

2013 年浙江省围海建设集团股份有限公司

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  
【369】号 01

债券剩余规模: 1.5 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 年末公司调整  
票面利率选择权和投资  
者回售选择权, 附 2017  
年 5 月 27 日兑付剩余本  
金 30%和 2018 年 5 月 27  
日兑付剩余本金

分析师

姓名:  
张伟亚 刘书芸

电话:  
021-51035670

邮箱:  
zhangwy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司建筑施工  
企业主体长期信用评级  
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](http://www.pyrating.cn)

## 2013 年浙江省围海建设集团股份有限 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
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	2017 年 06 月 15 日	2016 年 04 月 28 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 27 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 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公司收入规模稳步增长, 业务持续性较好, 且得益于非公开发行股票, 公司整体债务水平得到显著降低, 公司主要客户为政府及政府控制国有企业, 业务回款保障程度相对较高;同时也关注到, 公司业务毛利率水平有所下降, 资产周转效率减慢, 融资压力较大等风险因素。

### 正面:

- 公司收入规模稳步增长, 且业务可持续性较好。2016 年公司海堤工程项目结算量较多, 当期营业收入增至 21.93 亿元, 同比增长 15.59%;截至 2016 年末, 公司在手项目订单金额总规模超过 150 亿元, 业务可持续性较好。
- 公司整体债务水平显著降低。2017 年 2 月, 公司非公开发行股票募得资金 24.70 亿元, 资本实力显著提升。受此影响, 公司 2017 年 3 月末资产负债率降至 45.63%, 较 2016 年末下降 23.81 个百分点, 整体债务水平显著降低。
- 公司业务回款保障程度较高。公司工程项目业主方主要为政府及政府控制的国有企业, 客户资质较好, 业务回款保障程度较高。

## 关注:

- **公司业务毛利率水平有所下降。**受营改增政策影响，公司 2016 年综合毛利率为 13.18%，较 2015 年下降 2.34 个百分点，业务毛利率水平有所下降，考虑到建筑施工行业竞争较为激烈，公司业务毛利率提升存在一定压力。
- **公司资产周转效率减慢。**2016 年，公司应收类款项增长相对较快，净营业周期增至 340.55 天，较 2015 年延长 38.39 天，公司当期总资产周转天数较 2015 年延长 77.85 天，整体资产周转效率较上年下滑。
- **公司在建 BT 项目和 PPP 项目较多，融资压力较大。**公司 BT 项目和 PPP 项目建设期较长，且回款速度显著慢于普通施工项目，而截至 2016 年末，公司在建 BT 项目和 PPP 项目较多，主要在建 BT 项目和 PPP 项目尚需投资 101.62 亿元，融资压力较大。

## 主要财务指标:

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产 (万元)	763,184.05	559,428.85	445,623.82	341,832.17
归属于母公司所有者权益合计 (万元)	409,278.15	165,293.41	158,493.30	155,635.84
有息债务 (万元)	239,842.80	216,623.50	161,427.92	80,217.58
资产负债率	45.63%	69.44%	63.10%	52.78%
流动比率	1.90	0.95	1.15	1.26
速动比率	1.86	0.93	1.13	1.24
营业收入 (万元)	33,850.21	219,261.52	189,686.63	183,272.45
营业利润 (万元)	55.11	11,896.33	8,515.49	14,426.66
利润总额 (万元)	136.04	12,835.55	9,193.79	14,929.89
综合毛利率	9.92%	13.18%	15.52%	17.90%
总资产回报率	-	4.00%	4.05%	6.39%
EBITDA (万元)	-	22,754.38	18,653.02	21,974.05
EBITDA 利息保障倍数	-	2.42	2.41	5.11
经营活动现金流净额 (万元)	-11,375.90	3,441.57	9,556.55	-1,438.83

资料来源：2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

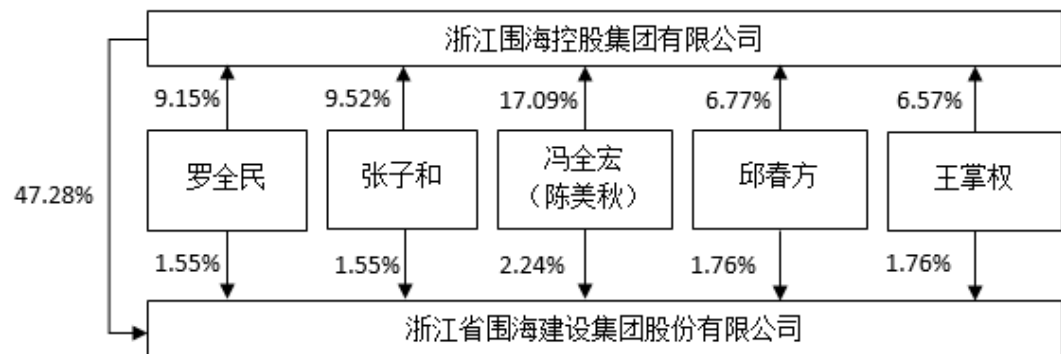
## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年5月27日公开发行5年期3亿元公司债券，募集资金拟用于补充流动资金。截至2017年4月30日，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金。

## 二、发行主体概况

2016年度，公司注册资本和实收资本未发生变化，期末注册资本和实收资本总额均为7.28亿元。2017年2月，公司非公开发行股份31,385.01万股，募集资金总额24.70亿元，2017年3月末注册资本和实收资本增至10.42亿元，较2016年末增长43.10%。2016年年初至2017年3月末，公司控股股东及实际控制人未发生变更，控股股东仍为浙江围海控股集团有限公司，实际控制人为冯全宏先生<sup>1</sup>、张子和先生、罗全民先生、邱春方先生和王掌权先生，公司2017年3月末股权结构如图1所示。公司经营范围2016年无重大变化，仍主要从事围海工程、河道工程等工程项目建设业务，公司目前正在拓展以文化娱乐产业为内容的第二主业。

图1 截至2017年3月末公司股权结构情况



注：冯全宏和陈美秋系夫妻。  
资料来源：公司提供

2016年，公司新增合并范围子公司7家。其中，有3家子公司系新设取得；有4家子公司系通过股权转让和财产份额转让的方式从浙江围海投资有限公司取得。上述7家子公司对公司2016年度收入及利润影响很小，公司新增合并范围子公司相关情况如下表所示：

表1 2016年公司新增合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	行业	合并方式
宁波甬宁建设有限公司	90%	50,000	工程建设	新设

