

玉环县交通投资集团有限公司

2012 年公司债券 2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【190】号 01

增信方式:

银行流动性支持

债券简称:

12 玉环交投债

债券剩余规模:

10 亿元

债券到期日期:

2019 年 10 月 12 日

债券偿还方式:

按年付息, 第三年度至
第七年度等额偿还 20%
本金

分析师

姓名:

陈鹏 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

chenp@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

玉环县交通投资集团有限公司 2012 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 06 月 03 日	2014 年 05 月 12 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对玉环县交通投资集团有限公司(以下简称“玉环交投”或“公司”)及其 2012 年 10 月 12 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)2015 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。该评级结果是考虑到玉环县一般预算收入保持稳定增长;地方政府支持力度较大;公司收入增长较快;银行流动性支持可以为本期债券兑付提供一定保障。同时我们也关注到玉环县政府性基金收入受当地房地产市场波动影响较大;公司在建拟建项目较多,后续尚需投入资金规模较大,存在一定的资金压力;公司有息债务规模较大等风险因素。

正面:

- 玉环县经济和一般预算收入保持较快增长。2014 年玉环县实现地区生产总值 422.88 亿元,同比增长 6.3%;实现一般预算收入 29.84 亿元,较上年增长 8.12%。
- 地方政府支持力度较大。地方政府在土地出让金返还、土地资产注入、政府补助等方面给予了公司一定支持,2014 年公司收到政府补助收入 7,960.97 万元。
- 公司收入增长较快,综合毛利率较高。2014 年公司营业收入为 36,873.78 万元,较 2013 年增长了 22.22%,综合毛利率为 70.64%。
- 银行流动性支持可以为本期债券兑付提供一定保障。工商银行台州分行为本期债券提供流动性支持,在一定程度上提升了本期债券的安全性。

关注：

- 玉环县政府性基金收入受当地房地产市场波动影响较大。2014 年，受房地产市场景气度下降影响，玉环县政府性基金收入较 2013 年下降了 26.30%。
- 公司利润对财政补贴的依赖性较大。2014 年公司获得政府补助 7,960.97 万元、占当年净利润的 29.47%。
- 公司在建拟建项目后续需投入资金较大，存在一定的资金压力。截至 2014 年底，主要在建项目已经投资 29.80 亿元，尚需投资 15.56 亿元，拟建项目拟投资总额为 27.50 亿元。
- 公司有息债务规模较大，面临一定的债务压力。公司 2014 年的有息负债为 19.84 亿元，占公司负债总额的 64.38%，面临一定的债务压力。

主要财务指标：

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,132,016.99	759,886.79	718,511.79
所有者权益（万元）	823,868.88	538,961.35	510,930.23
资产负债率	27.22%	29.07%	28.89%
有息债务（万元）	198,393.16	157,325.77	155,383.29
营业收入（万元）	36,873.78	30,170.12	24,764.46
营业利润（万元）	19,442.62	18,663.01	12,555.95
政府补助（万元）	7,960.97	7,693.07	7,427.61
利润总额（万元）	27,180.37	26,304.04	19,983.03
综合毛利率	70.64%	75.53%	71.45%
总资产回报率	4.39%	5.46%	4.35%
EBITDA（万元）	41,521.34	41,765.79	30,623.33
EBITDA 利息保障倍数	2.90	2.96	3.3
经营活动现金流量净额（万元）	4,820.17	7,117.36	3,541.23

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展改革委《关于玉环县交通投资集团有限公司发行 2012 年公司债券核准的批复》（发改财金[2012]1867 号文），公司于 2012 年 10 月 12 日公开发行 10 亿元公司债券，发行票面利率为 7.15%，扣除相关费用后实际募集资金 98,650 万元。

本期债券起息日为 2012 年 10 月 12 日，每年付息一次，分次还本，从第三个计息年度开始偿还本金，第三、四、五、六、七个计息年度分别偿还本金的 20%。利息每年支付一次，第三年至第七年利息随当年度应偿还的本金一起支付。截至 2015 年 5 月底，本期债券支付利息两次，金额合计为 14,300 万元，本金尚未兑付。

表1 截至2015年5月底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	本金兑付金额	利息支付	期末本金余额
2013.10.12	100,000.00	-	7,150.00	100,000.00
2014.10.12	100,000.00	-	7,150.00	100,000.00

