

2014 年玉环县交通投资集团有限公司

**公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。

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>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【800】号 01

债券剩余规模: 10 亿元
(其中: 第一期 5 亿元,
第二期 5 亿元)

债券到期日期: 第一期:
2021 年 11 月 03 日; 第
二期: 2022 年 03 月 20
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:

田珊 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

tiansh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

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

2014 年玉环县交通投资集团有限公司公司债券 2017 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	第一期: AA; 第二期: AA	第一期: AA; 第二期: 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	2017 年 06 月 26 日	2016 年 08 月 15 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 2014 年 11 月 3 日发行的第一期公司债券(以下简称“14 玉环交投债 01”)与 2015 年 3 月 20 日发行的第二期公司债券(以下简称“14 玉环交投债 02”)2017 年度跟踪评级结果为:“14 玉环交投债 01”与“14 玉环交投债 02”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 2016 年玉环县经济总量继续增加, 公共财政收入大幅提高且质量较好; 地方政府继续在财政补贴方面给予公司支持。同时我们也关注到玉环县地方综合财力有所下滑; 公司整体资产流动性较弱; 在建、拟建交通基础设施项目尚需较多投入, 存在较大的资金支出压力以及有息债务增长较快, 偿债压力加大等风险因素。

正面:

- 玉环县经济总量继续增加, 公共财政收入大幅提高且质量较好。2016 年玉环县实现地区生产总值 465.13 亿元, 按可比价计算, 比去年同期增长 7.8%; 公共财政收入为 42.62 亿元, 同比增加 23.54%, 其中税收收入占其比重为 86.74%, 公共财政收入质量较好。
- 地方政府继续在财政补贴方面给予公司支持。公司是玉环县交通基础设施重要的投融资和建设主体, 为保障公司经营业务正常开展, 2016 年度当地政府给予公司补助规模为 1.28 亿元, 提升了其利润水平。

关注：

- **玉环县地方综合财力有所下滑。**2016 年在政府性基金收入与上级补助收入降低的影响下，玉环县地方综合财力规模为 71.12 亿元，较上年降低 4.81%，财政实力有所减弱。
- **公司整体资产流动性较弱。**截至 2016 年底，公司资产中存货与其他应收款合计账面价值为 88.58 亿元，占资产总额的比重为 69.57%，存货变现能力不强，其他应收款回收时间不确定，整体资产流动性较弱。
- **公司在建、拟建交通基础设施项目尚需较多投入，存在较大的资金支出压力。**截至 2016 年末，公司在建、拟建项目的交通基础设施项目尚需投入资金规模为 37.32 亿元，存在较大的资金支出压力
- **公司有息债务增长较快，偿债压力加大。**截至 2016 年底，公司有息债务规模达到 34.87 亿元，同比增加 16.82%，增长较快，偿债压力加大。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	1,273,118.71	1,210,560.95	1,132,016.99
所有者权益（万元）	890,190.43	847,865.20	823,868.88
有息债务（万元）	348,739.42	298,538.64	238,854.03
资产负债率	30.08%	29.96%	27.22%
流动比率	13.06	14.09	22.38
营业收入（万元）	43,715.09	40,091.91	36,873.78
政府补助（万元）	12,757.97	8,172.17	7,960.97
利润总额（万元）	30,364.51	24,110.77	27,180.37
综合毛利率	73.19%	74.05%	70.64%
EBITDA（万元）	52,867.08	46,578.58	42,776.33
EBITDA 利息保障倍数	2.42	2.22	3.02
经营活动现金流量净额（万元）	-48,740.13	20,512.71	4,820.17

资料来源：2014-2016 年公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月3日发行5亿元公司债券（14玉环交投债01），2015年3月20日发行5亿元公司债券（14玉环交投债02），截至2017年5月31日，募集资金已全部用于温岭泽国至玉环大麦屿疏港公路工程项目。

二、发行主体概况

2016年度，公司注册资本与实收资本、控股股东及实际控制人以及经营业务范围均未发生变更，控股股东与实际控制人仍为玉环县国有资产管理委员会，持股比例为100%。2016年度，公司财务报表合并范围无变化。

截至2016年底，公司总资产为127.31亿元，所有者权益为89.02元，资产负债率为30.08%。2016年度，公司实现营业收入4.37亿元，利润总额3.04亿元，经营活动产生的现金净流出4.87亿元。

