

永嘉投资集团有限公司

2014 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
【849】号 01

增信方式: 国有土地使用
权抵押

债券剩余规模: 8 亿元

债券到期日期: 2021 年
11 月 12 日

债券偿还方式: 按年计
息, 每年付息一次, 在
债券存续期的第 3、4、5、
6、7 年末分别按照发行
总额 20%、20%、20%、
20%、20%的比例偿还债
券本金

分析师

姓名:
陈远新 林心平

电话:
0755-82872863

邮箱:
chenyx@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

永嘉投资集团有限公司

2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	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 08 月 25 日	2014 年 08 月 18 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对永嘉投资集团有限公司(以下简称“永嘉投资”或“公司”)及其 2014 年 11 月 12 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 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永嘉县经济及公共财政收入保持增长,公司是永嘉县重要的投融资平台,承担了永嘉县交通运输、水务、电力以及基础设施的运营、建设等职责,得到当地政府的大力支持,并且国有土地使用权抵押担保继续有效提升了本期债券的安全性,同时我们也关注到了公司盈利能力较弱、投资规模较大导致资金压力和债务压力较大等风险因素。

正面:

- 区域经济及公共财政收入保持增长。2014 年,永嘉县经济持续增长,实现地区生产总值 313.76 亿元,同比增长 7.0%;公共财政收入为 22.31 亿元,同比增长 7.00%。
- 地方政府支持力度较大。永嘉县政府给予公司大力支持,2014 年公司收到政府补助 1.64 亿元。
- 国有土地使用权抵押担保继续有效提升了本期债券的安全性。公司以评估价值为 202,524.73 万元的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保,为本期债券未偿付本金及一年利息的 2.38 倍,有效提升了本期债券的安全性。

关注：

- **区域经济总量不大，地方财政受土地出让收入变动影响较大。**受土地市场波动影响，2014 年永嘉县国有土地使用权出让收入较 2013 年大幅下降，使得当年地方可用财力下滑。
- **营业收入大幅下滑，利润主要来源于政府补助。**2014 年公司建筑工程业务不足，导致营业收入大幅下滑，同时公司期间费用率较高，主营业务盈利能力较弱，利润主要来源于政府补助。
- **往来单位占用公司大量资金，回收时间存在一定的不确定性。**截至 2014 年末，公司其他应收款余额为 23.14 亿元，占总资产的 23.02%，往来单位主要为关联方、政府部门或行政性投资主体，回款时间存在一定的不确定性。
- **资金支出和债务压力较大。**截至 2014 年末，公司主要在建项目尚需投入资金 40.44 亿元，资金支出压力较大；公司有息债务规模为 36.74 亿元，土地使用权已全部抵押，公司债务压力加大，财务弹性偏弱。
- **对外担保金额较大。**截至 2014 年末，公司对外担保金额为 11.52 亿元，占同期净资产的 25.46%，对外担保金额较大，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,005,295.96	860,001.28	692,740.05
归属于母公司所有者权益合计（万元）	451,949.28	441,025.52	396,583.01
有息债务（万元）	367,416.08	198,468.38	112,646.30
资产负债率	54.98%	48.65%	42.66%
流动比率	2.12	1.43	1.17
营业收入（万元）	41,767.66	79,733.90	71,411.26
政府补助（万元）	16,354.22	21,269.04	20,562.35
利润总额（万元）	10,874.41	21,992.07	23,799.90
综合毛利率	41.86%	25.60%	20.83%
总资产回报率	2.41%	3.63%	4.43%
EBITDA（万元）	35,157.00	37,636.39	31,005.51
EBITDA 利息保障倍数	2.11	3.74	8.30
经营活动现金流量净额（万元）	-95,701.70	-84,068.65	127,854.24

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】1859号文件批准，公司于2014年11月12日发行8亿元公司债券，票面利率为6.50%。

本期债券期限为7年，每年付息一次，分期还本；在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金，最后五年利息随本金的兑付一起支付；年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。截至2015年6月30日，本期债券尚未到首次付息日。

截至2015年6月底，公司已使用募集资金5.40亿元，本期债券募投项目及募集资金使用情况如下表所示。

表 1 截至 2015 年 6 月底本期债券募投项目进展及募集资金使用情况（单位：亿元）

项目	项目计划总投资	已投资	拟使用募集资金	已使用债券资金
瓯北12#地块农房改造集聚建设项目	11.95	5.81	4.50	3.20
永嘉县桥下镇新区农房改造集聚建设工程	9.622	6.18	3.50	2.20
合计	23.572	11.99	8.00	5.40

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2014年，公司注册资本、实收资本未发生变化，公司股东以及实际控制人未发生变动，仍为永嘉县财政局，持有公司100%股权。跟踪期内，公司合并范围未发生变动，截至2014年末，公司合并范围内的子公司情况如附录五所示。

截至2014年12月31日，公司资产总额为100.53亿元，归属于母公司的所有者权益合计45.19亿元，资产负债率为54.98%；2014年度，公司实现营业收入4.18亿元，利润总额1.09亿元，经营活动现金流净额-9.57亿元。

三、区域经济与财政实力

永嘉县经济增速回落，经济总量不大

2014年永嘉县完成地区生产总值313.76亿元，按可比价格计算，同比增长7.0%，增幅比上年下降1.0个百分点，增速持续放缓。其中，第一产业增加值10.05亿元，同比增长2.0%；