资料来源：公司提供

截至2015年5月底，本期债券募集资金使用情况如表2所示。

表2 截至2015年5月底本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金	项目投资完工比例	募集资金使用比例
玉环县保障性住房坎门一期建设工程项目	2.38	1.0	1.66	1.0	69.75%	100%
76 省道复线南延玉环楚门至大麦屿疏港公路工程项目	23.11	9.0	16.62	9.0	71.92%	100%
合计	25.49	10	18.28	10	71.72%	100%

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、股权结构及实际控制人均未发生变更。截至 2014 年末，公司注册资本为 20,000.00 万元，实收资本为 20,000.00 万元，出资人系玉环县国有资产管理委员会。

跟踪期内公司报表合并范围无变化。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产 1,132,016.99 万元，所有者权益 823,868.88 万元，资产负债率 27.22%。2014 年度，公司实现营业收入 36,873.78 万元，实现利润

总额 27,180.37 万元，经营活动产生的现金净流入 4,820.17 万元。

三、区域经济与财政实力

2014年玉环县地区生产总值保持增长，但经济增速有所下滑

2014 年玉环县实现地区生产总值 422.88 亿元，按可比价计算，比上年同期增长 6.3%，其中，第一产业为 26.92 亿元，增长 2.0%；第二产业为 248.84 亿元，增长 5.2%；第三产业增加值为 147.12 亿元，增长 9.1%。三次产业结构为 6.4：58.8：34.8。

2014 年，全县实现工业总产值 1,432.16 亿元，比上年增长 3.3%，工业增加值 236.27 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.9%。其中规模以上工业企业完成工业总产值 669.54 亿元，下降 0.5%，增加值 147.21 亿元，下降 1.5%。全县规模以上轻工业产值为 83.52 亿元，下降 0.1%，占规模以上工业总产值的 12.5%，增加值 18.40 亿元，下降 0.8%；重工业产值 586.02 亿元，下降 0.6%，所占比重为 87.5%，增加值 128.81 亿元，下降 1.6%。

2014 年玉环县固定资产投资完成 135.15 亿元，比上年增长 20.7%。其中，工业性投资 54.54 亿元，增长 21.3%，第三产业投资 79.42 亿元，增长 20.1%。全年累计完成项目投资 106.13 亿元，增长 25.7%，其中基础设施投资 34.07 亿元，增长 55.2%。重点工程建设明显加快。2014 年，省、市重点建设项目 24 项，完成投资 30.04 亿元，占固定资产投资总额的 22.2%。

全年实现社会消费品零售总额 141.95 亿元，比上年增长 13.7%。其中城镇为 107.89 亿元，增长 12.2%；农村为 34.06 亿元，增长 18.6%。分行业看，零售业零售额 134.21 亿元，增长 14.1%；住宿业零售额 1.68 亿元，增长 5.1%；餐饮业零售额 6.06 亿元，增长 8.1%。全县完成出口产品交货总值 206.61 亿元，比上年增长 2.8%。自营进出口总额 36.53 亿美元，增长 2.5%，总量居全市第二，其中自营出口额 35.43 亿美元，增长 5.2%。

表3 2013-2014年玉环县经济主要指标及其同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	422.88	6.30%	400.47	7.80%
第一产业增加值	26.92	2.00%	26.47	-1.20%
第二产业增加值	248.84	5.20%	241.36	8.50%
第三产业增加值	147.12	9.10%	132.10	8.10%

工业增加值	236.27	4.90%	229.71	8.60%
固定资产投资	135.15	20.70%	112.00	22.50%
社会消费品零售总额	141.95	13.70%	124.85	18.20%
进出口总额（亿美元）	36.53	2.50%	35.68	5.60%

资料来源：2013-2014年玉环县国民经济和社会发展统计公报

2014 年玉环县一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度较高，但地方财政收入有所下降

从一般公共预算收入来看，2014 年玉环县实现一般公共预算收入为 29.84 亿元，较 2013 年增长了 8.12%，其中税收收入为 27.84 亿元，占一般公共预算收入的 93.30%，税收收入在一般公共预算收入中占比较大，玉环县一般公共预算收入的质量较好。2014 年玉环县上级补助收入为 13.28 亿元，较 2013 年有所下滑。2014 年玉环县政府性基金收入为 13.34 亿元，较 2013 年下降了 26.30%，主要是受房地产市场景气度下滑，国有土地出让金下降所致。政府性基金收入为玉环县地方财政收入的重要来源之一，2014 年政府性基金收入下降导致地方财政收入有所下降，2014 年玉环县地方财政收入为 56.71 亿元，较 2013 年下降了 5.83%。

