

浙江省围海建设集团股份有限公司

**2013 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  
【254】号 01

债券剩余规模: 3 亿元

债券到期日期: 2018 年  
5 月 27 日

债券偿还方式: 每年付  
息, 附 3 年末投资者回  
售选择权

分析师

姓名:  
臧晓娜 刘书芸

电话:  
021-51035670

邮箱:  
zangxn@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

## 浙江省围海建设集团股份有限公司 2013 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
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 6 月 15 日	2014 年 6 月 13 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对浙江省围海建设集团股份有限公司(以下简称“围海股份”或“公司”)及其 2013 年 5 月发行的 3 亿元公司债券的 2014 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级调整为 AA,发行主体长期信用等级调整为 AA,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司施工资质较好、营业收入和资产规模持续增长、在手订单对未来收入提供保障等因素,同时我们也关注到了公司业务毛利率有所下滑、BT 项目占用资金规模不断加大、短期债务偿付压力加大等风险因素。

### 正面:

- 公司收入和资产规模保持稳定增长趋势。随着业务规模扩大,2014 年公司实现营业收入 183,272.45 万元,营业利润 14,426.66 万元,较 2013 年分别增长了 13.09% 和 5.12%;截至 2014 年末资产规模 341,832.17 万元,同比增长 31.20%。
- 在手订单对未来收入提供保障。截至 2015 年 5 月末,公司已签订未履行完工项目(500 万以上)共计 37 个,合同金额共计 76.19 亿元(不含杭州湾 28.6 亿元项目),已完成工程量约 32.73 亿元,公司在手项目对未来收入有一定保障。
- 非公开发行股票提升资本实力。2014 年公司非公开发行股票募集资金 6 亿元,实收资本增至 36,406.33 万元,负债与所有者权益比率由 2013 年末的 164.44% 降为 2014 年末的 111.77%,公司资本结构有所优化。

### 关注：

- **应收款项不断增加，资产运营效率进一步下滑。**截至 2014 年末公司应收账款与长期应收款合计 210,866.50 万元，规模同比增长 30.53%，公司资产运营效率进一步下滑。
- **BT 项目资金占用明显，公司资金压力仍将持续。**2014 年公司 BT 项目无新增回款实现，截至 2015 年 5 月末除舟山市定海区金塘北沥港渔港建设工程收到回购款 18,568.79 万元，公司其他 BT 项目均未到回购起始日，项目资金回收周期较长，对公司运营资金占用较多，公司资金压力仍将持续。
- **日常经营对外部融资依赖明显。**公司收现比表现不佳，2014 年经营活动现金流量净额为-1,438.83 万元，投资活动现金流净流出规模加大，日常运营对外部融资依赖较为明显；
- **债务规模增长，短期债务偿付压力加大。**2014 年公司增加借款规模，期末负债增至 180,413.10 万元，相比上年同期增长 11.36%；其中流动负债占比 82.57%，短期刚性负债占比提升，偿债压力有所增加。

### 主要财务指标：

项目	2015 年 1-3 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	327,660.63	341,832.17	260,534.43	208,280.89
归属于母公司所有者权益（万元）	156,132.60	155,635.84	93,430.51	86,711.05
有息债务（万元）	92,812.99	80,217.58	68,888.63	46,260.00
资产负债率	50.56%	52.78%	62.18%	56.22%
流动比率	1.22	1.26	1.24	1.11
速动比率	1.18	1.24	1.23	1.11
营业收入（万元）	32,101.92	183,272.45	162,053.61	139,925.14
营业利润（万元）	1,254.58	14,426.66	13,723.54	11,771.33
利润总额（万元）	1,231.97	14,929.89	13,814.71	12,186.55
综合毛利率	14.44%	17.90%	18.87%	17.57%
总资产回报率	-	6.39%	7.59%	7.73%
EBITDA（万元）	-	21,974.05	20,440.60	12,971.11
EBITDA 利息保障倍数	-	5.11	5.13	5.96
经营活动现金流净额（万元）	-13,357.43	-1,438.83	6,344.83	3,426.44

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

经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江省围海建设集团股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可【2013】242号），公司于2013年5月27日公开发行本期债券，募集资金总额3亿元，债券期限为5年（附第3年末公司上调票面利率和投资者回售选择权），票面年利率6.90%，在债券存续期限内前3年保持不变。

本期债券的起息日为2013年5月27日，按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。2014年至2018年每年的5月27日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为自2014年至2016年每年的5月27日。截至2015年5月31日，公司已完成两次利息支付，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金。

**表1 截至2015年5月31日本期债券本息兑付情况**

本息兑付日期	期初本金余额 (万元)	本金兑付/回 售金额(亿元)	利息支付 (万元)	期末本金余额 (万元)
2014年5月27日	30,000	0	2,070	30,000
2015年5月27日	30,000	0	2,070	30,000

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

2014年1月3日，中国证监会出具证监许可【2014】13号《关于核准浙江省围海建设集团股份有限公司非公开发行股票批复》，核准公司非公开发行不超过6,300万股新股。2014年2月，公司完成59,113,300股A股股票的非公开发行，发行价格为10.15元/股，共计募集资金60,000.00万元，扣除发行费用总额1,994.91万元。根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的天健验【2014】38号验资报告，公司完成非公开发行后，新增注册资本5,911.33万元，新增资本公积52,093.76万元。

截至2014年12月31日，公司股本共计36,406.33万元，公司的控股股东浙江围海控股集团有限公司持股比例为41.49%、最终实际控制人<sup>1</sup>未发生变化。跟踪期内，公司的主营业务范围基本没有重大变化。

