

浙江省围海建设集团股份有限公司

**2013 年 3 亿元公司债券  
2013 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

# 浙江省围海建设集团股份有限公司

## 2013 年 3 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

### 跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA-

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券剩余期限：59 个月

债券剩余规模：3 亿元

跟踪日期：2013 年 06 月 27 日

### 首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA-

主体长期信用等级：AA-

评级展望：稳定

债券期限：60 个月

债券规模：3 亿元

评级日期：2013 年 01 月 04 日

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江省围海建设集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其 2013 年发行的 3 亿元公司债券的 2013 年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为 AA-，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。

### 主要财务指标：

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	207,740.71	208,280.89	174,543.77	83,040.46
归属于母公司的所有者权益（万元）	87,022.78	86,711.05	78,839.36	24,056.58
有息债务（万元）	67,460.00	46,260.00	31,810.00	16,520.00
资产负债率	55.91%	56.22%	53.02%	67.93%
流动比率	1.11	1.11	1.42	1.09
营业收入（万元）	22,804.32	139,925.14	130,077.46	101,744.83
营业利润（万元）	1,296.26	11,771.33	10,045.51	7,999.48
利润总额（万元）	1,409.75	12,186.55	10,332.61	7,998.73
综合毛利率	18.07%	17.57%	16.31%	15.36%
总资产回报率	-	7.73%	9.21%	12.32%
EBITDA（万元）	-	15,584.05	12,827.04	10,276.50
EBITDA 利息保障倍数	-	5.96	8.37	7.61
经营活动现金流净额（万元）	-15,290.66	3,426.44	-3,034.06	5,668.73

资料来源：公司审计报告，其中 2013 年 1-3 月份报表未审计

### 正面：

- 2012 年，随着项目工程量的增长公司收入规模持续扩大，BT 项目带动毛利率水平逐年提升；
- 公司施工资质较好，近年来承担多项大型海堤工程，目前在手订单较多，未来业务收入较有保障；
- 公司收入利润稳定增长，上市后资本实力明显增强。

### 关注：

- 施工行业竞争激烈，公司业务结构单一，易受行业政策影响；
- 在 BT 项目影响下公司净营业周期增长明显，未来随着 BT 项目占比不断增加，公司资金压力将进一步加大；
- 公司期间费用控制力度有待加强；
- 公司 BT 项目回款期较长，存在一定资金风险；
- 公司经营现金流表现一般，对外部融资依赖明显；
- 公司负债集中在一年内，存在一定短期偿债压力；
- 公司未决诉讼存在一定或有损失风险。

### 分析师

姓名：臧晓娜 祝超

电话：021-51035670

邮箱：zangxn@pyrating.cn



## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江省围海建设集团股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可【2013】242号），公司于2013年5月27日公开发行本期债券，募集资金总额3亿元，债券期限为5年（附第3年末公司上调票面利率和投资者回售选择权），票面年利率6.9%，在债券存续期限内前3年保持不变。

本期债券的起息日为2013年5月27日，按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2014年至2018年每年的5月27日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为自2014年至2016年每年的5月27日。本期债券第一次付息日为2014年5月27日。

截至2013年5月31日，公司募集资金已经全部到位，暂未投入使用。

## 二、发行主体概况

经2012年度股东大会会议通过，公司以2012年末总股本203,300,000股为基数，向全体股东每10股派1元人民币现金，同时以资本公积金向全体股东每10股转增5股。实施之后，公司注册资本和实收资本变更为30,495万元，增资后公司控股股东持股比例无变化。

2012年以来，公司主营业务无变化。2012年纳入公司合并报表范围的子公司新增3家，分别为浙江省围海建设集团舟山六横投资有限公司（以下简称“六横投资公司”）、江苏围海工程科技有限公司（以下简称“江苏围海公司”）、山东宏旭建设有限公司（以下简称“山东宏旭公司”），具体情况如下表。截至2012年末，纳入公司合并报表范围子公司共计10家。

**表1 2012年新纳入公司合并范围子公司情况**

子公司	注册资本(万元)	期末实际投资额(万元)	持股比例	股权取得方式
六横投资公司	12,000	12,000	100%	新设投资
江苏围海公司	2,000	1,000	100%	新设投资
山东宏旭公司	2,000	1,600	80%	新设投资

