

温州市交通投资集团有限公司
2013 年 10 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



温州市交通投资集团有限公司

2013年10亿元公司债券2014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

债券剩余规模：10亿元

债券到期日期：2020年04月22日

评级日期：2014年06月30日

上次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：10亿元

评级日期：2013年07月15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2014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	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	1,614,503.05	1,257,695.99	884,038.49
归属于母公司所有者权益（万元）	430,006.31	343,745.35	295,745.33
资产负债率	57.92%	60.13%	55.86%
流动比率	1.06	0.53	1.03
速动比率	0.56	0.53	1.03
营业收入（万元）	75,678.11	68,795.17	66,592.81
投资收益（万元）	16,223.69	14,875.32	15,412.25
营业利润（万元）	15,321.59	20,102.92	24,931.33
利润总额（万元）	15,288.55	20,046.08	25,012.53
综合毛利率	43.04%	51.33%	53.82%
总资产回报率	2.77%	4.09%	4.99%
EBITDA（万元）	47,982.02	53,135.12	63,611.42
EBITDA 利息保障倍数	1.25	2.11	2.16
经营活动现金流净额（万元）	23,451.15	44,527.28	43,491.94

资料来源：公司审计报告

正面：

- 温州市经济持续增长，经济实力进一步增强，整体财政实力有所增强；
- 公司主要收入来源为温州大桥和绕城高速通行费，整体运行较为稳定，经营现金流情况较好；
- 2013年政府在资本金注入方面给予公司的支持力度较大。

关注：

- 绕城高速车流量相对设计车流量偏低，业绩仍为亏损，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；
- 公司资产主要集中在固定资产和在建工程，流动性较差；
- 公司经营性现金流无法满足投资性支出，目前在建项目资金需求较大，未来将面临较大的资金压力；
- 公司期间费用规模较大，对利润侵蚀严重，利润总额对投资收益依赖度较高；
- 公司负债规模上升且余额较大，存在较大的偿付压力。

分析师

姓名：季俊杰 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：jijj@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22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22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2014年4月30日，公司已支付本期债券首次利息，具体如下表所示。

表1 截至2014年4月30日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年4月22日	100,000.00	-	6,050.00	100,000.00
合计	100,000.00	-	6,050.00	100,000.00

资料来源：公司提供

截至2014年4月30日，本期债券募集资金已使用完毕，具体如下表所示。

表2 截至2014年4月30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	10.00	24.75	10.00
合计	149.97	10.00	24.75	10.00

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

根据温州市人民政府国有资产监督管理委员会2013年5月下发的《关于对违反国有资本金管理事项进行整改的通知》（温国资委【2013】89号），公司经国资委审批的实收资本应为200,000万元，2013年公司将账面原计入实收资本的以前年度温州市财政局拨款34,883万元调整至资本公积，截至2013年末，公司实收资本下降至200,000万元。公司实际控制人和主营业务未发生改变。2013年，公司合并范围内增加3家子公司，减少1家子公司，具体见下表。

表3 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2013年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
温州房地产开发股份有限公司	90.00%	10,000.00	房地产开发经营	投资
温州金桥建设开发有限公司	100.00%	5,000.00	房地产开发经营	投资
温州星河物业管理有限公司	65.71%	525.00	物业管理	投资

2、2013年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
温州发展传媒有限公司	-	600.00	设计、制作、发布、代理	清算

注：温州金桥建设开发有限公司和温州星河物业管理有限公司为温州房地产开发股份有限公司子公司

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司资产总额为1,614,503.05万元，归属于母公司的所有者权益为430,006.31万元，资产负债率为57.92%；2013年度，公司实现营业收入75,678.11万元，利润总额15,288.55万元，经营活动现金流净额23,451.15万元。