2014年公司新设立2家子公司，分别为浙江省围海建设集团苍南县龙新投资有限公司（以下简称“龙新投资公司”）和浙江省围海建设集团温州大禹投资有限公司（以下简称“大禹投资公司”）注册资本分别为11,000万元和9,800万元。

<sup>1</sup> 公司实际控制人为冯全宏先生、张子和先生、罗全民先生、邱春方先生和王掌权先生。

**表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**
**1、跟踪期内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
龙新投资公司	100%	11,000	对水利基础设施建设、围垦造田项目的投资，对道路、桥梁、绿化、交通设施、照明、市政工程项目的投资。	新设
大禹投资公司	100%	9,800	对围垦项目、水利基础设施的投资、建设；房地产投资；房屋建筑工程的施工。	新设

资料来源：公司年报

截至2014年12月31日，公司总资产为341,832.17万元，归属于母公司的所有者权益为155,635.84万元，资产负债率为52.78%。2014年度，公司实现营业收入183,272.45万元，利润总额14,929.89万元，经营活动现金净流出1,483.83万元。

截至2015年3月31日，公司总资产为327,660.63万元，归属于母公司的所有者权益为156,132.60万元，资产负债率为50.56%。2015年一季度，公司实现营业收入32,101.92万元，利润总额1,231.97万元，经营活动现金净流出13,357.43万元。

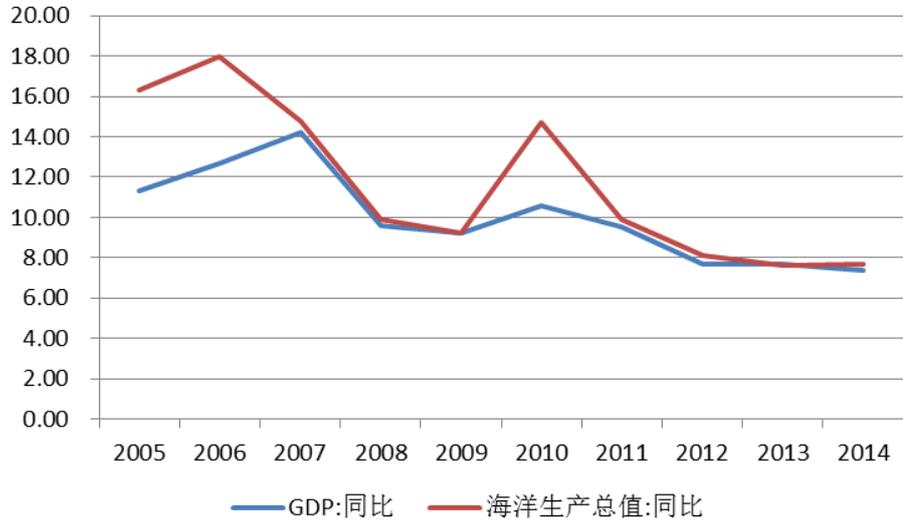
### 三、运营环境

**“十二五”规划中，海洋发展战略提升为国家级战略，海洋经济的发展得到国家重点支持，海堤工程未来预期发展空间广阔**

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五规划”）明确提出“推进海洋经济发展”概念，并将发展海洋战略上升为国家战略。整个“十二五”规划中，在第十四章整篇明确了未来海洋发展的战略方向；其中，明确指出要合理开发利用海洋资源，加强海洋基础性、前瞻性、关键技术研发，制定实施海洋主体功能区规划，推进山东、浙江和广东作为海洋经济的试点区域。可见，发展海洋经济在“十二五规划”中已经有了较为明确的定位和发展方向，这将会是未来沿海省份的重点发展方向。

作为全国海洋经济试点省份，浙江省先后制定了《浙江省海洋经济发展示范区规划》和《浙江省海洋事业“十二五”规划》，其中指出要统筹安排各类用海指标，推进海域权属作为基本建设依据的试点，强化海域资源集约、高效利用，并且强调围垦海洋项目的科学论证。

图1 近年海洋生产总值和国内生产总值增长情况 (%)



资料来源：Wind资讯

整体上看，在国家相关宏观政策的指导下，我国海洋经济发展得到了较高度重视，正在从过去较为粗放式的海洋利用方式，开始向高效集约的海洋利用方式转变。据初步核算，2014年中国海洋生产总值59,936亿元，比上年增长7.7%，海洋生产总值占国内生产总值的9.4%，基本与2013年保持持平。分地区来看，2014年环渤海地区、长江三角洲地区、珠江三角洲地区生产总值占全国海洋生产总值的比重分别为37.0%、29.6%和20.8%，长江三角洲地区占比与上年基本持平。浙江省作为重要的试点省份，制定了切实有效、科学合理的海洋发展策略，海洋经济发展得到了较高度重视。2014年长江三角洲地区海洋生产总值17,739亿元，较上年增长了7.61%。

海堤工程是沿海地区的重要的工程设施，是防御潮（洪）水、围垦填海重要的工程组成部分，是发展海洋经济的必备先行工程。受经济结构调整和部分地区围填海审批制度改革影响，2014年围填海计划指标执行率低于往年，全年共安排围填海计划指标约1.48万公顷，较上年减少约6,700公顷。其中，建设用围填海计划指标约1.3万公顷，农业用围填海计划指标1,798.1公顷，全年共批准围填海项目450个，确权填海面积9,767.3公顷。由于国家对于沿海地区围填海都制定了较为详细的中长期规划，并实行年度计划管理，海堤工程业务受国家重视程度的影响较大。从目前国家政策预期，海洋经济开发和海堤工程业务都有着广阔的发展空间。