<sup>1</sup> 注：鹏元未取得冯全宏先生个人征信报告。

台州海弘生态建设有限公司	100%	6,000	工程建设	新设
北京橙乐新娱文化传媒有限公司	65%	5,000	文化娱乐	新设
浙江坤承投资管理有限公司	100%	1,000	投资咨询	同一控制下合并
杭州坤承合方投资合伙企业（有限合伙）	100%	1,000	投资咨询	同一控制下合并
杭州坤承星方投资合伙企业（有限合伙）	100%	1,000	投资咨询	同一控制下合并
围海（舟山）文化产业投资合伙企业（有限合伙）	100%	500	产业投资	同一控制下合并

资料来源：公司2016年年报，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司总资产为55.94亿元，归属于母公司所有者权益为16.53亿元，资产负债率为69.44%。2016年度，公司实现营业收入21.93亿元，利润总额1.28亿元，经营活动现金净流入0.34亿元。

截至2017年3月31日，公司总资产为76.32亿元，归属于母公司所有者权益为40.93亿元，资产负债率为45.63%。2017年一季度，公司实现营业收入3.39亿元，利润总额0.01亿元，经营活动现金净流出1.14亿元。

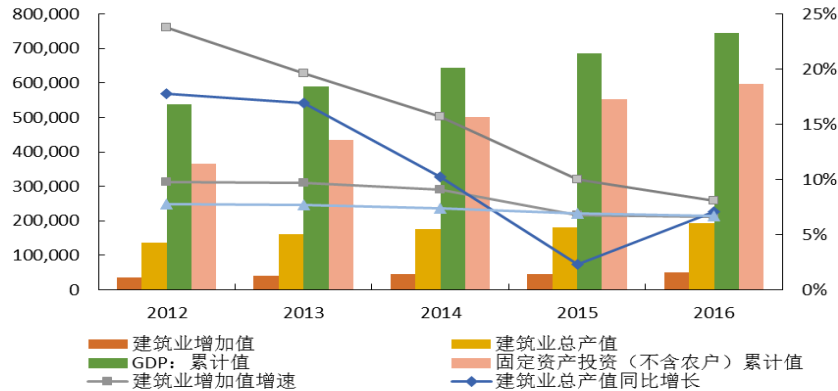
### 三、运营环境

**2016年我国经济增速呈下行趋势，建筑施工行业发展存在较大压力；全国水利建设投资规模逐年增长，浙江省水利工程行业投资增长较快**

建筑施工业作为国民经济的重要基础产业，其运行周期性较强，发展情况受宏观经济发展波动影响较大。2016年我国经济增速持续下滑，全年实现生产总值744,127亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%，增速较2015年下滑0.2个百分点，为2000年以来中国经济增速的最低值。在全国经济增长进一步放缓的形势下，固定资产投资增长乏力，投资增速持续下降，2016年我国固定资产投资（不含农户）为596,501亿元，增长8.1%，增速较2015年下滑2个百分点，为2000年以来固定资产投资（不含农户）增速的最低值，其中采矿业、建筑业、批发和零售业、住宿和餐饮业及金融业的固定资产投资出现负增长。

受固定资产投资增速下降的影响，我国建筑业增加值增速持续下滑，2016年全社会建筑业增加值49,522亿元，同比增长6.6%，增速较2015年下降0.2个百分点。2016年我国建筑业GDP占总GDP的6.65%，较2015年下滑了0.21个百分点。

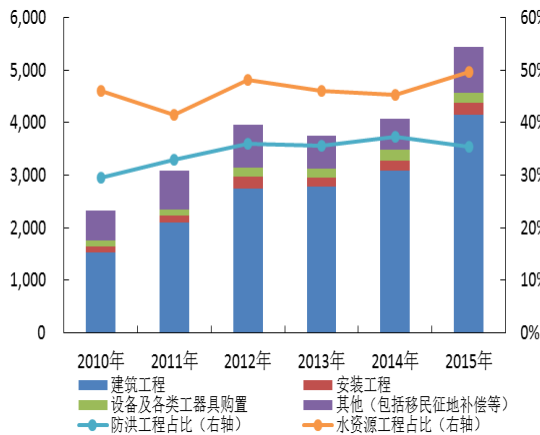
图2 2012-2016年我国GDP、固定资产投资、建筑业发展情况（单位：亿元）



资料来源：国家统计局，鹏元整理

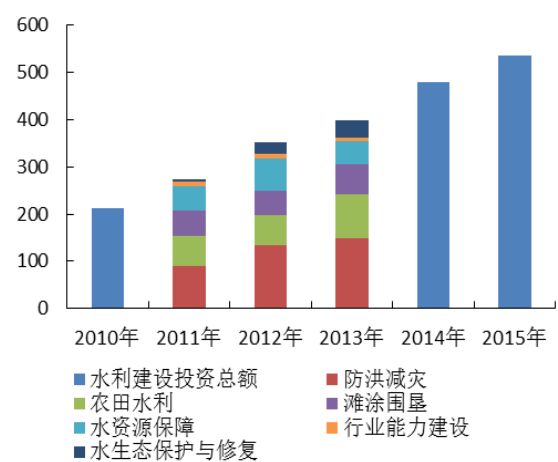
近年来，我国水利建设投资规模增速较快，近6年复合增速为18.64%。2015年，我国水利建设投资规模进一步增长，全年共完成水利建设投资5,452.20亿元。从水利建设资金投向看，我国水利建设投资主要集中在水利建筑工程和安装工程领域，2015年建筑工程和安装工程投资规模占当期水利建设总投资规模的比重分别为76.13%、4.20%，而水利建筑工程又以防洪工程建设和水资源工程建设为主。水利工程关系国际民生，对沿海地区居民生活、企业安全生产意义重大，投资也主要由政府主导。根据《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，“十三五”期间我国将拓展蓝色经济空间、推进海洋生态文明建设，将以“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带建设为引领，形成沿海沿江沿线经济带为主的纵向横向经济轴带，将进一步促进水利工程投资的增长。

图3 2010-2015年我国水利建设投资完成额 (单位: 亿元)



资料来源：2010-2015年全国水利发展统计公报，鹏元整理

图4 2010-2015年浙江省水利建设投资完成额 (单位: 亿元)