资料来源：公司提供

截至2012年末，公司资产总额为20.83亿元，归属于母公司所有者权益合计为8.67亿元。2012年公司实现营业收入13.99亿元，利润总额1.22亿元，经营活动现金流净流入为0.34亿元。

### 三、经营与竞争

随着公司项目工程量的增长，2012 年公司收入规模持续扩大，BT 项目带动公司毛利率水平逐年提升，但占用公司大量资金

2012 年以来，公司主营业务无变化，公司依据与业主或总承包方签订合同的规定施工，按照工程完工量计算完工百分比，以确认工程业务收入及成本。2012 年公司实现营业收入 139,925.14 万元，同比增长 7.57%，其中海堤工程建筑施工是公司的核心业务，占公司当年营业收入比重为 83.50%。公司业务主要集中在华东区域，其中以浙江为核心区域，2012 年收入占比 97.73%。

表 2 公司主营业务收入按工程类型构成情况（单位：万元）

工程类型	2013 年 1-3 月		2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
海堤工程	18,713.31	18.40%	116,836.29	18.73%	110,427.61	16.48%
城市防洪工程	749.89	6.09%	8,249.14	6.71%	2,204.96	6.82%
水库工程	817.61	11.58%	5,502.94	4.37%	4,589.27	8.65%
河道工程	1,607.38	10.13%	4,605.26	7.13%	6,803.37	8.09%
其他工程	365.20	13.70%	2,935.86	18.14%	2,954.26	7.83%
技术服务	457.90	52.09%	1,436.39	51.51%	2,773.85	50.53%
<b>主营业务收入</b>	<b>22,711.29</b>	<b>17.77%</b>	<b>139,565.88</b>	<b>17.39%</b>	<b>129,753.31</b>	<b>16.13%</b>
<b>营业收入</b>	<b>22,804.32</b>	<b>18.07%</b>	<b>139,925.14</b>	<b>17.57%</b>	<b>130,077.46</b>	<b>16.31%</b>

资料来源：公司提供

从业务承接模式来看，公司业务以施工总承包为主，另外，对于部分具备条件的工程项目，根据业主要求，公司按照 BT 模式组织实施。在项目承接过程中，公司各工程项目中标后利润空间不同，公司 BT 项目、普通项目毛利率均存在一定波动。在垫资施工情况下，BT 项目毛利率明显高于普通项目毛利率。2012 年以来，随着 BT 项目建设的不断推进，公司 BT 项目收入规模逐年增加，2012 年收入占比为 28.78%，带动公司整体毛利率水平不断提升。

表 3 公司主营业务收入按业务运作模式构成情况（单位：万元）

业务模式	2013 年 1-3 月		2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
BT 模式	2,702.17	28.78%	40,168.40	26.97%	12,165.39	26.64%
其他	20,009.12	16.28%	99,397.48	13.52%	117,587.92	15.05%
<b>合计</b>	<b>22,711.29</b>	<b>17.77%</b>	<b>139,565.88</b>	<b>17.39%</b>	<b>129,753.31</b>	<b>16.13%</b>

资料来源：公司提供

由于业主施工条件准备滞后等原因造成工程进度延期，2013年1月阳光海湾奉化市象山港区避风锚地建设项目 EPC 合同解除，并重新签订了 BT 合同，金额 80,757.70 万元。截至 2013 年 3 月末，公司 BT 模式承接项目合同金额共计 19.32 亿元，涉及 4 个项目。其中舟山市定海区金塘北部沥港渔港建设工程项目已于 2012 年底完工，截至 2013 年 3 月末累计收到回购款 7,000 万元。公司 BT 项目合作对象以政府控股国有企业为主，回购款主要源自财政预算、当地土地出让收益等，回款风险相对可控，但回款期较长，存在一定风险。未来公司将加大 BT 项目所占比例，公司毛利率水平仍有一定提升空间，但在一定程度上增加公司资金压力。