表3 全国海域使用情况

项目	2014年	2013年
新颁发《海域使用权证书》（本）	8,669	7,315

新增确权海域面积（万公顷）	37.41	35.49
安排围填海计划指标（万公顷）	1.48	2.15
上报国务院批准重大项目用海（个）	21	27

资料来源：国家海洋局

### 全国水利设施投资进入快速增长期，浙江省积极推行“五水共治”政策；水利工程业务发展前景较好

随着《中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定》颁布，国家加大了对水利设施的投入。“十二五”期间，我国水利建设投资预期将突破两万亿元，较“十一五”期间水利设施建设投资增加了近一倍，其中20%用于农田水利建设，40%用于防洪减灾工程建设，35%用于水资源保障和城乡供水能力提高工程建设，剩余5%用于水土保持和生态建设。而根据国信证券经济研究所测算，未来10年（2011-2020年）我国水利设施投资将会保持年均4,000-5,000亿元的投资额，主要用于满足城市化率上升带来的水利设施增量需求。整体上看，全国水利设施投资进入到了快速增长期。

2013年11月，浙江省委十三届四次全会作出“五水共治”的重大决策，即：治污水、防洪水、排涝水、保供水、抓节水。“五水共治”的工作重点涉及推进强库、固堤、扩排工作；开展疏通道、攻强排、建设城市防洪工程等。目前，浙江省规划“五水共治”项目计划共投资125个，合计项目总投资4,680.00亿元，计划在2020年实现省内水利设施发生质变。综合来看，浙江省未来水利工程业务发展前景较好。

表4 浙江省重大投资治水计划

项目	项目数量（个）	项目总投资（亿元）
“五水共治”项目	125	4,680.00
治污水项目	19	1,721.00
防洪水项目	48	1,593.00
排涝水项目	25	378.00
保供水项目	22	438.00
抓节水项目	11	550.00

资料来源：长江证券研究部

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务没有发生重大变化，仍旧主要从事海堤工程、城市防洪工程、水库工程、河道工程等；其中海堤工程依然是公司的核心业务。2014年，公司实现营业收入183,272.45万元，同比增长13.09%，其中海堤工程产生的收入占公司营业收入的71.93%。2015年1-3月，公司实现营业收入32,101.92万元，与2014年同期相比减少2.11%。近两年，

公司营业收入和毛利率如下表所示：

**表5 近年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2014年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
海堤工程	131,824.70	19.30%	129,744.49	20.11%
河道工程	28,282.17	10.85%	17,135.10	7.89%
其他工程	10,970.81	7.26%	6,371.76	10.37%
市政工程	4,826.00	18.66%	-	-
水库工程	3,063.84	13.38%	2,963.85	7.15%
技术服务	2,123.56	47.78%	1,654.17	46.54%
城市防洪工程	976.57	6.64%	2,775.79	7.42%
<b>主营业务收入合计</b>	<b>182,067.65</b>	<b>17.41%</b>	<b>160,645.16</b>	<b>18.23%</b>
其他业务收入	1,204.80	92.52%	1,408.44	91.67%
<b>营业收入合计</b>	<b>183,272.45</b>	<b>17.90%</b>	<b>162,053.61</b>	<b>18.87%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

**跟踪期内，公司营业收入规模稳定增长，当年业务毛利率略有下降；BT项目金额不断提升**

2014年公司实现主营业务收入183,272.45万元，营业利润14,426.66万元，较2013年分别增长了13.09%和5.12%，保持了稳定增长的趋势。从公司业务区域看，华东地区依旧是公司主要的业务区域，2014年公司在华东地区实现业务收入174,195.17万元，占公司全部营业收入的95.68%；其中浙江省是公司最主要的业务省份，2014年公司在浙江地区实现业务收入165,721.28万元，占公司全部营业收入的91.02%。

**表6 近年公司主营业务按业务分区域划分（单位：万元）**

地区	2014年		2013年	
	业务收入	占比	业务收入	占比
华东地区	174,195.17	95.68%	155,959.55	97.08%
其中：浙江地区	165,721.28	91.02%	146,729.82	91.34%
华南地区	7,702.69	4.23%	2,950.32	1.84%
西北地区	169.79	0.09%	155.08	0.10%
<b>合计</b>	<b>182,067.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>160,645.17</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

公司工程承接模式依旧是通过业主或总承包商“招投标”取得，并且仍然以中标工程项目完成量百分比计算工程业务收入和成本。公司业务依旧主要以施工总承包方式开展，对于部分具有条件的工程项目，根据业务的要求，公司将按照普通施工、BT、EPC等模式开展相应业务。2014年公司整体业务量提升，当年实现BT模式业务收入39,849.85万元，较2013年大幅增长36.10%，主要是因为当年公司承建的BT项目确认工程收入明显增长所

致；其他业务模式收入为142,217.80万元，较2013年增长7.11%。由于公司BT项目具有融资性质，其毛利率通常高于普通项目。2014年，BT模式业务毛利率为25.14%，其他业务毛利率为15.24%，均较2013年有所下降，主要是因为业主单位工程预算控制趋严，市场竞争主体对工程投标报价不断降低。

**表6 近年公司主营业务按业务运作模式分类情况（单位：万元）**

业务模式	2014年		2013年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
BT模式 <sup>2</sup>	39,849.85	25.14%	29,280.79	29.85%
其他 <sup>3</sup>	142,217.80	15.24%	132,772.82	16.45%
<b>合计</b>	<b>182,067.65</b>	<b>17.41%</b>	<b>162,053.61</b>	<b>18.87%</b>

资料来源：公司提供

2014年公司新增3个BT项目（含PPP）项目，分别为：宁海毛屿港综合治理工程一期（宁东核心区）II标、苍南龙港新城产业集聚区市政配套工程、天台县苍山产业集聚区一期开发PPP项目（一标）。截至2014年12月31日，公司BT项目（含PPP）共7个，合同金额共计31.53亿元，累计已投资14.12亿元。其中，舟山市定海区金塘北沥港渔港建设工程已于2012年完工，截至2015年5月31日，公司共计收到回购款18,568.79万元。公司BT项目合作对象以政府控股国有企业为主，回购款主要源自政府财政预算、当地土地出让收益等，回款风险相对可控，但回款期普遍在2年以上，回款期较长，在一定程度上占用了公司较多的运营资金。