注：水利建设投资总额=防洪减灾+农田水利+滩涂围垦+水资源保障+行业能力建设。

资料来源：2010-2015年浙江水利发展统计公报，鹏元整理

从全国水利建设投资区域分布看，2015年东部、中部、西部、东北地区水利建设投资

规模占当期全国水利建设投资的比重分别为38.60%、16.75%、34.53%、10.12%，东部地区水利建设投资又以浙江和江苏两地为主。浙江是东部经济强省，海岸线约为6,696公里，海岸线长度约占全国海岸线长度的36.03%，加之该地区台风强潮频发、土地资源短缺、滩涂资源丰富，水利建设投资需求规模较大。2015年浙江省共完成水利建设投资536亿元，占当期全国水利建设投资总额的9.83%，投资规模较大，且近6年水利建设投资复合增长率为20.34%，投资增速较快。根据水利建设资金投向看，浙江省水利建设投资约35%用于防洪减灾领域，约20%用于农田水利领域，约15%用于滩涂围垦领域。2017年，浙江省批准了867亿元的防洪排涝工程水利项目、“十三五”期间计划完成围垦项目投资212亿元，加上刺激水利建设投资需求的因素（包括台风等自然灾害、土地短缺、滩涂资源丰富等因素）将长期存在，浙江省水利建设投资未来仍面临较大的需求。

#### **我国建筑施工企业数量较多，竞争激烈，行业利润率水平较低且回款速度放缓**

目前，我国建筑施工业准入门槛较低，导致施工企业较多，竞争比较激烈。截至2016年末，我国建筑施工企业数量达到83,017家，较年初增加2,106家；从业人数为5,185.24万人，较年初增加181.84万人。由于现有建筑施工企业中，中小型企业数量占比高，而众多中小型建筑施工企业资质较低，技术及资金实力均较差，难以形成有效竞争力，多通过压价等方式获得竞标，影响了市场竞争秩序。主要受此影响，我国建筑施工行业利润率长期处于较低水平，2008年以来行业利润率长期维持3.5%-3.6%。

我国建筑施工企业营业收入日趋单一，工程结算收入占比趋高。2016年前三季度末，建筑施工企业工程结算收入占总收入的比例高达99.45%。营业收入来源单一化一方面源于国企“合并同类项”改革，另一方面与企业负债率大幅上升，工程款回款不及时，运营资金压力增加相关。我国建筑施工企业尤其是中小企业长期处于弱势地位，各种保证金要求、业主占款、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业回款及时性难以得到保障，进而运营资金压力较大，此外，建筑施工企业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策环境的影响。建筑行业工程款回收周期长且规模巨大，2016年业主资金压力增大导致建筑行业应收工程款年末余额大幅增加。2016年前三季度末，建筑施工企业应收工程款余额为4.09万亿元，同比增长23.46%，增速较上年同期上升8.25个百分点，建筑行业工程款回款速度放缓。

## **四、经营与竞争**

2016年，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事水利工程建设业务，工程类型包括海堤工程（主要为围海海堤）、河道工程、城市防洪工程等，业务范围仍以浙江省内为



主。海堤工程收入系公司最主要收入来源，2016年占营业收入的比重为72.16%，因2016年进入回购期的海堤工程项目较多，海堤工程收入增长较快，带动当期营业收入增至21.93亿元，同比增长15.59%。业务毛利率方面，受营改增政策影响，公司海堤工程业务毛利率下降，2016年降至12.68%，公司海堤工程以外业务毛利率升降不一，综合影响下，2016年综合毛利率降至13.18%，较上期下降2.34个百分点，业务盈利能力减弱。

**表2 2015-2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
海堤工程	158,216.57	12.68%	117,019.25	14.88%
河道工程	30,367.05	10.75%	27,335.00	9.34%
其他工程	17,986.23	13.33%	7,088.11	8.88%
市政工程	4,441.42	16.63%	24,219.92	20.73%
城市防洪工程	3,169.61	33.24%	6,117.24	17.52%
技术服务	2,557.97	42.19%	3,602.10	37.09%
水库工程	1,970.39	7.01%	2,653.05	8.42%
其他业务	552.29	27.93%	1,651.96	72.24%
<b>合计</b>	<b>219,261.53</b>	<b>13.18%</b>	<b>189,686.63</b>	<b>15.52%</b>

资料来源：公司2015-2016年年报，鹏元整理

### 公司海堤工程收入规模2016年显著增长，但业务毛利率有所下降，非海堤工程业务收入规模升降不一，但总体规模收缩

公司主要从事海堤、河道、水库等水利工程及市政工程施工业务，拥有港口与海岸工程专业承包二级资质、港口与航道工程施工总承包二级资质、建筑工程施工总承包二级资质、地基基础工程专业承包一级资质、市政公用工程施工总承包二级资质。公司业务模式2016年未发生变化，通过招投标方式获取项目，并按照普通施工模式、BT模式、PPP模式展开业务。其中，施工总承包是公司主要采取的业务模式。

受2015年政府换届因素影响，公司海堤工程业务量开工不足，导致2015年海堤工程收入规模较低，而2016年政府换届影响因素消失，海堤工程业务正常推进，加上2016年进入回购期的海堤工程BT项目较多，当期海堤工程结算量增加，全年确认海堤工程业务收入15.82亿元，同比增长35.21%。相较于其他类型业务，海堤工程专用设备使用占比较高，且部分海堤工程项目一般采取BT模式进行建设，资金占用期限较长，所以海堤工程业务毛利率相对较高。但受2016年营改增政策影响，海堤工程毛利率降至12.68%，较2015年下降2.20个百分点，考虑到行业竞争激烈及工程平均施工难度下降因素，公司海堤工程业务毛利率水平有所下降，海堤工程业务盈利能力提升存在一定压力。

除海堤工程外，公司还承接河道工程、市政工程、水库工程等项目。公司河道工程系

第二大收入来源，2016年确认收入3.04亿元，占当期总营业收入的13.85%，河道工程业务难度相对较低，近年毛利率稳定在10%左右。公司2016年新中标市政工程项目较少，当期共确认市政工程收入0.44亿元，收入波动性较大。此外，公司还有少量的城市防洪工程、技术服务、水库工程等业务。但非海堤工程业务2016年合计收入规模为6.10亿元，较上期下降15.99%，整体规模有所收缩。

此外，因公司技术适用于淤泥性质海基工程项目，所以业务多集中在南方沿海地区，2016年公司业务收入99.40%来自华东地区，且以浙江省为主，业务区域集中度很高，使得公司业务量易受单一地区水利工程建设规划影响很大，不利于经营风险分散。

