

2013 年浙江省围海建设集团股份有限公司

公司债券 2018 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【2018】跟踪第
【212】号 01

债券简称：

13 围海债

债券剩余规模：
1.50 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：
王先宗 刘伟强

电话：
0755-82873175

邮箱：
wangxz@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

2013 年浙江省围海建设集团股份有限公司公司债券 2018 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	2018 年 05 月 09 日	2017 年 06 月 15 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”，股票代码“002586.SZ”）及其 2013 年 5 月 27 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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跟踪期内宏观环境利好水利工程建设，受益于非公开发行股票，公司资本实力大幅增强，财务杠杆率明显下降，公司资质进一步提升，盈利能力有所增强，业务持续性较好；同时鹏元也关注到，公司应收款项对营运资金形成较大占用，未来需关注相关款项回收情况，BT 和 PPP 项目回款时间较长，主要在建项目投资规模较大，仍面临较大资金支出压力，公司拟收购上海千年城市规划设计股份有限公司（以下简称“千年设计”），需关注重组完成后可能发生的商誉减值风险等风险因素。

正面：

- 宏观环境利好水利工程建设。中央陆续出台《水利改革发展“十三五”规划》、《全国海堤建设方案》等政策文件大力支持全国重大水利设施建设，确立海堤工程的 10 年建设目标；浙江省水利厅印发《2017 年“五水共治”水利实施计划》，继续推进“五水共治”，利好水利工程建设长期发展。
- 受益于非公开发行股票成功，公司资本实力大幅增强，财务杠杆率明显下降。2017 年公司非公开发行股份 31,385.01 万股，资本实力大幅增强，资产负债率和产权比率分别由 2016 年的 69.44%和 227.18%下降至 49.93%和 99.70%，财务杠杆比率明

显下降，所有者权益对债务的保障能力增强。

- **公司资质进一步提升，盈利能力增强，业务持续性较好。**跟踪期内公司新增建筑工程总承包一级和市政公用工程施工总承包一级资质，业务承接能力和竞争能力进一步增强。2017 年公司分别实现营业收入和利润总额 28.71 亿元和 3.06 亿元，同比分别增长 30.92%和 138.39%，盈利能力增强。截至 2017 年末，公司在手未完工订单金额合计约 61.83 亿元，当期新签订合同金额合计 124.24 亿元，业务持续性较好。

关注：

- **公司应收款项规模持续增加，对营运资金形成较大占用，需关注未来款项回收情况。**截至 2017 年末，公司应收账款、其他应收款及长期应收款合计 47.75 亿元，占总资产的比例为 54.91%，对营运资金形成较大占用，未来需继续关注相关款项回收情况。
- **公司 BT 及 PPP 项目回款时间较长，主要在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金支出压力。**2017 年公司普通项目和 BT 项目回款分别为 20.38 亿元和 1.29 亿元，相对于普通施工项目，BT 和 PPP 类项目建设周期较长，且回购时间均在 2 年以上；截至 2017 年末，公司主要在建的 BT 和 PPP 项目尚需投资金额为 49.10 亿元，仍存在较大资金支出压力。
- **公司拟收购千年设计，需关注重组完成后的商誉减值风险。**公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买千年设计 88.23%的股权，根据坤元资产评估有限公司评估，以 2017 年 3 月 31 日为评估基准日，千年设计合并报表归属于母公司股东权益合计为 5.51 亿元，评估值为 16.51 亿元，评估增值率为 199.43%，评估增值较高，需关注本次重组完成后的商誉减值风险。

主要财务指标:

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
总资产(万元)	839,065.00	869,684.14	559,428.85	445,623.82
归属于母公司所有者权益合计(万元)	430,262.20	427,771.34	165,293.41	158,493.30
有息债务(万元)	240,958.52	236,752.35	216,623.50	161,427.92
资产负债率	47.78%	49.93%	69.44%	63.10%
流动比率	1.42	1.40	0.95	1.15
速动比率	1.39	1.36	0.93	1.13
营业收入(万元)	68,922.91	287,058.82	219,261.52	189,686.63
营业利润(万元)	5,413.03	30,618.01	11,896.33	8,515.49
净利润(万元)	3,887.96	21,828.71	9,075.48	6,431.55
综合毛利率	9.62%	17.06%	13.18%	15.52%
总资产回报率	-	5.50%	4.00%	4.05%
EBITDA(万元)	-	42,186.57	22,754.38	18,653.02
EBITDA利息保障倍数	-	3.66	2.42	2.41
经营活动现金流净额(万元)	-3,864.53	7,933.34	3,441.57	9,556.55