三、地方经济与财政实力

➤ 区域经济

2013年温州市经济持续增长，经济实力进一步增强，但固定资产投资及进出口贸易增速有所放缓

2013年，温州市全年完成生产总值4,003.86亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%，增幅比上年提高1.0个百分点。其中，第一产业增加值115.39亿元，下降0.80%；第二产业增加值2,015.48亿元，增长7.80%；第三产业增加值1,872.99亿元，增长8.00%。随着市场经济的不断发展，温州市的产业结构比例逐步趋于合理，第一产业所占比重逐步下降，第三产业比重逐步上升，形成了以第二、第三产业为主的经济结构。2013年国民经济三次产业结构为2.88:50.34:46.78，第三产业比重较上年提升0.4个百分点。2013年，温州市完成全社会固定资产投资2,950亿元，比上年增长25.20%；其中限额以上固定资产投资2,618.16亿元，增长24.10%，但固定资产投资增速较上年。投资结构逐步优化，工业投资和基础设施投资增长较快，房地产开发投资比重下降9.40个百分点。全市社会消费品零售总额为2,136.38亿元，比上年增长11.20%；受外贸环境不景气影响，温州市实现进出口总额206.02亿美元，较上年增长0.80%，增速较上年下降4.50个百分点。截至2013年末，温州市金融机构本外币各项存款余额8,095.48亿元，比上年末增长4.50%，年末金融机构本外币各项贷款余额7,263.33亿元，增长3.60%，为当地经济发展提供较好的资金支持。

表4 2012-2013年浙江省温州市经济发展情况

主要指标	2013年		2012年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	4,003.86	7.70%	3,650.06	6.70%
第一产业增加值（亿元）	115.39	-0.80%	112.90	1.20%
第二产业增加值（亿元）	2,015.48	7.80%	1,843.06	6.00%
工业增加值（亿元）	1,767.98	7.60%	1,615.07	4.50%
建筑业增加值（亿元）	247.50	9.70%	227.99	18.10%
第三产业增加值（亿元）	1,872.99	8.00%	1,694.10	8.00%
固定资产投资（亿元）	2,950.00	25.20%	2,357.11	34.60%
社会消费品零售总额（亿元）	2,136.38	11.20%	1,929.29	9.10%
进出口贸易总额（亿美元）	206.02	0.80%	204.38	5.30%
存款余额（亿元）	8,095.48	4.50%	7,744.94	2.60%
贷款余额（亿元）	7,263.33	3.60%	7,013.00	9.70%
人均地区生产总值（元）	49,817.00	7.10%	45,667.00	5.80%
城镇居民人均可支配收入（元）	37,852.00	8.70%	34,820.00	9.70%

注：人均地区生产总值按户籍人口计算。

资料来源：2012-2013年浙江省温州市国民经济和社会发展统计公报

➤ 财政实力

2013年受土地市场回暖影响，温州市整体财政实力有所增长，但未来国有土地出让金收入具有一定不确定性

2013年受土地市场回暖影响，温州市整体财政实力有所回升。2013年，温州全口径和本级公共财政收入分别为323.98亿元和85.43亿元，分别增长11.85%和20.29%，增速分别较上年上涨4.92和9.57个百分点，其中，税收收入占比分别为91.15%和92.63%，温州市公共财政收入质量较好。2013年温州市土地市场有所回暖，国有土地出让金收入较上年大幅增加，全口径和本级政府性基金收入实现639.03亿元和162.45万元，较上年分别上升63.84%和33.31%。但目前房地产市场不确定性因素较大，国有土地出让金收入具有一定不确定性，温州市政府性基金收入未来可能有所波动。

表5 2012-2013年温州市全口径和本级财政收支情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	全口径	本级	全口径	本级
公共财政收入	3,239,752	854,308	2,896,419	710,216
其中：税收收入	2,953,060	791,314	2,676,836	687,565
非税收入	286,692	62,994	219,583	22,651
上级补助收入	1,928,323	59,063	1,602,218	40,426
政府性基金收入	6,390,319	1,624,477	3,900,275	1,218,534
其中：国有土地出让金收入	5,691,488	1,451,551	3,316,439	1,060,893

预算外财政专户资金收入	156,038	76,813	220,631	81,345
财政收入合计	11,714,432	2,614,661	8,619,543	2,050,521
公共财政支出	4,379,565	823,693	3,877,865	666,905
上级上解支出	894,144	196,815	825,822	194,664
政府基金支出	6,510,811	1,691,089	4,037,079	674,959
预算外财政专户资金支出	149,973	75,085	209,069	73,327
财政支出合计	11,934,493	2,786,682	8,949,835	1,609,855