**表 4 截至 2013 年 3 月公司 BT 项目具体情况（单位：万元）**

项目名称	业主单位	合同金额	累计已投资	建设期利率	回购起始时间
舟山市定海区金塘北部沥港渔港建设工程	舟山市定海区金塘北部开发投资有限公司	18,012.10	18,012.10	3 年期 +10%	2012 年末
舟山市定海区金塘北部区域开发建设项目围涂工程施工 III 标项目	舟山市定海区金塘北部开发投资有限公司	52,290.59	30,545.23	5 年期 +20%	2016 年末
舟山市六横小郭巨二期围垦工程	舟山市六横开发建设投资有限公司	42,125.50	13,207.41	4 年期 +15%	2016 年
奉化市象山港区避风锚地建设项目及配套工程	奉化市滨海建设开发有限公司	80,757.70	2,920.59	5 年以上期 +17.5%	2018 年
<b>合计</b>		<b>193,185.89</b>	<b>64,685.33</b>		

注：舟山市定海区金塘北部沥港渔港建设工程项目已于 2012 年底完工并全部确认收入，截至 2013 年 3 月末累计收到回购款 7,000 万元。

资料来源：公司提供

**公司施工资质较好，2012 年以来承担多项大型海堤工程，目前在手订单较多，未来业务收入较有保障**

2012 年下半年公司新取得港口与航道工程施工专业承包壹级资质。截至 2013 年 3 月末，公司具有水利水电工程施工总承包壹级、港口与航道工程施工总承包贰级、房屋建筑工程施工总承包贰级资质；具有港口与航道工程施工专业承包壹级资质、爆破与拆除工程专业承包叁级资质、地基与基础工程专业承包叁级资质、土石方工程专业承包叁级资质，公司业务承接能力进一步增强。

2012 年以来，公司新承接项目合同金额（500 万元以上）41.56 亿元，其中海堤工程合同金额共计 33.93 亿元。虽然公司新承接项目数量有所下滑，但是单体订单金额增加情况下，公司整体订单金额仍保持在较高的水平，表明公司对于大体量项目的承揽能力较好，未来

业务有一定可持续性。

**表 5 公司 2011 年以来新承接项目（500 万元以上）情况（单位：亿元）**

时间	2013 年至今	2012 年	2011 年	合计
项目数量（个）	5	14	19	38
其中：海堤工程（个）	3	4	9	16
项目合同金额（亿元）	21.06	20.50	23.45	65.01
其中：海堤工程（亿元）	19.23	14.70	15.57	49.5

资料来源：公司提供

截至2013年5月末，公司已签订合同未完工工程（500万元以上）共计31个，包括舟山市定海区金塘北部区域开发建设项目围涂工程施工III标项目、舟山市六横小郭巨二期围垦工程、温州市龙湾二期围涂工程施工2标等工程、奉化市象山港避风锚地建设项目及配套工程，合同金额共计40.03亿元，其中已完工部分实现收入19.52亿元，未完工部分项目合同余额共20.51亿元，公司未来收入有一定保障。

**BT 项目占用公司大量资金，未来随着公司 BT 项目占比不断增加，公司资金压力将进一步加大**

公司按照合同约定进行工程施工，于每月 25 日进行工作量统计并上报业主，一般次月中旬可以得到业主付款，正常垫资时间在 2 个月内；公司收款后与分包商、供应商同步结算，但具体付款时间相对灵活，账期可以适当延长。从公司应收账款和应付账款变动情况来看，近年来，随着公司业务规模增长及单体项目体量增加，公司应收账款和应付账款金额增长较为明显。公司主要资金压力在于 BT 项目方面，因为该部分项目在完工移交后才能分期收回资金，需要公司前期垫付大量资金，且垫付期较长。截至 2013 年 3 月末，公司 BT 项目累计投入资金 64,685.33 万元，除舟山市定海区金塘北部沥港渔港建设工程项目收到一期 7,000 万元回购款外，公司长期应收款余额 61,143.60 万元（含建设期利息），未来随着公司 BT 项目占比不断增加，公司资金压力将进一步加大。

**表 6 公司上下游主要款项情况**

项 目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
应收账款（万元）	56,850.22	61,720.99	57,444.78
长期应收款（万元）	61,143.60	58,304.31	22,959.65
应付账款（万元）	32,446.05	51,303.40	44,663.99
应收账款周转天数（天）	-	257.83	171.04
净营业周期（天）	-	126.81	67.64