从财政支出看，2014 年玉环县地方财政支出为 54.23 亿元，其中一般公共预算支出为 39.97 亿元。2014 年玉环县一般公共预算收入与一般公共预算支出的比率为 74.66%，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度较上年有所提高。

表4 2013-2014年玉环县财政收支主要指标（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年
地方财政收入	56.71	60.22
（一）一般公共预算收入	29.84	27.60
其中：税收收入	27.84	25.42
非税收入	2.00	2.18
（二）上级补助收入	13.28	14.22
其中：返还性收入	3.18	3.16
一般性转移支付收入	5.60	5.79
专项转移支付收入	4.50	5.26
（三）政府性基金收入	13.34	18.10
其中：国有土地所有权出让收入	7.30	13.35
（四）预算外财政专户收入	0.25	0.30
地方财政支出	54.23	54.80
（一）一般公共预算支出	39.97	37.15
（二）政府基金支出	13.98	17.31
（三）预算外支出	0.28	0.34

资料来源：玉环县财政局

四、经营与竞争

2014 年公司营业收入增长较快，2014 年公司营业收入为 36,873.78 万元，较 2013 年增长了 22.22%。2014 年公司营业收入仍以交通设施维护费收入为主，2014 年公司交通设施维护费收入为 29,260.00 万元，较 2013 年增长了 12.86%，占当年营业收入的 79.35%。2014 年公司客运收入较 2013 年有所下滑，毛利率有所提高，主要是成本下降所致。2014 年公司新增工程施工收入为公司子公司玉环路桥工程有限公司承接工程获得的收入。总体来看，在交通设施维护费收入高毛利率的带动下，公司综合毛利率维持在较高水平。

表5 公司近两年营业收入和毛利率分业务构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
交通设施维护费收入	29,260.00	81.27%	25,925.84	83.12%
客运收入	4,190.56	39.99%	4,244.28	29.18%
工程施工收入	3,416.40	17.20%	-	-
其他收入	6.82	100%	-	-
合计	36,873.78	70.64%	30,170.12	75.53%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

交通设施维护费收入仍为公司营业收入的主要来源，公司客运业务收入是营业收入的有益补充

公司子公司玉环县交通实业有限公司 2010 年前拥有泽坎线、76 省道两条二级收费公路，2010 年政府取消还贷二级公路收费后，为保障公司的持续发展能力，玉环县人民政府授权公司自 2010 年起承担全县范围内公路（桥梁、隧道）等交通基础设施的养护及管理职能，并每年从玉环县国有土地出让金收入中按一定比例提取（暂定为 10%）养护及管理费用，由玉环县财政局划拨至公司，此外 2012 年玉环县财政局根据公司经营所需，按公司投资于玉环县交通基础设施的累计投资额的一定比例（暂定为 3%）及财政补贴资金一并划拨至公司作为交通设施维护费收入。目前交通设施维护费构成公司营业收入的主要来源。公司 2014 年获得交通设施维护费收入 29,260.00 万元。

客运业务由公司子公司玉环滚装轮渡有限公司经营，轮渡航线（海上航距 5 千米）从玉环大麦屿经乐清南岳和中国沿海高速公路（同三线）蒲岐出入口相连接，可缩短陆上公路里程 85 千米。轮渡公司目前设玉环、乐清二个客运站，拥有 2 个轮渡泊位、

5,000 平方米的停车场、1,900 平方米的候船室等相应配套设施、配有现代化通讯导航设备的客滚船 4 艘，能同时承运 50 辆 5 吨标准车和 526 位客人。目前该航线是玉环岛通向温州市等浙西、南部重要市镇的快捷通道，2014 年公司轮渡业务累计渡运车辆 56.27 万辆，旅客 184.99 万人次，业务量基本保持稳定。公司客运业务收入较稳定，可以为公司主营业务收入提供一定补充。

表6 2013-2014年公司客运业务经营数据

项目	2014 年	2013 年
车流量（万辆）	56.27	56.19
客流量（万人次）	184.99	184.77
收入（万元）	4,190.56	4,244.28

