

温州市交通投资集团有限公司

2013 年 10 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。

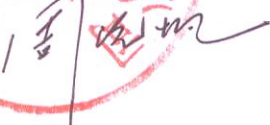
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

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>

温州市交通投资集团有限公司

2013 年 10 亿元公司债券 2013 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：81 个月

债券剩余规模：10 亿元

评级日期：2013 年 07 月 15 日

首次信用评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券发行期限：84 个月

债券发行规模：10 亿元

评级日期：2012 年 08 月 09 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对温州市交通投资集团有限公司（以下简称“温州城投”或“公司”）及其 2013 年 4 月 22 日发行的 10 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2013 年度跟踪评级结果为：本期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	2012 年	2011 年	2010 年
总资产（万元）	1,256,386.08	884,038.49	987,259.03
归属于母公司所有者权益（万元）	342,435.45	295,745.33	430,669.31
资产负债率	60.19%	55.86%	50.12%
流动比率	0.53	1.03	0.46
速动比率	0.53	1.03	0.46
主营业务收入（万元）	66,678.46	66,592.81	54,259.85
营业利润（万元）	19,967.82	24,931.33	24,278.17
利润总额（万元）	19,910.98	25,012.53	24,412.65
综合毛利率	51.33%	53.82%	57.05%
总资产回报率	4.09%	4.99%	-
EBITDA（万元）	62,321.40	63,611.42	56,904.84
经营活动现金流净额（万元）	44,527.28	43,491.94	37,286.12

资料来源：公司审计报告

正面：

- 温州市经济保持增长，固定资产投资增速较快；
- 公司主要收入来源为温州大桥和绕城高速通行费，经营现金流情况较好；
- 公司投资收益较为稳定，对利润形成了较好的补充。

关注：

- 受宏观经济放缓、人民币升值等因素影响，温州市经济增速有所放缓，工业企业经济效益出现下滑；
- 受企业效益下滑等因素影响，温州市本级财政收入同比出现下降；
- 2012年，温州大桥受大桥维修、恶劣天气增加等因素影响，通行费收入有所下降；
- 绕城高速车流量相对设计车流量偏低，未来后续工程建成后能否达到设计车流量存在一定不确定性；
- 公司目前在建道路尚需投资规模较大，未来面临一定资金压力；
- 公司负债规模上升，且短期负债规模较大，存在一定的长短期债务偿付压力。

分析师

姓名：吴进发 祝超

电话：021-51035670

邮箱：wujf@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]3837号文件批准，公司于2013年4月22日发行10亿元公司债券，票面利率为6.05%。

本期债券计息期限为2013年4月22日至2020年4月21日；如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的计息期限为自2013年4月22日起至2018年4月21日止。本期债券每年付息一次，2014年至2020年每年的4月22日为上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）；如投资者行使回售选择权，则2014年至2018年每年的4月22日为上一个计息年度的付息日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）；到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至2013年5月31日，本期债券未到首次付息日，本息未开始兑付。

截至2013年3月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示，不存在募集资金用途变更情况。

表1 截至2013年3月31日公司募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
温州绕城高速公路西南线工程	149.97	10	21.41	0
合计	149.97	10	21.41	0

注：根据浙发改设计[2012]49号文件批复，温州绕城高速公路西南线工程总投资额调整为149.97亿元。

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本未发生变动，但实收资本增加2亿元，2012年末公司实收资本为23.49亿元，其中3.49亿元未办理验资及工商变更手续；控股股东为温州市人民政府国有资产监督管理委员会，持有公司100%股权，控股股东及实际控制人未发生变更。跟踪期内，公司合并范围减少2家子公司。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变动原因
温州市车辆停泊开发服务有限公司	100%	1,00.00	城市道路停车、场库停车服务	无偿划拨转让
温州通顺智能停车有限公司	30%	30.00	智能停车及其设施设备的安装、配套服务和维修	无偿划拨转让