**表7 截至2014年12月31日公司在建BT项目具体情况（单位：万元）**

项目名称	业主单位	合同金额	累计已投资	建设期利率	回购起始时间
舟山市定海区金塘北沥港渔港建设工程	舟山市定海区金塘北部开发投资有限公司	18,012.10	18,568.79	3年期+10%	2012年末
舟山市定海区金塘北部区域开发建设项目围涂工程施工III标项目	舟山市定海区金塘北部开发投资有限公司	52,290.59	47,379.43	5年期+20%	2016年末
舟山市六横小郭巨二期围垦工程	舟山市六横开发建设投资有限公司	42,125.50	29,150.27	4年期+15%	2016年
奉化市象山港区避风锚地建设项目及配套工程	奉化市滨海建设开发有限公司	80,757.70	32,144.78	5年以上期+17.5%	2018年

<sup>2</sup> BT业务回款基本模式：公司通常在施工期按施工进度确认项目的施工收入及相应的利润；在项目进入回购期后，公司再确认相应的BT项目融资收入，并收到业主相应的回购款。

<sup>3</sup> 非BT业务回款基本模式：公司通常在施工期内确认项目的施工收入及相应的利润。通常，公司在每个月工程结算后可以收到合同规定比例的工程款；剩余工程款，公司可在项目结束后收到；另外，公司还需保留合同规定比例的质保金，质保期为一年。

宁海毛屿港综合治理工程一期（宁东核心区）II标 <sup>4</sup>	宁海县海洋经济投资发展有限公司	40,000.00	6,582.59	3-5 年以上 期+18%	2018 年
苍南龙港新城产业集聚区市政配套工程	苍南县沿海投资开发有限公司	35,000.00	7,324.15	3-3 年 期 +30%	2016 年
天台县苍山产业集聚区一期开发 PPP 项目（一标）	天台县东部产业集聚区开发建设有限公司	47,108.00	-	5年期+30%	2017年
<b>合计</b>		<b>315,293.89</b>	<b>141,150.01</b>		

资料来源：公司提供

**公司施工资质较好，承接工程项目金额持续保持较高水平，目前在手未完工合同金额较大，对未来收入提供保障**

截至2014年12月31日，公司拥有水利水电工程施工总承包壹级、港口与海岸工程专业承包贰级、房屋建筑工程施工总承包贰级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质、航道工程专业承包壹级资质、爆破与拆除工程专业承包叁级资质、地基与基础工程专业承包壹级资质、港口与航道工程施工总承包贰级资质和土石方工程专业承包贰级资质，可以从事的业务范围包括：海堤业务、城市防洪业务、水库工程、河道业务等。

2014年，公司新承接项目13个（5,000万元以上项目），较2013年增加4个，新承接项目合同金额25.60亿元（5,000万元以上项目），较2013年增加0.15亿元。受2014年全国安排围填海计划指标和审批重大围填海项目下降影响，2014年公司新承接海堤工程项目明显下滑，仅有2个，海堤工程项目合同金额5.9亿元，较2013年大幅减少9.56亿元；公司承接的其他项目主要为河道工程、市政工程等项目。2015年以来公司主要承接2个项目，另外2015年5月中标《宁波杭州湾新区建塘江两侧围涂建设移交工程》，中标金额28.60亿元，工程期6.5年。综合来看，公司施工资质较好，新项目承接金额持续保持较高水平，但2014年公司承接海堤工程数量和金额明显下滑。

**表8 近年公司新承接项目情况（5,000万以上项目）**

项目	2014 年	2013 年	2012 年
承接项目数量（个）	13	9	14
其中：海堤工程（个）	2	5	4
项目合同金额（亿元）	25.60	25.45	20.50
其中：海堤工程（亿元）	5.90	15.46	14.70

资料来源：公司提供

截至2015年5月末，公司在手的未履行完工项目（500万以上）共计37个，合同金额共计76.19亿元（不含杭州湾28.6亿元项目），已完成工程量约32.73亿元，公司在手项目对未

<sup>4</sup>宁海毛屿港综合治理工程一期（宁东核心区）II标项目运作中，业主已经支付40%，相当于60%BT，公司将项目工程进度的60%计入长期应收款。

来收入有一定保障。但公司项目建设资金需求较大，该部分项目建设也对公司融资造成一定压力。

### 公司业务规模不断增长，但BT项目对公司运营资金占用较多，公司未来面临的资金压力将会进一步增加

近年来，随着公司业务规模增长及单体项目体量增加，公司应收账款和应付账款金额增长较为明显。公司主要资金压力在于BT项目方面，因为该部分项目在完工移交后才能分期收回资金，需要公司前期垫付大量资金，且垫付期较长。2014年公司BT项目无新增回款实现，2015年5月新增回款2,568.79万元，截至2015年5月末除舟山市定海区金塘北沥港渔港建设工程收到回购款18,568.79万元，公司其他BT项目均未达到回购起始日，未产生回购资金流入。截至2014年12月31日，公司长期应收款为125,503.70万元，较2013年末增加47.75%；应收账款与长期应收款合计210,866.50万元，规模同比增长30.53%，占当年营业收入的比重增至115.06%。随着公司BT项目投入不断增加，除舟山市定海区金塘北沥港渔港建设工程项目外，公司无其他BT项目在2016年之前开始回购，可以预期公司未来的资金压力将会进一步增加。

