减少 20.93%，主要原因系 2024 年新股发行节奏进一步放缓，浙商证券的股票承销与保荐业务收缩。2025 年 1-9 月投资银行业务收入较上年同期增加，主要原因系 2025 年市场新股发行节奏保持平稳运行，债券一级市场融

资规模同样呈现稳中有升的良好态势，浙商证券在股票承销与保荐项目和债券主承销项目的数量和规模均有所增加。

2. 证券综合业务归母净利润变动的原因

报告期内，浙商证券合并报表口径归母净利润分别为 165,418.82 万元、175,353.74 万元、193,188.19 万元和 184,199.99 万元，总体保持逐年增长的趋势。

2023 年归母净利润增加 9,934.92 万元，主要原因系浙商证券坚持多资产多策略投资，实施大类资产配置，自营投资业务收入较上年增加 58,572.57 万元。

2024 年归母净利润增加 17,834.45 万元，主要原因系 2024 年在国家增量政策利好下，第四季度证券市场投资者交易活跃度提升，浙商证券的证券经纪业务、期货业务、自营投资业务和资产管理业务的收入均有所增长。

2025 年 1-9 月归母净利润较上年同期增加，主要原因系国家增量政策持续推出，市场行情上行及交易活跃度回升，浙商证券自营投资业务收入增长明显。

3. 同行业可比公司的对比情况

报告期内，浙商证券同行业可比公司营业总收入及归母净利润变动情况如下：

项目	可比公司名称	2025 年 1-9 月		2024 年		2023 年		2022 年
		金额 (万元)	同比 变动(%)	金额 (万元)	同比 变动(%)	金额 (万元)	同比 变动(%)	金额 (万元)
营业总收入	方正证券	908,195.94	67.17	771,840.41	8.42	711,874.75	-8.46	777,696.78
	国联民生	603,810.66	201.17	268,313.45	-9.21	295,546.14	12.68	262,293.91
	国元证券	497,135.92	-1.65	784,757.64	23.49	635,505.68	18.99	534,105.00
	长江证券	848,645.63	76.66	679,525.23	-1.46	689,620.56	8.23	637,157.70
	东吴证券	727,380.38	-13.78	1,153,354.47	2.24	1,128,099.05	7.58	1,048,569.87
	财通证券	506,274.17	13.99	628,572.98	-3.55	651,734.03	35.03	482,674.96
	国金证券	615,204.88	43.36	666,410.70	-0.98	672,987.22	17.39	573,307.94
	中泰证券	900,513.35	21.30	1,089,143.30	-14.66	1,276,189.53	36.86	932,453.34
	行业平均	—	51.03	—	0.54	—	16.04	—
	浙商证券	678,854.61	66.73	650,282.15	10.78	586,987.67	13.75	516,050.20
归属于 母公司 股东的 净利润	方正证券	379,914.74	141.99	220,739.36	2.55	215,245.19	0.21	214,804.34
	国联民生	176,273.74	19.74	39,741.93	-40.80	67,131.91	-12.51	76,728.46
	国元证券	201,479.59	125.46	224,438.15	20.17	186,769.87	7.78	173,282.20
	长江证券	337,261.45	571.00	183,495.39	18.52	154,823.14	2.52	151,020.68

东吴证券	293,470.85	132.00	236,618.42	18.19	200,203.12	15.38	173,523.73
财通证券	203,770.50	3.69	233,977.95	3.90	225,201.46	48.43	151,720.12
国金证券	170,032.72	329.54	167,027.10	-2.80	171,843.88	43.41	119,829.40
中泰证券	129,994.78	-9.34	93,729.01	-47.92	179,979.66	204.94	59,020.77
行业平均	---	164.26	---	-3.52	---	38.77	---
浙商证券	184,199.99	45.62	193,188.19	10.17	175,353.74	6.01	165,418.82

报告期内，浙商证券营业收入及归属于母公司股东的净利润逐年增长，整体与同行业可比上市公司不存在较大差异。

2023年，浙商证券的营业收入增速与国元证券、国金证券差异不大，低于财通证券及中泰证券，主要系财通证券当年营业收入增长受金融资产公允价值变动损益、手续费及佣金净收入等增加带动，中泰证券当年受资产管理业务、投资银行业务、投资收益和公允价值变动收益增加等因素带动，收入弹性相对更大；相比之下，浙商证券2023年营业收入增长主要来源于自营投资、期货及资产管理等业务增长，经纪业务收入有所下滑，整体增幅相对温和。2024年，浙商证券营业收入同比增长10.78%，高于行业平均，主要系浙商证券经纪、期货、自营投资及资产管理等业务收入同比增长。2025年1-9月，浙商证券营业收入大幅增长，一方面系市场行情上行及交易活跃度回升，浙商证券自营投资业务及证券经纪业务收入增长明显，另一方面系2025年1-9月合并国都证券带来各项收入增长。

2023年，浙商证券归母净利润增长6.01%，与国元证券差异不大，低于同行业可比上市公司，主要系浙商证券当年营业收入增幅相对低于财通证券、中泰证券等可比公司。2024年，浙商证券归母净利润增长10.17%，同行业可比上市公司归母净利润增速差别较大，主要系各公司业务结构、收入构成及上年同期基数存在差异，特别是自营投资业务、资产管理业务、公允价值变动收益以及个别并表或重估事项对利润影响不同所致。其中，国元证券2024年归母净利润增长较快，主要受自营投资业务收入同比大幅增长带动；中泰证券2024年归母净利润同比降幅较大，主要系投资业务收入下降及上年同期因合并万家基金产生股权重估收益所致。2025年1-9月，浙商证券归母净利润大幅增长，主要系公司各项业务收入增长及2025年1-9月合并国都证券所致。

（二）各类证券业务毛利率的变化情况，证券综合业务收入未来是否具有可

持续性

1. 各类证券业务毛利率的变化情况

报告期内，浙商证券各类证券业务的营业收入、营业成本和毛利率情况如下：

业务类型	期间	营业收入(万元)	营业成本(万元)	毛利率(%)
证券经纪业务	2022 年度	366,986.31	158,081.55	56.92
	2023 年度	351,213.26	180,175.74	48.70
	2024 年度	363,620.36	185,626.67	48.95
	2025 年 1-9 月	370,271.70	173,982.32	53.01
期货业务	2022 年度	77,106.14	43,121.65	44.07
	2023 年度	85,461.92	51,773.39	39.42
	2024 年度	105,152.67	69,530.69	33.88
	2025 年 1-9 月	75,549.79	53,633.33	29.01
自营投资业务	2022 年度	25,923.55	14,001.14	45.99
	2023 年度	84,496.12	28,116.25	66.72
	2024 年度	114,856.30	35,551.18	69.05
	2025 年 1-9 月	179,105.13	71,863.05	59.88
资产管理业务	2022 年度	41,527.73	34,158.82	17.74
	2023 年度	48,453.06	37,321.73	22.97
	2024 年度	53,021.11	37,346.25	29.56
	2025 年 1-9 月	30,826.29	21,538.86	30.13
投资银行业务	2022 年度	76,089.31	39,763.33	47.74
	2023 年度	85,633.09	51,612.96	39.73
	2024 年度	67,707.34	44,793.92	33.84
	2025 年 1-9 月	48,518.10	26,518.68	45.34

报告期内，证券经纪业务毛利率先降后升，主要原因系证券经纪业务收入随资本市场行情波动所致。期货业务毛利率总体下降，主要系外部政策变化导致公司收入结构发生了变化；自营投资业务 2022-2024 年毛利率上升，主要系收入增长带来的规模效应，2025 年 1-9 月毛利率下降主要系随着业务扩张，人力资源投入加大，相关成本费用增加；报告期内，资产管理业务毛利率总体上升，主要

系资管业务收入逐年增加所致。投资银行业务 2022-2024 年毛利率下降，主要系因市场原因投资银行业务收入逐年下降，固定成本相对稳定，2025 年 1-9 月毛利率上升主要系投资银行业务收入增长所致。

2. 证券综合业务收入可持续性

报告期各期，证券综合业务收入分别为 617,271.78 万元、648,160.13 万元、628,471.27 万元及 544,062.93 万元，整体呈稳步增长态势。围绕“十四五”“十五五”规划和内部发展战略，公司紧抓市场机遇，构建了多元化的业务增长格局，包括但不限于：做大经纪、两融及股票质押等零售业务规模；发力机构业务，拓展并购重组、回购增持及托管外包等机会；加快财富管理转型，完善研究与财富管理协同机制；抢抓化债政策窗口，推动投行业务提质增效。同时，公司持续推动业务升级，自营分公司搭建千亿级大类资产配置体系，浙商资本完善产业母基金至直投基金的多层次产品布局，浙商资管丰富投顾业务与公私募 FOF 产品线，浙商期货做强资产管理与风险管理业务并优化境外布局。浙商证券业务与资本市场运行高度相关，面对市场波动，公司坚持战略引领，积极把握市场机遇，通过对外并购整合、对内深化改革，持续提升核心竞争力，保障证券业务稳健发展，相关业务收入具备可持续性。

(三) 浙商证券非同一控制下收购国都证券过程中产生商誉及其他商誉的相关情况，各期末减值测试的具体过程，前述商誉是否存在减值风险

1. 浙商证券非同一控制下收购国都证券过程中产生商誉的情况

2024 年 3 月 29 日，浙商证券分别与转让方重庆国际信托股份有限公司、天津重信科技发展有限公司、重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司、深圳中峻投资有限公司、深圳市远为投资有限公司签署《国都证券股份有限公司股份转让协议》，受让上述五家转让方持有的国都证券合计 1,116,177,154 股股份。