三、区域经济与财政实力

玉环县经济总量继续提升，产业结构进一步优化，工业增加值增速表现有所改善

2016年度，据初步测算，玉环县实现地区生产总值465.13亿元，按可比价计算，比去年同期增长7.8%。其中，第一产业增加值33.06亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值244.23亿元，同比增长6.7%；第三产业增加值187.84亿元，同比增长10.0%。三次产业结构比例为7.1：52.5：40.4，第三产业增加值所占比重比上年提高2.3个百分点，人均生产总值为10.79万元，按可比价计算，比上年增长7.6%，与全国人均GDP的比重为203.59%，经济发展水平较高。总体来看，玉环县经济总量继续提升，产业结构不断优化。

工业经济方面，2016年玉环县实现工业总产值1,458.03亿元，比上年增长2.2%，工业增加值226.25亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。全县主要行业中，电力、热力生产和供应业实现工业产值87.77亿元，较上年下降7.3%；通用设备制造业产值170.52亿元，同比增长7.1%；汽车制造业产值146.41亿元，同比增长10.4%；家具制造业产值14.36亿元，同比下降6.6%。固定资产投资方面，玉环县完成固定资产投资194.94亿元，比上年增长19.2%。其中，第一产业完成投资0.58亿元，同比增长17.2%，第二产业完成投资70.93亿元，同比增长28.5%，第三产业完成投资123.43亿元，同

比增长 14.5%。主要投资领域中，基础设施投资完成 83.75 亿元，同比增长 18.9%，工业性投资完成 69.14 亿元，同比增长 25.2%，房地产开发投资完成 25.27 亿元，同比增长 0.8%。总体看来，玉环县工业增加值增速大幅增加，但主要行业增长情况表现出一定的分化；固定资产投资继续增加，基础设施投资与房地产投资仍为主要的构成，需关注基础设施投资与房地产投资规模变动对区域经济增长的影响。2016 年社会消费品零售总额为 170.01 亿元，同比增加 12.20%，增速较快，对玉环县经济增长形成一定拉动作用。

表1 2015-2016年玉环县经济主要指标及其同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	465.13	7.80%	438.67	5.00%
第一产业增加值	33.06	3.90%	29.67	4.20%
第二产业增加值	244.23	6.70%	243.96	2.00%
第三产业增加值	187.84	10.00%	165.04	11.00%
工业增加值	226.25	7.20%	226.85	-0.20%
固定资产投资	194.94	19.20%	163.55	21.00%
社会消费品零售总额	170.01	12.20%	154.14	8.60%
进出口总额	210.11	-3.60%	35.14（亿美元）	-3.70%
存款余额	559.97	10.70%	505.71	10.70%
贷款余额	422.75	-1.00%	427.05	6.90%
人均 GDP（万元）	10.79		10.20	
人均 GDP/全国人均 GDP	203.59%		208.17%	

资料来源：2015-2016年玉环县国民经济和社会发展统计公报

玉环县地方综合财力有所下滑，但公共财政收入继续增加，且质量较好

2016 年在政府性基金收入与上级补助收入降低的影响下，玉环县实现地方综合财力为 71.12 亿元，较上年降低 4.81%，从地方综合财力的构成来看，公共财政收入为其主要组成部分，2016 年公共财政收入为 42.62 亿元，同比增加 23.54%，其中税收收入规模为 36.97 亿元，占公共财政收入的比重为 86.74%，公共财政收入质量较好。

上级补助方面，2016 年度，上级补助收入较上年有所降低，规模降至 10.48 亿元，其中一般性转移支付收入为 6.46 亿元，同比增加 15.15%，其可支配性较强，有利于缓解玉环县财政支出压力。政府性基金收入方面，2016 年玉环县政府性基金收入为 18.02 亿元，同比降低 23.93%，其中国有土地使用权出让收入为 13.96 亿元，占政府性基金收入比重为 77.47%，国有土地使用权出让收入为政府性基金收入的主要来源，但其易受政府出让计划以及区域土地市场景气度影响，未来收入规模存在不确定性。