资料来源：公司提供

公司在建项目较多，后续尚需投入资金规模较大，存在一定的资金压力

公司是玉环县交通基础设施重要的投融资和建设主体，自成立以来，先后完成了总里程为616公里的通村公路、玉环至乐清滚装码头、分水山500吨级码头、大鹿岛200吨级码头、西青岭隧道、陈屿隧道、76省道泽坎线玉环段与坎门段左右幅、疏港大道一期、环岛西路、泽坎线楚门段拓宽、文旦大道拓宽、漩门湾大桥、76省道复线玉环段、黄泥坎第二隧道、环岛北路、深浦隧道至新城公路、绕城公路、大麦屿进港公路、陈屿第二隧道等工程的建设，累计总投资额超40亿元。公司在建项目较多，公司未来交通设施维护费收入较有保障。

目前，公司投资的在建项目主要包括76省道复线南延玉环楚门至大麦屿工程、玉环县保障性住房坎门一期建设工程、温岭泽国至大麦屿疏港公路工程等。主要在建的项目总投资为45.36亿元，截至2014年底已经投资29.80亿元，尚需投资15.56亿元。公司在建项目未来尚需投资规模较大，存在较大的资金压力。

表7 截至2014年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	建设内容	总投资	已投资
76省道复线南延玉环楚门至大麦屿工程	一级公路，全长 23.8 公里，桥梁 6,307 米，隧道 290 米	23.11	19.95
玉环县保障性住房坎门一期建设工程	总建筑面积 64,573 平方米。其中保障性住房建筑面积 48,897 平方米，共 808 套。辅助用房建筑面积 6,196 平方米，地下建筑面积 9,480 平方米	2.38	2.20
温岭泽国至玉环大麦屿疏港公路工程	一级公路，双向四车道，路基宽 24.5 米，玉环段 10.76 公里	17.40	5.24
清港垟根隧道及接线工程	二级公路，全长4.76公里，隧道600米	1.39	1.34
西青岭第二隧道及接线工程	二级公路，全长6.63公里	1.08	1.07

合 计		45.36	29.80
-----	--	-------	-------

资料来源:公司提供

公司拟投资建设项目主要是沿海高速公路台州段工程与S226(76省道)改建工程。随着公司承担的建设任务不断加大,公司后续需投入的建设资金将继续增大。大量的交通基础设施建设改善了玉环县经济发展环境、为玉环县后续发展提供了潜力,但同时也加大了公司的资金压力。

表8 截至2014年底公司拟投资项目情况(单位:亿元)

项目	建设内容	总投资	公司承担投资
沿海高速公路台州段	全长 194.5 公里,其中浙江省三门湾大桥及接线 54.5 公里,台州湾大桥及接线 102 公里,乐清湾大桥及接线 38 公里,双向六车道高速公路,设计时速 100 公里/小时	452.80	19.14
S226(76省道)改建工程	全长约 20 公里,其中玉环 15.2 公里,分两部分,温岭玉环至玉环龙溪工程和玉环火叉口至小麦屿段,双向四车道一级公路	9.86	8.36
合 计	-	462.66	27.50

资料来源:公司提供

为增强公司整体实力,地方政府对公司支持力度较大

公司是玉环县交通基础设施重要的投融资和建设主体,在土地资产注入、交通设施维护费、政府补助等方面获得了当地政府的大力支持。

根据玉环县国有资产管理办公室玉国资办企【2014】65号《关于同意以土地使用权注资的批复》文件,由玉环县国资办无偿划拨公司玉环县漩门三期XXS010-1号、XXS010-2号和XXS010-4号三地块¹,面积共473,280平方米,评估值共220,097.46万元,公司以评估值作为土地的入账总额计入开发成本与资本公积。土地资产的注入显著增强了公司的资本实力和融资能力。

公司在政府补助方面得到了当地政府的大力支持,2014年公司共获得政府补助7,960.97万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经亚太(集团)会计师事务所审计并出具标准无

¹ 其中一地块被拆分为两块,该三地块在附录四中土地证编号为玉国用[2014]第 03603、03604、01220、01217 号

保留意见的2014年审计报告和经立信中联会计师事务所（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，公司的财务报表按照新会计准则进行编制。公司2014年度合并报表范围无变更。

资产结构与质量

2014 公司资产规模稳步增长，土地资产抵押较多，资产流动性一般

公司2014年资产规模稳步增长，截至2014年底公司总资产规模已增至113.20亿元，较2013年增长了48.97%。从公司资产结构情况上看，公司资产以流动资产为主，资产结构较为稳定。