**表9 公司上下游主要款项情况**

项目	2015年3月	2014年	2013年
应收账款（万元）	66,695.08	85,362.80	76,601.17
长期应收款（万元）	134,785.25	125,503.70	84,944.50
应付账款（万元）	40,484.37	71,676.86	66,147.87
应收账款周转天数	-	366.63	313.68
应付账款周转天数	-	164.88	160.80
净营业周期	-	226.52	172.45
(应收账款+长期应收款)/营业收入		115.06%	99.69%

注：公司将BT项目的总成本全部计入长期应收款科目。

资料来源：公司审计报告

## 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天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2014年12月31日，纳入公司合并报表范围的子公司为15家，较2013年新增了2家，分别为龙新投资公司和大禹投资公司。

## 资产结构与质量

### 公司资产规模不断扩大，其中长期应收款和应收账款增幅较大，资产流动性降低

随着公司业务规模不断扩大，且公司成功进行了6亿元非公开发行股票发行，公司资产总体规模明显增长，2014年末公司资产总计341,832.17万元，较2013年末增长了31.20%；其中流动资产占比54.78%。

公司流动资产主要由货币资金和应收账款组成。2014年公司非公开发行股份，货币资金同比增长53.64%，期末2,830.52万元资金使用受限资金，全部为开立保函的保证金存款，占比3.86%。公司应收账款为85,362.80万元，较2013年增长了11.44%，主要是由于公司业务规模增加所致。从应收对象看，前5名应收对象分别为宁波市镇海区围垦局、温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司、瑞安滨海新区建设开发有限公司、温州龙达围垦建设开发有限公司和温州市公共建筑建设投资有限公司，合计占公司总应收账款的24.45%。公司主要应收对象信用情况较好，未来回收风险不大。从应收账款的期限看，1年以内的应收账款占比为66.18%。综合来看，公司应收账款应收对象实力较强、信用情况较好，整体应收账款的回收风险处于控制范围内。此外公司已经针对不同期限的应收账款按不同比例计提了坏账准备。

**表 10 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	73,256.21	21.43%	47,679.72	18.30%
应收账款	85,362.80	24.97%	76,601.17	29.40%
预付款项	10,505.88	3.07%	7,203.54	2.76%
其他应收款	15,651.55	4.58%	12,131.05	4.66%
<b>流动资产合计</b>	<b>187,243.26</b>	<b>54.78%</b>	<b>145,224.03</b>	<b>55.74%</b>
长期应收款	125,503.70	36.72%	84,944.50	32.60%
固定资产	21,264.22	6.22%	23,281.23	8.94%
<b>非流动资产合计</b>	<b>154,588.91</b>	<b>45.22%</b>	<b>115,310.40</b>	<b>44.26%</b>
<b>资产总计</b>	<b>341,832.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>260,534.43</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司非流动资产主要为长期应收款和固定资产。公司长期应收款全部是公司以BT方式承建项目累计发生的工程成本。截至2014年末，公司BT项目累计投资125,503.70万元，较2013年增加了47.75%，主要系公司BT项目投入增加所致；2015年3月末长期应收款进一步增至134,785.25万元。从长期应收对象看，其应收对象仍旧以舟山市和奉化市BT项目业主单位为主，其回款风险相对可控，但回款周期相对较长。2014年公司固定资

产为 21,264.22 万元，基本与 2013 年保持稳定。

### 资产运营效率

跟踪期内，BT 项目投入和应收账款的不断增加导致公司整体资产运营效率进一步下滑

2014 年，随着公司 BT 项目不断投入导致长期应收款金额增长较快，且公司业务规模扩大导致应收账款规模不断增加，公司应收账款周转效率明显下滑。除 BT 项目之外的其他项目，公司与上游专业分包商和劳务分包商同步结算，应付账款周转天数亦有一定延长，但因为 BT 项目存在垫资情况，公司并不能够将全部资金压力转移至上游专业分包商和劳务分包商，在 BT 项目影响下公司净营业周期大幅增加。整体上看，2014 年公司整体资产运营效率较 2013 年呈现出进一步下滑的趋势。

表 11 公司资产运营效率（单位：天）

项目	2014 年	2013 年
应收账款周转天数	366.63	313.68
存货周转天数	24.76	19.57
应付账款周转天数	164.88	160.80
净营业周期	226.52	172.45
总资产周转天数	591.61	520.73

注：（1）应收账款周转天数=[（期初应收账款余额+期初应收票据余额+期初长期应收款余额+期末应收账款余额+期末应收票据余额+期末长期应收款余额）/2] /（营业收入/360）；

（2）存货周转天数=[（期初存货+期初预付款项+期末存货+期末预付款项）/2] /（营业成本/360）。

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润水平保持稳定增长，综合毛利率水平略有下滑

2014 年公司实现营业收入 183,272.45 万元，与 2013 年同期相比增长 13.09%，其中海堤工程产生的收入占公司营业收入的 71.93%；实现营业利润 14,426.66 万元，与 2013 年同期相比增长 5.12%。因业主单位工程预算控制趋严，市场竞争主体对工程投标报价不断降低，2014 年公司综合毛利水平略有下滑，为 17.90%，但仍高于 2012 年 17.57% 的水平。2015 年一季度公司综合毛利率进一步下滑至 14.44%，未来业务盈利情况有待关注。从总资产回报率看，2014 年公司总资产回报率为 6.39%，较 2013 年下降了 1.21 个百分点。随着业务规模扩大，2014 年公司管理费用和财务费用分别增长 16.71% 和 8.24%，在营业收入增长的情况下期间费用率相比 2013 年变动不大。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014年	2013年
营业收入	183,272.45	162,053.61
营业利润	14,426.66	13,723.54
利润总额	14,929.89	13,814.71
净利润	11,078.70	10,258.97
综合毛利率	17.90%	18.87%
期间费用率	6.56%	6.53%
营业利润率	7.87%	8.47%
总资产回报率	6.39%	7.59%
净资产收益率	8.52%	10.82%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 现金流