2024 年 5 月 27 日，浙商证券与国华能源投资有限公司签署《上海市产权交易合同》，浙商证券受让其持有的国都证券 448,516,574 股股份。

2024 年 6 月，浙商证券分别与同方创新投资(深圳)有限公司、嘉融投资有限公司签署《产权交易合同》，浙商证券分别受让其持有的国都证券 346,986,620 股、85,362,777 股股份。

综上，2024 年浙商证券累计购买国都证券 19.97 亿股股份，占比 34.2546%。

2024年12月2日，中国证券监督管理委员会印发《关于核准国都证券股份有限公司变更主要股东、实际控制人的批复》（证监许可〔2024〕1741号），核准浙商证券成为国都证券主要股东，核准浙江省交通投资集团有限公司成为国都证券实际控制人，对浙商证券依法受让国都证券1,997,043,125股股份（占公司股份总数34.2546%）无异议。浙商证券受让的国都证券1,997,043,125股股份于2024年12月26日完成过户登记，浙商证券成为国都证券第一大股东。

2025年3月，浙商证券通过公开拍卖取得国都证券3000万股股份，支付对价5,704.20万元，上述3000万股股权于2025年5月22日在中国证券登记结算有限责任公司完成股权变更登记。至此浙商证券合计持有国都证券2,027,043,125股股份，占比34.7692%。

经国都证券2025年4月27日第二届董事会第三十二次会议（临时会议）及2025年5月15日2025年第一次临时股东会审议通过，国都证券董事会完成换届。通过此次董事会换届改组浙商证券成为国都证券控股股东。浙商证券自2025年5月取得国都证券控制权，将其纳入合并范围。浙商证券聘请天源资产评估有限公司对国都证券2025年4月末的可辨认资产、负债进行评估，并出具《资产评估报告》（天源评报字〔2025〕第0792号）。经评估，国都证券可辨认净资产的公允价值为135.50亿元，浙商证券按照合并成本与购买日可辨认净资产公允价值份额的差额确认商誉6.62亿元，计算过程如下：

项 目	金额(万元)
合并成本	
现金	531,230.66
其他	6,095.69
合并成本合计	537,326.35
减：取得的可辨认净资产公允价值份额	471,109.97
商誉/合并成本小于取得的可辨认净资产公允价值份额的金额	66,216.38

2. 期末国都证券商誉减值测试的具体过程

浙商证券管理层根据历史经验及对市场发展的预测预计国都证券的利润指标和现金流量，评估包含商誉的资产组的未来现金流量的现值，评估基准日为2025年9月30日，评估方法为现金流量折现法（收益法）。

(1) 资产组的划分及认定情况及依据

国都证券在收购后主营业务未发生变动，作为独立的实体运行，其未来因经营而产生的现金流入独立于浙商证券。因此浙商证券将国都证券及下属子公司的经营性净资产及商誉确定为资产组，并以该资产组为基础进行商誉减值测试。

(2) 商誉减值测试过程

浙商证券采用收益法，对资产组未来5年及以后的现金流折现确认资产组的可回收价值，与包括商誉在内的资产组账面价值进行比较，以判断商誉是否存在减值。商誉减值测试的主要参数选择情况如下：

项目	预测期年限	预测期内的收入增长率、息前税后净利润率等参数及其确定依据	稳定期增长率、息前税后净利润率等参数及其确定依据	折现率及其确定依据
国都证券	5年	收入增长率 10.03%—14.39%，息前税后净利润率 39.37%—49.68%，根据历史财务数据、市场状况及业务发展等因素确定	增长率 3%，息前税后净利润率 49.68%，根据宏观经济发展趋势、稳定期前预测息前税后净利润率水平等因素确定	折现率根据税前加权平均资本成本确定为 10.93%

(3) 商誉减值测试结果

经测试，公司收购国都证券形成的商誉在 2025 年 9 月 30 日对应的资产组可收回金额大于包含全部商誉的资产组账面价值，无需对商誉计提减值准备。

(4) 期后 2025 年 12 月 31 日商誉减值测试情况

2025 年 12 月，浙商证券聘请天源资产评估有限公司对国都证券项目资产组以 2025 年 12 月 31 日为基准日进行评估，并由其出具《评估报告》（天源评报字（2026）第 0323 号），对应的资产组可收回金额大于包含全部商誉的资产组账面价值，无需对商誉计提减值准备。

3. 除收购国都证券商誉外的其他商誉

被投资单位名称	形成时间及具体情况	商誉金额（万元）	是否存在减值风险
龙丽丽龙嘉兴分公司	公司初始收购原子公司浙江嘉兴高速公路有限责任公司时，合并成本大于合并中取得被购买方净资产公允价值的份额的差额。2022 年龙丽丽龙公司吸收合并嘉兴公司后转入龙丽丽龙嘉兴分公司。	43,197.64	否
浙江上三高速公路有限公司	以前年度公司收购浙江上三高速公路有限公司股权时，合并成本大于合并中取得被购买方净资产公允价值的份额的差额。	2,761.74	否

浙商证券	2006年上三公司收购浙商证券股权时，合并成本468,900,000.00元大于合并中取得被购买方净资产公允价值的份额372,932,443.53元的差额。	9,596.76	否
浙商期货有限公司	2007年浙商证券收购浙商期货有限公司(原名浙江天马期货经纪有限公司)股权时，合并成本136,000,000.00元大于合并中取得被购买方可辨认净资产公允价值116,154,657.42元的差额。	1,984.53	否

公司管理层已对各期末商誉进行以下减值测试：(1) 龙丽丽龙嘉兴分公司与浙江上三高速公路有限公司的可收回金额按使用价值计算。使用价值计算的主要假设均与预测期间的折现率、增长率、通行费收益及直接成本的预期变动有关。该等计算使用基于经管理层批准的五年期财政预算的现金流量预测及管理层认为合适的折现率计算。(2) 浙商证券、浙商期货的可收回金额根据在用价值计算。在用价值计算的主要假设与预测期内的折现率、增长率及溢利率有关。该等计算使用基于经管理层批准的五年期的财政预算的现金流量预测及管理层认为合适的折现率计算。

经测试，报告期各期末公司商誉不存在减值。

(四) 区分业务类型列示其他业务收入的具体构成，各类业务收入发生变动的主要原因，未来是否具有可持续性

报告期内，公司其他业务收入明细如下：

单位：万元

项 目	2025年1-9月		2024年度	
	收入	占营业总收入比例	收入	占营业总收入比例
建造业务	75,655.37	5.28%	107,036.21	5.84%
酒店经营	7,826.07	0.55%	11,408.04	0.62%
租赁业务	3,112.38	0.22%	3,874.14	0.21%
货物销售	1,510.72	0.11%	2,842.53	0.16%
受托管理	1,933.77	0.13%	2,713.52	0.15%
服务区业务	1,608.56	0.11%	3,117.79	0.17%
镇海至安吉公路德清对河口至矮部里段项目	1,075.38	0.08%	4,135.94	0.23%
其他	4,019.48	0.28%	5,092.71	0.28%

小 计	96,741.73	6.75%	140,220.88	7.65%
-----	-----------	-------	------------	-------

(续上表)

项 目	2023 年度		2022 年度	
	收入	占营业总收入比例	收入	占营业总收入比例
建造业务	——	——	——	——
酒店经营	12,956.42	0.75%	9,105.99	0.59%
租赁业务	4,066.01	0.24%	5,370.69	0.35%
货物销售	564.50	0.03%	——	——
受托管理	2,319.47	0.13%	1,808.50	0.12%
服务区业务	2,791.01	0.16%	1,823.98	0.12%
镇海至安吉公路德清对河口至矮部里段项目	4,482.97	0.26%	6,987.09	0.45%
其他	3,349.69	0.19%	2,945.64	0.19%
小 计	30,530.08	1.78%	28,041.90	1.80%

公司其他业务收入主要为改扩建项目建造业务收入、酒店经营收入、镇海至安吉公路德清对河口至矮部里段项目收入以及与其他高速公路业务相关的租赁收入等。公司其他业务收入占营业收入比例分别为 2.98%、2.84%、11.59% 和 10.86%，2024 年起其他业务收入占比增长较多系甬金高速金华段、乍嘉苏高速改扩建项目启动，公司根据企业会计准则及相关规定确认改扩建项目建造业务收入，具体情况参见本反馈意见回复一（六）之说明，该等收入将在上述高速公路改扩建期间持续发生。除此之外，其他业务收入报告期内总体保持稳定，具备可持续性，该等业务占公司营业收入比例较小，对公司经营业绩的影响亦较小。

（五）核查程序及核查意见

针对上述事项，我们主要执行了以下核查程序：

1. 询问浙商证券管理层及相关人员，了解证券综合业务收入、归母净利润变动的的原因；了解证券综合业务未来市场行情及业务的可持续性；
2. 取得各类证券业务收入的汇总统计表，向浙商证券管理层及相关人员了解各业务板块收入变动的的原因；
3. 查阅同行业上市公司的定期报告，了解同行业上市公司各类证券业务收入变动情况，并与浙商证券的变动情况进行比较；