资料来源：公司提供



## 四、财务分析

### 财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2011-2012 年审计报告及未经审计的 2013 年 1-3 月会计报表，公司报表按照新会计准则编制。2012 年纳入公司合并报表范围的子公司新增 3 家，分别为六横投资公司、江苏围海公司、山东宏旭公司。截至 2012 年末，纳入公司合并报表范围子公司共计 10 家。

### 财务分析

2012 年，BT 项目投入加大带动公司资产规模增长和盈利能力的提升，但 BT 项目前期垫付资金建设，资金回笼周期较长，公司经营活动现金流表现一般，主要通过外部融资缓解资金压力；随着 BT 项目占比不断增加，公司资金压力将进一步加大；公司负债以流动负债为主，有一定短期偿债压力

BT 项目建设投入加大带动公司资产规模增长，截至 2012 年末，公司资产总额为 20.83 亿元，同比增长 19.33%；同时非流动资产占比逐年提升，截至 2013 年 3 月末为 43.77%。

截至 2012 年末，公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他应收款为主。货币资金主要为银行存款，其中受限资金所占比例为 4.68%，全部为开立保函的保证金存款，货币资金质量较好。公司应收账款主要为保留金和工程进度款，从账龄来看，应收账款中 1 年以内占比 35.62%；从应收对象来看，主要为温州市公共建筑建设投资有限公司、宁波镇海区围垦局、瑞安滨海新区开发建设管理委员会、温州港城发展有限公司等，前五大应收客户占比 30.49%，公司客户信用较好，货款回收较有保障。其他应收款主要是工程履约保证金和投标保证金，账龄在 1 年内占比 37.36%，当年规模下降主要是向舟山市六横开发建设投资有限公司收回 5,000 万元保证金，以及向宁波阳光海湾发展有限公司收回 3,284.20 万元履约保证金所致。预付款项主要是预付的材料款、工程款等，2013 年公司新开工项目增加，导致 3 月末预付款增加。

截至 2012 年末，公司非流动资产主要为长期应收款和固定资产。长期应收款主要是公司以 BT 方式承建项目累计发生的工程成本，截至 2013 年 3 月末投资额共计 61,143.60 万元。公司承接的 BT 项目回购款主要来源于定海区财政拨款和业主单位合法拥有的土地使

用权出让返还，回款风险相对可控，但回款期较长，存在一定风险。2012 年公司固定资产增加主要是公司新办公大楼的启用和募集资金投资专用设备购置项目完工转入所致。

**表 7 公司主要资产构成（单位：万元）**

项目	2013 年 3 月 31 日		2012 年 12 月 31 日		2011 年 12 月 31 日	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	36,781.58	17.71%	40,746.04	19.56%	49,270.45	28.23%
应收账款	56,850.22	27.37%	61,720.99	29.63%	57,444.78	32.91%
预付款项	11,264.88	5.42%	5,141.52	2.47%	4,852.81	2.78%
其他应收款	9,492.46	4.57%	11,276.12	5.41%	18,495.62	10.60%
<b>流动资产合计</b>	<b>116,820.93</b>	<b>56.23%</b>	<b>120,168.89</b>	<b>57.70%</b>	<b>130,961.62</b>	<b>75.03%</b>
长期应收款	61,143.60	29.43%	58,304.31	27.99%	22,959.65	13.15%
固定资产	23,709.90	11.41%	23,972.43	11.51%	5,030.81	2.88%
<b>非流动资产合计</b>	<b>90,919.78</b>	<b>43.77%</b>	<b>88,112.00</b>	<b>42.30%</b>	<b>43,582.15</b>	<b>24.97%</b>
<b>资产总计</b>	<b>207,740.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>208,280.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>174,543.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

2012 年，随着公司 BT 项目逐渐投入，公司长期应收款金额增长较快，应收账款周转效率明显下滑。除 BT 项目之外的普通项目，公司与上游专业分包商和劳务分包商同步结算，应付账款周转天数亦有一定延长，但因为 BT 项目存在垫资情况，公司并不能够将全部资金压力转移至上游专业分包商和劳务分包商，在 BT 项目影响下公司净营业周期大幅增加。在公司固定资产规模增长的情况下，固定资产周转效率有所下滑，公司整体资产运营效率一般。