注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户资金收入；

财政支出=公共财政支出+上级上解支出+政府性基金支出+预算外财政专户资金支出。

资料来源：温州市财政局

从财政支出情况来看，2013年，温州市全口径和本级公共财政支出分别为437.96亿元和82.37亿元，分别较上年增长12.94%和23.51%，主要用于教育、一般公共服务、农林水事务、公共安全、医疗卫生、社会保障和就业等公共与民生支出。2013年温州市全口径、本级公共财政收入与公共财政支出的比重分别为73.97%和103.72%，公共财政收入对公共财政支出保障程度整体较好。

表6 2012-2013年温州市全口径及市本级财政支出情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	全口径	本级	全口径	本级
公共财政收入	3,239,752	854,308	2,896,419	710,216
公共财政支出	4,379,565	823,693	3,877,865	666,905
公共财政收入/公共财政支出	73.97%	103.72%	74.69%	106.49%

资料来源：温州市财政局

四、经营与竞争

公司主营业务收入主要由温州大桥和绕城高速通行费收入、泽雅水库原水费构成。2013年实现主营业务收入74,023.44万元，较上年增长11.02%，但毛利水平下降至41.83%，较上年减少8.04个百分点。

表7 2012-2013年公司主营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
温州大桥通行费	44,241.81	65.99%	46,104.20	75.43%
泽雅水库原水费	3,756.51	-4.25%	4,089.11	6.13%
绕城高速车辆通行费	13,963.11	-0.21%	9,939.77	-23.93%
其他	12,062.01	16.26%	6,545.37	9.18%
合计	74,023.44	41.83%	66,678.46	49.87%

资料来源：公司审计报告

受大桥维修等因素影响，温州大桥通行费收入有所下滑；绕城高速车流量及通行费收入则增加较快，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。

2013年，温州大桥通行费收入实现44,241.81万元，较上年下降4.04%，一方面由于第一季度天气恶劣（路面结冰、雨雪雾天气），交通事故多发导致道路封闭频率较高，另一方面由于第三季度温州大桥段主桥及南白象连接线大修，实行单幅通行，大型车辆禁止通行，仅主线小车可借道通行，由于小车通行费较低，因此虽然温州大桥车流量较上年增长0.60%，达1,654.57万辆次，但温州大桥通行费收入较上年有所下降。

绕城高速北线车流量达445.86万辆次，较上年增长38.74%，实现通行费收入13,963.11万元，较上年增长40.48%。2013年绕城高速北线车流量及通行费收入均实现大幅增长，主要原因在于一方面，5-6月份东瓯大桥封闭施工，造成当月绕城段车流量急剧上升；另一方面，由于第三季度温州大桥段主段及南白象连接线施工，实行单幅通行，大型车辆只能选择绕行绕城高速。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，2013年度断面车流量仅相当于设计车流量的20.36%，当年仍呈略有亏损，该条道路全面建成后成本回收存在一定不确定性。

表8 2012-2013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	2013年		2012年		设计车流量
	流量	同比增速	流量	同比增速	
温州大桥	1,654.57	0.60%	1,644.28	-11.67%	1,752.00
绕城高速北线	445.86	38.74%	321.36	11.74%	2,190.00
合计	2,100.43	6.85%	1,965.64	-10.36%	3,942.00

资料来源：公司提供

表9 2012-2013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	2013年		2012年	
	通行费收入	同比增速	通行费收入	同比增速
温州大桥	44,241.81	-4.04%	46,104.20	-3.56%
绕城高速北线	13,963.11	40.48%	9,939.77	31.23%
合计	58,204.92	3.86%	56,043.97	1.20%

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 51.91 亿元，未来尚需投入资金规模超 530 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，公司未来会面临较大资金压力。

表10 截至 2013 年末公司主要在建道路情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	总投资	已投资	计划完工日期	预计年通行费
诸永高速公路温州段延伸工程	55.00%	26.47	13.47	2014 年	1.07
温州绕城高速公路西南线	49.56%	149.97	24.18	2017 年	15.86
甬台温高速公路复线乐清至瑞安段（不含黄华至灵昆）	47.73%	186.31	7.98	2018 年	2.49
甬台温高速公路复线瑞安至苍南段	47.73%	158.50	5.12	2018 年	8.38
温州绕城高速公路北线二期	47.73%	61.84	1.15	2018 年	
合计		583.09	51.91		27.80