4. 取得浙商证券各类证券业务的营业收入、营业成本和毛利率计算表，分析各业务板块毛利率变动的具体原因；

5. 获取并查阅浙商证券收购国都证券股份过程中签订的股份转让协议、支付股份转让款的银行回单、相关董事会和股东会决议、股份交割资料等；

6. 获取合并日对国都证券可辨认资产、负债进行评估后出具的《评估报告》，复核可辨认净资产公允价值和商誉计算过程是否准确；取得公司 2025 年 9 月末商誉减值测试的测算过程，复核相关商誉减值测试关键参数的合理性。

7. 取得各类其他业务收入的汇总统计表，向管理层及相关人员了解各类业务收入变动的原因及未来的可持续性。

经核查，我们认为：

1. 公司证券综合业务收入、归母净利润变动情况合理，各类证券业务收入变动情况合理，上述情况与同行业可比公司变动基本一致；

2. 各类证券业务毛利率变化情况合理，证券综合业务收入未来具有可持续性；

3. 报告期各期末公司商誉不存在减值；

4. 各类其他业务收入变动情况合理，未来具有可持续性。

三、关于浙江沪杭甬应收账款

根据重组报告书，(1)报告期各期末，浙江沪杭甬应收账款分别为 56,288.32 万元、83,147.84 万元、115,444.96 万元和 145,224.85 万元；(2)浙江沪杭甬应收账款逐年上升，主要系应收通行费及应收证券业务佣金及手续费增加所致；(3)浙江沪杭甬的应收账款集中在 1 年以内，一年以上应收账款主要系应收通行费收入；(4)报告期各期末，浙江沪杭甬应收账款余额前五名占应收账款总额的比例分别为 41.13%、49.18%、55.68%和 57.45%，大部分为高速公路收费业务应收账款，大额应收账款主要系应收杭州市萧山区财政局通行费收入。

请公司披露：(1)报告期各期末应收账款逐年增加的原因，区分高速公路收费业务和证券业务列示各期末应收账款余额，对高速公路收费业务区分标准收费模式和统缴收费模式分别列示各期末应收账款余额，是否与相关业务收入的变动情况相匹配；(2)应收账款坏账准备的计提依据，是否与预期信用损失一致，说明具体测算过程，与同行业公司是否可比；应收账款的回款情况，是

否符合预期，尚未回款应收账款的具体情况及其原因，回款是否存在较大风险；

(3) 报告期末大额应收账款产生及逐年增加的原因、相关收入确认金额、期后回款情况，减值计提的依据以及减值计提是否充分，应收账款回收是否存在较大风险。

请独立财务顾问、会计师对上述事项核查并发表明确意见（审核问询函问题 6）

(一) 报告期各期末应收账款逐年增加的原因，区分高速公路收费业务和证券业务列示各期末应收账款余额，对高速公路收费业务区分标准收费模式和统缴收费模式分别列示各期末应收账款余额，是否与相关业务收入的变动情况相匹配

报告期各期末，公司应收账款余额为 56,956.38 万元、83,755.87 万元、117,502.48 万元、152,001.51 万元，逐年上升，区分业务明细分析如下：

单位：万元

项目	2025.9.30	2024.12.31	2023.12.31	2022.12.31
高速公路收费业务	100,188.33	70,435.61	52,006.74	24,666.19
其中：标准收费模式	10,747.05	12,006.11	11,881.44	9,257.24
统缴收费模式	89,441.28	58,429.50	40,125.30	15,408.95
证券业务	42,880.90	35,679.92	30,404.48	31,003.27
其他	8,932.27	11,386.95	1,344.66	1,286.92
账面余额合计	152,001.51	117,502.48	83,755.87	56,956.38

[注]标准收费模式包括应收浙江省公路与运输管理中心、安徽省高速公路联网运营有限公司车辆通行费收入，统缴收费模式包括由杭州市交通运输局、杭州市财政局指定的各区政府负责支付的沪杭、杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿以及由相关市、县(市、区)政府支付的部分路段高速公路差异化收费

标准收费模式下的应收账款在 2022-2024 年末逐年略有增加，与公司高速公路通行费收入在 2022-2024 年逐年增长(2023 年增长 14.64%、2024 年增长 2.27%)相匹配，2025 年 9 月末略有下降与公司高速公路通行费收入在 2025 年 1-9 月略有下降相匹配。统缴收费模式应收账款逐年增加主要系相关市、县(市、区)政府支付进程影响。

证券业务应收账款逐年增加主要系业务规模增长导致应收账款正常增长以及 2025 年浙商证券非同一控制下企业合并国都证券增加 5,583.47 万元。

其他主要为酒店经营、镇海至安吉公路德清对河口至矮部里段项目以及高速公路业务相关的租赁业务等相关的应收账款。2024 年末应收账款余额增加主要受德清对河口至矮部里段项目支付进程影响，截至 2024 年末相关应收账款账面余额 9,849.25 万元，2025 年 9 月末账面余额 6,222.71 万元，该款项期后已全部回款。

综上，除统缴收费模式及受德清对河口至矮部里段项目应收账款支付进程影响外，其他业务的应收账款变动与相关业务收入的变动情况相匹配。

(二) 应收账款坏账准备的计提依据，是否与预期信用损失一致，说明具体测算过程，与同行业公司是否可比；应收账款的回款情况，是否符合预期，尚未回款应收账款的具体情况及其原因，回款是否存在较大风险

1. 应收账款坏账准备的计提情况

公司以预期信用损失为基础对应收账款进行减值处理并确认损失准备。对于由《企业会计准则第 14 号——收入》规范的交易形成的应收款项，公司运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备，对信用风险与组合信用风险显著不同的应收款项和合同资产，公司按单项计提预期信用损失。

同行业公司应收账款减值准备相关的会计政策如下：

可比公司	应收账款坏账减值准备相关的会计政策
粤高速 A	<p>本公司对应收账款以预期信用损失为基础进行减值会计处理。</p> <p>对于由《企业会计准则第 14 号——收入》规范的交易形成的应收款项，无论是否包含重大融资成分，本公司始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。如果有客观证据表明某项应收款项已经发生信用减值，则本公司在单项基础上对该应收款项计提减值准备。</p> <p>粤高速 A 的应收账款通行费业务组合的预期损失率为 0。</p>
宁沪高速	<p>本集团以预期信用损失为基础，对应收账款进行减值会计处理并确认损失准备。</p> <p>对于因销售商品、提供劳务等日常经营活动形成的应收账款，本集团始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。若某一对手方信用风险特征与组合中其他对手方显著不同，或该对手方信用风险特征发生显著变化，对应收该对手方</p>

	<p>款项按照单项计提损失准备。</p> <p>宁沪高速应收账款通行费业务组合 1 年以内的预期损失率为 0，1-2 年为 5%，2 年及以上 10%。</p>
深高速	<p>本集团对应收账款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。</p> <p>本集团对由收入准则规范的交易形成的全部合同资产和应收票据及应收账款，以及由《企业会计准则第 21 号——租赁》规范的交易形成的租赁应收款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。</p> <p>本集团以共同信用风险特征为依据，将应收账款分为组合。共同信用风险特征包括：历史信用损失、客户的性质等。除应收政府及关联方应收账款外，按账龄作为信用风险特征，采用减值矩阵确定其预期信用损失。</p> <p>深高速应收账款未单独披露通行费业务组合的预期损失率。</p>
山东高速	<p>本集团对于应收账款以预期信用损失为基础确认损失准备。</p> <p>本集团对于《企业会计准则第 14 号——收入》所规定的、不含重大融资成分（包括根据该准则不考虑不超过一年的合同中融资成分的情况）的应收款项，采用预期信用损失的简化模型，始终按照整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。</p> <p>本集团考虑所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息，以单项或组合的方式对应收账款预期信用损失进行估计。当单项金融资产无法以合理成本评估预期信用损失的信息时，本集团依据信用风险特征将应收账款划分为若干组合，在组合基础上计算预期信用损失。</p> <p>山东高速应收账款政府机构组合 1 年以内预期信用损失率 1%，1-2 年 3.58%，2-3 年 8.21%，3-4 年 19.98%，4-5 年 26.06%，5 年以上 30.35%。</p>
招商公路	<p>本集团对应收账款以预期信用损失为基础进行减值会计处理并确认损失准备。</p> <p>本集团对由收入准则规范的交易形成的全部应收账款按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。</p> <p>本集团以共同信用风险特征为依据，除单项计提信用损失准备的应收账款外，对其他应收账款分为低风险组合及正常风险组合。本集团采用的共同信用风险特征包括：信用风险评级、初始确认日期、剩余合同期限、债务人所处行业、债务人所处地理位置等。本集团对债务人已发生事实违约、经营风险增加或财务状况恶化等情况的应收账款因信用风险已显著变化而单项评估信用风险。</p> <p>招商公路应收账款未单独披露通行费业务组合的预期损失率。</p>

浙江沪杭甬应收账款减值测试过程中按信用风险特征划分具体组合，坏账准备的计提依据与同行业公司一致。

以近 5 个完整会计期间的数据为例，公司账龄组合预期信用损失率计算过程如下：

(1) 确定历史账龄结构数据

单位：万元

账龄	2020.12.31	2021.12.31	2022.12.31	2023.12.31	2024.12.31
1年以内	28,995.80	32,622.55	29,474.54	28,429.77	69,581.58
1-2年	286.20	799.73	2,362.02	2,611.06	16,720.70
2-3年	395.07	83.85	168.25	540.07	98.81
3-4年	233.79	208.65	40.29	136.19	7.70
4-5年	290.29	183.79	91.30	31.87	
5年以上	123.40	118.37	153.79	0.18	
小计	30,324.53	34,016.93	32,290.20	31,749.14	86,408.78