第二产业增加值189.54亿元，增长6.9%；第三产业增加值114.17亿元，增长7.7%。伴随国内经济总体下行趋势，永嘉县的经济状况和产业结构也发生了一定变化，第一产业和第二产业所占比重有所下降，第三产业比重逐步上升，但经济结构仍以第二、第三产业为主。2014年永嘉县国民经济三次产业结构为3.2：60.4：36.4，第二产业比重比上年下降1.0个百分点，第三产业比重比上年提升1.1个百分点。

工业仍然是推动永嘉县经济发展的重要动力，2014年全市全社会工业总产值602.27亿元，同比增长3.5%。其中，规模以上工业总产值406.53亿元，增长2.4%，规模以上轻工业产值233.25亿元，同比增长3.5%。皮鞋、泵阀、服装、纽扣拉链产值分别为120.96亿元、97.84亿元、66.37亿元、14.20亿元。其中皮鞋产值占全市规模以上工业总产值比重的29.8%，永嘉县皮鞋产业已成为规模以上工业的重要组成部分。2014年永嘉县完成限额以上固定资产投资241.17亿元，同比增长16.9%，近两年增速较为稳定。全市社会消费品零售总额为117.22亿元，比上年增长14.2%；受外贸环境不景气影响，永嘉县实现进出口总额7.69亿美元，较上年下降2.7%。截至2014年末，永嘉县金融机构本外币各项存款余额447.13亿元，同比增长1.6%，年末金融机构本外币各项贷款余额423.80亿元，同比增长11.0%。

表 2 2013-2014 年永嘉县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	313.76	7.0%	291.91	8.0%
第一产业增加值	10.05	2.0%	9.63	-1.1%
第二产业增加值	189.54	6.9%	179.24	8.7%
第三产业增加值	114.17	7.7%	103.04	7.5%
限额以上固定资产投资	241.17	16.9%	206.31	17.0%
社会消费品零售总额	117.22	14.2%	102.67	14.9%
进出口总额（亿美元）	7.69	-2.7%	7.71	-2.4%
存款余额	447.13	1.6%	440.03	12.0%
贷款余额	423.80	11.0%	381.84	13.1%

资料来源：2013-2014 年永嘉县国民经济和社会发展统计公报

受土地市场波动的影响，永嘉县财政实力下降

2014年受宏观经济下行和房地产行业宏观调控政策综合影响，永嘉县财政收入降幅较大。2014年永嘉县财政收入为69.55亿元，同比下降37.01%，总体财政实力下降，主要系政府性基金收入大幅减少所致。

从构成来看，2014年，公共财政收入、上级补助收入和政府性基金收入是地方可支配财力的主要来源。2014年永嘉县公共财政收入为22.31亿元，同比增长7.00%；其中，税收

收入为21.18亿元，占公共财政收入的94.95%，是公共财政收入的主要来源。

与上年相比，2014年永嘉县上级补助收入较为稳定，上级补助收入占地方可用财力的比重较高，达到31.09%，同比增加11.02个百分点，全县对上级补助收入的依赖性增强。2014年，政府性基金收入占地方可用财力的比重为35.69%，较去年同期下降24.57个百分点，主要系国有土地使用权出让收入降幅较大所致。

财政支出方面，2014年永嘉县公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为0.49，与上年相比，财政自给程度有所下降，仍处于较低水平。此外，政府性基金支出随着政府性基金收入的下滑大幅减少，2014年全县政府性基金支出同比下降53.16%。

总体来看，受土地市场波动影响，永嘉县财政实力下降。

表 3 2013-2014 年永嘉县财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
财政收入	695,474	1,104,058
（一）公共财政收入	223,100	208,497
其中：税收收入	211,831	194,870
非税收收入	11,269	13,627
（二）上级补助收入	216,235	221,628
其中：返还性收入	24,305	24,043
一般性转移支付收入	145,853	138,087
专项转移支付	46,077	59,498
（三）政府性基金收入	248,202	665,255
其中：土地出让收入	187,657	605,988
（四）预算外财政专户收入	7,937	8,678
财政支出	758,301	1,051,837
（一）公共财政支出	452,592	401,979
（二）政府基金支出	300,490	641,513
（三）预算外财政专户支出	5,219	8,345
公共财政收入/公共财政支出	0.49	0.52

资料来源：永嘉县财政局

四、经营与竞争

公司是永嘉县基础设施建设、水资源开发、水务、交通运输等项目的投资、融资、运营和管理方面的重要平台。2014年，公司营业收入为41,767.66万元，同比下降47.62%，主要来源于水的生产和供应收入、交通运输收入、化学原料及化学制品销售收入以及电力的生产和供应收入等。与上年相比，公司建筑工程收入大幅下降，主要是由于大量项目于上

年完工，当年建筑施工项目较少。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
水的生产和供应	17,927.90	58.43%	14,027.64	63.99%
交通运输	11,407.45	19.45%	13,084.22	26.41%
化学原料及化学制品	4,372.96	28.92%	4,550.02	24.19%
电力的生产和供应	1,848.40	54.22%	2,063.31	57.89%
建筑工程	528.39	32.10%	42,553.90	11.14%
其他服务	2,897.58	29.69%	1,347.68	40.70%
其他业务收入	2,784.97	53.70%	2,107.13	18.86%
合计	41,767.66	41.86%	79,733.90	25.60%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

公司建筑工程业务收入大幅下降，但在开发项目较多，未来收入较有保障；在开发项目尚存在较大的资金缺口，公司资金支出压力明显

公司是永嘉县基础设施建设的重要主体，近年承担大量基础设施建设任务，主要完成了永嘉县铁路站场项目，永嘉县瓯北西段标准堤工程等项目，目前还有瓯北12#地块农房改造集聚建设工程、永嘉县桥下镇新区农房改造集聚建设工程和瓯北13#地块农房集聚工程等在在建项目。2014年公司取得建筑工程收入528.39万元，同比下降98.76%，降幅较大，主要是由于永嘉县瓯北西段标准堤工程于2013年完工，2014年确认的其他工程收入较少。