**表 8 公司资产运营效率（单位：天）**

项目	2012 年	2011 年
应收账款周转天数	258.48	171.04
存货周转天数	18.10	14.11
应付账款周转天数	149.77	117.51
净营业周期	126.81	67.64
流动资产周转天数	323.05	266.67
固定资产周转天数	37.31	13.57
总资产周转天数	492.47	356.44

注：应收账款周转天数=[（期初应收账款余额+期初应收票据余额+期初长期应收款余额+期末应收账款余额+期末应收票据余额+期末长期应收款余额）/2]/（营业收入/360）；

存货周转天数=[（期初存货+期初预付款项+期末存货+期末预付款项）/2]/（营业成本/360）；

资料来源：公司提供

2012年公司实现营业收入139,925.14万元，同比增长7.57%，其中海堤工程建筑施工是公司的核心业务，占公司当年营业收入比重为83.50%。截至2013年3月末，公司在手500万元以上未完工订单合同金额共计40.03亿元，未完工部分项目合同余额共20.51亿元，对公司未来收入提供一定保障。由于公司各工程项目中标后利润空间不同，公司BT项目、普通项目毛利率均存在一定波动。2012年综合毛利率为17.57%，相比2011年有所提升主要是因为公司采用BT模式建设项目投入逐年加大，BT项目收入占比由2011年的9.38%上升至2012年的28.78%，公司盈利能力逐年提高。

2012年公司期间费用率上升明显，主要是因为银行借款金额上升导致财务费用增加。另外，公司上市后员工薪资普遍上升及业务招待费用增加致使管理费用上涨较为明显，2013年1-3月公司期间费用支出进一步加大，期间费用率达到9.59%。

**表 9 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
营业收入	22,804.32	139,925.14	130,077.46
营业利润	1,296.26	11,771.33	10,045.51
利润总额	1,409.75	12,186.55	10,332.61
净利润	996.96	8,940.44	7,757.54
综合毛利率	18.07%	17.57%	16.31%
期间费用率	9.59%	5.19%	3.76%
总资产回报率	-	7.73%	9.21%

资料来源：公司提供

随着公司业务规模的不断扩大，应收款项余额也较快增加，同时随着公司施工收入的较快增长，采购规模相应扩大，材料采购支出亦有较大增长，2012年度公司经营活动现金流量净额分别为3,426.44万元，未来随着公司建设项目不断推进，公司资金压力将进一步加大。

2012年，舟山市定海区金塘北部沥港渔港建设工程项目进入回购期，投资活动现金流入规模提升；但当年BT项目建设成本支出及专用设备购置等募投项目的投入规模较大，2012年公司投资活动现金流净流出为23,325.80万元。公司主要通过银行借款弥补资金缺口，对外部融资依赖较大。

**表 10 公司现金流量分析（单位：万元）**

项目	2013年1-3月	2012年	2011年
----	-----------	-------	-------

收现比	1.11	0.67	0.70
销售商品、提供劳务收到的现金	25,234.63	94,153.30	91,662.43
经营活动现金流量净额	-15,290.66	3,426.44	-3,034.06
投资活动的现金流量净额	-8,354.23	-23,325.80	-21,617.80
筹资活动产生的现金流量净额	20,537.97	11,396.31	60,688.69
现金及现金等价物净增加额	-3,106.92	-8,503.05	36,036.83

资料来源：公司提供

截至 2012 年末公司负债总额为 11.71 亿元，同比增长 26.52%，负债与股东权益比率为 128.42%。2013 年 5 月，公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，实施之后公司注册资本和实收资本变更为 30,495 万元，资本实力进一步增强。

截至2012年末，公司负债中流动负债占比92.10%，以短期借款、应付账款、其他应付款和长期借款为主。短期借款主要是抵押和保证借款，大部分借款利率为基准利率上浮5%范围内，2012年短期借款大幅增长主要是因为随着公司业务规模增长，BT项目不断投入，导致资金需求增加。公司上市成功后为优化债务结构，至2013年3月末长期借款共计11,000万元。公司应付账款主要是供应商的货款和劳务款，随着公司业务规模扩大，应付账款大幅增加，账龄大部分在1年内。公司其他应付款主要是项目负责人缴纳的工程保证金及工程项目垫付款。