表9 公司近两年主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	28,032.91	2.48%	16,330.81	2.15%
其他应收款	155,050.22	13.70%	185,551.03	24.42%
存货	666,648.24	58.89%	366,007.54	48.17%
流动资产合计	854,818.94	75.51%	568,819.52	74.86%
长期股权投资	117,493.13	10.38%	42,416.52	5.58%
无形资产	23,508.44	2.08%	24,195.52	3.18%
其他非流动资产	129,980.79	11.48%	118,429.12	15.59%
非流动资产合计	277,198.05	24.49%	191,067.26	25.14%
资产总计	1,132,016.99	100.00%	759,886.79	100.00%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。截至 2014 年底，货币资金规模为 2.80 亿元，不存在使用受限情况。公司其他应收款中主要是公司与工程项目指挥部及玉环县财政局的往来款，其他应收款对公司形成了资金占用，截至 2014 年末一年以内的其他应收款规模占比为 27.77%。公司存货主要是土地使用权为主的开发成本，截至 2014 年底开发成本账面价值为 66.62 亿元，公司 2014 年开发成本规模增长幅度较大，主要系 2014 年公司通过政府划拨获得了 3 块土地²和通过出让方式获得 1 块土地。截至 2014 年末，公司土地资产中共有 4 块土地已抵押，抵押面积共计 63.71 万平方米，账面价值合计 40.25 亿元，占土地总价值的 60.42%。公司土地明细情况详见附录四。

公司非流动资产主要为长期股权投资、无形资产和其他非流动资产。长期股权投资

² 2014 年政府向公司注入 3 块土地，其中 1 块土地后来被拆分为 2 块土地

资为对浙江台州市沿海开发投资有限公司（以下简称“沿海开发公司”）和浙江大麦屿港务有限公司的投资，2014年增加对沿海开发公司投资，导致长期股权投资增加。无形资产主要系道路及玉坎段土地使用权等。其他非流动资产主要系玉环县境内交通建设工程，如：76省道复线玉环工程、县乡公路、环岛北路工程、深浦隧道及接线工程等。

整体来看，虽然公司资产规模较大且快速增长，但可变现的资产有限，资产整体流动性一般。

盈利能力

2014 年公司收入有所增长，目前公司在建项目较多，未来收入较有保障，政府补助是其利润的重要来源

2014 年公司营业收入有所增长，2014 年公司分别实现营业收入 36,873.78 万元，较 2013 年增长了 22.22%。公司营业收入增长主要系公司承担了玉环县范围内公路（桥梁、隧道）等交通基础设施的养护及管理职能，交通设施维护费收入增长所致，目前交通设施维护费仍为公司营业收入的主要来源。

公司从事大量的交通基础设施建设，为玉环县经济发展环境的改善发挥了积极的作用，为此，玉环县政府给予公司较大规模的财政补贴支持，2014 年公司获得政府补助 7,960.97 万元，政府补助是公司利润的重要来源。

2014 随着公司交通基础设施养护业务的发展及投资的项目增多，公司管理费用和财务费用有所增长，期间费用率有所提高，2014 年公司期间费用率为 15.36%。

表10 公司近两年主要盈利能力指标（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
营业收入	36,873.78	30,170.12
营业利润	19,442.62	18,663.01
政府补助	7,960.97	7,693.07
利润总额	27,180.37	26,304.04
净利润	27,014.07	26,224.76
综合毛利率	70.64%	75.53%
期间费用率	15.36%	12.10%
总资产回报率	4.39%	5.46%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

现金流

2014年公司经营活动现金流表现为净流入，但难以满足公司资金支出的需求，公司未来资金支出需求较大，面临一定的融资压力

从经营活动产生的现金流来看，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增加，但由于公司同建设项目施工单位资金往来较多，使得公司支付其他与经营活动有关的现金流出较多，公司经营活动产生的现金流净流入较2013年有所下降，2014年公司经营活动产生的现金流量净额为4,820.17万元。

从投资活动产生的现金流来看，公司2014年增加长期股权投资，使得投资活动现金净流出增加，2014年公司投资活动产生的现金流量净额为-22,019.30万元。从筹资活动产生的现金流来看，2014年公司通过发行债券和向银行借款筹集资金规模较大，2014年筹资活动现金净流入44,368.76万元。

公司作为玉环县交通基础设施重要的投融资和建设主体，未来几年公司投资项目规模较大，公司面临较大的资金支出压力，而经营活动现金流量净额难以满足公司资金支出的需求，因此公司将面临较大的融资压力，2014年公司成功发行10亿元公司债券，短期内公司资金压力得到一定的缓解，未来随着基础设施工程项目建设的推进，公司仍存在一定的资金压力。