(2) 计算平均迁徙率及历史回收率

账龄	2020年至2021年迁徙率	2021年至2022年迁徙率	2022年至2023年迁徙率	2023年至2024年迁徙率	平均迁徙率
1年以内	2.76%	7.24%	8.86%	58.81%	19.42%
1-2年	29.30%	21.04%	22.86%	3.78%	19.25%
2-3年	52.81%	48.05%	80.95%	1.43%	45.81%
3-4年	78.61%	43.76%	79.09%	0.00%	50.37%
4-5年	6.77%	23.04%	0.19%	0.00%	7.50%
5年以上	80.00%	100.00%	0.00%	0.00%	45.00%

(3) 计算预期损失率

账龄	历史损失率测算[注]	前瞻性调整	预期信用损失率	实际计提比例
1年以内	0.03%	110%	0.03%	0.50%
1-2年	0.15%	110%	0.16%	10.00%
2-3年	0.78%	110%	0.86%	20.00%
3-4年	1.70%	110%	1.87%	40.00%
4-5年	3.37%	110%	3.71%	80.00%
5年以上	45.00%	110%	49.50%	100.00%

[注]历史损失率根据平均迁徙率相乘计算

公司基于谨慎性原则，在按照历史水平计算的预期信用损失率的基础上，进一步充分考虑应收账款客户可能发生的事实违约、经营风险增加或财务状况恶化等情况，确认实际坏账准备计提比例。

浙江沪杭甬与同行业公司应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表情况如下：

账 龄	浙江沪杭甬	粤高速 A	山东高速
1 年以内	0.50%	0.00%	1.00-5.00%
1-2 年	10.00%	10.00%	3.00-10.00%
2-3 年	20.00%	30.00%	8.00-30.00%
3-4 年	40.00%	50.00%	15.00-50.00%
4-5 年	80.00%	90.00%	25.00-80.00%
5 年以上	100.00%	100.00%	40.00-100.00%

除粤高速 A、山东高速外，其他同行业公司未披露具体预期信用损失率对照表，浙江沪杭甬应收账款预期信用损失率与同行业不存在重大差异。

2. 应收账款的回款情况

报告期各期末公司应收账款账龄情况如下：

单位：万元

项 目	2025. 9. 30		2024. 12. 31	
	账面余额	占比 (%)	账面余额	占比 (%)
1 年以内	115,298.28	75.85	100,675.28	85.68
1 年以上	36,703.22	24.15	16,827.20	14.32
其中：统缴收费模式应收账款	29,245.74	19.24	13,273.50	11.30
账面余额合计	152,001.51	100.00	117,502.48	100.00

(续上表)

项 目	2023. 12. 31		2022. 12. 31	
	账面余额	占比 (%)	账面余额	占比 (%)
1 年以内	80,436.51	96.04	54,140.73	95.06
1 年以上	3,319.37	3.96	2,815.65	4.94

其中：统缴收费模式应收账款				
账面余额合计	83,755.87	100.00	56,956.38	100.00

报告期内，部分统缴收费模式应收账款因支付进程原因延迟支付，部分款项账龄超过1年。除因支付进程原因延迟支付的统缴收费模式应收账款外，公司2022年末、2023年末、2024年末应收账款账龄超过1年以上的款项占比均低于5%，回款情况良好。2025年9月末应收账款账龄超过1年以上的款项占比略有增加主要系浙商证券非同一控制下企业合并国都证券，国都证券部分应收账款因历史遗留原因账龄超过1年，剔除该因素后账龄超过1年以上的款项占比4.61%。综上，报告期内公司应收账款回款情况正常，符合预期。

报告期各期末，高速公路收费业务、其他业务期后回款情况如下：

(1) 2022年末

单位：万元

项 目	截至2022年12月末 应收账款余额	期后回款情况	期后收回 比例
杭州市萧山区财政局	11,638.26	11,638.26	100.00%
浙江省公路与运输管理中心	8,990.75	8,990.75	100.00%
杭州市临安区交通运输局	1,129.64	1,129.64	100.00%
小 计	21,758.65	——	——
占高速公路收费业务、其他业 务应收账款余额比例	83.84%	——	——

(2) 2023年末

单位：万元

项 目	截至2023年12月末 应收账款余额	期后回款情况	期后收回 比例
杭州市萧山区财政局	23,273.50	23,273.50	100.00%
浙江省公路与运输管理中心	11,634.91	11,634.91	100.00%
杭州市临安区交通运输局	4,221.17	4,221.17	100.00%
小 计	39,129.58	——	——
占高速公路收费业务、其他业 务应收账款余额比例	73.74%	——	——

(3) 2024年末

单位：万元

项 目	截至 2024 年 12 月末 应收账款余额	期后回款情况	期后收回 比例
杭州市萧山区财政局	36,598.98	16,273.50	44.46%
浙江省公路与运输管理中心	11,705.01	11,705.01	100.00%
德清县交通运输局	9,849.25	9,849.25	100.00%
杭州市临安区交通运输局	4,202.47	4,202.47	100.00%
杭州市临平区交通运输局	3,065.67	3,065.67	100.00%
义乌市交通运输局	2,087.41	2,087.41	100.00%
舟山市交通运输局	1,152.07	1,152.07	100.00%
小 计	68,660.86	——	——
占高速公路收费业务、其他业 务应收账款余额比例	83.91%	——	——

(4) 2025 年 9 月末

单位：万元

项 目	截至 2025 年 9 月末 应收账款余额	期后回款情况	期后收回 比例
杭州市萧山区财政局	51,486.35	13,000.00	25.25%
杭州市临安区交通运输局	11,783.96	2,515.91	21.35%
浙江省公路与运输管理中心	10,522.05	10,522.05	100.00%
杭州市临平区交通运输局	7,323.11	7,323.11	100.00%
德清县交通运输局	6,222.71	6,222.71	100.00%
义乌市交通运输局	4,917.48	4,123.60	83.86%
舟山市交通运输局	1,814.10	1,814.10	100.00%
嘉兴市南湖区交通运输局	1,653.37	1,637.94	99.07%
小 计	95,723.13	——	——
占高速公路收费业务、其他业 务应收账款余额比例	87.72%	——	——

截至 2025 年 9 月末，公司尚未收回的应收账款主要系应收高速公路通行费、应收证券手续费及佣金等，尚未回款的原因主要系未到结算收款时间。除杭州市萧山区财政局、杭州市临安区交通运输局外，公司大额应收账款整体回款比例较高，符合预期。杭州市萧山区及临安区不存在入不敷出、无力偿付到期债务和履行基本支付职能的极端状态，形成坏账的风险较低，并且期后仍在回款，应收账

款回款风险可控。

(三) 报告期末主要应收账款产生及变动情况、期后回款情况，减值计提的依据以及减值计提是否充分，应收账款回收是否存在较大风险。

报告期末，公司主要客户应收账款账面余额情况如下：

单位：万元

单位名称	2025年9月末	2024年末	2023年末	2022年末
杭州市萧山区财政局	51,486.35	36,598.98	23,273.50	11,638.26
杭州市临安区交通运输局	11,783.96	4,202.47	4,221.17	1,129.64
浙江省公路与运输管理中心	10,522.05	11,705.01	11,634.91	8,990.75
杭州市临平区交通运输局	7,323.11	3,065.67	228.26	785.79
德清县交通运输局	6,222.71	9,849.25	—	—
小计	87,338.18	65,421.38	39,357.84	22,544.44
占应收账款账面余额比例	57.46%	55.68%	46.99%	39.58%

公司应收杭州市萧山区财政局款项系沪杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿萧山区应承担的通行费，应收账款逐年增加主要受政府部门支付安排影响，使得该笔应收账款回款较慢。报告期内，相关应收账款明细如下：

单位：万元

项目	2025年1-9月/ 2025年9月末	2024年度/ 2024年末	2023年度/ 2023年末	2022年度/ 2022年末
收入确认金额（含税）	18,160.87	23,325.48	23,273.50	22,638.26
本年度回款	3,273.50	10,000.00	11,638.26	11,000.00
应收账款余额	51,486.35	36,598.98	23,273.50	11,638.26
减：坏账准备	3,159.01	1,443.98	7.44	3.72
应收账款账面价值合计	48,327.33	35,155.00	23,266.06	11,634.54
期后回款	13,000.00	16,273.50	23,273.50	11,638.26

经核实，萧山区作为杭州市的经济强区，拥有极强的综合实力。2024年，萧山区实现地区生产总值(GDP)高达2431.65亿元，人均地区生产总值接近11.3万元。其产业结构成熟，第三产业占比超过六成，且工业经济保持稳健增长（规模以上工业增加值增长6.0%）。强大的区域经济活力为财政收入的可持续性提供了坚实的底层支撑。同时，萧山区财政体量巨大，具备极强的资金调度与偿付能力。

2024年，全区完成财政总收入554.0亿元，其中一般公共预算收入达到322.61亿元，公共财政预算支出334.36亿元。庞大的财政收支规模，具备充足的现金流来覆盖各类日常支出及存量债务的兑付。另外，在资金管理层面，萧山区财政部门通过统筹专项债券、超长期特别国债等资金，不断优化投资结构，可以确保财政运行的平稳与安全。