资料来源：公司提供

公司原水费收入及毛利率均有所下降；新增子公司物业租赁收入对公司收入提供一定补充

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。2013年度，泽雅水库供水7,322.63万吨，公司按0.54元/每吨的95%收取水费，由于供水量较上年有所下降，当年实现原水费收入3,756.51万元，较上年下降8.13%，同时毛利率下降至-4.25%，呈现亏损状态，主要系当年水库维护成本持续增加所致。

公司其他业务收入主要为工程监理收入和物业租赁收入，工程监理收入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，2013年度，温州交通工程实现工程监理收入6,311万元。物业租赁收入主要由二级子公司温州星河物业管理有限公司（以下简称“星河物业”）负责运营，2013年星河物业纳入合并报表范围内，公司新增物业租赁收入4,800万元，对公司收入提供一定补充。

2013年政府在资本金注入方面给予公司的支持力度较大

公司作为温州市主要的交通基础设施投融资与建设主体，政府在资本金注入方面给予公司

的支持力度较大。2013年温州市财政局拨付68,700万元，其中补充绕城西南线等高速公路项目资本金60,000万元，温州绕城高速北线工程项目资本金8,400万元，2013年国有资本收益300万元。公司资本实力和投融资能力得到进一步提升。

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2013年审计报告（2012年数据采用年初数）。公司财务报表均按照新企业会计准则编制，2013年度，公司合并范围内增加3家子公司，减少1家子公司。

资产构成与质量

公司资产规模较大，但资产主要集中在固定资产和在建工程，流动性较差

2013年末，公司总资产规模为161.45亿元，较上年增长28.37%；资产结构方面，以非流动资产为主，期末非流动资产占比80.01%。

2013年末，公司货币资金规模为152,536.06万元，其中其他货币资金为75,563.40万元，主要为银行定期存单。公司其他应收账款余额为8,798.90万元，较上年大幅下降，主要系当年温州房地产开发股份有限公司（以下简称“温州房开”）纳入合并报表范围，公司与其发生的往来款抵消所致。2013年末公司存货大幅增加至152,071.59万元，存货主要系温州房开开发的住宅楼盘。

非流动资产方面，2013年末，公司对浙江温州甬台温高速公路有限公司（以下简称“甬台温高速”）、乐清市雁荡山山庄等投资增加，但温州房开纳入合并报表范围后不再计入长期股权投资核算，期末公司长期股权投资账面价值为177,818.26万元，总体较上年变化不大，2013年实现投资收益16,223.69万元，收益情况良好。固定资产期末账面价值566,066.49万元，较上年末上升17.73%，主要系当年公司增加售后回租融资模式，自有固定资产售后转回的入账价值增加所致；2013年公司加大了诸永高速公路温州延伸段等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增加39.39%，至519,095.31万元；公司无形资产规模较小，且变化不大。

总体来看，公司资产规模较大，但资产主要集中在固定资产和在建工程，流动性较差。

表11 2012-2013年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	152,536.06	9.45%	145,991.38	11.61%

其他应收款	8,798.90	0.54%	43,526.18	3.46%
存货	152,071.59	9.42%	43.91	0.00%
流动资产合计	322,722.70	19.99%	202,648.24	16.11%
长期股权投资	177,818.26	11.01%	178,940.88	14.23%
固定资产净额	566,066.49	35.06%	480,808.84	38.23%
在建工程	519,095.31	32.15%	372,395.90	29.61%
无形资产	17,581.97	1.09%	15,081.31	1.20%
非流动资产合计	1,291,780.34	80.01%	1,055,047.75	83.89%
资产总计	1,614,503.05	100.00%	1,257,695.99	100.00%

资料来源：公司审计报告

盈利能力

公司期间费用规模较大，对利润侵蚀严重，公司利润总额对投资收益依赖度较高

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；2013年营业收入实现75,678.11万元，较上年增长10.00%，受大桥维修等因素影响，温州大桥通行费收入有所下滑；绕城高速通行费收入则增加较快，但通行费收入总体变化不大，2013年营业收入增长主要来源于新纳入合并报告范围子公司的物业租赁收入；由于毛利较高的温州大桥通行费收入占比下降，公司综合毛利率下降至43.04%，较上年减少8.29个百分点。