表 5 2013-2014 年公司建筑工程收入项目明细（单位：万元）

年份	项目名称	收入确认金额	依据文件
2014 年	其他工程	528.39	项目合同
2013 年	永嘉县瓯北西段标准堤工程	41,682.00	回购协议
	其他工程	871.9	项目合同
合计		43,082.29	-

资料来源：公司提供

公司目前存货开发成本中主要在建项目为农房改造集聚建设工程，公司将通过销售房产、处置平整地块回笼投入资金，其中将要销售的房产主要为在建农房改造集聚建设工程完工后的住房，根据政府定价对符合区域的农房住户进行销售，未能销售部分由政府予以回购。处置土地方面，根据永政发【2014】39号文件，公司可获得平衡地块处置收入约14.42亿元，可为公司未来收入形成一定保障，但该处置收入受当地土地市场影响较大，未来是否能够取得预期收入存在较大的不确定性。公司存货中在建项目较多，投资金额较大，截至2014年底尚需投入资金30.27亿元，公司面临较大的资金压力。

表 6 截至 2014 年底公司存货开发成本中主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
永嘉县桥下镇新区农房改造集聚建设工程	96,220.00	61,750.74	34,469.26
瓯北 12#地块农房改造集聚建设工程	119,500.00	56,011.52	63,488.48
瓯北 13#地块农房集聚工程	139,500.00	38,177.24	101,322.76
瓯北 14#后江农房集聚建设工程	47,000.00	12,815.90	34,184.10
屿门-黄屿农房集聚建设工程	53,511.30	32,403.86	21,107.44
阳光大道工程	30,552.59	17,100.78	13,451.81
中西中兴农房集聚工程	35,500.00	824.20	34,675.80
合计	521,783.89	219,084.24	302,699.65

资料来源：公司提供

水的生产和供应业务收入持续增长，是公司营业收入的主要来源，未来该业务收入有望取得进一步增长

公司水的生产和供应业务主要由永嘉县水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）负责运营。水务集团承担了向永嘉县全县沿江建制镇建成区的自来水供应业务，以及向县外的原水供应业务，目前自来水日供水能力达23.0万吨。2014年永嘉县水务集团累计完成自来水供水量4,428万吨，售水3,163万吨。目前公司执行永发价【2013】59号《关于永嘉县简化水价分类规范执行范围的通知》文件发布的水价，上塘城市供水价格为：居民生活用水综合价格2.80元/吨，非居民生活用水综合价格4.20元/吨，特种行业用水综合价格6.00元/吨；瓯北城市供水价格为：居民生活用水综合价格2.90元/吨，非居民生活用水综合价格3.80元/吨，特种行业用水综合价格4.10元/吨。目前楠溪江供水工程部分完工移交，整体完工11.06%，随着永嘉县楠溪江供水工程完工投入营运，未来日供水量可达50万吨。目前除向乐清市供应原水外，公司供水系统有望向台州玉环县延伸，以实现水的生产和供应收入进一步增长。

2014年，公司实现水的生产和供应收入17,927.90万元，同比增长27.80%，占营业收入的42.92%，水的生产和供应收入是公司营业收入的主要来源。近两年，供水范围持续扩大至乐清市，售水量增加，加之供水结算时点向后推移，使得2014年水的生产和供应收入大幅增长，2014年水的供应和生产业务毛利率基本稳定。未来随着公司原水供应范围的进一步扩大，公司该项业务收入有望持续增长。同时我们关注到，公司供水业务的产销差率过高，较高的产销差水量¹会对公司供水业务的盈利情况产生一定影响。

表 7 公司 2012-2014 年自来水供应业务情况

年份	供水量	售水量	供水范围	供水能力	产销差率
----	-----	-----	------	------	------

¹产销差水量=未计费水量+失窃水量+漏失水量+由于水表精度误差损失水量

	(万吨)	(万吨)		(万吨/日)	
2014年	4,428	3,163	沿江9镇、街道	23.0	28.56%
2013年	4,353	2,987	沿江9镇、街道	22.5	31.38%
2012年	4,435	3,007	沿江9镇、街道	21.5	32.19%

资料来源：公司提供

截至2014年底，水务集团有桥头水厂一期、桥下水厂一期、桥下污水处理厂一期和黄田水厂及配套工程等在建项目，预计总投资149,832万元，尚需投资101,747万元。其中桥下水厂供水规模5万吨/日，楠溪江供水工程部分完工移交，目前正在报批调整概算。随着水务工程不断建设完工，永嘉县的沿江城镇的供排水将进一步完善，公司水的生产和供应收入规模也有望进一步提升。

表8 截至2014年底公司水务业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资额
桥头水厂一期	10,610	9,237	1,373
桥下水厂一期	10,884	5,629	5,255
黄田水厂及配套工程	14,705	8,893	5,812
桥下污水处理厂一期	2,751	2,001	750
两馆工程（水务）	21,860	8,558	13,302
楠溪江供水工程	74,000	8,181	65,819
黄田自来水厂工程	15,022	5,586	9,436
合计	149,832	48,085	101,747