表11 公司近两年现金流量情况（单位：万元）

项 目	2014 年	2013 年
经营活动现金流入	44,332.76	42,322.03
经营活动现金流出	39,512.59	35,204.67
经营活动现金净流量	4,820.17	7,117.36
投资活动现金流入	20,819.16	24,136.29
投资活动现金流出	20,819.16	36,018.80
投资活动现金净流量	-22,019.30	-11,882.52
筹资活动现金流入	73,270.00	22,980.00
筹资活动现金流出	44,368.76	33,816.57
筹资活动现金净流量	28,901.24	-10,836.57
现金及现金等价物净增加额	11,702.10	-15,601.73

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务以长期有息负债为主，偿债压力较大

受资产注入及公司净利润积累影响，公司所有者权益得到较快增长，截至2014年底公司的所有者权益为82.39亿元，较2013年增长52.86%，公司资本实力得到增强。2014

年，公司通过发行债券、增加银行借款，债务融资规模上升很快，但公司资产也保持较快增速，截至2014年底，公司资产负债率为27.22%，仍处于较低水平。

从负债构成来看，非流动负债占比较大。公司短期负债主要为其他应付款。2014年其他应付款大幅增长，目前为公路工程的往来款。

公司长期负债主要为长期银行借款、应付债券和长期应付款。2014年公司长期银行借款为4.7亿元，较2013年增长了46.88%。全部为土地使用权抵押借款。公司长期借款明细如下表所示。

表12 截至2014年底公司长期借款明细

贷款单位	借款起始日	借款终止日	利率(%)	期末数(万元)
浦发银行台州玉环支行	2011.2.1	2021.1.5	7.729	10,000
浦发银行台州玉环支行	2011.1.5	2021.1.5	7.729	5,000
浦发银行台州玉环支行	2012.3.1	2017.1.5	7.7162	10,000
浦发银行台州玉环支行	2014.8.27	2017.8.25	7.626	15,000
中国农业发展银行台州支行	2009.1.22	2016.12.26	6.5496	7,000
合 计				47,000

资料来源：公司审计报告

截至2014年末公司应付债券³为2012年发行的7年期10亿元公司债券和2014年发行的7年期5亿元公司债券。长期应付款主要为非金融机构借款，主要有应付地方债券转贷金额为1.1亿元、应付浙江玉环城市建设集团有限公司4,500万元、应付玉环县财政局1.49亿元。截至2014年底公司有息负债规模为19.84亿元。总体来看，公司长期债务中有息负债规模较大，存在一定的偿债压力。

表13 公司近两年主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	28,095.95	9.12%	3,721.66	1.68%
流动负债合计	38,199.41	12.40%	36,214.65	16.39%
长期借款	47,000.00	15.25%	32,000.00	14.48%
应付债券	148,413.16	48.16%	98,845.77	44.74%
长期应付款	40,460.87	13.13%	39,163.39	17.73%
非流动负债合计	269,948.70	87.60%	184,710.79	83.61%
负债合计	308,148.11	100.00%	220,925.44	100.00%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

2014 年公司流动比率和速动比率分别为 22.38 和 12.18，均处于较高水平。2014

³公司应付债券余额为 2014 年末余额，未计入公司 2015 年发行的 5 亿元公司债券。

年公司 EBITDA 有所降低，EBITDA 利息保障倍数与 2013 年基本持平。由于公司在建、拟建项目投资规模较大，预计未来公司负债水平将有所提升。

表14 公司近两年偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
有息债务（万元）	198,393.16	157,325.77
流动比率	22.38	15.71
速动比率	12.18	5.6
资产负债率	27.22%	29.07%
EBITDA（万元）	41,521.34	41,765.79
EBITDA 利息保障倍数	2.90	2.96

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2014 年 12 月 31 日，公司及其子公司对外担保金额合计 1.60 亿元，占公司净资产的 1.94%，有一定的或有负债风险。

表15 截至2014年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保事项	债权人	担保金额	担保期限
玉环县污水处理有限公司	融资租赁	华融金融租赁服务有限公司	7,000.00	2013.4-2018.4
	银行借款	交通银行台州玉环支行	2,000.00	2012.10-2014.10
	小计		9,000.00	
玉环县自来水有限公司	银行借款	交通银行台州玉环支行	2,700.00	2014.11-2016.11
	银行借款	交通银行台州玉环支行	300.00	2014.11-2016.11
	银行借款	华夏银行台州分行	2,600.00	2013.4-2016.6
	银行借款	华夏银行台州分行	1,400.00	2013.4-2016.6
	小计		7,000.00	
合计			16,000.00	