**公司业务经营需要垫资，随着公司业务规模扩大，其资金压力仍将持续，对外部融资依赖程度依旧较高**

随着公司业务规模的不断扩大，销售商品、提供劳务收到的现金也增长较快，但同时采购规模相应扩大，材料采购支出亦有较大增长。但由于公司BT项目资金流转在投资活动现金流实现，故公司收现比持续处于较低水平。2014年公司收回各类保证金净额较上年同期减少约5,000万元，从而当年经营活动现金流量净额为-1,438.83万元。从目前公司承接的业务量看，预期公司未来资金压力仍将持续。

2014年，投资活动产生的现金净流出为31,441.17万元，较2013年有所增长，主要系当年公司无BT回购款流入，且BT项目投资支出增加所致。除舟山市定海区金塘北沥港渔港建设工程完工开始回款外，目前公司BT项目大部分处于前期建设过程中，预计未来几年公司投资活动现金流仍然呈现出净流出的状态。公司主要通过银行借款弥补资金缺口，对外部融资依赖较大。2014年公司非公开发行股票募集资金6亿元，从而当年筹资活动产生的现金流净额增至59,004.87万元。

**表 13 公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	133,218.47	114,975.53
收到的其他与经营活动有关的现金	7,596.54	16,452.97
经营活动现金流入小计	140,815.01	131,428.50
购买商品、接受劳务支付的现金	112,571.44	95,860.89
支付的其他与经营活动有关的现金	12,551.20	15,088.23
经营活动现金流出小计	142,253.84	125,083.67
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1,438.83</b>	<b>6,344.83</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-31,441.17</b>	<b>-18,257.90</b>

筹资活动产生的现金流量净额	59,004.87	17,373.56
期末现金及现金等价物净增加额	26,124.86	5,460.49

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

### 跟踪期内，公司债务规模继续增长，短期偿债压力有所增加

2014 年公司非公开发行股票募集资金 6 亿元，同时经营不断积累，截至 2014 年末公司所有者权益增至 161,419.07 万元，相比上年同期增长 63.84%。2014 年公司增加借款规模，期末负债增至 180,413.10 万元，相比上年同期增长 11.36%。公司负债与所有者权益比率由 2013 年末的 164.44% 降为 2014 年末的 111.77%，公司权益对债务保障有所提升。

截至 2014 年末，公司负债中流动负债占比 82.57%，流动负债主要为短期借款、应付账款、其他应付款。为补充流动资金，2014 年公司加大短期借款规模，期末短期借款增至 40,800 万元，相比上年同期增长 65.92%；应付账款从 2013 年的 66,147.87 万元增加至 2014 年的 71,676.86 万元，主要系公司业务工程量增加，使得公司应付供应商、劳务款增加所致。其他应付款主要为投标保证金等。非流动负债中，公司利用定向增发募集资金归还部分长期借款，同时长期借款因到期日不满一年重分类至一年内到期的非流动负债，从而 2014 年末公司长期借款明显下降。应付债券主要为本期债券。整体上看，跟踪期内，公司债务规模继续增长，且短期刚性负债占比提升，偿债压力有所增加。

表 14 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	40,800.00	22.61%	24,590.00	15.18%
应付账款	71,676.86	39.73%	66,147.87	40.83%
其他应付款	12,939.80	7.17%	13,940.33	8.60%
一年内到期的非流动负债	9,100.00	5.04%	-	0.00%
流动负债合计	148,974.48	82.57%	117,094.82	72.28%
长期借款	590.00	0.33%	14,750.00	9.10%
应付债券	29,727.58	16.48%	29,548.63	18.24%
非流动负债合计	31,438.62	17.43%	44,917.16	27.72%
负债合计	180,413.10	100.00%	162,011.98	100.00%
其中：有息债务	80,217.58	44.46%	68,888.63	42.52%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

由于公司完成了 6 亿元的非公开发行股票发行，公司资本实力进一步增强，也使得公司运营资金得到了有效补充。截至 2014 年末公司资产负债率为 52.78%，较 2013 年末下降了

9.41 个百分点，负债经营程度明显下降。公司的流动比率和速动比率等短期偿债指标基本无变化。2014 年公司的利息保障倍数为 5.11，较 2012 年有一定程度下降，主要系公司外部融资规模上升使得相应费用增加所致。

**表 15 公司偿债能力指标**

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	52.78%	62.18%
流动比率	1.26	1.24
速动比率	1.24	1.23
EBITDA（万元）	21,974.05	20,440.60
EBITDA 利息保障倍数	5.11	5.13

资料来源：公司审计报告

## 六、评级结论

跟踪期内，随着公司项目工程量的增长，2014年公司收入和资产规模持续增加；公司完成非公开发行股票发行，资本实力得到提高，公司运营资金得到了一定程度上的补充；公司施工资质较好，承接工程项目金额持续保持较高水平，目前在手未完工合同金额较大，对未来收入提供保障。

但我们也关注到，因业主单位工程预算控制趋严，市场竞争主体对工程投标报价不断降低，2014年公司综合毛利水平略有下滑；BT项目的投入回收期限较长，占用公司较多运营资金。公司经营活动现金流表现一般，仍需通过外部融资缓解资金压力，预期公司资金压力仍将持续；公司债务规模持续增长，短期债务偿付压力有所加大。