注：温州通顺智能停车有限公司为温州市车辆停泊开发服务有限公司子公司

资料来源：公司提供

截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产总额为 1,256,386.08 万元，归属于母公司的所有者权益为 342,435.45 万元，资产负债率为 60.19%；2012 年度，公司实现营业收入 68,795.17 万元，利润总额 19,910.98 万元，经营活动现金流净额 44,527.28 万元。

三、地方经济与财政实力

➤ 区域经济

温州市经济持续增长，但工业企业经济效益有所下滑，房地产开发投资增速维持在低位，经济增长大幅放缓

温州市经济总量比较大，民营经济发达；但跟踪期内，受宏观经济放缓和房地产调控等因素影响，经济增速有所放缓。2012 年全市地区生产总值（GDP）完成 3,650.06 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 112.90 亿元，增长 1.2%；第二产业增加值 1,843.06 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 1,694.10 亿元，增长 8.0%；产业结构由 3.19:52.24:44.56 调整为 3.09:50.49:46.41，第三产业比重提高 1.85 个百分点。2012 年全市社会消费品零售总额为 1,929.29 亿元，比上年增长 9.1%；进出口总额 204.38 亿美元，比上年下降 5.3%。

表 3 2011-2012 年温州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	3,650.06	6.7%	3,350.87	9.5%
第一产业增加值	112.90	1.2%	107.01	2.0%
第二产业增加值	1,843.06	6.0%	1,750.65	10.3%
第三产业增加值	1,694.10	8.0%	1,493.21	9.0%
固定资产投资	2,357.11	34.6%	1,751.52	89.2%
社会消费品零售总额	1,929.29	9.1%	1,767.64	18.1%
进出口总额（亿美元）	204.38	-5.3%	215.72	26.2%
人民币存款余额	7,425.62	2.1%	7,271.27	16.8%
人民币贷款余额	6,839.37	10.4%	6,195.11	15.1%

注：经济增长按可比价格计算。

资料来源：公司提供

工业经济方面，2012 年，温州市实现工业总产值 6,839.36 亿元，比上年下降 0.5%；工业增加值 1,615.07 亿元，按可比价计算，增长 4.5%。全市规模以上工业企业 4,202 家，实现工业总产值 4,166.68 亿元，比上年下降 1.4%，其中电气机械及器材制造业、皮革毛皮羽毛（绒）及其制品业、电力热力的生产和供应业、通用设备制造业、纺织服装服饰业、橡胶塑料制品业等 6 个大类行业年产值超过 200 亿元。经济效益方面，全年规模以上工业企业实现主营业务收入 3,890.61 亿元，下降 4.8%；利税总额 330.46 亿元，下降 7.2%，其中利润总额 191.22 亿元，下

降9.4%。亏损企业444家，亏损额15.12亿元，分别上升82.0%和47.4%。

固定资产投资方面，2012年，温州市完成全社会固定资产投资2,357.11亿元，比上年增长34.6%；其中限额以上固定资产投资2,110.34亿元，比上年增长37.0%。房地产投资方面，温州市全年房地产开发完成投资额687.50亿元，比上年增长1.0%；全市房屋施工面积3,769.61万平方米，增长16.8%；竣工面积349.79万平方米，下降18.5%；全年全市商品房销售面积204.25万平方米，比上年增长50.9%。

表4 2011-2012年浙江省下属各市、地区GDP及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2012年		2011年	
	GDP	增长率	GDP	增长率
杭州市	7,803.98	9.00%	7,011.80	10.10%
宁波市	6,524.70	7.80%	6,010.48	10.00%
温州市	3,650.06	6.70%	3,350.87	9.50%
绍兴市	3,620.10	9.70%	3,291.23	10.50%
台州市	2,927.34	7.50%	2,794.91	9.10%
嘉兴市	2,884.94	8.70%	2,668.06	10.60%
金华市	2,700.12	10.20%	2,447.71	10.50%
湖州市	1,661.97	9.70%	1,518.83	10.80%
衢州市	982.75	8.70%	890.29	11%
舟山市	851.95	10.20%	765.30	11.30%