2013年公司期间费用30,137.35万元，其中管理费用6,429.87万元，较上年增长64.71%，主要系合并报表新纳入3家子公司，管理人员工资费用增加所致；随着公司的融资规模上升，利息支出有所上升，但当年部分利息支出计入资本化利息，公司财务费用变化不大；公司期间费用规模较大，对利润侵蚀严重。公司当年实现投资收益16,223.69万元，主要来源于甬台温高速项目，公司利润总额完全依靠投资收益。

表12 2012-2013年公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013年	2012年
营业收入	75,678.11	68,795.17
期间费用	30,137.35	27,342.14
投资收益	16,223.69	14,875.32
营业利润	15,321.59	20,102.92
利润总额	15,288.55	20,046.08
净利润	14,955.71	18,430.36
综合毛利率	43.04%	51.33%
期间费用率	39.82%	39.74%

总资产回报率	2.77%	3.04%
--------	-------	-------

资料来源：公司审计报告

现金流

公司经营性现金流无法满足投资性支出，对外融资规模持续较大；目前公司在建项目资金需求较大，未来将面临较大的资金压力

公司通行费收入具有较好的现金流，公司经营活动现金流状况保持良好，2013年度净流入规模为23,451.15万元，但温州房开当年新纳入合并报表，房地产开发支出增加啊致使公司经营性现金流出大幅增加，经营活动产生的现金流量净额较上年下降47.33%。

近年公司投入道路建设力度较大，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，2013年净流出242,786.27万元，与上年基本持平。由于经营性现金无法满足公司投资性支出，近年公司对外融资规模持续较大，2013年筹资活动产生的现金流量净额为225,888.48万元。目前公司在建道路未来需投资规模仍然较大，公司将面临较大的资金压力。

表13 2012-2013年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	77,162.71	65,879.42
收到的其他与经营活动有关的现金	22,275.08	1,757.54
经营活动现金流入小计	99,437.79	67,636.96
购买商品、接受劳务支付的现金	38,465.20	7,729.53
支付的其他与经营活动有关的现金	9,383.02	1,590.59
经营活动现金流出小计	75,986.64	23,109.68
经营活动产生的现金流量净额	23,451.15	44,527.28
投资活动产生的现金流量净额	-242,786.27	-242,865.76
筹资活动产生的现金流量净额	225,888.48	235,452.96
现金及现金等价物净增加额	6,553.36	37,114.49

资料来源：公司审计报告

资本结构及财务安全性

公司负债规模增加且规模较大，存在较大的偿付压力

2013年温州市政府在资本金注入等方面投入力度较大，所有者权益增长至679,410.65万元，较上年增长24.26%，公司的资本实力有所增强，产权比率下降至137.63%，但自有资本对于负债的保障程度仍然较低。

表14 2012-2013年公司资本构成情况（单位：万元）

项目	2013年	2012年
----	-------	-------

负债总额	935,092.39	756,263.31
其中：流动负债	305,786.75	380,693.60
非流动负债	629,305.64	375,569.72
所有者权益	679,410.65	501,432.68
产权比率	137.63%	150.82%

资料来源：公司审计报告

随着公司投资力度加大和融资规模上升，期末公司负债规模大幅上升至 756,263.31 万元，较上年增长 23.65%。从负债结构上看，公司负债主要由非流动负债构成，占比 67.30%。

流动负债方面，2013 年末，短期借款规模为 54,080 万元，较上年下降 54.93%；应付账款主要系应付绕城高速公路建设工程款，期末余额为 63,073.57 万元，较上年变化不大；其他应付款主要系与工程相关的其他应付款及关联公司借款，期末余额为 135,548.61 万元，较上年下降 19.56%。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期负债和长期应付款，期末余额为 40,638.39 万元，较上年大幅增长 306.38%。

非流动负债方面，主要为长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债。2013 年末，长期借款主要为质押借款，期末余额为 241,135 万元，较上年变化不大；2013 年公司成功发行本期债券，应付债券规模大幅上升至 100,337.64 万元；期末长期应付款 187,451.41 万元，较上年上升 23.46%，主要系增加了国银金融租赁和浦银金融租赁借款所致。