总体来看，海堤工程业务作为公司的核心业务，2016年增长迅速，但该业务盈利能力持续下滑，公司非海堤工程业务规模2016年有所收缩。

**公司在建工程项目较多，业务保障程度较高，但在建项目投资规模较大且新增PPP项目较多，融资压力加大**

从在建工程项目量看，截至2016年末公司尚未执行完毕的大额合同（合同金额在5,000万元以上）超过20项，合同金额超过150亿元。分项目类型看，公司主要在建项目中普通施工项目合同金额为32.75亿元，BT项目合同金额为43.90亿元，PPP项目合同金额为80.75亿元，BT项目和PPP项目占比较高。考虑到公司在建项目较多，业务保障程度较高。

**表3 截至2016年末公司主要在建项目（合同金额在5,000万元以上）情况（单位：万元）**

类别	业务模式	合同金额	已投资金额	尚需投资金额
在建项目	普通施工	327,513.04	152,433.47	175,079.57
	BT	439,031.00	190,704.02	248,326.98
	PPP	807,509.55	39,598.82	767,910.73
<b>合计</b>		<b>1,574,053.59</b>	<b>382,736.31</b>	<b>1,191,317.28</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

从项目结算方式看，公司普通施工模式项目、BT项目和PPP项目在收入结算及回款速度方面有明显区别。

对于普通施工模式项目，公司按月与业主方进行工程结算，业主方每月按结算金额的一定比例支付结算款，一般是70%或者85%，待工程整体完工并验收合格后，再支付至工程审定价的95%，剩余5%作为质量保证金，质保期一般为一年，质保金在质保期满后退还公司。

对于BT项目，公司针对每个项目设立BT项目公司，项目公司负责相关项目的投融资工作，待工程整体完工并验收通过后业主按约定分期支付回购资金，回购价款包括工程费用、建设期融资利息、回购期利息三部分，回购期间均在2年以上，款项回收速度缓慢。

对于PPP项目，公司目前主要参与相关项目建设环节，项目收入包括建设收益、投资收益和未来运营收益，其中建设收益、投资收益与BT项目模式相同，即在项目完工后由业主方分期回购。

对比上述三种模式，普通施工模式项目建设款回收较快，BT项目和PPP项目建设款垫支规模大、且款项回收期限长，也因此BT项目和PPP项目毛利率要高于普通施工项目。2015年后，公司再无新增BT项目，但PPP模式近两年受到政府大力推广，新增PPP项目较多，由于PPP项目和BT项目回款期限长，而PPP项目量和BT项目量占总项目量的比重在增加，公司项目平均回款速度有所减缓。2016年，公司非公开发行股票募集资金24.70亿元，募集资金将用于天台县苍山产业集聚区一期开发PPP项目（一标）、宁波杭州湾新区建塘江两侧围涂建设-（分阶段运行）移交工程建设，可一定程度缓解公司资金压力，但考虑到截至2016年末，主要在建BT项目和PPP项目尚需投资101.62亿元，加上新拓展的普通施工项目，公司融资压力仍然较大。

**表4 截至2016年末公司主要在建、拟建BT项目及PPP项目具体情况（单位：万元）**

项目名称	业务模式	合同金额	累计已投资	建设期利率	回购起始时间
奉化市象山港避风锚地建设项目及配套工程项目	BT	80,757.00	53,350.00	5年款基准利率上浮17.5%	2018年
苍南龙新产业集聚区市政配套工程	BT	35,000.00	27,771.68	3-5年款基准利率上浮30%	2016年
宁海县三山涂促淤试验堤BT项目	BT	37,274.00	22,416.23	5年以上期的名义利率上浮15%	2019年
杭州湾新区建塘江两侧围涂建设移交工程	BT	286,000.00	87,166.11	3-5年期贷款基准利率上浮10%	2022年
台州湾现代农业水生态工程PPP项目	PPP	43,630.00	10,290.82	-	2018年
宁海智能汽车小镇基础设施PPP项目	PPP	200,100.00	3,861.00	5年以上期贷款基准利率上浮20%	-
宁海毛屿港综合治理	PPP	40,000.00	17,058.00	3-5年期基准利率上浮18%	-
天台县苍山产业集聚区一期开发PPP项目（一期）	PPP	47,108.00	8,389.00	5年期贷款基准利率上浮30%	2017年
福建健康产业园（一期、二期）建设工程PPP项目	PPP	476,671.55	-	-	-
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>1,246,540.55</b>	<b>230,302.84</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注：建设期利率是指项目建设期垫付工程资金的融资成本。

资料来源：公司提供，鹏元整理

从业主方性质看，公司工程项目业主方主要为政府及政府控制的国有企业，业主方资质较好，款项支付主要来自财政资金等，回款较有保障，但实际支付进度受业主所在地财政实力及政府资金预算安排影响较大。结合公司应收账款、其他应收款规模及周转速度看，

公司项目回款速度较上期下降。

公司2016年布局文化娱乐业务，该业务尚处于拓展初期，对公司业绩提升有限，由于文化娱乐行业竞争激烈、投资风险较大，需关注相关业务拓展给公司经营带来的不确定影响

2016年，公司成立文创事业部，正式进军文化娱乐产业，重点构建文化娱乐产业工业化过程中的专业服务链条，为影视、动漫、游戏等内容的创意、制作、分发、运营提供关键节点的专业服务。

2016年5月，公司出资3,250万元与自然人岳晓涓、钟京燕出资设立北京橙乐新娱文化传媒公司，公司持股65%；2016年12月，公司出资11,112.9万元收购北京聚光绘影科技有限公司（以下简称“聚光绘影”）41.11%股权并对其增资，收购价格为对应股权账面净资产的10.96倍。其中，聚光绘影2016年1-11月的收入规模为3,020.89万元，净利润规模为666.34万元。虽然公司在收购聚光绘影股权时与聚光绘影股东之间签有对赌协议，一定程度上降低了本次交易损失风险，但公司文化娱乐业务尚处开拓初期，对整体业绩提升有限。同时，公司以前并无相关行业经营和投资经验，在做大该业务的过程中还会陆续发生较大规模投资支出，考虑到文化娱乐行业竞争激烈、失败风险较高等因素，公司文化娱乐行业开拓效果面临较大的不确定性，需关注相关投资给公司经营和财务带来的风险。

**表5 2015-2016年11月北京聚光绘影科技有限公司部分财务数据（单位：万元）**

项目名称	2016年11月	2015年
资产总额	4,868.2	2,390.3
负债总额	1,518.2	758.1
净资产	2,465.9	1,632.3
营业收入	3,020.9	1,019.6
净利润	666.3	1,012.2