报告期内，浙江沪杭甬应收杭州市萧山区财政局的款项有序回款。报告期后，相关款项已回款13,000万元，款项收回不存在重大风险。

报告期末，公司应收杭州市临安区交通运输局款项系杭徽高速差异化收费。浙江杭徽高速公路有限公司与杭州市临安区交通运输局签订《杭徽高速公路杭州西至临安路段小客车通行费收费方式调整协议书》，临安区人民政府拟对往返通行杭徽高速公路杭州西收费站与青山湖收费站、杭州西收费站与临安收费站、青山湖收费站与临安收费站、余杭收费站与青山湖收费站、余杭收费站与临安收费站的，使用记账卡ETC的浙A牌照一类客车免收通行费，原车辆所需支付的通行费由临安区人民政府授权临安区交通运输局每月根据省高速公路结算中心提供的通行费结算数据按实结算。应收账款逐年增加主要受相关政府部门支付进程影响。期后杭州市临安区交通运输局已回款2,515.91万元，款项收回不存在重大风险。

报告期末，公司应收浙江省公路与运输管理中心款项系标准通行模式下尚未拆分划拨的通行费。浙江省公路与运输管理中心作为浙江省通行费结算机构，完成通行费拆分后划拨资金，通常在T+4个工作日完成资金划拨。期后浙江省公路与运输管理中心已全额回款。

报告期末，公司应收杭州市临平区交通运输局款项系沪杭甬高速公路杭州市区段收费调整补偿临平区应承担的通行费，应收账款逐年增加主要是受政府支付安排影响，因此使得其还款较慢。期后杭州市临平区交通运输局已全额回款。

报告期末，公司应收德清县交通运输局款项系镇海至安吉公路德清对河口至矮部里公路服务费，2024年末应收账款余额较大系受相关政府部门支付进程影响。期后德清县交通运输局已全额回款。

公司以预期信用损失为基础，根据应收账款信用风险特征划分具体组合进行减值处理并确认损失准备。截至2025年9月30日，公司主要应收账款坏账准备

计提情况如下：

单位：万元

单位名称	账面余额	占应收账款合计的比例 (%)	坏账准备
杭州市萧山区财政局	51,486.35	33.87	3,159.01
杭州市临安区交通运输局	11,783.96	7.75	3.76
浙江省公路与运输管理中心	10,522.05	6.92	3.36
杭州市临平区交通运输局	7,323.11	4.82	200.02
德清县交通运输局	6,222.71	4.09	31.11
小 计	87,338.18	57.45	3,397.26

截至 2025 年 9 月 30 日，公司主要应收账款账面余额 87,338.18 万元，计提坏账准备 3,397.26 万元，计提比例 3.89%。报告期末，浙江沪杭甬主要应收账款均为资信情况较好的政府部门，期后仍在有序回款，应收账款回收不存在重大风险。

（四）核查程序及核查意见

针对上述事项，我们主要执行了以下核查程序：

1. 询问公司管理层及相关人员，了解应收账款逐年增加的原因；
2. 获取报告期各期末应收账款明细表，复核应收账款余额、款项性质、账龄、坏账准备计提情况等；对应收账款实施分析程序，评价应收账款余额变动是否与相关业务收入的变动情况相匹配；
3. 询问公司管理层及相关人员，了解公司应收账款坏账准备计提的会计政策，预期信用损失率的具体测算过程；检查同行业公司应收账款坏账准备计提情况，评价是否与公司具有可比性；
4. 检查应收账款的期后回款情况，了解尚未回款的应收账款具体情况及原因，评价回款是否存在较大风险；
5. 查阅报告期各期末大额应收账款相关的协议，询问公司管理层及相关人员，了解相关应收账款产生的具体原因、减值计提的依据，评价减值计提是否充分；查阅公司财务账套，检查大额应收账款相关收入确认金额、期后回款情况，评价应收账款回收是否存在较大风险。

经核查，我们认为：

1. 报告期各期末应收账款逐年增加的原因与实际情况相符，除统缴收费模式及德清对河口至矮部里段项目应收账款受支付进程影响延迟支付外，其他业务的应收账款变动与相关业务收入的变动情况相匹配；

2. 应收账款坏账准备的计提依据合理，与预期信用损失相符，与同行业公司不存在重大差异；

3. 报告期末主要应收账款增加的原因、相关收入确认金额、期后回款情况与实际相符，减值计提符合公司坏账政策，应收账款回收风险可控。

四、关于浙江沪杭甬成本与毛利率

根据重组报告书，（1）报告期内，高速公路收费业务毛利率分别为 40.86%、51.03%、54.19%和 55.12%；（2）浙江沪杭甬无形资产主要为高速公路经营权，占非流动资产比例分别为 52.65%、39.91%、31.13%和 27.21%；（3）报告期内新增甬舟复线二期经营权 6,735.48 万元；（4）浙江沪杭甬对高速公路经营权采用直线法摊销，同行业可比上市公司大多采用车流量法对高速公路进行折旧/摊销。

请公司披露：（1）区分高速公路路段，列示高速公路收费业务毛利率情况并分析变动原因，相关业务的成本归集方式以及成本结转是否完整；（2）各高速公路经营权的取得方式、初始确认依据、入账价值确定依据，报告期各期的原值、累计摊销、减值准备、账面价值的情况，对于高速公路改扩建项目相关经营权的会计处理方式，是否符合会计准则的相关规定；（3）报告期内对高速公路经营权的摊销政策是否发生变化，采用直线法进行摊销的原因及合理性，与同行业公司存在差异的原因，采用车流量法模拟摊销测算是否存在重大差异；报告期各期末对高速公路经营权减值测试的执行情况；（4）结合收费标准、车流量、折旧摊销金额等，量化分析报告期内高速公路收费业务毛利率变动的原因为，与同行业公司的差异情况及原因。

请独立财务顾问及会计师对上述事项核查并发表明确意见（审核问询函问题 7）

（一）区分高速公路路段，列示高速公路收费业务毛利率情况并分析变动原因，相关业务的成本归集方式以及成本结转是否完整

报告期内，公司各条高速公路收费业务毛利率情况如下：

单位：万元

项 目	2025 年 1-9 月			
	收入	成本	毛利	毛利率
沪杭甬高速	372,904.71	101,751.66	271,153.05	72.71%
上三高速	66,946.83	27,019.18	39,927.65	59.64%
甬金高速金华段	40,634.99	15,989.98	24,645.02	60.65%
杭徽高速	52,681.32	30,410.07	22,271.25	42.28%
徽杭高速	15,120.84	14,549.14	571.71	3.78%
舟山跨海大桥	106,230.18	50,103.98	56,126.20	52.83%
龙丽丽龙高速	62,369.62	49,581.58	12,788.04	20.50%
黄衢南高速	40,965.32	39,140.76	1,824.56	4.45%
乍嘉苏高速	36,617.61	27,989.82	8,627.78	23.56%
申嘉湖杭高速 [注]	---	---	---	---
小 计	794,471.42	356,536.17	437,935.26	55.12%

(续上表)

项 目	2024 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
沪杭甬高速	501,269.25	138,345.94	362,923.31	72.40%
上三高速	106,396.61	39,418.03	66,978.58	62.95%
甬金高速金华段	56,853.87	22,759.88	34,093.99	59.97%
杭徽高速	73,312.21	41,378.40	31,933.81	43.56%
徽杭高速	18,751.83	21,165.80	-2,413.97	-12.87%
舟山跨海大桥	130,339.14	70,986.84	59,352.30	45.54%
龙丽丽龙高速	79,453.15	66,666.40	12,786.75	16.09%
黄衢南高速	53,134.33	52,330.70	803.63	1.51%
乍嘉苏高速	50,287.22	37,006.98	13,280.24	26.41%
申嘉湖杭高速 [注]	---	---	---	---
小 计	1,069,797.60	490,058.96	579,738.64	54.19%

(续上表)

项 目	2023 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
沪杭甬高速	491,832.36	148,583.27	343,249.09	69.79%
上三高速	109,923.03	43,949.71	65,973.33	60.02%
甬金高速金华段	55,916.83	27,224.34	28,692.49	51.31%
杭徽高速	74,006.99	41,624.14	32,382.85	43.76%
徽杭高速	19,442.86	22,178.21	-2,735.35	-14.07%
舟山跨海大桥	120,540.17	66,025.32	54,514.85	45.23%
龙丽丽龙高速	75,873.61	71,777.31	4,096.30	5.40%
黄衢南高速	50,627.92	52,376.88	-1,748.96	-3.45%
乍嘉苏高速	47,876.30	38,551.90	9,324.40	19.48%
申嘉湖杭高速 [注]	---	---	---	---
小 计	1,046,040.06	512,291.07	533,748.99	51.03%

(续上表)

项 目	2022 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
沪杭甬高速	398,519.14	136,020.25	262,498.88	65.87%
上三高速	98,811.91	40,250.38	58,561.52	59.27%
甬金高速金华段	46,807.52	28,572.06	18,235.46	38.96%
杭徽高速	59,608.69	40,537.83	19,070.86	31.99%
徽杭高速	13,500.03	22,487.27	-8,987.24	-66.57%
舟山跨海大桥	83,068.33	67,272.29	15,796.04	19.02%
龙丽丽龙高速	67,471.61	73,613.78	-6,142.17	-9.10%
黄衢南高速	43,439.79	50,579.91	-7,140.12	-16.44%
乍嘉苏高速	39,103.02	37,398.41	1,704.61	4.36%
申嘉湖杭高速 [注]	62,129.56	42,925.80	19,203.77	30.91%
小 计	912,459.60	539,657.98	372,801.62	40.86%