资料来源：公司提供

受轨道交通影响，公司交通运输收入下滑，公司面临较大的竞争压力

公司的交通运输收入主要来源于子公司永嘉县长途汽车运输公司、永嘉县联运公司和永嘉县轮船公司三家子公司，此外还有永嘉县金瓯客运公司、永嘉县楠溪江交通旅游有限公司和永嘉县五洲交通有限公司运营相关业务。2014年，公司取得交通运输收入11,407.45万元，占营业收入的27.31%，是公司营业收入的主要来源之一。从收入变化来看，交通运输业务收入同比下降12.82%，主要系永嘉县近两年轨道运输发展较快所致，随着高速铁路网络的逐渐覆盖，更加快捷、安全、舒适的轨道交通方式对传统的公路交通运输行业将形成一定的冲击。未来公司交通运输业务收入面临较大的增长压力。从毛利率来看，2014年交通运输业务毛利率下降至19.45%，同比下降6.96个百分点。由于来自轨道交通的压力，公司交通运输业务毛利率呈下降趋势。

永嘉县长途汽车运输公司开辟了长途线路永嘉至太原、桃源、广州、上海、南京、无锡、杭州及县境内客运班车，2014年公司平均每月投入营运客车378辆，全年累计安全行驶6,150万公里，完成客运量1,711万人次，旅客周转量61,363万人公里。永嘉县联运公司拥

有公路客运班车180辆，出租车91辆，旅游车8辆，2014年完成总行车4,059万车公里，运送旅客781万人次，实现客运周转量41,393万人公里；永嘉县轮船公司拥有2万平方米占地面积的码头，主要经营瓯北至温州客运和车渡营运，共有船舶9艘，其中客渡船4艘，车渡船5艘，共计70车位；2014年完成客流量610.82万人次，完成车流量81.84万辆次。总体来看，交通运输业务竞争压力较大，部分业务情况出现下滑。

表 9 2013-2014 年公司交通运输业务运营情况

子公司	项目	2014年	2013年
永嘉县长途汽车运输公司	营运客车投入（平均辆/每月）	378	389
	全年累计行驶里程（万车公里）	6,150	5,718
	全年客运量（万人次）	1,711	1,730
	旅客周转量（万人公里）	61,363	63,309
永嘉县联运公司	客运班车（辆）	180	167
	出租车（辆）	91	91
	货运载重汽车（辆）	0	3
	总行车（万车公里）	4,059	3,592
	旅游车（辆）	8	3
	旅客运送量（万人次）	781	668
	客运周转量（万人公里）	41,393	37,508
永嘉县轮船公司	客渡船（艘）	4	6
	车渡船（艘）	5	5
	客流量（万人次）	610.82	614.82
	车流量（万辆次）	81.41	122.38

资料来源：公司提供

公司化学原料及化学制品业务较为稳定，区域竞争能力较强，受产品需求和运输资质限制，大规模扩张难度较大

公司化学原料及化学制品收入主要来自特许工业爆破用品及剧毒化学品氰化钾和氢氧化钠的销售，2014年公司实现化学原料及化学制品销售收入4,372.96万元，占营业收入的10.47%，是公司营业收入的重要组成部分。其中爆破用品主要在温州市各区及永嘉县销售，而剧毒化学品因运输安全问题，主要集中在永嘉县内销售。因爆破用品及剧毒化学品氰化钾和氢氧化钠的销售须取得特许经营资格，公司该业务客户相对稳定，并具有较强的区域竞争能力。一般而言，爆破用品及剧毒化学品市场需求不大，且受该业务产品运输资质影响较大，公司难以大规模扩张生产并销售，致使该业务收入规模相对较小。

表 10 公司 2012-2014 年化学原料及化学制品销量情况

项目	2014年	2013年	2012年
工业炸药（吨）	2,830.94	3,390.14	2,798.83
工业雷管（万发）	124.56	123.08	91.00
工业导爆索（万米）	43.45	44.70	43.50

工业导爆管（万米）	131.20	75.50	83.65
氰化钠（吨）	630.45	386.15	952.45
氰化钾（吨）	3.50	1.40	5.75
氰化亚铜（吨）	-	0.28	2.22

资料来源：公司提供

公司电力生产和供应收入维持稳定

公司电力生产和供应业务主要来源于公司下属的金溪水电站，该水电站位于浙江省永嘉县小楠溪江上游的巽宅镇境内，距离永嘉县城上塘镇59公里，是一座以发电为主，结合防洪、灌溉、旅游、供水等综合效益的基础设施工程，电站装机2×8,000千瓦，水库集雨面积118平方公里，总库容1,937万立方米，目前电价销售价格为：峰电0.55元/千瓦时，谷电0.20元/千瓦时。2014年，受水电站总来水量同比小幅下降，上网电量下降至3,860.34万千瓦时，致使电力生产和供应收入下降到1,848.40万元。近三年，水电站总来水量呈下降趋势，公司上网电量主要受总来水量影响较大，未来公司电力生产和供应收入存在一定的波动。

总体来看，跟踪期内公司电力生产和供应业务收入维持稳定。

表 11 2012-2014 年金溪水电站主要运营指标

项目	2014年	2013年	2012年
总降水量（毫米）	19,23.1	1,808.6	2,099.8
总来水量（万立方米）	15,449.28	15,956.16	20,107.44
上网电量（万千瓦时）	3,860.34	4,178.31	4,506.94

资料来源：公司提供

公司继续获得永嘉县财政的大力支持，政府补助是公司利润的主要来源

2014年，公司继续获得永嘉县财政提供的补贴，共获得政府补助收入1.64亿元，其中根据永财办【2014】863号文件，永嘉县财政局拨付补助资金7,927.00万元；根据永财办发【2014】864号文件，永嘉县财政局拨付三江新城开发补助资金5,139.68万元和其他补助资金401.93万元。此外，公司还获得亏损补助、油价补贴拨入经费以及机动车安全检测费等补助2,885.61万元。2014年公司收到的政府补助占同期利润总额的150.39%，政府补助是公司利润的主要来源。