资料来源：《浙江省围海建设集团股份有限公司关于收购北京聚光绘影科技有限公司股权暨对其增资的公告》，鹏元整理

2017年4月，公司拟收购上海千年城市规划工程设计股份有限公司（股票代码：833545.oc），本次收购事项构成重大资产重组，公司股票（股票代码：002586.sz）于4月18日起进入停牌状态。因该次收购构成重大资产重组，需关注该收购事项对公司经营状况和财务结果造成的不确定性影响。

## 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 2015-2016 年度审计报告及 2017 年未经审计的一季度财务报告，报告均采用新会计准则编制。截至 2016 年 12 月 31 日，公司纳入合并报表范围的子公司共 27 家，较 2015 年末新增 7 家，新增子公司情况见表 1 所示。

## 资产结构与质量

### 公司资产规模持续快速增长，整体资产质量尚可

随着建设项目推进以及非公开发行股票影响，公司资产规模持续增加，2016 年末资产总额增至 55.94 亿元，同比增长 25.54%，2017 年 3 月末进一步增至 76.32 亿元。资产结构方面，公司 2016 年末流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 50.13%、49.87%，两者基本持平。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款组成。货币资金主要为银行存款，2016 年末余额为 9.61 亿元，同比增长 23.63%，主要系借款增加较多所致，期末货币资金中有 0.45 亿元系保函保证金及贷款保证金，使用受限，但货币资金整体受限规模很小。2017 年，公司定向增发股票募得货币资金 24.70 亿元，3 月末货币资金余额增至 30.73 亿元，较 2016 年末显著增长。应收账款包括应收工程进度款和工程质保金，因结算项目量增加，应收账款 2016 年末账面价值增至 10.41 亿元（其中，工程质保金为 6.84 亿元），同比增长 20.02%。应收账款前五名欠款对象分别为中国石油化工股份有限公司胜利油田分公司桩西采油厂、宁波北仑滨海新城建设指挥部、中交第三航务工程勘察设计院有限公司、温州市瓯江口开发建设投资集团有限公司、天津港工程有限公司，合计欠款余额占期末应收账款总额的 28.70%，因公司项目业主方主要为政府及政府控制的国有企业，应收账款对象资质较好，款项回收风险较小。2016 年末，公司其他应收款账面价值为 4.95 亿元，其他应收款约 73% 的部分系工程履约保证金和工程投标保证金。

公司非流动资产主要由长期应收款和固定资产组成。长期应收款系 BT 项目和 PPP 项目投入资金，随着相关项目建设推进，期末长期应收款账面价值增至 23.45 亿元，同比增长 31.01%。因 BT 项目和 PPP 项目业主方主要为政府及政府控股国有企业，款项回收风险可控，但项目回款期限均在 2 年以上，款项回收进度较慢。固定资产主要为办公用房和施工用设备，2016 年末账面价值 1.91 亿元，已有 0.1 亿元用于抵押借款。

总体来看，2016 年公司资产规模增长较快，但总资产中应收账款、其他应收款、长期应收款合计占比 69.38%，款项占比较高且回收期不确定，但相关款项回收风险可控，整体资产质量尚可。

**表6 2015-2017年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	307,266.96	40.26%	96,120.37	17.18%	77,750.77	17.45%
应收账款	82,992.67	10.87%	104,072.91	18.60%	86,714.13	19.46%
其他应收款	56,118.50	7.35%	49,536.66	8.85%	38,749.77	8.70%
<b>流动资产合计</b>	<b>477,369.74</b>	<b>62.55%</b>	<b>280,444.56</b>	<b>50.13%</b>	<b>235,569.79</b>	<b>52.86%</b>
长期应收款	239,985.91	31.45%	234,539.05	41.92%	179,019.46	40.17%
固定资产	19,577.82	2.57%	19,149.20	3.42%	20,925.47	4.70%
<b>非流动资产合计</b>	<b>285,814.31</b>	<b>37.45%</b>	<b>278,984.29</b>	<b>49.87%</b>	<b>210,054.03</b>	<b>47.14%</b>
<b>资产总计</b>	<b>763,184.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>559,428.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>445,623.82</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

### 资产运营效率

#### 2016 年，公司净营业周期小幅延长，整体资产周转效率下滑

2016年，公司结算工程增多，应收账款规模相应增加，加上BT项目和PPP项目持续推进，长期应收款增加明显，受此影响，应收账款周转天数增至568.61天，较上年延长了64.72天。而应付账款方面，业务规模扩大过程中公司占用分包商及项目公司的款项也相应增加，2016年应付账款周转天数增至238.18天。综合影响下，公司2016年净营业周期增至340.55天，较2015年延长38.39天。同时，公司总资产周转天数2016年也增至825.09天，较2015年延长77.84天，整体资产周转效率较上期下滑。

**表7 2015-2016年公司资产运营效率（单位：天）**

项目	2016年	2015年
应收账款周转天数	568.61	503.89
存货周转天数	10.12	6.76
应付账款周转天数	238.18	208.49
净营业周期	340.55	302.16
总资产周转天数	825.09	747.24

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

#### 公司收入规模稳步增长，且业务可持续性较好，但业务盈利能力有所减弱

公司营业收入主要来自海堤工程业务，2016年海堤工程业务收入占比达72.16%，受海堤工程项目结算较多影响，当期实现营业收入21.93亿元，同比增长15.59%。目前，公司在建项目较多，业务可持续性较好。公司海堤工程业务毛利率较高，但近年受行业竞争

激烈及施工技术日益成熟影响，海堤工程业务毛利率有所下滑，加上 2016 年营改增政策影响，公司海堤工程毛利率 2016 年降至 12.68%，综合毛利率降至 13.18%，业务盈利能力减弱。

公司期间费用包括管理费用和财务费用，2016 年管理费用规模为 0.85 亿元，基本与上期持平，因当期利息收入较多，财务费用规模较上期下降了 17.99%。综合影响下，公司期间费用率较 2015 年下降 1.76 个百分点。2016 年，公司总资产回报率基本与 2015 年持平，净资产收益率则因财务杠杆提升影响较 2015 年增长了 1.46 个百分点。因季节因素影响，公司一季度收入规模较小，为 3.39 亿元，加上一季度文化娱乐业务费用支出较多、PPP 项目资本金利息支出增加影响，公司一季度净利润转为负值。