[注]2022 年末，子公司申嘉湖杭高速不再纳入合并范围

报告期内，公司高速公路通行业务总体毛利率分别为 40.86%、51.03%、

54.19%和 55.12%。总体毛利率分析详见四（四）之说明。

报告期内，沪杭甬高速毛利率分别为 65.87%、69.79%、72.40%和 72.71%，上三高速毛利率分别为 59.27%、60.02%、62.95%和 59.64%。沪杭甬高速、上三高速毛利率较其他路段相对较高，主要系相关路段于 2000 年以前建成通车，由于建设时间较早公路建造成本低，折旧摊销成本低，不存在相关成本未结转完整的情况。相比其他路段，2023 年沪杭甬高速、上三高速毛利率增幅比其他路段较小，主要系沪杭甬高速、上三高速为全力保障杭州亚运会顺利开展，机电设备更新改造投入较多，2023 年折旧成本增加，导致 2023 年社会因素消除后，毛利率提升相对其他路段较小。报告期内，沪杭甬高速毛利率总体稳定，上三高速 2025 年 1-9 月略有下降主要系受到甬台温高速改扩建断流施工间接影响，通行费收入下降导致毛利率下降。

报告期内，甬金高速金华段毛利率分别为 38.96%、51.31%、59.97%和 60.65%，除 2022 年社会因素影响外，毛利率总体稳定。甬金高速金华段于 2005 年建成通车，覆盖浙江贸易战略高地义乌市，货源密集货运刚性需求大，货车流量较好，毛利率水平较高。

报告期内，杭徽高速毛利率分别为 31.99%、43.76%、43.56%、42.28%，除 2022 年社会因素影响外，毛利率总体稳定。杭徽高速串联杭州西湖、临安天目山、黄山等著名景区，车流量基础较好，毛利率水平较高。2025 年 1-9 月毛利率略有下降主要系受到 329 国道玲珑至於潜段通车分流影响。

报告期内，徽杭高速毛利率分别为-66.57%、-14.07%、-12.87%和 3.78%，毛利率逐年增长，扭亏为盈。徽杭高速毛利率水平较其他路段相对较低主要系该路段地处安徽境内，经济发展水平略低于长三角地区，货运车辆相对较少。徽杭高速是连接皖浙两省和进出黄山景区的核心交通干线，随着黄山旅游持续火爆，徽杭高速通行费收入未来增长空间较大，盈利能力有望继续提升。

报告期内，舟山跨海大桥毛利率分别为 19.02%、45.23%、45.54%和 52.83%，除 2022 年社会因素影响外，毛利率总体稳定并增长。随着近年来舟山文旅迅速发展，舟山跨海大桥小客车流量持续增长，叠加舟山产业园区发展及甬舟复线建设施工的正面影响，货车通行量逐年增长，报告期内舟山跨海大桥毛利率增长明显，稳定维持在较高水平。

报告期内，龙丽丽龙高速毛利率分别为-9.10%、5.40%、16.09%和20.50%，2022年受社会因素影响毛利率为负数。龙丽丽龙高速地处浙南山区，系典型的山区高桥隧比高速，建设成本高、养护成本大。随着浙西南生态经济带快速发展以及丽水生态旅游资源开发，龙丽丽龙高速车流量持续增加，毛利率逐年增长，盈利情况持续增强。

报告期内，黄衢南高速毛利率分别为-16.44%、-3.45%、1.51%和4.45%。黄衢南高速毛利率水平略低于公司其他省内路段，主要系其建成通车时间较晚且与龙丽丽龙高速同为山区高桥隧比高速，建设成本高、养护成本大。随着杭金衢等路网引流、衢州黄山等地旅游资源不断开发，黄衢南高速车流量持续增加，毛利率逐年增长，盈利情况持续增强。

报告期内，乍嘉苏高速毛利率分别为4.36%、19.48%、26.41%和23.56%。除2022年社会因素影响外，毛利率总体稳定，2025年1-9月毛利率略有下降系新建的苏台高速通车导致车辆分流，通行费收入减少。

公司辖下高速公路主要由独立的法人主体作为项目公司单独运营，按路段单独建账，成本可以准确归集到具体路段。报告期内，公司成本结构与同行业成本结构、占比情况如下：

项 目	成本类型	2025年1-9月/ 2025年度[注]		2024年度		2023年度		2022年度	
		成本(万元)	占比(%)	成本(万元)	占比(%)	成本(万元)	占比(%)	成本(万元)	占比(%)
浙江沪杭甬	折旧摊销	250,911.28	70.37	331,896.97	67.73	324,372.39	63.32	338,265.09	62.68
	员工费用	60,122.44	16.86	79,917.94	16.31	94,113.40	18.37	97,521.66	18.07
	养护营运成本	45,502.45	12.76	78,244.05	15.96	93,805.28	18.31	103,871.23	19.25
	合 计	356,536.16	100.00	490,058.96	100.00	512,291.07	100.00	539,657.98	100.00
粤高速 A	折旧摊销	100,665.43	64.91	105,049.08	65.74	113,772.77	66.62	102,415.43	59.97
	付现成本	54,414.32	35.09	54,750.74	34.26	57,006.08	33.38	52,621.33	30.81
	合 计	155,079.75	100.00	159,799.82	100.00	170,778.84	100.00	155,036.76	90.78
皖通高速	折旧摊销	134,842.13	62.66	134,842.13	62.66	91,449.23	59.65	93,750.74	60.98
	通行养护支出	31,806.72	14.78	31,806.72	14.78	19,470.74	12.70	19,370.51	12.60
	其他	48,559.13	22.56	48,559.13	22.56	42,378.79	27.64	40,614.12	26.42
	合 计	215,207.98	100.00	215,207.98	100.00	153,298.76	100.00	153,735.38	100.00

山东高速	折旧摊销	298,818.69	67.41	289,910.99	61.98	310,616.98	65.35	271,562.06	64.18
	人工薪酬	78,593.73	17.73	83,157.66	17.78	85,971.83	18.09	81,460.73	19.25
	养护专项成本	58,672.01	13.23	88,206.17	18.86	72,042.22	15.16	63,100.89	14.91
	其他	7,229.88	1.63	6,486.54	1.39	6,666.46	1.40	6,980.93	1.65
	合计	443,314.31	100.00	467,761.36	100.00	475,297.49	100.00	423,104.61	100.00
深高速	折旧摊销	178,955.40	63.66	166,224.50	63.59	174,537.80	65.44	175,279.00	62.60
	人工成本	46,659.20	16.60	47,232.60	18.07	48,341.30	18.13	46,389.80	16.57
	公路维护成本	35,001.50	12.45	29,747.60	11.38	28,190.40	10.57	29,692.10	10.60
	其他	20,489.50	7.29	18,182.30	6.96	15,629.40	5.86	28,647.40	10.23
	合计	281,105.60	100.00	261,387.00	100.00	266,698.90	100.00	280,008.30	100.00

[注]各同行业可比公司未公告 2025 年 1-9 月成本明细，故列示同行业 2025 年完整年度成本明细情况

公司高速公路业务成本主要包括折旧摊销、员工费用、养护成本及营运经费，公司成本构成与同行业公司不存在明显差异。为更加准确体现报告期各期成本构成的变动情况，2022 年剔除申嘉湖杭公司合并范围变化影响，公司各期成本变动情况如下：

成本类型	2025 年 1-9 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度(不含申嘉湖)	
	成本(万元)	占比(%)	成本(万元)	占比(%)	成本(万元)	占比(%)	成本(万元)	占比(%)
折旧摊销	250,911.28	70.37	331,896.97	67.73	324,372.39	63.32	305,025.00	61.41
员工费用	60,122.44	16.86	79,917.94	16.31	94,113.40	18.37	93,766.79	18.88
养护成本	31,447.44	8.82	56,331.82	11.49	69,505.11	13.57	74,960.42	15.09
营运经费	14,055.01	3.94	21,912.23	4.47	24,300.17	4.74	22,979.98	4.63
合计	356,536.16	100.00	490,058.96	100.00	512,291.07	100.00	496,732.19	100.00

报告期内，折旧摊销成本平均占总成本比例约 65.71%，在公司高速公路通行业务中占比最大，占比结构与同行业上市公司接近，不存在显著差异。浙江沪杭甬对高速公路经营权、其他机器设备等采用直线法进行摊销，折旧摊销金额总体稳定。2023 年折旧摊销金额增长较多主要系年内交通安全设施、高速公路服务区改造陆续完成，固定资产新增投入较大。2024 年折旧摊销金额增长除上述因素带来的持续影响外，由于杭甬复线宁波一期于 2024 年 1 月正式通车运营，

浙江沪杭甬滨海互通建设项目同步达到可使用状态，开始计提折旧摊销。

根据《中华人民共和国公路法》《公路安全保护条例》《公路养护技术标准》等法规，高速公路养护是法定的、周期性的系统工程，每日巡查、每年检测、定期维保、周期大修，与车流量无直接关联。养护工作主要包括日常养护、专项养护和应急养护。浙江沪杭甬本身不存在对外提供公路养护服务并取得公路养护收入的情形，公路养护项目通常通过招标程序确定服务单位及合同价格，相关价格根据项目内容、工程范围、技术要求、工程量、市场价格水平及投标报价等因素综合确定，定价公允。报告期内，浙江沪杭甬养护成本平均占总成本比例约 12.24%，占比结构与同行业上市公司接近，不存在显著差异。2024 年度养护成本较 2023 年度、2022 年度减少，主要系沪杭甬高速、上三高速、甬金高速金华段、乍嘉苏高速养护成本减少所致。其中，沪杭甬高速及上三高速 2022 年度养护成本合计 2.51 亿元、2023 年度养护成本合计 2.67 亿元、2024 年度养护成本合计 1.77 亿元，上述路段 2024 年度养护成本减少主要系杭州亚运会原定于 2022 年 9 月举办，因社会事件影响宣布延期至 2023 年举办，沪杭甬高速、上三高速作为连接杭州亚运会主要场馆、临近国际机场的重要公路交通枢纽，为保障杭州亚运会需要，2022 年度至 2023 年度专项提升性养护投入较多，基数较大；甬金高速金华段、乍嘉苏高速 2024 年度养护成本较 2023 年减少 0.18 亿元，主要系相关路段于 2024 年启动改扩建施工，养护计划相应调整，养护投入减少。