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中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见2013-2014年审计报告。财务报表采用新准则编制。跟踪期内，公司合并范

围未发生变化，仍为40家子公司，具体参见附录五。

资产结构与质量

公司资产规模较大，但全部土地资产已被抵押，资产流动性较差；其他应收款增幅较大，往来款回收时间存在一定的不确定性

随着农房集聚工程和在建项目的持续建设，公司主要通过长期借款和发行公司债券进行外部融资，推动了资产总额的快速增长。截至2014年末，公司资产规模达100.53亿元，同比增长16.89%。从资产结构来看，公司流动资产占比相对较高，占总资产的52.66%，较上年提升6.34个百分点，主要系存货和其他应收款增长较快所致。

公司流动资产主要包括货币资金、其他应收款和存货。2014年末，货币资金余额同比下降22.90%，主要系当年在开发项目持续投入所致，不存在使用受限的货币资金。2014年公司其他应收款增长较快，同比增长64.64%，达23.14亿元，主要为应收永嘉财融投资有限公司、永嘉县三江商务区管理委员会、永嘉县瓯北城市管理大队和桥头镇菇溪河道综合治理工程建设指挥部的暂借款。由于往来单位主要为关联方、政府部门或行政性投资主体，坏账损失风险较小，但回收时间存在一定的不确定性。公司存货主要为农房集聚工程的开发成本，2014年公司农房集聚项目建设加快，使得年末存货余额大幅增长。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。截至2014年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备及运输工具构成，总体变化不大。公司在建工程主要为人才公寓、桥头水厂等水务发电工程，截至2014年末在建工程账面价值达7.61亿元，同比增长46.91%，主要系相关工程建设资金持续投入所致。公司的无形资产主要为国有土地使用权，截至2014年末均已抵押，2014年账面价值变化不大。

总体来看，公司资产规模较大，但全部土地资产已被抵押，资产流动性较差。

表 12 2013-2014 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	44,711.38	4.45%	57,990.45	6.74%
其他应收款	231,443.01	23.02%	140,577.63	16.35%
存货	250,823.38	24.95%	189,926.07	22.08%
其他流动资产	1,525.16	0.15%	-	-
流动资产合计	529,404.92	52.66%	398,343.73	46.32%
固定资产净额	84,330.49	8.39%	88,692.73	10.31%
在建工程	76,064.62	7.57%	51,776.71	6.02%

无形资产	308,821.52	30.72%	314,787.36	36.60%
非流动资产合计	475,891.04	47.34%	461,657.55	53.68%
资产总计	1,005,295.96	100.00%	860,001.28	100.00%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告

盈利能力

公司主营业务盈利能力较差，利润对政府补助存在较大依赖

2014年公司营业收入主要来源于水的生产和供应收入、交通运输收入、化学原料及化学制品收入和电力的生产和供应收入。从收入规模来看，因2013年公司回购项目完工，2014年建筑工程收入大幅下降，致使公司营业收入下降至41,767.66万元，同比下降47.62%。从毛利率来看，虽然公司水的生产和供应、化学原料及化学制品和电力的生产和供应等业务的毛利率水平较高，但较高的管理费用和财务费用导致公司主业的盈利情况较差。

2014年公司期间费用增幅较大，主要是由于公司有息债务规模较大，财务费用上升较快。目前公司盈利能力仍然较弱，公司利润主要来源于政府补贴收入，2014年公司获得政府补助16,354.22万元，占同期利润总额的150.39%。

总体来看，公司主营业务盈利能力较差，利润对政府补助存在较大依赖。

表 13 2013-2014 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	41,767.66	79,733.90
营业利润	-5,507.16	72.88
政府补助	16,354.22	21,269.04
利润总额	10,874.41	21,992.07
综合毛利率	41.86%	25.60%
期间费用率	55.38%	24.79%
总资产回报率	2.41%	3.63%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现欠佳，资金缺口较大，资金支出压力明显

2014年，公司经营活动现金回笼情况较为稳定，收现比为1.08，表现仍然较好。2014年公司经营性现金流主要受以下因素影响较大：（1）农房集聚工程建设资金支出致使存货大幅增加；（2）与关联方、政府部门或行政性投资主体往来资金金额较大。上述因素致使当年经营性现金净流出9.57亿元，公司经营活动现金流表现欠佳。

由于公司在建工程较多，人才公寓以及大量水务设施、发电站设施所需建设资金规模较大。公司经营活动现金流难以满足在建项目的投资支出，公司主要通过长期借款和发行公司债券来满足经营活动和投资活动的资金支出，2014年筹资活动产生的现金流量净额为15.68亿元。

目前公司在建农房集聚等项目较多，截至2014年末尚存在40.44亿元的资金缺口，未来公司资金支出压力仍然较大。

表 14 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
收现比	1.08	1.09
销售商品、提供劳务收到的现金	45,127.29	87,014.72
收到的其他与经营活动有关的现金	42,576.46	94,800.33
经营活动现金流入小计	87,703.75	181,886.59
购买商品、接受劳务支付的现金	63,330.96	157,299.40
支付的其他与经营活动有关的现金	104,191.73	96,088.62
经营活动现金流出小计	183,405.45	265,955.24
经营活动产生的现金流量净额	-95,701.70	-84,068.65
投资活动产生的现金流量净额	-74,417.85	-28,502.63
筹资活动产生的现金流量净额	156,840.49	101,725.33
现金及现金等价物净增加额	-13,279.06	-10,845.95