总体来看，公司收入规模 2016 年度稳步增长，由于在建项目较多，业务可持续较好，但业务盈利能力减弱。

**表8 2015-2017年3月公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
营业收入	33,850.21	219,261.52	189,686.63
营业利润	55.11	11,896.33	8,515.49
利润总额	136.04	12,835.55	9,193.79
净利润	-157.72	9,075.48	6,431.55
综合毛利率	9.92%	13.18%	15.52%
期间费用率	10.57%	6.37%	8.13%
销售净利率	-0.47%	4.14%	3.39%
总资产回报率	-	4.00%	4.05%
净资产收益率	-	5.41%	3.95%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

## 现金流

公司施工总承包项目现金流状况较好，但在建BT项目和PPP项目规模较大，公司面临较大的建设支出压力

公司普通施工模式项目相关现金流（包括项目结算收到现金及项目投资支出现金）计入经营活动现金流科目，采用BT模式和PPP模式建设的项目相关现金流计入投资活动现金流科目，受此影响，公司业务收现比水平较低，2016年仅0.58，且较上年小幅下降。2016年，公司采用施工总承包模式建设的项目回款情况较好，且回款规模相对较大，当期经营活动现金净流入0.34亿元。

投资活动现金流方面，因公司2016年结算BT项目较多，收到BT回购款及相关项目投标保证金规模显著增加，加上理财收回资金增多，投资活动现金流入10.80亿元，较上年

增长110.09%，但当期在建BT项目和PPP项目建设支出规模较大，投资活动现金净流出3.07亿元。随着近两年在建BT项目和PPP项目的推进，公司建设资金需求较大，2016年银行借款增加较多，当期筹资活动现金净流入4.47亿元。截至2016年末，公司在建BT项目和PPP项目尚需投资规模为101.62亿元，尚需投资规模较大，考虑到相关项目回购期限均在2年以上，且多数项目在2018年以后回购，公司面临较大的建设支出压力。

**表9 2015-2016年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2016年	2015年
净利润	9,075.48	6,431.55
营运资本变化	-22,390.81	-7,749.41
其中：存货减少（减：增加）	-2,229.47	-2,462.53
经营性应收项目的减少（减：增加）	-51,951.93	-29,638.04
经营性应付项目的增加（减：减少）	31,790.59	24,351.16
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>3,441.57</b>	<b>9,556.55</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-30,744.46</b>	<b>-76,673.76</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>44,736.89</b>	<b>70,861.48</b>
现金及现金等价物净增加额	17,434.00	3,744.27

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

**得益于非公开发行股票成功，公司总体债务水平显著下降，债务保障程度增强**

由于公司在建项目较多，债务规模近年持续增加，负债总额 2016 年末增至 38.84 亿元，同比增长 38.14%，增长较快。所有者权益方面，得益于利润积累，2016 年末所有者权益为 17.10 亿元，同比增长 3.98%。综合影响下，2016 年末产权比率升至 227.18%，所有者对债务保障程度下降。但 2017 年 2 月，公司非公开发行股票募集资金 24.70 亿元，3 月末所有者权益增至 41.49 亿元，资产负债率水平降至 83.93%，较 2016 年末显著下降。

**表10 2015-2017年3月公司资本结构情况（单位：万元）**

资本构成	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	348,243.49	388,442.05	281,187.40
所有者权益	414,940.55	170,986.80	164,436.42
产权比例	83.93%	227.18%	171.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

从债务结构看，公司债务以流动负债为主，2016 年末流动负债占总负债的比重为 75.97%。公司期末有息债务规模为 21.66 亿元，占总负债的 55.77%，有息负债占比较高。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组



成。短期借款主要为信用借款和保证借款，2016 年末余额为 10.58 亿元，同比增长 22.52%。应付账款主要为应付工程款，期末余额为 11.95 亿元，同比增长 52.56%，系业务量增加后对分包商及项目公司占款增加所致，但应付账款 2017 年 3 月末降至 6.51 亿元。其他应付款主要系应付暂收款及押金保证金，2016 年末余额为 3.14 亿元。一年内到期的非流动负债系 2017 年到期的长期借款，期末余额为 1.76 亿元。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。长期借款分为保证借款和信用借款，因建设项目投资需要，2016 年末长期借款余额增至 7.17 亿元，同比增长 58.87%。应付债券系本期债券，2016 年 5 月投资者回售本期债券 0.85 亿元，应付债券期末余额降至 2.15 亿元，2017 年 5 月公司兑付剩余债券本金 30%，应付债券当前余额为 1.5 亿元，剩余本金将于 2018 年 5 月 27 日兑付。

**表11 2015-2017年3月公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	130,516.80	37.48%	105,810.00	27.24%	86,360.00	30.71%
应付账款	65,073.97	18.69%	119,484.96	30.76%	78,321.69	27.85%
其他应付款	20,555.27	5.90%	31,428.92	8.09%	22,665.40	8.06%
一年内到期的非流动负债	12,800.00	3.68%	17,600.00	4.53%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>251,581.17</b>	<b>72.24%</b>	<b>295,091.72</b>	<b>75.97%</b>	<b>205,293.43</b>	<b>73.01%</b>
长期借款	75,026.00	21.54%	71,713.50	18.46%	45,140.00	16.05%
应付债券	21,500.00	6.17%	21,500.00	5.53%	29,927.92	10.64%
<b>非流动负债合计</b>	<b>96,662.32</b>	<b>27.76%</b>	<b>93,350.33</b>	<b>24.03%</b>	<b>75,893.97</b>	<b>26.99%</b>
<b>负债合计</b>	<b>348,243.49</b>	<b>100.00%</b>	<b>388,442.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>281,187.40</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	239,842.80	57.41%	216,623.50	55.77%	161,427.92	57.41%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

偿债指标方面，因借款规模及应付账款规模增加明显，2016 年末资产负债率升至 69.44%，较 2015 年末上升 6.34 个百分点，整体债务水平较高，但受公司 2017 年 2 月非公开发行股票影响，3 月末资产负债率降至 45.63%，总体债务水平显著下降。因公司存货规模较小，流动比率和速动比率差异较小，2016 年末分别为 0.95 和 0.93，均处于较低水平，公司非公开发行股票后货币资金显著增加，2017 年 3 月末流动比率和速动比率分别增至 1.90、1.86，流动资产对短期债务保障程度显著提升。2016 年，公司 EBITDA 为 2.28 亿元，较上年增长 21.99%，但有息债务规模增长较快，EBITDA 利息保障倍数并未明显增加，2016 年为 2.42，有息债务/EBITDA 为 9.52。综合来看，公司非公开发行后整体债务水平显著下降，资金实力得以提升，债务保障程度增强。