资料来源: 公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表, 鹏元整理

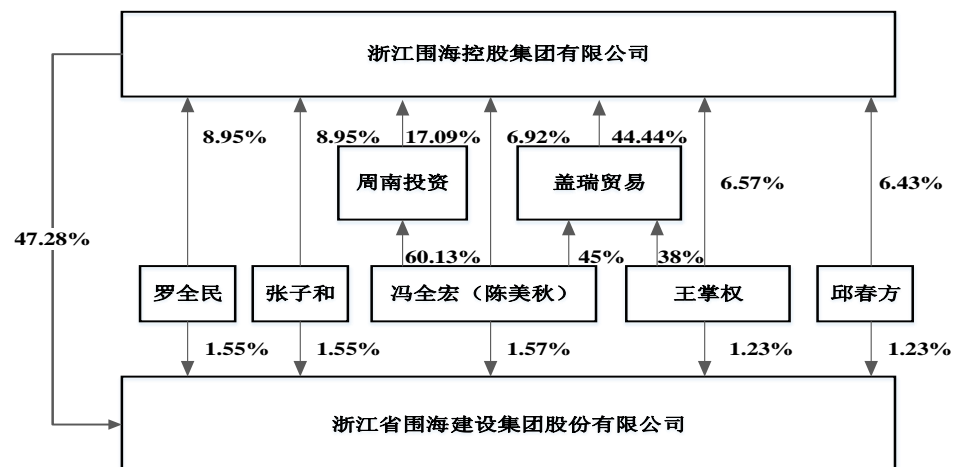
一、本期债券募集资金使用情况

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年末，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

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非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]3232号）核准，公司于2017年2月分别向浙江围海控股集团有限公司（以下简称“围海控股”）、浙江东睿资产管理有限公司（以下简称“东睿资产”）、杭州良雷投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“良雷投资”）、杭州东裕投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“东裕投资”）、上海盈保投资管理有限公司（以下简称“盈保投资”）、李澄澄非公开发行股份¹。本次合计增发股份31,385.01万股，募集资金净额24.48亿元，其中，计入实收资本3.14亿元，计入资本公积（股本溢价）21.34亿元。截至2018年3月末，公司注册资本和实收资本均增至10.42亿元。公司控股股东及实际控制人未发生变更，控股股东仍为围海控股²，实际控制人为冯全宏先生、罗全民先生、张子和先生、王掌权先生和邱春方先生³。

图1 截至2018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

¹ 发行对象围海控股为公司的控股股东；李澄澄为公司实际控制人之一冯全宏先生的女婿；东睿资产、良雷投资、东裕投资和盈保投资为本次非公开发行新引入的战略投资者，发行前与公司无关联关系。

² 截至2018年3月31日，围海控股共持有公司492,697,204只股份，其中99.90%用于质押。

³ 本次跟踪评级中，公司未能提供上述实际控制人的个人信用报告。

公司经营范围2017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。近年来公司致力于通过股权投资的方式进军影视娱乐产业，培育新的业绩增长点。

2017年度，公司设立全资子公司浙江省围海建设集团工程开发有限公司，并以自有资金收购雄县安杰建筑安装工程有限公司70%股权，目前两家公司尚未实际开展经营。2017年8月，公司将所持有的控股子公司宁波甬宁建设有限公司（以下简称“甬宁建设”）52%的股权转让给宁波农银投资管理有限公司，转让后持股比例变更为38%，甬宁建设不再纳入合并范围。整体来看，跟踪期内公司纳入合并范围的子公司新增2家，减少1家，截至2017年末，公司纳入合并范围内的子公司共28家（详见附录五）。

表1 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
浙江省围海建设集团工程开发有限公司	100%	10,000	工程建设	新设
雄县安杰建筑安装工程有限公司	70%	2,000	工程建设及装饰	收购