表15 2012-2013 年公司主要负债构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	54,080.00	5.78%	120,000.00	15.87%
应付账款	63,073.57	6.75%	69,865.19	9.24%
其他应付款	135,548.61	14.50%	168,508.29	22.28%
一年内到期的非流动负债	40,638.39	4.35%	10,000.00	1.32%
流动负债合计	305,786.75	32.70%	380,693.60	50.34%
长期借款	241,135.00	25.79%	223,000.00	29.49%
应付债券	100,337.64	10.73%	732.44	0.10%
长期应付款	187,451.41	20.05%	151,837.28	20.08%
其他非流动负债	100,375.74	10.73%	-	0.00%
非流动负债合计	629,305.64	67.30%	375,569.72	49.66%
负债合计	935,092.39	100.00%	756,263.31	100.00%

资料来源：公司审计报告

2013 年末公司资产负债率为 57.92%，较上年略有下降，但仍处于较高水平。2013 年，由于温州房开纳入合并报表，存货规模大幅上升致使流动比率上升至 1.06，公司短期偿债能力偏弱。公司负债规模上升致使利息支出规模大幅增长，EBITDA 利息保障倍数下降至 1.25，利息支付保

障程度有所减弱。

表16 2012-2013年公司主要偿债能力指标

项目	2013年	2012年
资产负债率	57.92%	60.13%
流动比率	1.06	0.53
速动比率	0.56	0.53
EBITDA (万元)	47,982.02	53,135.12
EBITDA 利息保障倍数	1.25	2.11

资料来源：公司审计报告

六、或有事项

截至2013年12月31日，公司为温州市交通规划设计研究院提供保证担保余额为500万元，期限为2013年12月23日-2016年12月23日，总体对外担保规模不大。

七、评级结论

跟踪期内，温州市经济持续增长，经济实力进一步增强，整体财政实力有所回升。2013年温州市政府在资本金注入方面给予公司的支持力度较大；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，但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；公司投资收益较为稳定，对利润形成了较好的补充，但期间费用规模较大，对利润侵蚀严重，公司利润总额完全依靠投资收益；公司资产主要集中在固定资产和在建工程，流动性较差，经营性现金流无法满足投资性支出，目前在建项目资金需求较大，未来将面临较大的资金压力；公司负债规模上升且余额较大，存在较大的偿付压力。

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，将本期债券信用等级维持为AA级，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
货币资金	152,536.06	145,991.38
应收账款	3,900.51	2,965.14
预付款项	5,104.00	8,939.84
应收利息	282.04	1,152.90
其他应收款	8,798.90	43,526.18
存货	152,071.59	43.91
其他流动资产	29.60	28.89
流动资产合计	322,722.70	202,648.24
可供出售金融资产	50.79	-
长期应收款	5,400.00	3,675.00
长期股权投资	177,818.26	178,940.88
投资性房地产	2,198.62	509.27
固定资产原价	625,057.02	603,824.94
减：累计折旧	58,719.57	122,745.14
固定资产净值	566,337.45	481,079.79
减：固定资产减值准备	270.96	270.96
固定资产净额	566,066.49	480,808.84
在建工程	519,095.31	372,395.90
固定资产清理	4.93	3.13
无形资产	17,581.97	15,081.31
长期待摊费用	2,594.98	3,482.96
递延所得税资产	969.00	150.46
非流动资产合计	1,291,780.34	1,055,047.75
资产总计	1,614,503.05	1,257,695.99
短期借款	54,080.00	120,000.00
应付票据	-	1,800.00
应付账款	63,073.57	69,865.19
预收款项	7,427.23	1,228.42
应付职工薪酬	84.56	8.63
其中：应付工资	8.63	8.63
应交税费	-568.73	7,795.36
其中：应交税金	-577.11	7,791.92
应付利息	5,443.12	1,487.71
应付股利	60.00	-

其他应付款	135,548.61	168,508.29
一年内到期的非流动负债	40,638.39	10,000.00
流动负债合计	305,786.75	380,693.60
长期借款	241,135.00	223,000.00
应付债券	100,337.64	732.44
长期应付款	187,451.41	151,837.28
递延所得税负债	5.85	-
其他非流动负债	100,375.74	-
非流动负债合计	629,305.64	375,569.72
负债合计	935,092.39	756,263.31
实收资本（股本）	200,000.00	234,883.00
资本公积	140,968.68	29,085.05
盈余公积	26,057.78	15,251.91
其中：法定公积金	8,315.62	7,576.84
任意公积金	17,742.16	7,675.06
未分配利润	62,979.85	64,525.39
归属于母公司所有者权益合计	430,006.31	343,745.35
*少数股东权益	249,404.34	157,687.32
所有者权益合计	679,410.65	501,432.68
负债和所有者权益总计	1,614,503.05	1,257,695.99