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅上升，债务压力加大，财务弹性偏弱

2014年，公司资本结构变化明显，其中负债总额大幅增加，年末达55.27亿元，同比增长32.11%。而所有者权益增长缓慢，致使公司产权比率上升至1.22，所有者权益对负债的覆盖程度有所不足。

表 15 2013-2014 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	552,730.85	418,397.06
所有者权益	452,565.12	441,604.22
产权比率	1.22	0.95

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

从债务结构来看，公司负债主要以非流动负债为主，2014年末占负债总额的54.80%，同比上升21.26个百分点，公司面临的长期债务压力加大。2014年，公司流动负债主要包括

短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2014年末，公司短期借款同比变化不大，借款性质主要为抵押借款；公司其他应付款主要为项目押金、保证金及永嘉县财政局暂借款（无利息），截至2014年末永嘉县财政局的暂借款占同期其他应付款总额的71.15%；公司一年内到期的非流动负债为将于一年内到期的长期借款，2014末大幅增加，公司短期偿债压力有所增加。

非流动负债主要为长期借款和应付债券。2014年公司长期借款大幅增长，主要系从中国邮政储蓄银行永嘉县支行、中信银行温州分行、湖南省信托有限责任公司和民生银行温州分行取得的借款。应付债券为公司发行的本期债券。截至2014年末，公司有息债务规模达36.74亿元，同比增长85.13%，债务压力进一步加大。

表 16 2013-2014 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	50,530.00	9.14%	57,160.00	13.66%
其他应付款	151,898.51	27.48%	199,389.47	47.66%
一年内到期的非流动负债	19,252.04	3.48%	3,000.00	0.72%
流动负债合计	249,827.78	45.20%	278,083.83	66.46%
长期借款	218,462.94	39.52%	138,308.38	33.06%
应付债券	79,171.10	14.32%	-	0.00%
非流动负债合计	302,903.07	54.80%	140,313.23	33.54%
负债合计	552,730.85	100.00%	418,397.06	100.00%
有息债务	367,416.08	66.47%	198,468.38	47.44%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

从偿债指标看，2014年公司债务融资规模进一步增加，公司资产负债率较2013年末大幅上升，偿债压力进一步加大。因公司流动资产增幅明显，流动比率、速动比率有所上升，但流动资产中的其他应收款和存货流动性较差，公司短期偿债能力仍有所不足。2014年公司利息支出大幅增长，利息支出规模较大，EBITDA利息保障倍数有所下滑，收益对债务利息偿还的保障程度下降。公司债务规模较大，土地使用权已全部抵押，公司财务弹性偏弱，未来存在较大的再融资压力。

表 17 2013-2014 年公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	54.98%	48.65%
流动比率	2.12	1.43
速动比率	1.12	0.75

EBITDA (万元)	35,157.00	37,636.39
EBITDA 利息保障倍数	2.11	3.74

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以其拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平

为保障本期债券的本息偿付，公司以自身拥有的2宗国有土地使用权作为初始抵押资产为本期债券提供抵押担保，土地他项权利人为中国工商银行股份有限公司温州分行。本期债券的存续期间，公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构，按年对抵押资产的价值进行跟踪评估，并出具资产评估报告。根据浙江博南土地房地产评估规划有限公司出具的最近一期“浙博地估（2014）字第014号”《土地评估报告》，上述抵押资产总价值202,524.73万元（评估基准日：2014年2月26日），具体如下表所示。本期债券的本息全部清偿完毕前，抵押资产抵押率不得低于1.5倍。公司提供的抵押土地价值为本期债券未偿付本金及一年利息的2.38倍，尚存在0.88倍的可释放空间，继续有效提升了本期债券的信用水平。

表 18 本期债券抵押资产情况

土地证号	地类 (用途)	使用权 类型	面积 (平方米)	单位面积地价 (元/平方米)	评估价值 (万元)
永嘉国用(2012)第03-00522号	住宅	出让	1,223.40	16,822.37	202,524.73
永嘉国用(2012)第03-00523号	住宅	出让	119,166.70		
合计	-	-	120,390.10	-	202,524.73

资料来源：浙博地估（2014）字第014号评估报告

七、或有事项分析

截至2014年12月31日，公司对外保证担保39,507.50万元，占2014年末公司净资产的8.73%，公司对外抵押担保75,701.00万元，被担保对象主要为政府部门及国有企业，占2014年末公司净资产的16.73%，公司存在一定的或有负债风险，详细情况见下表。

表 19 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

担保方式	被担保方	担保借款余额	合计
资产抵押担保	永嘉县中交一公局瓯北大桥投资建设有限公司	24,460.00	75,701.00

	永嘉县中医医院	19,993.00	
	永嘉县瓯北高级中学	21,248.00	
	永嘉县交通投资集团有限公司	10,000.00	
保证担保	永嘉旅游投资集团有限公司	20,600.00	39,507.50
	永嘉县人民医院	6,907.50	
	瓯北城市投资集团有限公司	5,000.00	
	永嘉县城市投资集团有限公司	7,000.00	
合计	-	115,208.50	115,208.50

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2014年，永嘉县经济持续增长，经济总量和公共财政收入持续增加。公司营业收入主要来源于水的生产和供应收入，未来该业务收入有望取得进一步增长。2014年公司继续获得永嘉县财政的大力支持，政府补助是公司利润的主要来源。此外，公司以其拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，有效提升了本期债券的信用水平。