资料来源：公开资料

➤ 财政实力

温州公共财政预算收入增速大幅放缓；本级财政税收收入出现下滑

跟踪期内，受宏观经济放缓、人民币升值和房地产调控等因素影响，温州市经济面临较困难的内外环境，企业经济效益出现下滑，受此影响，财政收入增速放缓。2012年，温州全市完成公共预算收入279.00亿元，按可比口径增长3%；其中税收收入257.00亿元，按可比口径增长2.2%，占公共预算收入比重为92.11%。温州市本级财政收入方面，2012年，温州市完成市级公共预算收入64.80亿元，按可比口径增长1.1%；其中市级税收完成62.60亿元，按可比口径下降3.4%。全市和市级财政收入增速均在较低水平，其中市级税收收入出现下滑，财政增收压力较大。

表5 2011-2012年温州市全口径及本级公共财政收支情况（单位：亿元）

项目	2012年		2011年	
	全口径	本级	全口径	本级
财政收入				
公共预算收入	279.00	64.80	270.90	64.10

其中：税收收入	257.00	62.60	251.50	64.70
非税收入	22.00	2.30	19.40	-0.60
税收收入/公共预算收入	92.11%	96.60%	92.84%	100.94%
财政支出				
公共财政预算支出	387.80	66.70	370.40	66.40
公共财政预算收入/公共预算支出	71.94%	97.15%	73.14%	96.54%

注：本表 2012 年公共预算收入未包括浙江省新体制金融等净下划收入。

资料来源：公开资料

由于财政收入增速放缓，在财政收支大致平衡的情况下，温州市财政支出增速也维持在较低水平。2012年，温州市完成公共财政预算支出387.80亿元，同比增长4.7%；市级公共财政预算支出完成66.70亿元，同比增长0.5%。此外，2012年，温州全市、市级公共财政预算收入与公共财政预算支出的比重分别为71.94%、97.15%，保障程度尚可，但在财政收入增速放缓的情况下，财政收支压力会有所加大。总体而言，温州财政实力在浙江省处于第三位，但较前两名差距较大。

表 6 2011-2012 年浙江省下属各市、地区一般预算收入及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2012 年		2011 年	
	一般预算收入	增长率	一般预算收入	增长率
杭州市	859.99	9.50%	785.15	17.00%
宁波市	725.50	10.30%	657.60	23.80%
温州市	279.00	3.00%	270.90	18.50%
绍兴市	265.76	10.90%	239.69	22.10%
嘉兴市	257.73	13.80%	226.40	28.00%
金华市	214.89	15.70%	185.77	19.10%
湖州市	138.55	13.50%	122.12	25.60%
舟山市	85.56	11.90%	76.48	25.30%
衢州市	63.42	10.10%	57.57	22.60%

资料来源：公开资料

四、经营与竞争

跟踪期内，受大桥维修和恶劣雨雪天气增多导致限行天数增加等因素影响，公司运营的温州大桥车流量减少，通行费收入下降；受此影响，公司2012年度主营业务收入较上年仅微增0.13%，至66,678.46万元。

表 7 2011-2012 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率

温州大桥通行费	46,104.20	75.43%	47,805.12	74.91%
泽雅水库原水费	4,089.11	6.13%	4,086.18	-2.43%
绕城高速车辆通行费	9,939.77	-23.93%	7,574.42	-32.18%
其他	6,545.37	9.18%	7,127.09	32.00%
合计	66,678.46	49.87%	66,592.81	53.39%

资料来源：审计报告

受大桥维修等因素影响，温州大桥车流量出现下滑；绕城高速车流量则增加较快，但相对于设计车流量仍偏低

公司作为温州市主要的交通基础设施投融资与建设主体，承担了温州市境内大量重要桥梁和道路的建设任务。目前公司运营的温州大桥及绕城高速北线通行费收入是公司的主要收入来源，其中温州大桥是沈海高速公路组成部分，是全省连接南北方向的重要通道；绕城高速公路北线则是温州大环线组成部分，在温州市域内串联金丽温高速公路、诸永高速公路和沈海高速公路。