表2 2015-2016年玉环县财政收支主要指标（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力	71.12	74.71
（一）公共财政收入	42.62	34.50
其中：税收收入	36.97	30.50
非税收入	5.65	4.00
（二）上级补助收入	10.48	16.52
其中：返还性收入	-0.72	3.23
一般性转移支付收入	6.46	5.61
专项转移支付收入	4.74	7.68
（三）政府性基金收入	18.02	23.69
其中：国有土地所有权出让收入	13.96	-
财政支出	73.58	79.44
（一）公共财政支出	54.39	48.12
（二）政府性基金支出	19.19	22.87
财政自给率	78.36%	71.70%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；财政支出=公共财政支出+政府性基金支出；财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；

资料来源：玉环县财政局

从财政支出看，2016 年玉环县公共财政支出规模为 54.39 亿元，主要集中在教育、医疗卫生与社会保障等刚性支出方面。2016 年玉环县财政自给率为 78.36%，公共财政收入对公共财政支出保障程度有所提升，且水平较好。

四、经营与竞争

公司是玉环县交通基础设施重要的投融资和建设主体，经营业务范围覆盖交通设施维护、基础设施建设与客运业务等。2016 年公司营业收入为 4.37 亿元，较上年增长了 9.04%，其中交通设施维护费收入为其主要构成部分，收入规模为 3.79 亿元。毛利率方面，2016 年度，因交通设施维护费盈利能力下滑的影响，公司综合毛利率为 73.19%，较上年略有降低，但盈利能力仍很强。

表3 2015-2016年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
交通设施维护费	37,906.80	77.91%	34,210.00	80.00%
客运	4,385.99	49.72%	4,277.79	41.04%
工程施工	1,311.83	13.06%	1,486.12	30.12%
其他	110.48	100.00%	118.00	100.00%
合计	43,715.09	73.19%	40,091.91	74.05%

资料来源：2015-2016年公司审计报告，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，客运业务收入对营业收入的形成补充

玉环县人民政府自 2010 年起授权公司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，玉环县人民政府每年从当地国有土地出让金收入中提取一定比例加上相关拨款（拨款金额主要依据公司当年交通基础设施项目的投资情况）作为公司交通设施维护费收入。2016 年公司获得交通设施维护费收入 3.79 亿元，为营业收入的主要来源，交通基础设施维护费成本主要系维护相关投入，当年毛利率达到 77.91%，盈利很强，但需关注政府拨付的款项规模可能存在波动，进而对公司当年的交通基础设施维护费形成一定的影响。

客运业务由公司子公司玉环滚装轮渡有限公司经营（以下简称“滚装轮渡”），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（沈海高速）蒲岐出入口相连接，可缩短陆上公路里程 85 千米。滚装轮渡目前设玉环、乐清二个客运站，拥有 2 个轮渡泊位、5,000 平方米的停车场与 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，2016 年公司轮渡业务累计渡运车辆 61.89 万辆，旅客 182.81 万人次，业务量基本保持稳定，当年客运业务收入为 0.45 亿元，较上年大体持平，毛利率为 49.72%，盈利能力较好。

表4 2015-2016年公司客运业务经营数据

项目	2016 年	2015 年
车流量（万辆）	61.89	58.96
客流量（万人次）	182.81	186.41
收入（万元）	4,538.35	4,277.79

资料来源：公司提供

公司在建、拟建项目较多，后续尚需投入资金规模较大，存在较大的资金压力

公司是玉环县交通基础设施重要的投融资和建设主体，2016 年度，公司工程施工业务收入为 0.13 亿元，毛利率为 13.06%，盈利能力一般。截至 2016 年底，公司投资的在建项目主要包括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；拟投资建设项目主要是沿海高速公路台州段工程、西青岭第二隧道及接线（二期）工程和井分线（新城连接线）公路改建工程等。截至 2016 年末，公司在建、拟建项目投资总额合计 52.93 亿元，尚需投资额为 37.32 亿元，目前玉环县保障性住房坎门一期建设工程与温岭泽国至大麦屿疏港公路工程（玉环段）项目已与政府签订回购协议，其余项目政府承诺未来将进行回购，但尚未签订相关回购合同。总体看来，公司在建