2、跟踪期内不再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	不再纳入合并报表的原因
宁波甬宁建设有限公司	38%	50,000	工程建设	转让

资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为86.97亿元，归属于母公司的所有者权益为42.78亿元，资产负债率为49.93%；2017年度，公司实现营业收入28.71亿元，利润总额3.06亿元，经营活动现金流净额0.79亿元。

截至2018年3月31日，公司总资产为83.91亿元，归属于母公司所有者权益为43.03亿元，资产负债率为47.78%。2018年一季度，公司实现营业收入6.89亿元，利润总额0.54亿元，经营活动现金净额-0.39亿元。

三、运营环境

全国水利投资保持快速增长，浙江省继续推进“五水共治”，水利工程建设投资规模仍有较大增长空间

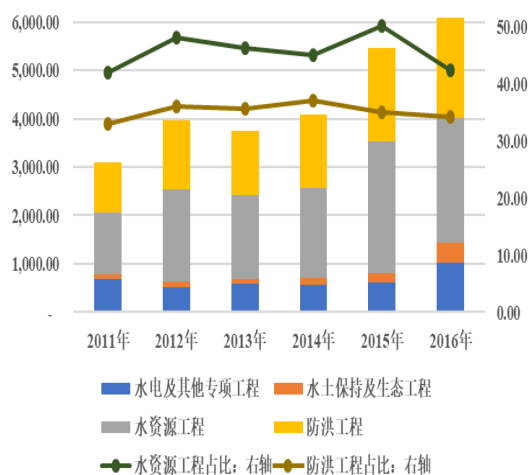
近年来随着我国水利改革措施逐步落地以及水治理体制不断健全，水利投资规模保持较快增长。根据2018年召开的全国水利厅局长会议获悉，2017年全国落实水利投资7,176亿元，计划完成度达94%，创历史新高。从水利建设资金投向看，我国水利建设投资主要集中在水资源工程和防洪工程领域，2016年用于上述领域的固定资产投资完成额占全部水

利投资固定资产投资完成额的比例分别为42.3%和32.1%。

加快完善水利基础设施网络体系，强化水资源管理，全面提升水利保障经济社会发展的能力对于实现全面建成小康社会目标，加快新型工业化、城镇化、信息化和农业现代化发展，实施“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带建设等重大战略具有重要意义。“十三五”规划伊始，中央层面陆续出台了《水利改革发展“十三五”规划》、全国水中长期供求规划》、《长江岸线保护和开发利用总体规划》和《长江中下游河道治理规划》等政策性文件，大力支持水利改革，扎实推进全国重大水利建设专项规划。

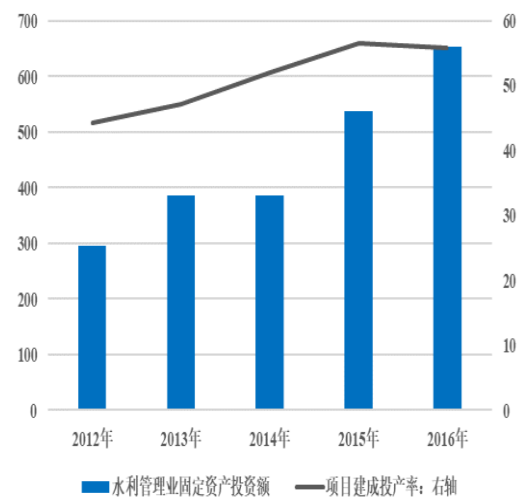
2017年浙江省继续推进“五水共治”⁴，水利管理业固定资产投资额延续了2015年以来的快速增长。根据浙江省水利厅印发的《2017年“五水共治”水利实施计划》，浙江省计划全面加快大中型水库、江河干堤和排涝工程建设，进一步完善“上蓄、中防、下排”的防洪排涝工程体系，全年确保完成百项千亿防洪排涝工程投资215亿元，新开工建设15项重大水利工程，完成河湖库塘清淤8,000万立方米。与此同时，浙江省积极推进水利项目投融资改革创新，鼓励整合优质水利资产，吸引社会资本投入。根据2017年浙江省发改委公布的传统基础设施领域《政府和社会资本合作示范项目名单》，其中包含水利洽谈和推介类PPP项目9个，投资总额达145.19亿元，可见未来浙江省水利工程建设投资规模仍有较大增长空间。