2012年，由于温州大桥进行维修，加上恶劣雨雪天气增加导致限行天数增加以及车辆限高等因素影响，大桥断面车流量较上年下滑11.67%，至1,644.28万辆次，同期通行费收入则同比下滑3.56%；未来恶劣天气、大桥维修及法定节假日免费政策等因素仍会对温州大桥通行费收入稳定性产生一定影响。与此同时，绕城高速渐渐被普通市民所接受，2012年度车流量较上年继续上涨，通行费收入则快速上涨31.23%，至9,939.77万元，未来随着绕城高速后续工程逐步建成，加上其与多条过境高速公路相连，方便车辆进出城，预期绕城高速通行费收入未来具有较好的增长空间；但目前绕城高速的车流量仍比较低，2012年度断面车流量仅相当于设计车流量的14.67%，年度亏损超2000万元，该条道路全面建成后成本回收存在一定不确定性。

表 8 2011-2012 年公司温州大桥及绕城高速北线断面车流量情况（单位：万辆次）

项目	2012 年		2011 年		设计车流量
	流量	同比增速	流量	同比增速	
温州大桥	1,644.28	-11.67%	1919.28	17.38%	1,752.00
绕城高速北线	321.36	11.74%	273.50	165.77%	2,190.00
合计	1,965.64	-10.36%	2192.78	26.17%	3,942.00

资料来源：公司提供

表 9 2011-2012 年公司温州大桥及绕城高速北线断面通行费收入情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	通行费收入	同比增速	通行费收入	同比增速
温州大桥	46,104.20	-3.56%	47,805.12	14.17%
绕城高速北线	9,939.77	31.23%	7,574.42	135.35%
合计	56,043.97	1.20%	55,379.54	22.82%

资料来源：公司提供

此外，公司目前主要在建道路包括诸永高速温州段、甬台温高速复线温州段（乐清至瑞安段、瑞安至苍南段）和温州绕城高速（北线二期、西南线），总投资额约 583.09 亿元，已投资约 38.86 亿元，未来尚需投入资金规模超 540 亿元，其中部分路段可能通过招商引资吸收社会资本参与建设，部分路段则需要公司自筹资金解决，投资规模比较大，公司未来会面临一定资金压力。

表 10 截至 2012 年末公司主要在建道路情况（单位：亿元）

道路名称	持股比例	计划总投资	已投资	计划完工日期	预计年通行费
诸永高速温州段延伸工程	55.00%	26.47	10.01	2014 年	1.07
甬台温高速复线温州段 （不包括瓯江北汊桥段）	47.73%	344.81	8.64	2017 年/2018 年	15.86
温州绕城高速北线二期	47.73%	61.84	0.09	2017 年	2.49
温州绕城高速西南线	49.56%	149.97	20.12	2016 年	8.38
合计	-	583.09	38.86	-	27.80

注：甬台温高速复线温州段包括乐清至瑞安段和瑞安至苍南段，分别于 2017 年、2018 年完工
 资料来源：公司提供

公司原水费收入平稳；受资产划转影响，其他服务收入小幅下滑

公司一直承担着温州泽雅水库的安全保护、日常管理和库区的综合利用、开发等任务。目前，泽雅水库年原水供应量约 8,000 万立方米，约占温州市区原水需求量的 20% 左右。2012 年度，泽雅水库原水费收入 4,089.11 万元，与上年相比几乎持平，同时毛利率上升至 6.13%，主要系上年水库维护造成成本增加的因素消除。

公司其他业务收入主要为工程监理收入，该业务主要由子公司温州市交通工程咨询监理有限公司运作（以下简称“温州交通工程”）负责运营。目前温州交通工程具有公路工程甲级监理和甲级咨询资质、公路工程乙级试验检测及丙级设计资质、特殊独立隧道和独立大桥专项监理资质；2012 年度，温州交通工程实现销售收入 6,188.09 万元，是公司的收入来源之一。此外，根据温州国资委[2012]50 号文件要求，公司全资子公司温州市车辆停泊开发服务有限公司被整体无偿划转给鹿城区道路停车收费管理服务中心，因而公司本年度没有车辆停泊服务收入，受此影响，公司其他服务收入较上年下降 8.16%，但整体收入规模不大，对公司影响较小。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2011-2012 年审计报告。公司财务报表均按照新企业会计准则编制，2012 年度，公司合并范围内减少 2 家子公司，具体情况见表 2。