项目规模较大，未来业务收入能具备一定保障，需关注的是部分项目尚未与政府签订相关回购合同，未来实现的收入情况存在不确定性。

表5 截至2016年底，公司主要在建、拟建的项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额	尚需投资	是否签订回购协议
玉环县保障性住房坎门一期建设工程	2.38	2.29	0.09	是
温岭泽国至大麦屿疏港公路工程（玉环段）	17.40	10.00	7.40	是
S226（76省道）温岭岙环至龙溪段改建工程（玉环段）	9.86	3.32	6.54	否
沿海高速公路台州段	19.14	-	19.14	否
西青岭第二隧道及接线（二期）工程	2.91	-	2.91	否
井分线（新城连接线）公路改建工程	1.24	-	1.24	否
合计	52.93	15.61	37.32	-

资料来源：公司提供

地方政府继续在政府补助方面对公司支持力度一般

公司是玉环县交通基础设施重要的投融资和建设主体，地方政府继续在财政补贴方面给予公司支持。2016年公司共获得政府补助1.28亿元，款项内容主要包括政府对黄泥坎第二隧道工程与76省道复线玉环工程的补助款项等，提升了公司的利润水平。

五、财务分析

以下我们的分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，按照新会计准则进行编制。2016年度，公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模继续增加，存货与其他应收款占比较大，整体资产流动性较弱

截至2016年底，公司资产总额为127.31亿元，同比增加5.17%，从资产构成来看，流动资产为其主要组成部分，流动资产占资产总额的比重为72.25%。

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2016年底，货币资金账面价值为3.38亿元，其中受限资金规模为0.45亿元，受限规模不大；其他应收款主要是工程往来款，应收对象主要为玉环县当地交通设施建设指挥部，账面价值达到21.94亿元，考虑到应收对象主要为地方政府单位，回收风险较小，但应收规模较大，且部分款项账龄较长，会对运营资金形成占用。存货主要是以土地使用权为主的

开发成本，土地性质主要为住宅用地，账面价值为 66.52 亿元，受限资产规模为 0.38 亿元，规模不大，总体看来，开发成本变现情况易受当地土地市场景气度影响，且部分资产受限，变现能力不强。

非流动资产主要为长期股权投资和其他非流动资产，长期股权投资为对浙江台州市沿海开发投资有限公司和浙江大麦屿港务有限公司的投资，当年公司对浙江台州市沿海开发投资有限公司进行追加投资，使得长期股权投资规模增至18.03亿元，实现投资收益为0.04亿元，规模较小，因投资收益情况取决于被投资单位的经营效益，存在不确定性。其他非流动资产主要系公司近年对温岭泽国至大麦屿疏港公路工程（玉环段）与S226（76省道）温岭岙环至龙溪段改建工程（玉环段）等项目投资形成，账面价值为14.61亿元。

表6 2015-2016年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	33,882.25	2.66%	22,571.85	1.86%
其他应收款	219,421.16	17.23%	174,991.08	14.46%
存货	666,348.88	52.34%	667,177.46	55.11%
流动资产合计	919,768.31	72.25%	879,843.09	72.68%
长期股权投资	180,290.03	14.16%	161,319.30	13.33%
其他非流动资产	146,107.48	11.48%	141,101.02	11.66%
非流动资产合计	353,350.40	27.75%	330,717.86	27.32%
资产总计	1,273,118.71	100.00%	1,210,560.95	100.00%

资料来源：2015-2016年公司审计报告，鹏元整理

整体来看，公司资产规模继续增长，存货与其他应收款占比较高，存货变现能力不强，其他应收款回收时间不确定，整体资产流动性较弱。

盈利能力

公司营业收入继续增加，盈利能力较强，需关注政府补助对公司利润水平的影响

2016 年度，公司营业收入为 4.37 亿元，同比增加 9.04%，从营业收入构成来看，交通设施维护费收入为其主要构成部分，交通设施维护费收入达到 3.79 亿元，因当地政府拨付的交通设施维护费款项规模可能存在波动，会对交通基础设施维护费收入造成影响；在建、拟建交通基础设施项目收入实现取决于政府回购计划，存在不确定性。毛利率方面，得益于交通基础设施维护业务盈利能力较强，公司综合毛利率虽较上年略有降低，但仍维持很高水平，盈利能力很强。利润方面，2016 年公司营业利润为 1.77