图2 2011-2016年全国水利固定资产投资完成情况
(单位：亿元、%)



资料来源：2011-2016年全国水利发展统计公报，鹏元整理

图3 2012-2016年浙江水利管理业固定资产投资情况 (单位：亿元、%)



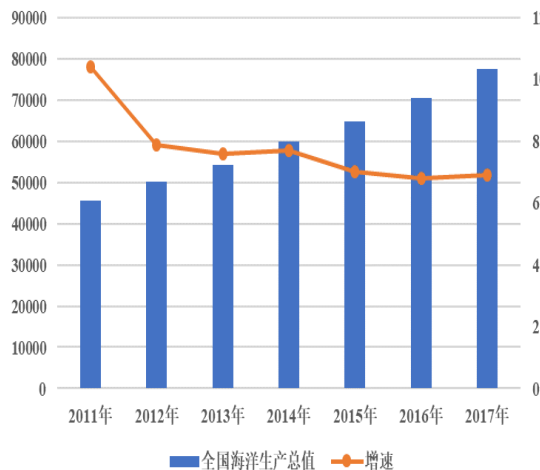
资料来源：2013-2017年浙江统计年鉴，鹏元整理

⁴ “五水共治”即治污水、防洪水、排涝水、保供水、抓节水。

国家出台政策大力推进海堤工程建设，未来支持力度有望继续增强

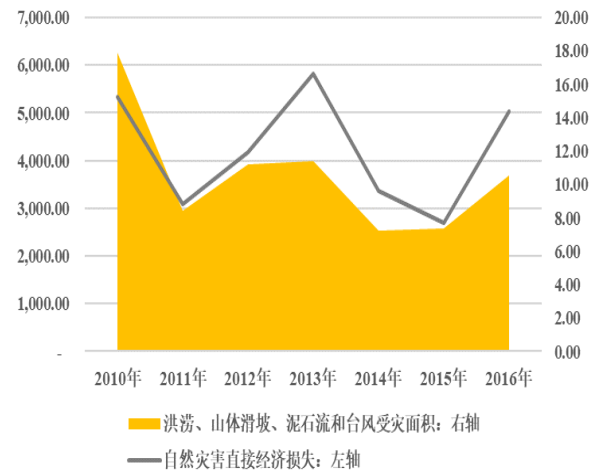
近年来我国海洋经济保持稳定增长，2017年全国海洋生产总值为77,611亿元，同比增长6.9%，占国内经济总产值的9.4%。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》将拓展蓝色经济空间、推进海洋生态文明建设等作为“十三五”时期海洋事业发展的亮点，海洋经济将迎来新的增长点。沿海经济带是我国改革开放的前沿阵地，经济产值占社会经济发展总量的比例较大，但因夏秋季节台风频繁登陆，沿海地区容易引发洪涝以及风暴潮、海浪、滑坡、泥石流等次生灾害，每年造成巨额的经济损失。

图4 2011-2017年全国海洋生产总值
(单位：亿元、%)



资料来源：2011-2017年中国海洋统计公报，鹏元整理

图5 2010-2016年全国自然灾害情况
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局，鹏元整理

加强海堤工程建设对于保障沿海地区经济社会发展和人民群众生命财产安全、应对台风灾害、完善防潮减灾体系意义重大。按照《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《水利改革发展“十三五”规划》中“推进重点海堤达标建设”、“以保护沿海地区重要城市、重要经济区、重要基础设施为重点，逐步构筑完善的沿海防潮减灾体系”的要求，2017年全国发改委和水利部共同印发了《全国海堤建设方案》（以下简称“方案”）。方案确立了力争用10年左右的时间实现全国海堤建成长度1.5万公里总体目标，拟开工建设的海堤长度2,360.6公里，其中，海堤加固长度1,930.84公里，新建海堤长度429.76公里。从建设范围来看，方案覆盖辽宁、河北、天津、江苏、浙江、上海等11个省，其中，东南沿海地区重点推进上海市长三角经济圈、浙江省钱塘江两岸、台州湾保护区、舟山群岛保护区及福建省的部分城市及大部分乡镇等区域海堤建设。预计未来国家会制定更为详细的海堤工程建设长短期规划，加大对海堤工程建设