**表12 2015-2017年3月公司偿债能力指标**

项目	2017年3月	2016年	2015年
资产负债率	45.63%	69.44%	63.10%
流动比率	1.90	0.95	1.15
速动比率	1.86	0.93	1.13
EBITDA (万元)	-	22,754.38	18,653.02
EBITDA 利息保障倍数	-	2.42	2.41
有息债务/EBITDA	-	9.52	8.65

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

## 六、评级结论

2016年公司经营较稳定，营业收入稳步增长，且在手合同规模较大，业务可持续性较好；得益于非公开发行股票影响，公司资产负债率显著下滑，债务保障程度提升；公司客户资质较好，业务回款保障程度较高。

但我们也关注到，公司海堤工程项目业务毛利率水平下降，业务整体盈利能力有所减弱；公司资产周转效率较上年有所下滑；公司在建BT项目和PPP项目尚需投资规模较多，项目融资压力较大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持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	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	307,266.96	96,120.37	77,750.77	73,256.21
应收票据	0.00	0.00	0.00	562.55
应收账款	82,992.67	104,072.91	86,714.13	85,362.80
预付款项	13,872.58	15,327.48	15,763.73	10,505.88
应收利息	459.91	459.91	0.00	0.00
其他应收款	56,118.50	49,536.66	38,749.77	15,651.55
存货	8,463.94	6,468.22	4,238.75	1,776.22
其他流动资产	8,195.20	8,459.01	12,352.63	128.05
<b>流动资产合计</b>	<b>477,369.74</b>	<b>280,444.56</b>	<b>235,569.79</b>	<b>187,243.26</b>
可供出售金融资产	5,550.00	4,500.00	2,000.00	0.00
长期应收款	239,985.91	234,539.05	179,019.46	125,503.70
长期股权投资	11,021.39	11,112.90	0.00	0.00
投资性房地产	1,250.44	1,259.41	1,263.40	1,329.36
固定资产	19,577.82	19,149.20	20,925.47	21,264.22
在建工程	1,605.50	1,590.83	1,150.22	934.55
无形资产	2,280.09	2,300.26	2,357.09	2,466.30
商誉	1,148.74	1,148.74	1,148.74	1,148.74
长期待摊费用	478.78	360.25	158.55	188.63
递延所得税资产	2,915.64	3,023.66	1,981.10	1,753.40
其他非流动资产	0.00	0.00	50.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>285,814.31</b>	<b>278,984.29</b>	<b>210,054.03</b>	<b>154,588.91</b>
<b>资产总计</b>	<b>763,184.05</b>	<b>559,428.85</b>	<b>445,623.82</b>	<b>341,832.17</b>
短期借款	130,516.80	105,810.00	86,360.00	40,800.00
应付账款	65,073.97	119,484.96	78,321.69	71,676.86
预收款项	14,449.28	8,818.27	6,248.96	3,699.49
应付职工薪酬	636.94	2,058.23	1,056.56	971.96
应交税费	6,368.92	8,709.97	9,159.38	8,453.18
应付利息	1,179.99	1,181.36	1,481.43	1,333.18
其他应付款	20,555.27	31,428.92	22,665.40	12,939.80
一年内到期的非流动负债	12,800.00	17,600.00	0.00	9,100.00
<b>流动负债合计</b>	<b>251,581.17</b>	<b>295,091.72</b>	<b>205,293.43</b>	<b>148,974.48</b>
长期借款	75,026.00	71,713.50	45,140.00	590.00
应付债券	21,500.00	21,500.00	29,927.92	29,727.58
递延收益	96.60	97.11	99.15	0.00

递延所得税负债	39.72	39.72	726.90	1,121.05
<b>非流动负债合计</b>	<b>96,662.32</b>	<b>93,350.33</b>	<b>75,893.97</b>	<b>31,438.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>348,243.49</b>	<b>388,442.05</b>	<b>281,187.40</b>	<b>180,413.10</b>
实收资本(或股本)	104,197.67	72,812.66	72,812.66	36,406.33
资本公积金	255,355.27	41,967.66	41,947.02	78,353.35
专项储备	3,786.39	4,447.53	3,345.07	3,174.64
盈余公积金	6,039.78	6,039.78	4,976.94	4,343.46
未分配利润	39,899.04	40,025.78	35,411.61	33,358.05
归属于母公司所有者权益合计	409,278.15	165,293.41	158,493.30	155,635.84
少数股东权益	5,662.40	5,693.39	5,943.12	5,783.23
<b>所有者权益合计</b>	<b>414,940.55</b>	<b>170,986.80</b>	<b>164,436.42</b>	<b>161,419.07</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>763,184.05</b>	<b>559,428.85</b>	<b>445,623.82</b>	<b>341,832.17</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	33,850.21	219,261.52	189,686.63	183,272.45
营业收入	33,850.21	219,261.52	189,686.63	183,272.45
营业总成本	34,025.01	207,800.05	182,064.58	169,003.77
营业成本	30,490.76	190,368.90	160,242.87	150,466.44
营业税金及附加	121.30	1,736.80	6,058.51	5,956.18
管理费用	2,043.50	8,464.94	8,704.27	7,823.76
财务费用	1,534.44	5,506.34	6,714.08	4,190.56
资产减值损失	-164.99	1,723.07	344.85	566.83
加：投资收益	229.92	434.85	893.45	157.98
<b>营业利润</b>	<b>55.11</b>	<b>11,896.33</b>	<b>8,515.49</b>	<b>14,426.66</b>
加：营业外收入	97.49	1,055.85	890.95	707.67
其中：非流动资产处置利得	2.16	2.26	6.28	1.97
减：营业外支出	16.57	116.63	212.66	204.44
其中：非流动资产处置损失	3.35	0.56	4.35	0.00
<b>利润总额</b>	<b>136.04</b>	<b>12,835.55</b>	<b>9,193.79</b>	<b>14,929.89</b>
减：所得税	293.76	3,760.07	2,762.24	3,851.19
<b>净利润</b>	<b>-157.72</b>	<b>9,075.48</b>	<b>6,431.55</b>	<b>11,078.70</b>
减：少数股东损益	-30.99	-230.73	103.89	876.79
归属于母公司所有者的净利润	-126.73	9,306.21	6,327.66	10,201.92