亿元，其中期间费用为 1.40 亿元，对公司营业利润形成一定的侵蚀；当年利润总额为 3.04 亿元，其中补贴收入为 1.28 亿元，占利润总额的比重为 42.11%，需关注地方政府补助规模的波动对公司利润水平的影响。

表7 2015-2016年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项 目	2016 年	2015 年
营业收入	43,715.09	40,091.91
营业利润	17,658.33	16,008.09
补贴收入	12,757.97	8,172.17
利润总额	30,364.51	24,110.77
综合毛利率	73.19%	74.05%

资料来源：2015-2016年公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动回款表现较好，但经营活动现金流表现较差，在建、拟建交通设施项目尚需投入规模较大，存在较大的资金支出压力

2016年度，公司交通设施维护费业务是依据收到地方政府拨付款项确认收入，客运业务回款及时以及预收部分工程款的影响下，收现比达到1.02，经营回款表现较好。但2016年公司往来款净流出规模较大，使得经营活动现金流表现由上年的净流入转变为净流出，规模达到4.87亿元，经营活动现金流表现较差。

投资活动方面，2016年公司股权投资支出主要为浙江台州市沿海开发有限公司，投资规模为1.86亿元，当年投资活动产生的现金流由上年的净流出转变为净流入，规模达到0.71亿元。筹资活动方面，为满足项目建设资金需求，公司主要通过银行借款与向其他单位拆借等方式筹集资金，2016年筹资活动现金净流入4.84亿元。截至2016年底，公司在建、拟建的交通设施项目尚需投入资金规模为37.32亿元，未来存在较大的资金支出压力。

表8 2015-2016年公司现金流情况（单位：万元）

项 目	2016 年	2015 年
收现比	1.02	1.22
销售商品、提供劳务收到的现金	44,634.20	48,928.88
收到的其他与经营活动有关的现金	56,348.13	156,186.60
经营活动现金流入小计	100,982.33	205,115.48
购买商品、接受劳务支付的现金	10,091.28	17,602.48
支付的其他与经营活动有关的现金	134,876.78	164,673.05

经营活动现金流出小计	149,722.46	184,602.77
经营活动产生的现金流量净额	-48,740.13	20,512.71
投资活动产生的现金流量净额	7,054.47	-56,126.96
筹资活动产生的现金流量净额	48,443.10	30,007.18
现金及现金等价物净增加额	6,757.44	-5,607.06

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务规模继续增加，有息债务增长较快，偿债压力加大

得益于持续经营的积累，截至2016年底，公司所有者权益的规模增至89.02亿元，同比增加4.99%。为满足项目建设资金支出，公司债务融资规模不断扩大，截至2016年底，债务总额为38.29亿元，产权比率增至43.16%，净资产对于债务的保障程度较好。

表9 2015-2016年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
负债总额	382,928.28	362,695.75
所有者权益	890,190.43	847,865.20
产权比率	43.16%	42.78%

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

截至2016年末，公司负债以非流动负债为主，非流动负债占负债总额的比重为81.61%。流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，短期借款为1.12亿元，主要为保证借款与抵押借款，规模不大；其他应付款主要为往来款，主要对象为交通设施建设指挥部，规模达到1.81亿元；一年内到期的非流动负债主要为长期借款与应付债券结转所致，规模为3.00亿元。

非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2016年底，公司长期借款为2.65亿元，主要为保证与质押借款、保证借款；应付债券为本期债券、2014年与2015年发行的公司债券，期末账面余额为12.87亿元；长期应付款主要为地方债券转贷资金和玉环县财政局支持资金，规模达到15.23亿元。截至2016年底，公司有息债务规模达到34.87亿元，规模较大，增长较快，其中2017年需偿付的有息债务规模为4.12亿元。

表10 2015-2016年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	11,200.00	2.92%	-	-

其他应付款	18,085.21	4.72%	48,467.02	13.36%
一年内到期的非流动负债	30,000.00	7.83%	3,500.00	0.96%
流动负债合计	70,413.12	18.39%	62,454.40	17.22%
长期借款	26,500.00	6.92%	21,422.00	5.91%
应付债券	128,730.75	33.62%	178,199.71	49.13%
长期应付款	152,308.67	39.77%	95,416.93	26.31%
非流动负债合计	312,515.15	81.61%	300,241.34	82.78%
负债合计	382,928.28	100.00%	362,695.75	100.00%
其中：有息债务	348,739.42	91.07%	298,538.64	82.31%