根据温州市人民政府专题会议纪要[2008]6 号和温交投[2012]22 号《关于将机场路建设公司房屋租金收入划入技术中心列支的批复》等文件规定，子公司温州市交通建设工程技术中心人员的社保差额应由温州机场路建设有限公司在现办公大楼租金收入中予以列支。2012 年度审计报告对上述事项做了追溯调整：公司合并报表其他应收款本年年初数增加 654,282.34 元，未分配利润年初数增加 654,282.34 元，上年同期利润表管理费用减少 656,924.60 元，财务费用增加 2,642.26 元，净利润增加 654,282.34 元。

财务分析

跟踪期内，随着道路投资规模增加，公司资产规模持续增加；但公司资产负债率和融资规模均有所上升，且利息支出增加造成利润下滑；公司有息债务规模较大，短期债务规模较高，存在一定的长短期债务偿付压力；投资力度加大造成公司投资活动现金净流出规模大幅上升，未来会存在一定资金压力

近年来，随着公司业务开展，工程投资规模持续增加，加上公司注册资本逐步到账，公司总资产规模及所有者权益规模不断扩大。2012年末，公司总资产规模为125.64亿元，较上年末大幅增加42.12%；资产结构方面，以非流动资产为主，期末非流动资产占比83.87%。

2012年末，公司货币资金规模为14.60亿元，较上年末增加33.80%，主要系公司短期融资规模上升所致。由于与部分国有企业的资金往来款增加，公司其他应收账款规模较上年末增加66.66%，其中包括对温州市城市建设投资集团有限公司的1亿元拆借款；从账龄结构看，以一年以内为主，期末占比72.09%，账期较短但部分往来款资金回收速度较慢。非流动资产方面，2012年末，公司长期股权投资较上年末增加6.37%，主要系对浙江温州甬台温高速公路有限公司和温州房地产开发有限公司的投资增加所致；固定资产则保持稳定，期末账面价值较上年末下降3.41%，主要系折旧所致；由于公司2012年度加大了高速公路项目的投资建设力度，期末在建工程账面价值较上年末大幅增加588.91%，至37.24亿元；公司无形资产规模较小，且变化不大。

表 11 2011-2012 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	145,991.38	11.62%	109,113.57	12.34%
其他应收款	43,526.18	3.46%	26,116.26	2.95%
流动资产合计	202,648.24	16.13%	144,349.18	16.33%
长期股权投资	177,630.97	14.14%	166,995.27	18.89%
固定资产净额	480,808.84	38.27%	497,796.49	56.31%
在建工程	372,395.90	29.64%	54,055.62	6.11%

无形资产	15,081.31	1.20%	15,477.86	1.75%
非流动资产合计	1,053,737.85	83.87%	739,689.31	83.67%
资产总计	1,256,386.08	100.00%	884,038.49	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司作为温州市主要的交通基础设施投融资与建设主体，目前营业收入的主要来源为温州大桥和绕城高速北线的通行费收入；2012年，温州大桥通行费受到大桥维修和恶劣天气等因素影响，通行费收入出现波动，受此影响，公司2012年营业收入比上年微增2.24%；但随着公司的融资规模上升，利息支出有所上升，公司营业利润因此较上年下降19.91%；公司投资收益变化不大，但受营业利润下滑的影响，公司利润总额则较上年下降20.40%。

表 12 2011-2012 年公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
营业收入	68,795.17	67,288.69
营业利润	19,967.82	24,931.33
投资收益	14,740.22	15,412.25
利润总额	19,910.98	25,012.53
总资产回报率	4.09%	4.99%