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
一、营业总收入	75,678.11	68,795.17
其中：营业收入	75,678.11	68,795.17
其中：主营业务收入	74,023.44	66,678.46
其他业务收入	1,654.67	2,116.71
二、营业总成本	76,580.21	63,567.57
其中：营业成本	43,106.66	33,479.86
其中：主营业务成本	43,056.18	33,428.86
其他业务成本	50.48	51.01
营业税金及附加	3,136.26	2,693.35
销售费用	49.61	-
管理费用	6,429.87	3,903.83
财务费用	23,657.87	23,438.31
其中：利息支出	24,557.74	23,827.25
利息收入	906.92	1,069.89
资产减值损失	199.94	52.22
投资收益（损失以“-”号填列）	16,223.69	14,875.32
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	15,755.44	14,678.11
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	15,321.59	20,102.92
加：营业外收入	53.60	84.30
其中：非流动资产处置利得	22.27	79.60
减：营业外支出	86.64	141.14
其中：非流动资产处置损失	11.33	12.45
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	15,288.55	20,046.08
减：所得税费用	332.83	1,615.72
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	14,955.71	18,430.36
归属于母公司所有者的净利润	9,573.38	13,555.74
*少数股东损益	5,382.33	4,874.62

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012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	77,162.71	65,879.42
收到其他与经营活动有关的现金	22,275.08	1,757.54
经营活动现金流入小计	99,437.79	67,636.96
购买商品、接收劳务支付的现金	38,465.20	7,729.53
支付给职工以及为职工支付的现金	16,392.20	10,237.16
支付的各项税费	11,746.21	3,552.41
支付其他与经营活动有关的现金	9,383.02	1,590.59
经营活动现金流出小计	75,986.64	23,109.68
经营活动产生的现金流量净额	23,451.15	44,527.28
二、投资活动产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	-	5,000.00
取得投资收益收到的现金	13,128.13	12,596.54
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	63.44	444.22
处置子公司及其他营业单位收回的现金净额	-58.38	-766.81
收到其他与投资活动有关的现金	10,595.70	64,136.87
投资活动现金流入小计	23,728.88	81,410.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	215,591.21	229,453.58
投资支付的现金	-	64,473.00
支付其他与投资活动有关的现金	50,923.94	30,350.00
投资活动现金流出小计	266,515.15	324,276.58
投资活动产生的现金流量净额	-242,786.27	-242,865.76
三、筹资活动产生的现金流量：		
吸收投资收到的现金	159,501.89	143,375.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	87,328.78	58,402.00
取得借款所收到的现金	198,705.00	225,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	101,465.40	1,030.00
筹资活动现金流入小计	459,672.28	369,405.00
偿还债务所支付的现金	161,600.16	96,875.45
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	26,901.27	22,900.59
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	2,953.80	-
支付其他与筹资活动有关的现金	45,282.37	14,176.01
筹资活动现金流出小计	233,783.80	133,952.04
筹资活动产生的现金流量净额	225,888.48	235,452.96

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	6,553.36	37,114.49
加：期初现金及现金等价物余额	145,222.46	108,107.97
六、期末现金及现金等价物余额	151,775.82	145,222.46

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2013年	2012年
1、将净利润调节为经营活动现金流量：		
净利润	7,613.76	9,191.70
加：资产减值准备	41.90	6.43
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,023.74	9,141.28
无形资产摊销	58.07	58.07
长期待摊费用摊销	53.92	62.45
财务费用（收益以“－”号填列）	2.18	-
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-10.31	-1.77
存货的减少（增加以“－”号填列）	-287,597.31	-140,805.61
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	89,228.79	-177,194.67
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	134,868.39	234,482.00
经营活动产生的现金流量净额	-47,716.86	-65,060.14
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：	-	-
3、现金及现金等价物净变动情况：		
现金的期末余额	42,384.18	35,465.40
减：现金的期初余额	35,465.40	16,388.71
现金及现金等价物净增加额	6,918.78	19,076.68

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	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
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	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	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。