表 11 公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2013年3月31日		2012年12月31日		2011年12月31日	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	55,460.00	47.75%	37,260.00	31.82%	31,810.00	34.37%
应付账款	32,446.05	27.93%	51,303.40	43.81%	44,663.99	48.26%
其他应付款	7,479.73	6.44%	8,894.62	7.60%	7,712.40	8.33%
<b>流动负债合计</b>	<b>104,879.81</b>	<b>90.29%</b>	<b>107,847.49</b>	<b>92.10%</b>	<b>92,549.51</b>	<b>100.00%</b>
长期借款	11,000.00	9.47%	9,000.00	7.69%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>11,275.75</b>	<b>9.71%</b>	<b>9,250.63</b>	<b>7.90%</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00%</b>
<b>负债合计</b>	<b>116,155.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>117,098.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>92,549.51</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

2011 年 5 月公司公开发行股票成功，货币资金和股东权益大幅增加，资产负债率、流动比率和速动比率表现较好；随着上市募投项目及公司 BT 项目的不断投入，2012 年主要偿债能力指标均有所下滑。截至 2012 年末公司资产负债率为 56.22%；流动比率、速动比率下降明显，流动资产对流动负债的保障程度有所下滑。从负债情况看，公司短期借款规

模较大，存在一定本息支付压力。

**表 12 公司偿债能力指标**

项目	2013 年 3 月	2012 年	2011 年
资产负债率	55.91%	56.22%	53.02%
流动比率	1.11	1.11	1.42
速动比率	1.09	1.11	1.41
EBITDA（万元）	-	15,584.05	12,827.04
EBITDA 利息保障倍数	-	5.96	8.37
经营活动现金流量净额（万元）	-15,290.66	3,426.44	-3,034.06

资料来源：公司提供

## 五、或有事项

截至 2013 年 5 月 31 日，公司未决诉讼 2 笔。一是台州市黄岩区秀岭水库除险加固工程财产赔偿纠纷，原告起诉水库管理处放水致挖掘机受损，将公司列为第二被告，涉及金额 32 万元；二是温州洞头县杨文围涂围堤工程索赔纠纷，公司起诉宁波科宁爆炸技术工程有限公司爆炸过深给原告造成的超方量损失，涉及金额 112 万元。此外，公司的所有贷款无不良记录，未发现对公司偿债能力、经营前景等可能产生较大影响的对外担保、未决诉讼或仲裁事项。

## 六、评级结论

公司施工资质较好，2012 年以来承担多项大型海堤工程，随着公司项目工程量的增长，2012 年公司收入和资产规模持续扩大，BT 项目带动公司毛利率水平逐年提升，但占用公司大量资金；目前公司在手未完工订单较多，未来业务收入较有保障，但公司经营活动现金流表现一般，BT 项目占用公司大量资金，主要通过外部融资缓解资金压力，未来随着公司 BT 项目占比不断增加，公司资金压力将进一步加大，有一定还本付息压力。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA-和本期债券信用等级AA-，评级展望维持为稳定。



## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013年 3月31日	2012年 12月31日	2011年 12月31日	2010年 12月31日
货币资金	36,781.58	40,746.04	49,270.45	13,456.92
应收票据	255.61	506.14	-	-
应收账款	56,850.22	61,720.99	57,444.78	33,994.68
预付款项	11,264.88	5,141.52	4,852.81	2,712.22
其他应收款	9,492.46	11,276.12	18,495.62	11,450.35
存货	2,110.13	740.43	860.78	107.63
其他流动资产	66.05	37.66	37.19	27.11
<b>流动资产合计</b>	<b>116,820.93</b>	<b>120,168.89</b>	<b>130,961.62</b>	<b>61,748.90</b>
长期应收款	61,143.60	58,304.31	22,959.65	9,205.46
长期股权投资	50.00	50.00	50.00	20.00
投资性房地产	921.76	929.55	970.29	1,011.08
固定资产	23,709.90	23,972.43	5,030.81	4,774.04
在建工程	1,187.66	981.19	11,481.91	3,649.55
无形资产	942.54	943.20	949.20	970.12
商誉	1,148.74	1,148.74	1,148.74	1,148.74
长期待摊费用	228.37	236.17	-	-
递延所得税资产	1,064.13	1,123.33	991.54	512.56
<b>其他非流动资产</b>	<b>523.08</b>	<b>423.08</b>	-	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>90,919.78</b>	<b>88,112.00</b>	<b>43,582.15</b>	<b>21,291.56</b>
资产总计	207,740.71	208,280.89	174,543.77	83,040.46
短期借款	55,460.00	37,260.00	31,810.00	16,520.00
应付账款	32,446.05	51,303.40	44,663.99	26,406.52
预收款项	3,102.89	3,195.58	2,954.36	2,859.30
应付职工薪酬	268.83	1,005.70	739.69	546.61
应交税费	4,847.80	5,944.53	4,546.86	3,077.87
应付利息	274.51	243.66	73.22	26.92
应付股利	-	-	49.00	-
其他应付款	7,479.73	8,894.62	7,712.40	6,968.67
一年内到期的非流动负债	1,000.00	-	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>104,879.81</b>	<b>107,847.49</b>	<b>92,549.51</b>	<b>56,405.89</b>

长期借款	11,000.00	9,000.00	-	-
递延所得税负债	275.75	250.63	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>11,275.75</b>	<b>9,250.63</b>	-	-
<b>负债合计</b>	<b>116,155.56</b>	<b>117,098.13</b>	<b>92,549.51</b>	<b>56,405.89</b>
实收资本	20,330.00	20,330.00	10,700.00	8,000.00
资本公积	36,424.59	36,424.59	46,026.36	1,160.66
专项储备	4,007.08	4,601.66	4,374.15	3,036.11
盈余公积	3,114.67	3,114.67	2,527.12	1,831.66
未分配利润	23,146.43	22,240.12	15,211.73	10,028.15
归属于母公司所有者权益合计	87,022.78	86,711.05	78,839.36	24,056.58
少数股东权益	4,562.36	4,471.72	3,154.90	2,577.99
<b>所有者权益合计</b>	<b>91,585.15</b>	<b>91,182.76</b>	<b>81,994.26</b>	<b>26,634.57</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>207,740.71</b>	<b>208,280.89</b>	<b>174,543.77</b>	<b>83,040.46</b>

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
<b>一、营业总收入</b>	<b>22,804.32</b>	<b>139,925.14</b>	<b>130,077.46</b>	<b>101,744.83</b>
其中：营业收入	22,804.32	139,925.14	130,077.46	101,744.83
<b>二、营业总成本</b>	<b>21,508.06</b>	<b>128,153.80</b>	<b>120,031.94</b>	<b>93,742.96</b>
其中：营业成本	18,683.91	115,334.15	108,861.88	86,117.90
营业税金及附加	741.68	4,825.52	4,310.95	3,365.91
管理费用	1,490.86	5,049.83	3,637.87	2,689.79
财务费用	695.18	2,205.91	1,249.08	1,416.36
资产减值损失	-103.57	738.40	1,972.16	152.99
投资收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-2.39
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>1,296.26</b>	<b>11,771.33</b>	<b>10,045.51</b>	<b>7,999.48</b>
加：营业外收入	136.59	560.46	418.01	134.43
减：营业外支出	23.10	145.24	130.91	135.19
其中：非流动资产处置损失	0.10	1.97	-	31.34
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>1,409.75</b>	<b>12,186.55</b>	<b>10,332.61</b>	<b>7,998.73</b>
减：所得税费用	412.79	3,246.11	2,575.07	1,988.17
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>996.96</b>	<b>8,940.44</b>	<b>7,757.54</b>	<b>6,010.55</b>
归属于母公司所有者的净利润	906.31	8,685.94	7,479.05	5,673.90
少数股东损益	90.64	254.50	278.49	336.66
<b>六、每股收益：</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>七、其他综合收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>八、综合收益总额</b>	<b>996.96</b>	<b>8,940.44</b>	<b>7,757.54</b>	<b>6,010.55</b>
归属于母公司所有者的综合收益总额	906.31	8,685.94	7,479.05	5,673.90
归属于少数股东的综合收益总额	90.64	254.50	278.49	336.66