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于通行费收入有非常好的现金流，公司经营活动现金流状况保持良好，2012年度净流入规模为4.45亿元。由于公司加大了道路建设力度，且在建道路整体投资规模较大，公司投资活动现金流呈现净流出状态，且流出规模比较大，2012年净流出24.29亿元，远超出经营活动现金流入规模，因此公司加大了融资规模。目前公司在建道路未来需投资规模超540亿元，投资规模比较大，未来公司会面临一定的资金与融资压力。

表 13 2011-2012 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年
销售商品、提供劳务收到的现金	65,879.42	66,803.62
收到的其他与经营活动有关的现金	1,757.54	2,540.64
经营活动现金流入小计	67,636.96	69,359.07
购买商品、接受劳务支付的现金	7,729.53	7,951.62
支付的其他与经营活动有关的现金	1,590.59	1,495.00
经营活动现金流出小计	23,109.68	25,867.13
经营活动产生的现金流量净额	44,527.28	43,491.94
投资活动产生的现金流量净额	-242,865.76	-82,336.93
筹资活动产生的现金流量净额	235,452.96	111,820.46
现金及现金等价物净增加额	37,114.49	72,975.48

资料来源：公司审计报告

2012 年，随着公司投资力度加大和融资规模上升，期末公司负债规模较上年末大幅上涨 53.15%。流动负债方面，2012 年末，短期借款规模为 12 亿元，是上年末的 48 倍；应付账款规模较上年下降 17.58%；但由于道路投资力度加大，与工程相关的其他应付款规模则较上年末大幅上升 680.04%。非流动负债方面，主要为长期借款和长期应付款。2012 年末，长期借款规模较上年末下降 26.16%，主要系部分借款逐步到期；期末长期应付款较上年大幅上升 197.90%，主要系增加了国银金融租赁借款所致。

表14 2011-2012年公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	120,000.00	15.87%	2,500.00	0.51%
应付账款	69,865.19	9.24%	84,764.05	17.17%
其他应付款	168,508.29	22.28%	21,602.65	4.37%
一年内到期的非流动负债	10,000.00	1.32%	21,000.00	4.25%
流动负债合计	380,693.60	50.34%	140,089.38	28.37%
长期借款	223,000.00	29.49%	302,000.00	61.16%
长期应付款	151,837.28	20.08%	50,969.41	10.32%
非流动负债合计	375,569.72	49.66%	353,702.29	71.63%
负 债 合 计	756,263.31	100.00%	493,791.68	100.00%

资料来源：公司审计报告

2012年，由于负债规模增加，公司资产负债率上升至60.19%，比率较高。短期偿债能力方面，流动比率和速动比率均下降至0.53，比率比较低，存在一定短期债务偿付压力。

表15 2011-2012年公司主要偿债能力指标

项目	2012 年	2011 年
资产负债率	60.19%	55.86%
负债与所有者权益比率	1.51	1.27
流动比率	0.53	1.03
速动比率	0.53	1.03
EBITDA（万元）	62,321.40	63,611.42
EBITDA 利息保障倍数	2.42	2.89

资料来源：公司审计报告

六、或有事项

截至 2012 年 12 月 31 日，公司为温州市国资投资集团有限公司提供保证担保余额为 5,500 万元，相当于 2012 年末公司归属于母公司所有者权益总额的 1.61%，总体对外担保规模不大。

七、评级结论

跟踪期内，温州市经济保持增长，但工业企业经济效益下滑，财政收入增速放缓，公司所处的发展环境面临一定压力；公司业务开展平稳，但温州大桥通行费收入受大桥维修、恶劣天气增加等因素影响出行下滑，公司营业收入增速放缓；同时受财务费用增加影响，公司盈利有所下滑；目前公司在建道路投资规模比较大，未来存在一定资金压力。