资料来源：公司审计报告

七、偿债保障措施

本期债券采用银行流动性支持方式增信。根据公司与工商银行台州分行签署的《流动性支持贷款协议》，本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和兑付发生资金流动性不足时，工商银行台州分行在符合国家法律、法规的前提下，承诺在每次付息和本金兑付日前二十个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于

为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券的本息偿付困难。

八、评级结论

2014年玉环县经济总量和财政收入继续保持增长；公司得到玉环县政府以注入土地资产、政府补贴等方式的大力支持。2014年公司营业收入增长较快，毛利率仍保持较高水平。交通设施维护费收入仍为公司营业收入的主要来源，公司客运业务收入可以为公司主营业务收入提供一定补充。公司在建拟建项目较多，后续尚需投入资金规模较大，存在一定的资金压力。2014年公司资产规模稳步增长，但土地资产抵押较多，资产流动性一般。公司债务以长期有息负债为主，偿债压力较大。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA级，维持本期债券信用等级为AA+级，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	28,032.91	16,330.81	31,932.54
应收账款	3.78	160.73	-
预付款项	83.79	69.41	17.17
其他应收款	155,050.22	185,551.03	155,947.14
存货	666,648.24	366,007.54	365,568.23
其他流动资产	5,000.00	700.00	5,400.00
流动资产合计	854,818.94	568,819.52	558,865.08
长期股权投资	117,493.13	42,416.52	22,073.01
固定资产	6,007.30	4,736.87	5,152.08
在建工程	206.63	1,276.93	161.58
无形资产	23,508.44	24,195.52	24,882.60
长期待摊费用	1.76	12.29	65.77
其他非流动资产	129,980.79	118,429.12	107,311.66
非流动资产合计	277,198.05	191,067.26	159,646.71
资产总计	1,132,016.99	759,886.79	718,511.79
短期借款	2,980.00	22,980.00	-
应付账款	1,132.95	1,456.33	2.39
预收款项	20.00	-	-
应付职工薪酬	89.33	77.25	62.97
应交税费	3,491.54	2,464.66	1,533.72
应付利息	2,165.42	1,731.11	1,735.75
其他应付款	28,095.95	3,721.66	23,444.68
一年内到期的非流动负债	0.00	3,500.00	1,300.00
其他流动负债	224.22	283.64	335.10
流动负债合计	38,199.41	36,214.65	28,414.61
长期借款	47,000.00	32,000.00	55,500.00
应付债券	148,413.16	98,845.77	98,583.29
长期应付款	40,460.87	39,163.39	19,971.05
专项应付款	31,229.00	11,098.00	751.00
递延收益	2,845.67	3,603.63	4,361.60
非流动负债合计	269,948.70	184,710.79	179,166.94
负债合计	308,148.11	220,925.44	207,581.56
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	654,892.21	396,998.75	395,192.40

盈余公积	14,224.70	11,590.69	9,004.29
未分配利润	134,751.97	110,371.91	86,733.55
所有者权益合计	823,868.88	538,961.35	510,930.23
负债和所有者权益总计	1,132,016.99	759,886.79	718,511.79

资料来源：公司审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业总收入	36,873.78	30,170.12	24,764.46
其中：营业成本	10,824.88	7,381.76	7,069.38
营业税金及附加	1,254.77	975.24	819.75
销售费用	965.35	894.91	781.44
管理费用	1,679.09	1,549.14	1,282.07
财务费用	3,020.89	1,205.89	2,022.64
资产减值损失	-154.06	149.58	324.73
投资收益（损失以“-”号填列）	159.77	649.42	91.50
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	80.61	343.51	-46.76
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	19,442.62	18,663.01	12,555.95
加：营业外收入	7,977.63	7,704.13	7,471.09
减：营业外支出	239.88	63.10	44.02
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	27,180.37	26,304.04	19,983.03
减：所得税费用	166.30	79.27	-
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	27,014.07	26,224.76	19,983.03