报告期内，员工费用成本平均占总成本比例约 17.60%，相对固定，与车流量变化无直接关联，相关费用主要根据浙江沪杭甬内部员工薪酬管理制度等综合确定，员工费用占比情况与深高速、山东高速等同行业公司接近，不存在显著差异。

综上，报告期内公司成本结构总体稳定，相关成本变动均与实际情况相匹配，公司财务管理体系健全有效，严格按照企业会计准则及相关规定结转成本，成本结转完整准确。

(二) 各高速公路经营权的取得方式、初始确认依据、入账价值确定依据，报告期各期的原值、累计摊销、减值准备、账面价值的情况，对于高速公路改扩建项目相关经营权的会计处理方式，是否符合会计准则的相关规定

1. 各高速公路经营权的取得方式、初始确认依据、入账价值确定依据

截至 2025 年 9 月 30 日，公司控股的高速公路经营权取得方式包括直接投资或通过设立控股子公司直接参与高速公路项目建设获得高速公路经营权，通过企业合并取得高速公路项目公司的控股权取得相关路段的公路经营权，明细情况如下：

项 目	公路经营权的取得方式
沪杭甬高速杭甬段	直接投资
沪杭甬高速沪杭段	非同一控制下的企业合并项目公司
上三高速	设立控股子公司直接投资
甬金高速金华段	同一控制下的企业合并项目公司
杭徽高速	同一控制下的企业合并项目公司
徽杭高速	非同一控制下的企业合并项目公司
舟山跨海大桥	同一控制下的企业合并项目公司
龙丽丽龙高速	同一控制下的企业合并项目公司
黄衢南高速	同一控制下的企业合并项目公司
乍嘉苏高速	非同一控制下的企业合并项目公司

对于直接投资或通过设立控股子公司直接参与高速公路项目建设获得高速公路经营权直接投资的公路经营权，公司按照建设期符合资本化的所有建造成本进行归集，按实际发生的成本作为公路经营权入账价值。对于非同一控制下企业合并取得的公路经营权，公司按照《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定，按照相关公路经营权的公允价值作为初始入账价值。对于同一控制下企业合并取得的公路经营权，被合并方均按照建设期符合资本化的所有建造成本进行归集，按实际发生的成本作为公路经营权入账价值，公司根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定，按照公司会计政策和会计期间对被合并方公路经营权进行折旧政策等调整，并以调整后的账面价值作为入账价值。相关资产初始入账确认的会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

2. 报告期各期的原值、累计摊销、减值准备、账面价值的情况

报告期各期末，公司无形资产——公路经营权账面原值、累计摊销、减值准备、账面价值明细如下：

单位：万元

2025年9月30日

项 目	账面原值	累计摊销	减值准备	账面价值
沪杭甬高速	1,315,918.49	1,207,248.22		108,670.26
上三高速	370,258.23	298,965.55		71,292.68
甬金高速金华段	271,714.66	209,605.37	5,286.40	56,822.89
杭徽高速	445,838.36	336,034.52		109,803.84
徽杭高速	255,692.49	140,433.37		115,259.12
舟山跨海大桥	1,224,664.02	751,625.75		473,038.27
龙丽丽龙高速	1,082,744.69	807,212.39		275,532.30
黄衢南高速	797,450.64	498,161.24		299,289.40
乍嘉苏高速	402,480.12	253,571.98		148,908.14
甬金高速（改扩建）	133,585.21			133,585.21
乍嘉苏高速（改扩建）	42,662.91			42,662.91
甬舟复线二期（新建）	6,735.48			6,735.48
小 计	6,349,745.30	4,502,858.40	5,286.40	1,841,600.51

（续上表）

2024年12月31日

项 目	账面原值	累计摊销	减值准备	账面价值
沪杭甬高速	1,316,262.47	1,166,620.02		149,642.45
上三高速	370,258.23	288,780.88		81,477.35
甬金高速金华段	271,714.66	201,487.82	5,286.40	64,940.45
杭徽高速	445,838.36	321,996.59		123,841.77
徽杭高速	255,692.49	130,828.45		124,864.05
舟山跨海大桥	1,224,664.02	713,308.61		511,355.41
龙丽丽龙高速	1,083,254.27	774,577.35		308,676.92
黄衢南高速	797,442.13	474,131.63		323,310.50
乍嘉苏高速	402,480.12	231,601.93		170,878.19
甬金高速（改扩建）	84,340.98			84,340.98
乍嘉苏高速（改扩建）	22,679.28			22,679.28

甬舟复线二期（新建）				
小 计	6,274,627.01	4,303,333.28	5,286.40	1,966,007.35

（续上表）

2023年12月31日

项 目	账面原值	累计摊销	减值准备	账面价值
沪杭甬高速	1,316,262.47	1,111,430.88		204,831.59
上三高速	370,258.23	275,201.32		95,056.91
甬金高速金华段	271,714.66	190,664.41	5,286.40	75,763.86
杭徽高速	445,838.36	303,279.13		142,559.23
徽杭高速	255,692.49	118,089.86		137,602.63
舟山跨海大桥	1,191,003.64	662,563.85		528,439.79
龙丽丽龙高速	1,085,182.61	732,172.84		353,009.78
黄衢南高速	797,442.13	441,941.90		355,500.23
乍嘉苏高速	402,480.12	202,308.52		200,171.60
甬金高速（改扩建）				
乍嘉苏高速（改扩建）				
甬舟复线二期（新建）				
小 计	6,135,874.71	4,037,652.71	5,286.40	2,092,935.62

（续上表）

2022年12月31日

项 目	账面原值	累计摊销	减值准备	账面价值
沪杭甬高速	1,316,262.47	1,056,105.49		260,156.97
上三高速	370,258.23	261,621.76		108,636.47
甬金高速金华段	271,714.66	179,841.00	5,286.40	86,587.26
杭徽高速	445,838.36	284,561.67		161,276.69
徽杭高速	255,692.49	105,351.28		150,341.21
舟山跨海大桥	1,191,003.64	614,659.94		576,343.71
龙丽丽龙高速	1,087,988.52	689,698.39		398,290.13
黄衢南高速	797,442.13	409,701.87		387,740.26

乍嘉苏高速	402,480.12	173,015.12		229,465.00
甬金高速（改扩建）				
乍嘉苏高速（改扩建）				
甬舟复线二期（新建）				
小 计	6,138,680.62	3,774,556.52	5,286.40	2,358,837.70

3. 高速公路改扩建项目相关经营权的会计处理方式

报告期内，公司正在进行乍嘉苏高速改扩建项目、甬金高速金华段改扩建项目及甬舟复线二期新建项目。上述改扩建、新建项目，公司均已与政府签订特许经营权合同，即通过提供建造高速公路的服务，并获得在合同约定的运营期内运营该高速公路的权利。公司在运营期间虽然有权向通行车辆收取高速公路通行费，但是其金额不确定，取决于通行车辆的类型、数量以及通行距离等，因此该权利不构成一项无条件收取现金的权利。根据《企业会计准则》《企业会计准则解释第14号》《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6号）的相关规定，“社会资本方根据PPP项目合同约定，在项目运营期间，有权向获取公共产品和服务的对象收取费用，但收费金额不确定的，该权利不构成一项无条件收取现金的权利，应当在PPP项目资产达到预定可使用状态时，将相关PPP项目资产的对价金额或确认的建造收入金额确认为无形资产，并按照《企业会计准则第6号——无形资产》的规定进行会计处理”“对于社会资本方将相关PPP项目资产的对价金额或确认的建造收入金额确认为无形资产的部分，在相关建造期间确认的合同资产应当在资产负债表无形资产项目中列报”，公司对相关公路改扩建、新建项目确认建造业务收入及成本，并在资产负债表日将相关建造期间确认的合同资产在资产负债表“无形资产”项目中列报。公司相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

（三）报告期内对高速公路经营权的摊销政策是否发生变化，采用直线法进行摊销的原因及合理性，与同行业公司存在差异的原因，采用车流量法模拟摊销测算是否存在重大差异；报告期各期末对高速公路经营权减值测试的执行情况

1. 报告期内对高速公路经营权的摊销政策

浙江沪杭甬对高速公路经营权采用直线法进行摊销，报告期内高速公路经营

权的摊销政策未发生变化。

同行业可比公司中高速公路经营权存在采用车流量法和直线法两种摊销方法，其中皖通高速将收费公路特许经营权在特许经营权期限内采用直线法摊销，与浙江沪杭甬摊销方法一致。

车流量法以当期实际车流量占当期实际车流量和预计未来剩余交通流量之和的比例计算当期摊销金额。在实际预测中，预计未来剩余交通流量的估计涉及相关路段周边地区经济运输发展趋势和地区未来发展目标等多项宏观因素，交通量预测模型需根据历史数据及社会经济数据变化构建函数模型作为假设，相关预测结果存在一定的不确定性。公路经营权摊销占浙江沪杭甬成本的占比较大，若预计未来剩余交通流量的估计不准确将对财务报表的准确性产生重大影响。相比于公路经营权采用车流量法确认摊销，直线法能避免因管理层的判断和主观偏向导致未来剩余交通流量的估计不准确，从而影响财务报表准确性，因此浙江沪杭甬采用直线法对公路经营权进行摊销。