基于以上情况，鹏元调整公司主体长期信用等级为AA，调整本期债券信用等级为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	2015年3月	2014年	2013年	2012年
货币资金	49,532.42	73,256.21	47,679.72	40,746.04
应收票据	205.00	562.55	325.70	506.14
应收账款	66,695.08	85,362.80	76,601.17	61,720.99
预付款项	28,023.10	10,505.88	7,203.54	5,141.52
其他应收款	14,412.80	15,651.55	12,131.05	11,276.12
存货	4,227.44	1,776.22	1,211.37	740.43
其他流动资产	91.54	128.05	71.48	37.66
流动资产合计	163,187.38	187,243.26	145,224.03	120,168.89
长期应收款	134,785.25	125,503.70	84,944.50	58,304.31
长期股权投资				50.00
投资性房地产	1,322.20	1,329.36	1,395.31	929.55
固定资产	20,771.98	21,264.22	23,281.23	23,972.43
在建工程	2,343.37	934.55	761.89	981.19
无形资产	2,438.37	2,466.30	1,498.62	943.20
商誉	1,148.74	1,148.74	1,148.74	1,148.74
长期待摊费用	185.88	188.63	221.69	236.17
递延所得税资产	1,477.46	1,753.40	1,558.41	1,123.33
其他非流动资产			500.00	423.08
非流动资产合计	164,473.25	154,588.91	115,310.40	88,112.00
资产总计	327,660.63	341,832.17	260,534.43	208,280.89
短期借款	53,350.00	40,800.00	24,590.00	37,260.00
应付账款	40,484.37	71,676.86	66,147.87	51,303.40
预收款项	13,309.00	3,699.49	2,703.11	3,195.58
应付职工薪酬	445.29	971.96	851.75	1,005.70
应交税费	7,233.88	8,453.18	7,552.82	5,944.53

应付利息	1,863.17	1,333.18	1,308.95	243.66
其他应付款	8,442.56	12,939.80	13,940.33	8,894.62
一年内到期的非流动负债	9,100.00	9,100.00		
流动负债合计	134,228.27	148,974.48	117,094.82	107,847.49
长期借款	590.00	590.00	14,750.00	9,000.00
应付债券	29,772.99	29,727.58	29,548.63	
递延所得税负债	1,085.66	1,121.05	618.53	250.63
非流动负债合计	31,448.65	31,438.62	44,917.16	9,250.63
负债合计	165,676.92	180,413.10	162,011.98	117,098.13
实收资本(或股本)	36,406.33	36,406.33	30,495.00	20,330.00
资本公积金	78,353.35	78,353.35	26,259.59	36,424.59
专项储备	2,936.61	3,174.64	3,715.37	4,601.66
盈余公积金	4,343.46	4,343.46	3,791.88	3,114.67
未分配利润	34,092.84	33,358.05	29,168.67	22,240.12
归属于母公司所有者权益合计	156,132.60	155,635.84	93,430.51	86,711.05
少数股东权益	5,851.11	5,783.23	5,091.94	4,471.72
所有者权益合计	161,983.71	161,419.07	98,522.45	91,182.76
负债和所有者权益总计	327,660.63	341,832.17	260,534.43	208,280.89

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
营业总收入	32,101.92	183,272.45	162,053.61	139,925.14
营业收入	32,101.92	183,272.45	162,053.61	139,925.14
营业总成本	30,886.83	169,003.77	148,959.54	128,153.80
营业成本	27,466.95	150,466.44	131,474.61	115,334.15
营业税金及附加	1,034.43	5,956.18	5,345.42	4,825.52
管理费用	1,803.16	7,823.76	6,703.51	5,049.83
财务费用	1,290.33	4,190.56	3,871.72	2,205.91
资产减值损失	-708.05	566.83	1,564.28	738.40
投资净收益	39.50	157.98	629.48	
营业利润	1,254.58	14,426.66	13,723.54	11,771.33
加：营业外收入	7.90	707.67	271.91	560.46
减：营业外支出	30.52	204.44	180.75	145.24
其中：非流动资产处置净损失			12.08	1.97
利润总额	1,231.97	14,929.89	13,814.71	12,186.55
减：所得税	429.30	3,851.19	3,555.74	3,246.11
净利润	802.67	11,078.70	10,258.97	8,940.44
减：少数股东损益	67.88	876.79	620.22	254.50
归属于母公司所有者的净利润	734.79	10,201.92	9,638.76	8,685.94

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012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	53,929.23	133,218.47	114,975.53	94,153.30
收到其他与经营活动有关的现金	1,206.21	7,596.54	16,452.97	9,717.49
经营活动现金流入小计	55,135.44	140,815.01	131,428.50	103,870.78
购买商品、接受劳务支付的现金	58,613.23	112,571.44	95,860.89	81,814.93
支付给职工以及为职工支付的现金	2,804.57	8,286.34	6,878.96	4,836.42
支付的各项税费	2,605.49	8,844.86	7,255.59	6,921.78
支付其他与经营活动有关的现金	4,469.58	12,551.20	15,088.23	6,871.21
经营活动现金流出小计	68,492.87	142,253.84	125,083.67	100,444.35
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-13,357.43</b>	<b>-1,438.83</b>	<b>6,344.83</b>	<b>3,426.44</b>
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金			50.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		4.60	31.67	21.47
收到其他与投资活动有关的现金	181.88	11,337.87	19,656.48	17,169.14
投资活动现金流入小计	181.88	11,342.47	19,738.14	17,190.61
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,622.73	1,779.31	3,949.77	9,749.82
支付其他与投资活动有关的现金	20,030.36	41,004.34	34,046.28	30,766.59
投资活动现金流出小计	21,653.10	42,783.65	37,996.05	40,516.41
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-21,471.22</b>	<b>-31,441.17</b>	<b>-18,257.90</b>	<b>-23,325.80</b>
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金		58,005.09		1,228.30
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金				1,228.30
取得借款收到的现金	24,100.00	107,600.00	48,190.00	58,050.00
发行债券收到的现金	-		29,550.00	