的支持力度。

四、经营与竞争

2017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、河道工程、城市防洪工程等，业务范围仍以浙江省内为主。2017年公司实现营业收入28.71亿元，其中有51.70%来自于海堤工程，公司营业收入同比增长30.92%，主要系当期河道、市政工程及其他工程结算增加所致。2017年公司海堤工程毛利率较上年提升8.9个百分点，主要原因系：（1）舟山金塘III标项目在2017年度完工决算，将建设期的投资收益0.93亿元转入营业收入，毛利率为100%；（2）杭州湾建塘江项目2017年结算较多，该项目毛利率较高。在海堤工程毛利率的带动下，公司综合毛利率上升至17.06%，盈利能力有所增强。

表2 2016-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
海堤工程	148,420.96	21.58%	158,216.57	12.68%
河道工程	62,842.58	12.47%	30,367.05	10.75%
其他工程	42,015.00	8.96%	17,986.23	13.33%
市政工程	20,061.06	13.09%	4,441.42	16.63%
城市防洪工程	8,285.61	12.21%	3,169.61	33.24%
技术服务	2,900.74	44.53%	2,557.97	42.19%
水库工程	2,145.06	6.65%	1,970.39	7.01%
其他业务	387.82	71.46%	552.29	27.93%
合计	287,058.82	17.06%	219,261.52	13.18%

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

受项目进度影响，2017年海堤工程收入规模减少，但非海堤类工程业务收入增幅较大，营业收入规模大幅上升

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，近年来公司产业链从施工向投资、设计、运营延伸，初步实现了从施工总承包到工程总承包经营模式的转变。根据业务的要求，公司按照普通施工模式（包括施工总承包和工程总承包）、BT模式、PPP模式展开工程建设。

2017年公司海堤类业务承接额主要集中于第四季度，部分新承接项目未能在当年展开施工，当年实现海堤工程收入14.84亿元，同比小幅下降6.19%。相对于其他类型业务，海堤工程专用设备使用占比较高，且部分海堤工程项目采取BT模式进行建设，包含建设期和回购期的融资收益，所以海堤工程业务毛利率较高。2017年舟山金塘III标项目进行完工

决算，公司将建设期的投资收益0.93亿元全部计入营业收入，毛利率为100%；2017年杭州湾建塘江（分阶段运行）（含滨海新城弃土、水库库坝一期及二期、涂围二期）项目结算较多，当年确认收入4.74亿元，结转成本3.83亿元，毛利率较高，带动海堤工程毛利率整体提升。

近年来公司积极拓展非海堤类业务，非海堤类工程收入在营业收入中的占比有所提升。2017年公司非海堤类业务收入合计为13.86亿元，同比增长127.11%，占营业收入的比例由上年的27.84%提升到48.30%。河道工程、其他工程和市政工程收入增幅明显，对营业收入增长贡献较大。其中，河道工程是公司第二大收入来源，2017年公司实现河道工程收入6.28亿元，较上年增长106.94%，主要来自于洞头区状元岛河道水系治理、姚江二通道慈江闸站工程、上虞市世纪新丘治江围涂VI标段等项目的结转。

公司其他工程主要包括路基建设、隧道爆破、停车场及园林建设等，2017年实现其他工程收入4.20亿元，同比增长133.60%，其中杭州市第二水源千岛湖配水工程施工3标、12标项目系公司与业主方杭州市千岛湖原水股份有限公司签订，2017年来自于该业主的收入为1.71亿元，占其他工程收入的40.72%。2017年公司实现市政工程收入2.01亿元，同比增长351.68%，主要来自于宁海宁东新城区宁海智能汽车小镇基础设施PPP项目、象山悦兰庭工程的结转。其他类型的业务包括城市防洪工程、技术服务、水库工程等，收入规模均较2016年有所增长。总体来看，随着各项工程的不断推进，结算金额增多，营业收入大幅增长。

公司资质进一步提升，竞争能力较强；2017年在手订单较多，业务持续性较好

公司已具备水利水电工程施工总承包一级、航道工程专业承包一级、地基基础工程专业承包一级、港口与航道工程施工总承包二级、港口与海岸工程专业承包二级资质，2017年新增建筑工程总承包一级和市政公用工程施工总承包一级资质，资质进一步提升，业务承接能力和竞争能力进一步增强。