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

偿债指标方面，随着债务融资规模的增加，截至 2016 年底，公司资产负债率增至 30.08%，负债经营程度一般；流动比率与速动比率分别为 13.06 与 3.60，短期偿债能力较好。得益于交通设施维护业务毛利率维持较高水平以及政府支持力度的加强，2016 年公司 EBITDA 规模增至 5.29 亿元，同比增加 13.50%，息税折旧摊销前利润对于债务利息的保障程度进一步提升。

表11 2015-2016年公司主要偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	30.08%	29.96%
流动比率	13.06	14.09
速动比率	3.60	3.41
EBITDA（万元）	52,867.08	46,578.58
EBITDA 利息保障倍数	2.42	2.22

资料来源：2015-2016 年公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2016 年底，公司对外担保金额合计 0.45 亿元，占所有者权益的比重为 0.5%，规模较小，且对外担保对象均为地方国有企业，无反担保措施，或有负债风险一般。

表12 截至2016年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业性质	担保金额	担保终止日
玉环县自来水有限公司	地方国有企业	2,500.00	2017.2
玉环县污水处理有限公司	地方国有企业	2,000.00	2017.12
合计	-	4,500.00	-

资料来源：2016 年公司审计报告

七、评级结论

2016年度，玉环县经济总量继续增加，公共财政收入有所增加且质量较好；地方政府继续在财政补贴方面给予公司支持，提升了其利润水平。

但同时我们也关注到，在政府性基金收入与上级补助收入下滑的影响下，玉环县地方综合财力出现下滑；公司资产中存货与其他应收款占比较大，短期集中变现难度较高，资产流动性较弱；其经营活动现金流表现较差，在建、拟建项目尚需较多投入，存在较大资金支出压力；有息债务较快增长，偿债压力加大。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持“14玉环交投债01”和“14玉环交投债02”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	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	33,882.25	22,571.85	28,032.91
应收账款	-	22.36	3.78
预付款项	61.38	80.34	83.79
应收利息	54.65	-	-
其他应收款	219,421.16	174,991.08	155,050.22
存货	666,348.88	667,177.46	666,648.24
其他流动资产	-	15,000.00	5,000.00
流动资产合计	919,768.31	879,843.09	854,818.94
长期股权投资	180,290.03	161,319.30	117,493.13
固定资产	4,598.76	5,256.54	6,007.30
在建工程	219.84	219.64	206.63
无形资产	22,134.29	22,821.37	23,508.44
长期待摊费用	-	-	1.76
其他非流动资产	146,107.48	141,101.02	129,980.79
非流动资产合计	353,350.40	330,717.86	277,198.05
资产总计	1,273,118.71	1,210,560.95	1,132,016.99
短期借款	11,200.00	-	2,980.00
应付账款	498.99	1,279.66	1,132.95
预收款项	177.92	171.92	20.00
应付职工薪酬	143.21	103.14	89.33
应交税费	6,351.68	4,647.87	3,491.54
应付利息	3,828.38	4,165.32	2,165.42
其他应付款	18,085.21	48,467.02	28,095.95
一年内到期的非流动负债	30,000.00	3,500.00	-
其他流动负债	127.73	119.47	224.22
流动负债合计	70,413.12	62,454.40	38,199.41
长期借款	26,500.00	21,422.00	47,000.00
应付债券	128,730.75	178,199.71	148,413.16
长期应付款	152,308.67	95,416.93	40,460.87
专项应付款	3,646.00	3,115.00	31,229.00
递延收益	1,329.73	2,087.70	2,845.67
非流动负债合计	312,515.15	300,241.34	269,948.70
负债合计	382,928.28	362,695.75	308,148.11
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	666,892.21	654,892.21	654,892.21
盈余公积	14,224.70	14,224.70	14,224.70

未分配利润	189,073.52	158,748.29	134,751.97
归属于母公司所有者	890,190.43	847,865.20	823,868.88
所有者权益	890,190.43	847,865.20	823,868.88
负债和所有者权益	1,273,118.71	1,210,560.95	1,132,016.99