根据《企业会计准则第6号——无形资产》及相关规定，企业选择的无形资产摊销方法，应当反映与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式，无法可靠确定预期实现方式的，应当采用直线法摊销，浙江沪杭甬对高速公路经营权采用直线法进行摊销符合《企业会计准则》相关规定。

公司采用车流量法模拟测算报告期内公司各公路经营权摊销情况：

单位：万元

期 间	直线法摊销金额	车流量法摊销金额	差异金额	差异率
2025年1-9月	199,843.63	193,961.40	5,882.23	2.94%
2024年度	266,905.27	248,604.54	18,300.73	6.86%
2023年度	264,728.57	261,474.37	3,254.20	1.23%
2022年度	264,893.75	182,024.70	82,869.05	31.28%
小 计	996,371.22	886,065.01	110,306.21	11.07%

2022年受社会因素影响公众出行明显减少，全国高速公路车流量处于低位，导致2022年浙江沪杭甬公路经营权直线法摊销金额与模拟车流量法摊销差异较大。2023年至2025年9月，浙江沪杭甬公路经营权直线法摊销金额与模拟车流量法摊销金额偏差率较小，不存在重大差异。

2. 报告期各期末对高速公路经营权减值测试的执行情况

报告期各期末，管理层已对各条高速公路经营权是否存在可能发生减值的迹象进行判断，对有确凿证据表明存在减值迹象的高速公路经营权，管理层进一步估计其可收回金额，然后将所估计的资产可收回金额与其账面价值相比较，以确定资产是否发生了减值，以及是否需要计提资产减值准备并确认相应的减值损失。

具体而言，管理层主要通过对存在减值迹象的高速公路经营权的历史业绩、相关业务的经营状况，以及所在区域经济发展趋势的分析，引用车流量和收费预测数据，结合高速公路经营权相关历史成本、费用、税金的分析，预测高速公路经营权未来的净现金流，然后用适当的折现率进行折现，加总未来各年度预期现金流现值，得出高速公路经营权价值作为资产可收回金额与其账面价值相比较。

报告期各期末，浙江沪杭甬高速公路经营权账面价值不存在减值。

(四) 结合收费标准、车流量、折旧摊销金额等，量化分析报告期内高速公路收费业务毛利率变动的因素，与同行业公司的差异情况及原因

报告期内，公司高速公路收费业务毛利率明细如下：

单位：万元

项 目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
收入	794,471.42	1,069,797.60	1,046,040.06	912,459.60
成本	356,536.16	490,058.96	512,291.07	539,657.98
毛利	437,935.25	579,738.64	533,748.99	372,801.62
毛利率	55.12%	54.19%	51.03%	40.86%

2022 年总体毛利率较低主要系受社会因素影响公众出行明显减少，全国高速公路车流量处于低位，导致 2022 年通行费收入较少。公司对高速公路经营权采用直线法进行摊销，折旧摊销费用各年总体稳定，导致 2022 年毛利率较低。

2023 年总体毛利率较 2022 年提高 10.17%，其中通行费收入较 2022 年增加 133,580.46 万元，增幅 14.64%，通行业务成本减少 27,366.91 万元，降幅 5.07%。收入增长系 2023 年社会因素影响消除，公众商务旅游探亲等出行需求大幅增加，高速公路客车流量恢复。成本减少系本期申嘉湖杭高速不再纳入合并范围减少成本 42,925.80 万元，剔除该因素后通行业务成本较 2022 年增加 15,558.89 万元，主要系公司辖下各路段 94 标准护栏等交通安全设施改造完成，折旧摊销成本增

加。

2024 年总体毛利率较 2023 年提高 3.16%，其中通行费收入较 2023 年增加 23,757.54 万元，增幅 2.27%，通行业务成本减少 22,232.11 万元，降幅 4.34%。通行业务成本中养护成本较上年减少，主要系 2023 年杭州举办第 19 届亚运会，亚运会保障相关的专项养护成本增加，2024 年同类专项养护成本减少。

2025 年 1-9 月，公司毛利率与上年总体持平，2025 年 4 月《浙江省人民政府办公厅关于优化省内国资控股高速公路 ETC 货车通行费优惠政策有关事项的复函》，对 ETC 货车通行费 85 折优惠的范围由省内车辆扩展至全国车辆，导致 2025 年 1-9 月通行费同比减少。

公司与同行业可比上市公司毛利率比较如下：

公司简称	2024 年度	2023 年度	2022 年度
粤高速 A	64.49%	64.50%	62.15%
宁沪高速	58.86%	54.52%	53.97%
深高速	48.27%	50.38%	43.75%
山东高速	51.55%	53.62%	54.26%
招商公路	41.87%	47.15%	46.61%
皖通高速	61.77%	63.18%	59.33%
平均值	55.20%	55.53%	52.16%
中值	58.86%	54.52%	53.97%
浙江沪杭甬	54.19%	51.03%	40.86%

报告期内，浙江沪杭甬高速公路业务毛利率与同行业可比上市公司整体相当，盈利能力良好。其中 2022 年毛利率与同行业公司差异较大，主要系受社会因素影响 2022 年全国高速公路车流量处于低位，同行业可比上市公司大多对高速公路经营权采用车流量法进行摊销，相关折旧摊销成本因车流量减少同步减少，未对毛利率产生明显影响，而浙江沪杭甬对高速公路经营权采用直线法摊销，相关折旧摊销成本不受车流量变化而波动，因此毛利率低于同行业可比上市公司。2023 年起，随着社会影响因素消除经济增长恢复，高速公路车流量恢复至正常水平，浙江沪杭甬毛利率较 2022 年大幅增加，与同行业总体毛利率不存在明显差异。

模拟报告期内公司采用车流量法对高速公路经营权进行摊销，测算毛利率变

动情况：

项 目	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
毛利	437,935.25	579,738.64	533,748.99	372,801.62
毛利率	55.12%	54.19%	51.03%	40.86%
摊销方法调整 对毛利影响	-5,882.23	-18,300.73	-3,254.20	-82,869.05
模拟后毛利	443,817.49	598,039.37	537,003.19	455,670.67
模拟后毛利率	55.86%	55.90%	51.34%	49.94%

经测算，报告期内浙江沪杭甬高速公路经营权改用车流量法摊销后，除 2022 年度受宏观经济大环境影响，毛利率由 40.86%提高至 49.94%，相对变化较大之外，其余期间毛利率变动不大，与同行业上市公司毛利率水平不存在明显差异。

（五）核查程序及核查意见

针对上述事项，我们主要执行了以下核查程序：

1. 获取报告期内各高速公路路段收入成本明细表，检查各高速公路路段毛利率情况；询问公司管理层及相关人员，了解各高速公路路段毛利率变动原因；
2. 询问公司管理层及相关人员，了解成本构成情况及归集方法；选取重要成本项目检查相关支持性文件，包括采购合同、计量支付证书等；获取报告期内各路段成本明细表，检查成本构成及变化情况是否符合行业和市场同期的变化情况；检查公司折旧政策和方法是否符合规定，计提折旧范围是否正确，确定的使用寿命、预计净残值和折旧方法是否合理；检查报告期各期折旧政策和方法是否一致，复核报告期内折旧摊销的计提是否正确；
3. 询问公司管理层及相关人员，了解公司各高速公路经营权的取得方式、初始确认依据、入账价值确定依据；获取并复核报告期各期公路经营权明细表；
4. 询问公司管理层及相关人员，了解公司高速公路改扩建项目相关经营权的会计处理方式，查阅高速公路改扩建项目协议主要内容，评价相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定；
5. 询问公司管理层及相关人员，了解公司报告期内对高速公路经营权的摊销政策是否发生变化，了解公司采用直线法进行摊销的原因，评价是否具有合理性，分析与同行业公司存在差异的原因；

6. 获取并复核管理层采用车流量法模拟摊销测算的过程，评价是否与直线法存在重大差异；

7. 询问公司管理层及相关人员，了解报告期各期末对高速公路经营权减值测试的执行情况。

经核查，我们认为：

1. 公司各高速公路路段高速公路收费业务毛利率情况及变动原因与实际情况相符，相关业务的成本归集方式与实际情况相符，相关业务的成本结转完整；

2. 各高速公路经营权的取得方式、初始确认依据、入账价值确定依据与实际情况相符，报告期各期的原值、累计摊销、减值准备、账面价值的情况与实际情况相符，对于高速公路改扩建项目相关经营权的会计处理方式符合会计准则的相关规定；

3. 报告期内公司对高速公路经营权的摊销政策未发生变化，采用直线法进行摊销的原因符合公司实际情况，具有合理性；采用车流量法模拟摊销测算不存在重大差异；报告期各期末公司已对高速公路经营权执行减值测试；

4. 报告期内公司高速公路收费业务毛利率变动原因与实际情况相符，与同行业公司的差异情况具有合理性。

专此说明，请予察核。

天健会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：

中国·杭州 中国注册会计师：

中国注册会计师：

中国注册会计师：

二〇二六年五月二十日