筹资活动现金流入小计	24,100.00	165,605.09	77,740.00	59,278.30
偿还债务支付的现金	11,550.00	96,450.00	55,110.00	43,600.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	934.64	9,740.11	4,968.04	3,681.99
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润				186.75
支付其他与筹资活动有关的现金		410.11	288.40	600.00
筹资活动现金流出小计	12,484.64	106,600.22	60,366.44	47,881.99
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>11,615.36</b>	<b>59,004.87</b>	<b>17,373.56</b>	<b>11,396.31</b>
汇率变动对现金的影响				
现金及现金等价物净增加额	-23,213.28	26,124.86	5,460.49	-8,503.05
期初现金及现金等价物余额	70,425.69	44,300.83	38,840.34	47,343.39
<b>期末现金及现金等价物余额</b>	<b>47,212.41</b>	<b>70,425.69</b>	<b>44,300.83</b>	<b>38,840.34</b>

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	11,078.70	10,258.97	8,940.44
加：资产减值准备	566.83	1,564.28	738.40
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,581.09	2,529.80	758.44
无形资产摊销	126.16	78.18	26.12
长期待摊费用摊销	33.07	33.07	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1.97	-1.19	-9.50
财务费用	4,303.84	3,984.84	2,612.94
投资损失	-157.98	-629.48	
递延所得税资产减少	-194.99	-435.08	-131.79
递延所得税负债增加	502.52	367.90	250.63
存货的减少	-564.85	-470.94	120.34
经营性应收项目的减少	-19,455.97	-19,899.08	-3,441.12
经营性应付项目的增加	2,295.53	12,330.43	-5,663.44
其他	-2,550.80	-3,366.87	-775.02
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-1,438.83	6,344.83	3,426.44
现金的期末余额	70,425.69	44,300.83	38,840.34

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录四 主要财务指标表

项目	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	80,217.58	68,888.63	46,260.00
应收账款周转天数（天）	366.63	313.68	258.48
存货周转天数（天）	24.76	19.57	18.10
应付账款周转天数（天）	164.88	160.80	149.77
净营业周期（天）	226.52	172.45	126.81
总资产周转天数（天）	591.61	520.73	492.47
综合毛利率	17.90%	18.87%	17.57%
期间费用率	6.56%	6.53%	5.19%
营业利润率	7.87%	8.47%	8.41%
总资产回报率	6.39%	7.59%	6.37%
净资产收益率	8.52%	10.82%	10.33%
负债与所有者权益比率	111.77%	164.44%	128.42%
资产负债率	52.78%	62.18%	56.22%
流动比率	1.26	1.24	1.11
速动比率	1.24	1.23	1.11
EBITDA（万元）	21,974.05	20,440.60	12,971.11
EBITDA 利息保障倍数	5.11	5.13	5.96

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 截至 2014 年 12 月 31 日纳入合并范围的一级子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
浙江宏力阳生态建设股份有限公司	3,010	51.00%	园林绿化工程、水利水电工程、市政公用工程、港口与航道工程、电力工程、公路工程、机电设备安装工程、金属结构制作与安装工程、地基与基础工程、河湖整治工程、土石方工程、环保工程的施工；工程技术、机电设备技术的研究；计算机软件技术的研究开发、技术咨询服务；电子导航设备租赁；工程机械的租赁
浙江省围海建设集团宁波金洋建设有限公司	1,000	51.00%	水利工程、水电安装、地基及处理工程、港口航道工程、堤防工程的施工；施工机械设备的租赁、制造；黄沙、砂石、石料的销售
湖州南太湖水利水电勘测设计院有限公司	540	82.00%	水利水电工程设计
宁波高新区围海工程技术开发有限公司	2,511	100.00%	水利工程技术的研发、咨询及水利工程的施工；机械设备、仪器仪表的研发及租赁业务
浙江省围海建设集团舟山有限公司	2,018	51.00%	水利水电工程、市政工程、港口与海岸工程、房屋建筑工程、基础处理工程施工，工程地质勘测，土石方工程，园林绿化
浙江省围海建设集团舟山投资有限公司	33,617	98.51%	围垦造田项目投资
浙江省围海建设集团宁海越腾建设投资有限公司	12,000	100.00%	水利水电工程施工，工程技术咨询、投资
浙江省围海建设集团舟山六横投资有限公司	27,000	100.00%	围垦造田项目投资
江苏围海工程科技有限公司	2,000	51.00%	港口航道、水利水电工程的技术研发服务；废弃资源利用的技术研发；建筑材料研发；工程机械设备研制；土壤改良治理；软土地基改良治理；土木建筑工程施工
山东宏旭建设有限公司	2,000	29.00%	水利水电工程、地基与基础工程、港口航道工程、河湖整治工程、土石方工程、机电设备安装工程的施工；工程技术、机电设备技术的研究与应用；工程机械的租赁
浙江省围海建设集团奉化投资有限公司	53,005	100.00%	围垦造田项目投资
香港围海投资有限公司	0.79	100.00%	围垦造田项目投资
宁海宁港建设有限公司	18,850	10.00%	围垦造田项目投资
浙江省围海建设集团苍南龙新投资有限公司	11,000	100.00%	对基础设施的建设、围垦造田项目投资，对道路、桥梁、绿化、交通设施、照明、市政工程项目的投资
浙江省围海建设集团温州大禹投资有限公司	9,800	100.00%	对围垦项目、水利基础设施的投资、建设；房地产投资；房屋建筑工程施工

资料来源：公司提供

## 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。