但我们也关注到，永嘉县经济总量不大，财政收入对上级补助和政府性基金收入依赖较大，且公共财政支出规模仍然较大，财政自给能力较弱。因建筑工程业务不足，2014年公司营业收入大幅下降，公司利润对政府补助存在较大依赖。公司其他应收款余额较大，往来单位主要为关联方、政府部门或行政性投资主体，回款时间存在一定的不确定性。由于公司在建工程项目和农房集聚项目较多，资金缺口较大，而公司经营活动现金流表现欠佳，难以满足公司项目资金需求，资金支出压力较为明显。此外，公司有息债务规模大幅上升，债务压力加大，且全部土地使用权已抵押，公司财务弹性偏弱。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA-，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	2014年	2013年	2012年
货币资金	44,711.38	57,990.45	68,836.40
交易性金融资产	-	1,130.00	2,350.00
应收账款	691.04	499.74	285.2
预付款项	210.97	8,219.84	9,945.14
其他应收款	231,443.01	140,577.63	76,045.39
存货	250,823.38	189,926.07	89,467.94
其他流动资产	1,525.16	-	-
流动资产合计	529,404.92	398,343.73	246,930.07
可供出售金融资产	3,155.00	3,142.50	-
长期股权投资	2,654.23	2,796.56	3,055.73
固定资产净额	84,330.49	88,692.73	29,265.13
在建工程	76,064.62	51,776.71	91,556.67
无形资产	308,821.52	314,787.36	321,623.89
长期待摊费用	555.88	142.26	136.28
递延所得税资产	309.30	319.43	172.28
非流动资产合计	475,891.04	461,657.55	445,809.98
资产总计	1,005,295.96	860,001.28	692,740.05
短期借款	50,530.00	57,160.00	27,485.00
应付账款	7,185.83	2,116.44	2,412.40
预收款项	14,812.24	12,446.68	8,051.27
应付职工薪酬	2,325.84	1,900.21	1,723.00
应交税费	2,478.65	1,614.91	839.25
应付利息	1,251.26	304.01	172.91
应付股利	93.40	152.11	148.86
其他应付款	151,898.51	199,389.47	167,863.58
一年内到期的非流动负债	19,252.04	3,000.00	2,500.00
流动负债合计	249,827.78	278,083.83	211,196.27
长期借款	218,462.94	138,308.38	82,661.30
应付债券	79,171.10	-	-
递延收益	5,269.03	2,004.85	-
其他非流动负债	-	-	1,659.22
非流动负债合计	302,903.07	140,313.23	84,320.52
负债合计	552,730.85	418,397.06	295,516.79
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00

资本公积	352,883.24	351,221.30	327,239.89
专项储备	865.19	690.77	609.44
盈余公积	7,238.31	6,738.31	4,517.94
未分配利润	80,962.53	72,375.15	54,215.74
归属于母公司所有者权益合计	451,949.28	441,025.52	396,583.01
少数股东权益	615.84	578.71	640.25
所有者权益合计	452,565.12	441,604.22	397,223.26
负债和所有者权益总计	1,005,295.96	860,001.28	692,740.05

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
一、营业收入	41,767.66	79,733.90	71,411.26
减：营业成本	24,282.13	59,320.21	56,539.08
营业税金及附加	964.77	749.72	670.78
销售费用	854.43	676.67	612.01
管理费用	16,181.83	15,199.72	10,581.82
财务费用	6,095.08	3,890.49	-177.63
资产减值损失	178.07	-152.64	177.20
加：投资收益(损失以“-”号填列)	1,281.49	23.16	55.04
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	-5,507.16	72.88	3,063.04
加：营业外收入	16,456.76	22,068.36	21,173.54
减：营业外支出	75.19	149.16	436.68
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	10,874.41	21,992.07	23,799.90
减：所得税费用	1,665.88	1,439.57	1,044.54
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	9,208.53	20,552.50	22,755.36
归属于母公司所有者的净利润	9,087.39	20,379.77	22,563.06
少数股东损益	121.14	172.72	192.31

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（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	45,127.29	87,014.72	79,920.23
收到的税费返还	-	71.55	41.35
收到其他与经营活动有关的现金	42,576.46	94,800.33	181,544.25
经营活动现金流入小计	87,703.75	181,886.59	261,505.82
购买商品、接受劳务支付的现金	63,330.96	157,299.40	103,363.15
支付给职工以及为职工支付的现金	13,056.29	9,622.40	7,949.02
支付的各项税费	2,826.46	2,944.82	2,206.38
支付其他与经营活动有关的现金	104,191.73	96,088.62	20,133.03
经营活动现金流出小计	183,405.45	265,955.24	133,651.58
经营活动产生的现金流量净额	-95,701.70	-84,068.65	127,854.24
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	3,282.39	1,220.00	-
取得投资收益收到的现金	1,282.94	71.36	55.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	564.21	76,204.79	590.67
收到其他与投资活动有关的现金	6,975.20	927.16	2,106.18
投资活动现金流入小计	12,104.75	78,423.31	2,752.21
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	22,904.07	106,903.44	187,721.41
投资支付的现金	3,528.00	22.50	3,870.00
支付其他与投资活动有关的现金	60,090.53	-	-
投资活动现金流出小计	86,522.60	106,925.94	191,591.41
投资活动产生的现金流量净额	-74,417.85	-28,502.63	-188,839.20
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	182,473.67	116,715.24	78,046.30
发行债券收到的现金	79,149.40	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	1,661.95	23,474.46	19,723.92
筹资活动现金流入小计	263,285.02	140,189.70	97,770.22
偿还债务支付的现金	92,697.07	30,893.16	3,695.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,747.46	7,571.21	4,468.79
筹资活动现金流出小计	106,444.53	38,464.38	8,163.79
筹资活动产生的现金流量净额	156,840.49	101,725.33	89,606.43
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	-13,279.06	-10,845.95	28,621.47