2017年公司新签订合同的普通施工项目（包含施工总承包及工程总承包）17个、PPP项目7个，总数较2016年增加11个，合同总额为124.24亿元，同比增加57.43%。截至2017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）共56项，合同金额合计224.83亿元，其中，BT项目和PPP项目合同金额占76.60%。截至2017年末，公司在手未完工订单合计约61.83亿元，工程项目施工业务量充足，业务可持续较好。

表3 2017年公司部分新签订合同情况（单位：万元）

项目名称	业务模式	业主方	合同金额	工程类型
溧河总干渠（九里沟-青龙堰）东部新城段梳理综合治理工程	PPP	六安市水利局	319,706.00	河湖堤防

宁海县东部沿海防洪排涝工程PPP项目	PPP	宁海县水利局	195,471.11	河湖堤防
安吉县梅溪镇小城市培育建设PPP项目	PPP	安吉县梅溪镇人民政府	127,020.00	市政园林
姚江上游余姚西分工程 I 标段 EPC (设计、采购、施工) 总承包项目土建及安装工程	普通施工	长江勘测规划设计研究有限责任公司	35,071.56	泵闸工程
平阳县鳌江标准堤 (钱仓、东江段) 加固工程施工标	普通施工	平阳县新鳌城市建设有限公司	33,914.86	河湖堤防
宁海县越溪乡小城镇综合整治工程设计、施工总承包(EPC)	普通施工	宁海县亭港经济开发有限公司	26,628.00	市政园林
台州东部新区聚洋大道以东、长浦河以南区块软基处理工程 (设计施工总承包) 二标段	普通施工	台州循环经济发展有限公司	26,162.97	其他
鳌江干流治理平阳县水头段防洪工程施工 3 标	普通施工	平阳县水利发展投资有限公司	15,879.77	河湖堤防
台州市地下综合管廊一期工程 (集聚区段) PPP 项目	PPP	台州湾循环经济产业集聚区管委会	11,111.65	市政园林
丽水市大溪治理提升改造工程 (好溪段应急工程) 设计采购施工(EPC)总承包项目	普通施工	中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	8,917.60	其他
姚江二通道 (慈江) 工程-堤防整治及沿线渣泵 (江北段) I 标	普通施工	宁波市江北区慈城镇人民政府	8,218.61	河湖堤防

资料来源：公司提供，鹏元整理

BT项目和PPP项目投资规模较大、回款时间长，主要在建项目投资规模较大，未来将面临较大资金压力

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给公司。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。

对比企业三种施工模式，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。公司自2015年后无新增BT项目，但PPP模式项目增长较快，随着BT和PPP项目量占项目总量比重上升，公司平均回款速度有所减缓。2017年公司非公开发行股票，获得募集资金净额24.48亿元，募集资金将用于天台县苍山产业集聚

区一期开PPP项目（一期）、杭州湾建塘江两侧围涂BT项目，可一定程度缓解公司资金压力，但截至2017年末，主要在建BT项目和PPP项目尚需投资49.10亿元，另外公司当年新签订较多的普通施工项目，存在较大资金支出压力。

表4 截至2017年末公司主要在建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	回购起始时间
金塘北部区域开发建设项目围涂工程施工 III 标段 BT 项目	BT	52,290.59	47,034.84	2018 年
六横小郭巨二期围垦工程 BT 项目	BT	42,125.50	36,959.58	2019 年
奉化市象山港避风锚地建设项项目及配套工程项目	BT	80,757.00	54,782.88	2018 年
毛屿港综合治理工程一期（宁东核心区）II 标 BT 项目	BT	40,000.00	24,147.81	2018 年
苍南龙新产业集聚区市政配套工程	BT	35,000.00	29,046.91	2016 年
空港新区标准厂房 BT 项目	BT	32,100.00	30,893.32	2015 年
杭州湾建塘江两侧围涂 BT 项目	BT	286,000.00	110,734.45	2022 年
宁海县三山涂促淤试验堤 BT 项目	BT	37,274.00	27,031.90	2019 年
台州湾现代农业水生态工程 PPP 项目	PPP	43,630.00	15,087.93	2018 年
天台县苍山产业集聚区一期开 PPP 项目（一期）	PPP	47,108.00	16,821.24	2018 年
宁海宁东新城区宁海智能汽车小镇基础设施 PPP 项目	PPP	200,100.00	12,864.00	2020 年
合计	-	896,385.09	405,404.86	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