### 附录三-1 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2013年1-3月	2012年	2011年	2010年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	25,234.63	94,153.30	91,662.43	84,916.90
收到其他与经营活动有关的现金	2,815.50	9,717.49	6,550.23	5,776.74
经营活动现金流入小计	28,050.13	103,870.78	98,212.66	90,693.64
购买商品、接受劳务支付的现金	36,994.58	81,814.93	81,193.64	67,806.30
支付给职工以及为职工支付的现金	1,880.57	4,836.42	4,171.33	3,842.34
支付的各项税费	2,270.69	6,921.78	6,134.61	4,490.74
支付其他与经营活动有关的现金	2,194.95	6,871.21	9,747.13	8,885.53
经营活动现金流出小计	43,340.79	100,444.35	101,246.72	85,024.90
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-15,290.66</b>	<b>3,426.44</b>	<b>-3,034.06</b>	<b>5,668.73</b>
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	-	-	1,684.85
取得投资收益收到的现金	-	-	-	237.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	21.47	-	61.38
收到其他与投资活动有关的现金	2,054.01	17,169.14	445.96	1,108.55
投资活动现金流入小计	2,054.01	17,190.61	445.96	3,092.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,720.40	9,749.82	8,979.45	1,591.96
投资支付的现金	-	-	30.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	8,687.84	30,766.59	13,054.30	5,241.54
投资活动现金流出小计	10,408.24	40,516.41	22,063.75	6,833.49
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-8,354.23</b>	<b>-23,325.80</b>	<b>-21,617.80</b>	<b>-3,740.73</b>
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	1,228.30	49,287.02	392.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	1,228.30	498.82	392.00
取得借款收到的现金	26,900.00	58,050.00	58,000.00	41,110.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	600.00	-
筹资活动现金流入小计	26,900.00	59,278.30	107,887.02	41,502.00
偿还债务支付的现金	5,700.00	43,600.00	42,710.00	35,410.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	662.03	3,681.99	3,265.83	2,991.51
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	186.75	151.40	49.00

支付其他与筹资活动有关的现金	-	600.00	1,222.50	425.00
筹资活动现金流出小计	6,362.03	47,881.99	47,198.33	38,826.51
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>20,537.97</b>	<b>11,396.31</b>	<b>60,688.69</b>	<b>2,675.49</b>
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-3,106.92	-8,503.05	36,036.83	4,603.49
加：期初现金及现金等价物余额	38,818.98	47,343.39	11,306.56	6,703.07
六、期末现金及现金等价物余额	35,712.06	38,840.34	47,343.39	11,306.56



### 附录三-2 现金流量表及补充资料（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
净利润	8,940.44	7,757.54	6,010.55
加：资产减值准备	738.40	1,972.16	152.99
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	758.44	938.58	904.64
无形资产摊销	26.12	23.18	22.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-9.50	-	31.34
财务费用(收益以“-”号填列)	2,612.94	1,186.16	1,318.91
投资损失(收益以“-”号填列)	-	-	2.39
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-131.79	-478.98	-49.94
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	250.63	-	-
存货的减少(增加以“-”号填列)	120.34	-753.15	4.07
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-3,441.12	-23,627.74	-8,681.09
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-5,046.10	8,610.15	5,290.37
其他	-1,357.96	1,338.03	662.45
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>3,426.44</b>	<b>-3,034.06</b>	<b>5,668.73</b>
现金的期末余额	38,840.34	47,343.39	11,306.56
减：现金的期初余额	47,343.39	11,306.56	6,703.07
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-8,503.05</b>	<b>36,036.83</b>	<b>4,603.49</b>

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期初长期应收款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额} + \text{期末长期应收款余额}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期初预付款项} + \text{期末存货} + \text{期末预付款项}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转天数(天)	$[(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$	
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
	FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营收益}$

## 附录五 信用等级符号及定义

### （一）中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### （二）债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### （三）展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。