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

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	9,208.53	20,552.50	23,555.36
加：资产减值准备	178.07	-152.64	177.20
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,449.63	3,171.75	3,023.56
无形资产摊销	6,075.62	6,123.65	3,576.83
长期待摊费用摊销	130.07	163.41	102.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5.85	-664.62	-504.28
财务费用	7,995.17	6,185.51	381.16
投资损失	-1,281.49	-23.16	-55.04
递延所得税资产减少	10.13	-147.15	19.16
存货的减少	-57,875.98	-100,458.13	-45,155.19
经营性应收项目的减少	-83,161.66	-66,213.61	-60,699.77
经营性应付项目的增加	16,576.06	47,393.85	203,432.98
经营活动产生的现金流量净额	-95,701.70	-84,068.65	127,854.24
现金的期末余额	44,711.38	57,990.45	68,836.40
减：现金的期初余额	57,990.45	68,836.40	40,214.93
现金及现金等价物净增加额	-13,279.06	-10,845.95	28,621.47

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
产权比率	1.22	0.95	0.74
有息债务（万元）	367,416.08	198,468.38	112,646.30
资产负债率	54.98%	48.65%	42.66%
流动比率	2.12	1.43	1.17
速动比率	1.12	0.75	0.75
综合毛利率	41.86%	25.60%	20.83%
期间费用率	55.38%	24.79%	15.43%
总资产回报率	2.41%	3.63%	4.43%
EBITDA（万元）	35,157.00	37,636.39	31,005.51
EBITDA 利息保障倍数	2.11	4.02	8.30

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年末纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	业务性质	注册资本	期末实际 (出)投资 额	持股 比例
1、通过设立或投资等方式取得的子公司				
永嘉县三江新城开发投资有限公司	基础设施业	10,000.00	10,000.00	100.00%
永嘉县上塘中心城区建设投资有限公司	基础设施业	6,000.00	6,000.00	100.00%
永嘉县新农村建设投资有限公司	基础设施业	10,000.00	10,000.00	100.00%
永嘉县岩坦镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	3,000.00	3,000.00	100.00%
永嘉县大若岩镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	3,000.00	3,000.00	100.00%
永嘉县碧莲镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	3,000.00	3,000.00	100.00%
永嘉县巽宅镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	3,000.00	3,000.00	100.00%
永嘉县鹤盛镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	3,000.00	3,000.00	100.00%
永嘉县桥头镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	3,000.00	3,000.00	100.00%
永嘉县枫林镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	3,000.00	3,000.00	100.00%
永嘉县沙头镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	5,000.00	5,000.00	100.00%
永嘉县岩头镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	3,000.00	3,000.00	100.00%
永嘉县顺通市政工程安装有限公司	基础设施业	50.00	50.00	100.00%
2、同一控制下的企业合并取得的子公司				
永嘉县长途汽车运输公司	交通运输业	626.00	1,537.32	100.00%
永嘉县联运公司	交通运输业	358.00	1,176.49	100.00%
永嘉县轮船公司	交通运输业	1,000.00	5,363.67	100.00%
永嘉县铁路站场建设投资开发有限公司	基础设施业	2,000.00	4,867.85	100.00%
永嘉县化工轻工公司	批发和零售业	388.00	922.91	100.00%
永嘉县水务集团有限公司	水的生产和供应业	15,000.00	14,404.76	100.00%
永嘉县金溪水电有限公司	水力发电业	6,000.00	7,805.78	100.00%
永嘉县山河供水有限公司	水的生产和供应业	10,500.00	8,575.76	100.00%
永嘉县桥下镇新农村建设投资有限公司	基础设施业	4,000.00	4,010.67	100.00%
永嘉县上塘自来水有限公司	水的生产和供应业	1,020.00	1,751.44	100.00%
永嘉县瓯北自来水有限公司	水的生产和供应业	4,500.00	6,928.14	100.00%
永嘉县楠溪江供水有限公司	水的生产和供应业	4,500.00	6,160.39	100.00%
永嘉县排水有限公司	水的生产和供应业	50.00	50.00	100.00%
温州市民用爆破器材有限公司	批发和零售业	200.00	200.00	100.00%
温州市达安爆破器材配送服务有限公司	物流业	100.00	65.00	65.00%

永嘉县楠溪江山水旅游开发有限公司	旅游业	500.00	500.00	100.00%
永嘉县金瓯客运公司	交通运输业	100.00	100.00	100.00%
永嘉县楠溪江交通旅游有限公司	交通运输业	72.00	72.00	100.00%
永嘉县五洲汽车综合性能检测站	服务业	200.00	176.00	88.00%
永嘉县五洲交通有限公司	交通运输业	600.00	528.00	88.00%
永嘉县桥头自来水厂	水的生产和供应业	365.00	563.15	100.00%
永嘉县乌牛自来水厂	水的生产和供应业	750.00	951.08	100.00%
永嘉县黄田自来水厂	水的生产和供应业	150.00	912.48	100.00%
永嘉县瓯北泵阀工业园区开发有限公司	基础设施业	6,000.00	6,010.95	100.00%
永嘉县保安服务有限公司	服务业	500.00	370.78	100.00%
永嘉县一帆车辆检测有限公司	服务业	100.00	130.95	100.00%
永嘉县安保机动车检测有限公司	服务业	300.00	163.86	100.00%

资料来源：公司 2014 年审计报告

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。