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	53,247.74	127,642.15	120,012.24	133,218.47
收到的税费返还	0.00	0.31	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,470.42	8,833.11	16,691.95	7,596.54
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>54,718.16</b>	<b>136,475.56</b>	<b>136,704.19</b>	<b>140,815.01</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	56,679.40	96,803.33	96,593.96	112,571.44
支付给职工以及为职工支付的现金	3,731.43	9,931.34	9,540.23	8,286.34
支付的各项税费	2,792.88	12,063.08	9,346.79	8,844.86
支付其他与经营活动有关的现金	2,890.35	14,236.25	11,666.66	12,551.20
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>66,094.06</b>	<b>133,034.00</b>	<b>127,147.64</b>	<b>142,253.84</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-11,375.90</b>	<b>3,441.57</b>	<b>9,556.55</b>	<b>-1,438.83</b>
收回投资收到的现金	1,716.00	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	525.00	434.85	166.44	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5.55	4.33	39.42	4.60
收到其他与投资活动有关的现金	1,423.08	107,559.34	51,200.86	11,337.87
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>3,669.62</b>	<b>107,998.52</b>	<b>51,406.72</b>	<b>11,342.47</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,412.97	1,600.48	1,763.31	1,779.31
投资支付的现金	2,766.00	4,480.41	2,000.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	988.56	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	43,955.33	131,673.52	124,317.17	41,004.34
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>48,134.30</b>	<b>138,742.97</b>	<b>128,080.49</b>	<b>42,783.65</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-44,464.68</b>	<b>-30,744.46</b>	<b>-76,673.76</b>	<b>-31,441.17</b>
吸收投资收到的现金	245,900.00	1,020.64	75.00	58,005.09
取得借款收到的现金	61,316.80	226,953.00	191,760.00	107,600.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>307,216.80</b>	<b>227,973.64</b>	<b>191,835.00</b>	<b>165,605.09</b>
偿还债务支付的现金	38,097.50	171,829.50	110,750.00	96,450.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,051.22	11,195.26	10,103.52	9,740.11
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	19.00	19.00	185.49
支付其他与筹资活动有关的现金	207.55	212.00	120.00	410.11
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>40,356.26</b>	<b>183,236.76</b>	<b>120,973.52</b>	<b>106,600.22</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>266,860.53</b>	<b>44,736.89</b>	<b>70,861.48</b>	<b>59,004.87</b>
现金及现金等价物净增加额	211,019.95	17,434.00	3,744.27	26,124.86
期初现金及现金等价物余额	91,615.96	74,169.96	70,425.69	44,300.83

期末现金及现金等价物余额	302,635.91	91,603.96	74,169.96	70,425.69
--------------	------------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，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	2016年	2015年	2014年
净利润	9,075.48	6,431.55	11,078.70
加：资产减值准备	1,723.07	344.85	566.83
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,453.18	2,548.77	2,581.09
无形资产摊销	126.26	120.47	126.16
长期待摊费用摊销	52.91	33.07	33.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1.71	-1.94	-1.97
财务费用	7,286.48	6,756.92	4,303.84
投资损失	-434.85	-893.45	-157.98
递延所得税资产减少	-1,042.57	-227.69	-194.99
递延所得税负债增加	-687.18	-394.15	502.52
存货的减少	-2,229.47	-2,462.53	-564.85
经营性应收项目的减少	-51,951.93	-29,638.04	-19,455.97
经营性应付项目的增加	31,790.59	24,351.16	2,295.53
其他	7,281.31	2,587.56	-2,550.80
经营活动产生的现金流量净额	3,441.57	9,556.55	-1,438.83
现金的期末余额	91,603.96	74,169.96	70,425.69

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理



## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数	-	568.61	503.89	366.63
存货周转天数	-	10.12	6.76	3.57
应付账款周转天数	-	238.18	208.49	164.88
净营业周期	-	340.55	302.16	205.32
总资产周转天数	-	825.09	747.24	591.61
综合毛利率	9.92%	13.18%	15.52%	17.90%
期间费用率	10.57%	6.37%	8.13%	6.56%
销售净利率	-0.47%	4.14%	3.39%	6.04%
总资产回报率	-	4.00%	4.05%	6.39%
净资产收益率	-	5.41%	3.95%	8.52%
营运资本变化	-	-22,390.81	-7,749.41	-
产权比例	83.93%	227.18%	171.00%	111.77%
有息债务	239,842.80	216,623.50	161,427.92	80,217.58
资产负债率	45.63%	69.44%	63.10%	52.78%
流动比率	1.9	0.95	1.15	1.26
速动比率	1.86	0.93	1.13	1.24
EBITDA (万元)	-	22,754.38	18,653.02	21,974.05
EBITDA 利息保障倍数	-	2.42	2.41	5.11
有息债务/EBITDA	-	9.52	8.65	-

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

## 附录五 截至 2016 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

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
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；
湖州南太湖水利水电勘测设计院有限公司	540	82.41%	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；
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
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	100.00%	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；
山东宏旭建设有限公司	2,000	80.00%	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
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
天台投资公司	15,000	100.00%	实业投资；基础设施项目投资；市政公用工程施工
建塘投资公司	3,500	100.00%	围垦项目、水利基础设施的投资、建设
瑞津生态公司	1,500	100.00%	土壤生态技术的研发、服务及咨询，水生态技术的研发、服务及咨询
弘海众创公司	500	100.00%	创客空间和创业孵化器的投资、建设、运营和管理服务
九水生态	1,500	65.00%	水处理技术及环保科技的技术研发、技术服务、技术咨询；水处理工程项目的建设
宁波甬宁建设有限公司	50,000	90.00%	工程建设
台州海弘生态建设有限公司	6,000	100.00%	工程建设
北京橙乐新娱文化传媒	5,000	65.00%	文化娱乐

有限公司			
浙江坤承投资管理有限 公司	1,000	100.00%	投资咨询
杭州坤承合方投资合伙 企业（有限合伙）	1,000	100.00%	投资咨询
杭州坤承星方投资合伙 企业（有限合伙）	1,000	100.00%	投资咨询
围海（舟山）文化产业投 资合伙企业（有限合伙）	500	100.00%	产业投资

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期初其他应收款余额} + \text{期初长期应收款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末其他应收款余额} + \text{期末长期应收款余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期初其他应付款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末其他应付款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率	净利润/营业收入
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
营运资本变化	存货减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加
产权比率	负债总额/所有者权益
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	EBITDA / ( 计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出 )
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
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

## 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。