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、主营业务收入	43,715.09	40,091.91	36,873.78
其中：主营业务收入	43,715.09	40,091.91	36,873.78
二、营业总成本	27,159.99	24,837.77	17,590.93
其中：营业成本	11,719.50	10,402.93	10,824.88
投资收益	1,103.23	753.95	159.77
营业税金及附加	1,257.48	1,335.13	1,254.77
销售费用	1,035.47	1,002.70	965.35
管理费用	2,812.09	1,579.56	1,679.09
财务费用	10,112.30	10,417.15	3,020.89
资产减值损失	223.15	100.30	-154.06
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	17,658.33	16,008.09	19,442.62
加：营业外收入(政府补贴)	12,761.56	8,175.82	7,977.63
减：营业外支出	55.38	73.15	239.88
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	30,364.51	24,110.77	27,180.37
减：所得税费用	26.24	114.44	166.30
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	30,338.27	23,996.33	27,014.07

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	44,634.20	48,928.88	37,177.44
收到其他与经营活动有关的现金	56,348.13	156,186.60	7,155.32
经营活动现金流入小计	100,982.33	205,115.48	44,332.76
购买商品、接受劳务支付的现金	10,091.28	17,602.48	10,154.76
支付给职工以及为职工支付的现金	2,914.39	2,019.17	2,291.27
支付的各项税费	1,840.01	308.08	998.18
支付其他与经营活动有关的现金	134,876.78	164,673.05	26,068.38
经营活动现金流出小计	149,722.46	184,602.77	39,512.59
经营活动产生的现金流量净额	-48,740.13	20,512.71	4,820.17
投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到现金	-	145,432.00	700.00
取得投资收益所收到的现金	732.50	927.78	
收到其他与投资活动有关的现金	39,000.00	-	20,040.00
投资活动现金流入小计	39,732.50	146,359.78	20,819.16
购建固定资产、无形资产和其他长期	2,078.03	54.74	638.46
投资支付的现金	18,600.00	202,432.00	42,200.00
支付其他与投资活动有关的现金	12,000.00	-	-
投资活动现金流出小计	32,678.03	202,486.74	42,838.46
投资活动产生的现金流量净额	7,054.47	-56,126.96	-22,019.30
筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	49,250.00
取得借款收到的现金	36,900.00	10,000.00	17,980.00
收到其他与筹资活动有关的现金	59,238.52	47,547.19	3,060.00
发行债券收到的现金	-	49,250.00	-
筹资活动现金流入小计	96,138.52	106,797.19	70,290.00
偿还债务支付的现金	29,200.00	55,058.00	23,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,463.42	15,308.82	11,526.76
支付其他与筹资活动有关的现金	5,032.00	6,423.19	6,362.00
筹资活动现金流出小计	47,695.42	76,790.01	41,388.76
筹资活动产生的现金流量净额	48,443.10	30,007.18	28,901.24
现金及现金等价物净增加额	6,757.44	-5,607.06	11,702.10

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	30,338.27	23,996.33	27,014.07
加：资产减值准备	223.15	100.30	-154.06
减：未确认投资损失	700.67	802.08	753.31
固定资产折旧、油气资产折耗、生产	687.08	687.08	687.08
无形资产摊销	-	1.76	10.53
处置固定资产、无形资产和其他长期	1.06	0.33	-
财务费用	10,467.32	10,417.15	2,985.31
投资损失	-1,103.23	-753.95	-159.77
递延所得税资产减少	828.58	-	-
存货的减少	-	-529.22	-24.54
经营性应收项目的减少	-39,698.84	1,188.59	1,771.90
经营性应付项目的增加	-50,426.24	-14,639.76	-27,305.71
其他	-757.97	-757.97	-757.97
经营活动产生的现金流量净额	-48,740.13	20,512.71	4,820.17

资料来源：2014-2016 年公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项 目	2016 年	2015 年	2014 年
有息债务（万元）	348,739.42	298,538.64	238,854.03
资产负债率	30.08%	29.96%	27.22%
流动比率	13.06	14.09	22.38
综合毛利率	73.19%	74.05%	70.64%
EBITDA（万元）	52,867.08	46,578.58	42,776.33
EBITDA 利息保障倍数	2.42	2.22	3.02

资料来源：2014-2016 年公司审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款

附录六 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。