基于上述情况，鹏元将发行人主体长期信用等级维持为AA级，评级展望维持为稳定，将本期债券信用等级维持为AA级。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	145,991.38	109,113.57	35,928.14
应收账款	2,965.14	2,171.78	1,126.90
预付款项	8,939.84	1,431.21	770.67
应收利息	1,152.90	420.97	67.68
其他应收款	43,526.18	26,116.26	11,456.54
存货	43.91	66.35	54.38
一年内到期的非流动资产	-	-	900.00
其他流动资产	28.89	5,029.03	8.91
流动资产合计	202,648.24	144,349.18	50,313.22
长期应收款	3,675.00	-	-
长期股权投资	177,630.97	166,995.27	443,025.63
投资性房地产	509.27	711.65	722.51
固定资产原价	603,824.94	604,646.97	516,147.16
减：累计折旧	122,745.14	106,579.53	92,045.99
固定资产净值	481,079.79	498,067.44	424,101.17
减：固定资产减值准备	270.96	270.96	542.00
固定资产净额	480,808.84	497,796.49	423,559.17
在建工程	372,395.90	54,055.62	64,278.58
固定资产清理	3.13	314.04	6.56
无形资产	15,081.31	15,477.86	372.26
长期待摊费用	3,482.96	4,197.65	4,775.37
递延所得税资产	150.46	140.74	205.72
非流动资产合计	1,053,737.85	739,689.31	936,945.80
资产总计	1,256,386.08	884,038.49	987,259.03
短期借款	120,000.00	2,500.00	5,000.00
应付票据	1,800.00	-	-
应付账款	69,865.19	84,764.05	72,508.53
预收款项	1,228.42	2,494.33	2,347.85
应付职工薪酬	8.63	21.47	24.92
其中：应付工资	8.63	8.63	8.63
应交税费	7,795.36	6,885.08	3,752.02
其中：应交税金	7,791.92	6,871.61	3,752.46
应付利息	1,487.71	774.59	750.04
其他应付款	168,508.29	21,602.65	2,691.12

一年内到期的非流动负债	10,000.00	21,000.00	22,000.00
其他流动负债	-	47.23	52.23
流动负债合计	380,693.60	140,089.38	109,126.71
长期借款	223,000.00	302,000.00	334,500.00
应付债券	732.44	732.89	733.67
长期应付款	151,837.28	50,969.41	50,476.16
非流动负债合计	375,569.72	353,702.29	385,709.83
负债合计	756,263.31	493,791.68	494,836.54
实收资本（股本）	234,883.00	214,883.00	67,632.19
国家资本	234,883.00	214,883.00	67,632.19
实收资本（或股本）净额	234,883.00	214,883.00	67,632.19
资本公积	27,910.25	13,964.16	291,123.58
盈余公积	15,238.40	14,949.15	30,630.35
其中：法定公积金	7,563.33	7,156.42	4,837.62
任意公积金	7,675.06	7,675.06	25,675.06
未分配利润	64,403.80	51,949.03	41,283.18
归属于母公司所有者权益合计	342,435.45	295,745.33	430,669.31
*少数股东权益	157,687.32	94,501.49	61,753.17
所有者权益合计	500,122.77	390,246.82	492,422.48
负债及所有者权益总计	1,256,386.08	884,038.49	987,259.03

注：本表 2011 年数据均采用 2011 年末审计报告数据，与 2012 年度审计报告期初金额有少许出入，系 2012 年度审计报告对部分科目进行追溯调整所致，下同

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
一、营业总收入	68,795.17	67,288.69	54,766.54
其中：营业收入	68,795.17	67,288.69	54,766.54
其中：主营业务收入	66,678.46	66,592.81	54,259.85
其他业务收入	2,116.71	695.87	506.69
二、营业总成本	63,567.57	57,769.60	46,822.71
其中：营业成本	33,479.86	31,073.54	23,521.98
其中：主营业务成本	33,428.86	31,037.82	23,471.13
其他业务成本	51.01	35.72	50.84
营业税金及附加	2,693.35	2,549.39	1,903.53
管理费用	3,903.83	4,267.44	3,698.19
其中：业务招待费	-	129.31	126.70
财务费用	23,438.31	19,879.23	17,699.02
其中：利息支出	23,827.25	21,647.03	18,107.88
利息收入	1,069.89	1,833.65	411.96
资产减值损失	52.22	-	-
加：投资收益（损失以“-”号填列）	14,740.22	15,412.25	16,334.33
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	14,543.01	14,948.50	16,246.50
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	19,967.82	24,931.33	24,278.17
加：营业外收入	84.30	310.07	295.71
其中：非流动资产处置利得	79.60	2.17	3.45
减：营业外支出	141.14	228.87	161.23
其中：非流动资产处置损失	12.45	25.22	5.01
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	19,910.98	25,012.53	24,412.65
减：所得税费用	1,615.72	6,936.54	5,516.47
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	18,295.26	18,075.99	18,896.18
归属于母公司所有者的净利润	13,420.64	13,151.13	13,587.12
*少数股东损益	4,874.62	4,924.86	5,309.05