资料来源：公司审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	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	37,177.44	33,348.30	24,683.75
收到其他与经营活动有关的现金	7,155.32	8,973.73	809.49
经营活动现金流入小计	44,332.76	42,322.03	25,493.24
购买商品、接受劳务支付的现金	10,154.76	11,094.98	1,048.68
支付给职工以及为职工支付的现金	2,291.27	2,276.51	1,969.10
支付的各项税费	998.18	361.55	144.21
支付其他与经营活动有关的现金	26,068.38	21,471.63	18,790.03
经营活动现金流出小计	39,512.59	35,204.67	21,952.01
经营活动产生的现金流量净额	4,820.17	7,117.36	3,541.23
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	700.00	4,700.00	
收到其他与投资活动有关的现金	20,040.00	19,130.37	
投资活动现金流入小计	20,819.16	24,136.29	138.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	638.46	15,928.80	47,986.43
投资支付的现金	42,200.00	20,000.00	10,400.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	90.00	13,460.00
投资活动现金流出小计	42,838.46	36,018.80	71,846.43
投资活动产生的现金流量净额	-22,019.30	-11,882.52	-71,708.16
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	17,980.00	22,980.00	16,900.00
发行债券收到的现金	49,250.00	-	98,650.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6,040.00	-	5,330.00
筹资活动现金流入小计	73,270.00	22,980.00	120,880.00
偿还债务支付的现金	26,480.00	21,300.00	36,100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,526.76	11,976.57	5,203.12
支付其他与筹资活动有关的现金	6,362.00	540.00	97.58
筹资活动现金流出小计	44,368.76	33,816.57	41,400.70
筹资活动产生的现金流量净额	28,901.24	-10,836.57	79,479.30
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	11,702.10	-15,601.73	11,312.37
加：期初现金及现金等价物余额	16,330.81	31,932.54	20,620.17
六、期末现金及现金等价物余额	28,032.91	16,330.81	31,932.54

资料来源：公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	26,340.11	26,224.76	19,983.03
加：资产减值准备	-151.80	149.58	324.73
固定资产、投资性房地产折旧	22.06	629.52	667.84
无形资产摊销	-	687.08	687.08
长期待摊费用摊销	10.53	53.48	10.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-	7.57	-1.00
财务费用（收益以“-”号填列）	3,527.56	1,525.84	2,241.90
投资损失（收益以“-”号填列）	-159.77	-649.42	-91.50
存货的减少（增加以“-”号填列）	-	-341.63	8.22
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-2,041.75	-19,172.97	-14,396.38
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-23,615.61	474.41	1,270.27
其他	-711.30	-2,470.87	-7,163.49
经营活动产生的现金流量净额	3,220.03	7,117.36	3,541.23
现金的期末余额	22,007.18	16,330.81	31,932.54
减：现金的期初余额	11,266.75	31,932.54	20,620.17
现金及现金等价物净增加额	10,740.43	-15,601.73	11,312.37

资料来源：公司审计报告

附录四 截至2014年底公司土地资产情况（单位：万平方米、万元）

土地证编号	土地位置	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
玉国用[2010]第 08023 号	开发区南区北侧	12.44	划拨	住宅	88,352.90	是
玉国用[2010]第 08024 号	开发区西北部	38.37	划拨	住宅	272,436.02	是
玉国用[2010]第 51442 号	机电产业功能区	4.90	出让	工业用地	4,775.97	是
玉国用[2014]第 03603 号	漩门三期	9.08	出让	住宅	41,903.89	否
玉国用[2014]第 03604 号	漩门三期	8.70	出让	住宅	40,167.90	否
玉国用[2014]第 01220 号	漩门三期	7.99	出让	住宅	36,910.14	是
玉国用[2014]第 01217 号	漩门三期	21.90	出让	住宅	101,115.53	否
玉国用[2014]第 01219 号	漩门三期	17.43	出让	住宅	80,518.70	否
合计		120.82			666,181.05	

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标表

项 目	2014 年	2013 年
资产负债率	27.22%	29.07%
有息债务（万元）	198,393.16	157,325.77
营业收入（万元）	36,873.78	30,170.12
营业利润（万元）	19,442.62	18,663.01
政府补助（万元）	7,960.97	7,693.07
利润总额（万元）	27,180.37	26,304.04
综合毛利率	70.64%	75.53%
总资产回报率	2.87%	5.46%
EBITDA（万元）	27,212.97	41,765.79
EBITDA利息保障倍数	2.90	2.96
净利润（万元）	27,014.07	26,224.76
流动比率	22.38	15.71
速动比率	12.18	5.60

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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。