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	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	65,879.42	66,803.62	55,859.40
收到的税费返还	-	14.81	493.70
收到的其他与经营活动有关的现金	1,757.54	2,540.64	4,036.26
经营活动现金流入小计	67,636.96	69,359.07	60,389.36
购买商品、接收劳务支付的现金	7,729.53	7,951.62	5,979.06
支付给职工以及为职工支付的现金	10,237.16	9,857.60	7,265.76
支付的各项税费	3,552.41	6,562.91	5,394.68
支付的其他与经营活动有关的现金	1,590.59	1,495.00	4,463.73
经营活动产生的现金流出小计	23,109.68	25,867.13	23,103.23
经营活动产生的现金流量净额	44,527.28	43,491.94	37,286.12
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	5,000.00	900.00	1,900.00
取得投资收益所收到的现金	12,596.54	16,090.37	5,057.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	444.22	2.28	2.45
处置子公司及其他经营单位收回的现金净额	-766.81	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	64,136.87	-	5.40
投资活动现金流入小计	81,410.83	16,992.65	6,965.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	229,453.58	81,726.69	37,583.88
投资支付的现金	64,473.00	5,002.89	900.00
支付的其他与投资活动有关的现金	30,350.00	12,600.00	9,400.00
投资活动现金流出小计	324,276.58	99,329.58	47,883.88
投资活动产生的现金流量净额	-242,865.76	-82,336.93	-40,918.12
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	143,375.00	156,637.00	15,250.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	58,402.00	34,794.00	2,250.00
取得借款所收到的现金	225,000.00	2,500.00	152,500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	1,030.00	17,000.00	-
筹资活动现金流入小计	369,405.00	176,137.00	167,750.00
偿还债务所支付的现金	96,875.45	39,000.79	153,003.16
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	22,900.59	24,305.75	22,264.83
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	1,605.55	1,535.38
支付的其他与筹资活动有关的现金	14,176.01	1,010.00	1.00
筹资活动现金流出小计	133,952.04	64,316.54	175,268.99

筹资活动产生的现金流量净额	235,452.96	111,820.46	-7,518.99
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	37,114.49	72,975.48	-11,150.99
加：期初现金及现金等价物余额	108,107.97	35,132.50	46,283.49
六、期末现金及现金等价物余额	145,222.46	108,107.97	35,132.50

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	18,295.26	18,075.99	18,896.18
加：资产减值准备	52.22	-	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,375.59	15,883.94	13,620.17
无形资产摊销	403.80	305.10	31.87
长期待摊费用摊销	803.77	762.82	732.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-79.60	23.23	12.94
固定资产报废损失（减：收益）	-	-	2.53
财务费用（减：收益）	24,327.25	21,682.97	18,138.90
投资损失（减：收益）	-16,059.00	-15,412.25	-16,334.33
递延所得税资产减少(增加以 - 号填列)	3.33	9.71	7.48
存货的减少（减：增加）	-24.24	3.16	-54.38
经营性应收项目的减少（减：增加）	-2,940.84	-1,873.43	-409.38
经营性应付项目的增加（减：减少）	2,369.73	4,030.68	2,641.89
经营活动产生的现金流量净额	44,527.28	43,491.94	37,286.12

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / ((\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / ((\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2)$
	存货周转率	$\text{营业成本} / ((\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2)$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / ((\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2)$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{ 年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
现金流	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
	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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

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。