跟踪期内公司积极拓展上下游产业链，拟收购千年设计，可能存在商誉减值风险；公司布局娱乐文化业，该板块目前对公司整体业绩提升不大，需继续关注相关业务经营风险

2017年4月，公司拟以发行股份及支付现金的方式购买上海千年工程投资管理有限公司（以下简称“千年投资”）、宁波保税区东钱围海股权投资合伙企业（有限合伙）、仲成荣等31名交易对方持有的千年设计88.23%的股份，其中，向交易对方合计支付的股份对价为8.81亿，向交易对方合计支付现金对价为5.48亿元，合计作价14.29亿元。本次事项构成重大资产重组，于2017年12月20日获得证监会通过。

千年设计属于工程咨询服务行业，主要从事城市规划设计、市政及公路设计、建筑设计、风景园林设计、水利工程设计、旧城改造设计及工程勘察等多方面的设计咨询服务。此项重大资产重组完成将有助于公司进一步延伸与完善上下游产业链，加快公司从施工总承包到工程总承包的经营模式转变，促进公司建设板块业务整体转型升级，从而形成向项目设计、施工建设到项目运营的产业链延伸。

根据坤元资产评估有限公司评估，截至2017年3月31日，千年设计合并报表中归属于

母公司股东权益合计为5.51亿元，评估值为16.51亿元，评估增值率为199.43%。本次重组交易对手（以下称为“补偿义务人”）千年投资、仲成荣、王永春、罗翔和汤雷承诺千年设计在2017-2019年实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别不低于0.96亿元、1.26亿元和1.60亿元。业绩承诺期间每个会计年度结束，若千年设计期末实际净利润低于承诺净利润，则由补偿义务人根据约定向公司进行差额补偿。2017年千年设计实现营业收入和净利润分别为4.64亿元和1.08亿元，较2016年分别增长60.20%和72.28%，扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润为1.05亿元，达到业绩承诺要求。但我们关注到，工程设计咨询行业竞争较为激烈，千年设计主要客户来自于基础设施建设行业，受国家政策影响较大，业绩未来维持高速增长具有一定难度，且标的公司评估增值较高，需关注本次重组的商誉减值风险。

表5 2016-2017年千年设计部分财务数据（单位：万元）

项目名称	2017年	2016年
资产总额	77,550.97	52,009.72
负债总额	15,741.16	13,207.58
所有者权益	61,809.80	38,802.14
营业收入	46,425.47	28,980.12
净利润	10,812.66	6,276.28
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	10,526.47	6,169.56

资料来源：千年设计2016-2017年审计报告，鹏元整理

公司旗下文化产业布局主要为2016年设立、收购的北京橙乐新娱文化传媒有限公司（以下简称“北京橙乐”）和北京聚光绘影科技有限公司（以下简称“聚光绘影”）两家公司。2017年北京橙乐发生经营亏损，净利润为-1,764.93万元，公司计提可供出售金融资产减值损失1,194.75万元；2017年聚光绘影实现净利润2,321.15万元，公司当年确认权益法核算下的投资收益954.30万元，整体来看，公司娱乐文化板块对业绩改善作用有限，需进一步关注公司后续经营风险。

表6 2016-2017年聚光绘影部分财务数据（单位：万元）

项目名称	2017年	2016年
资产总额	9,191.40	6,317.25
负债总额	759.46	1,672.64
净资产	8,431.94	4,644.62
营业收入	6,651.19	5,245.30
净利润	2,321.15	1,748.53

资料来源：公司提供

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2016-2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度财务报表。报告均采用新会计准则编制。截至2017年12月31日，公司纳入合并范围的子公司共28家（见附录五），较2016年末增加1家。

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，应收账款、其他应收款及长期应收款占比较大，资产流动性一般

由于非公开发行股票及债务融资增加，公司资产规模大幅增长。截至2017年末，公司总资产规模为86.97亿元，同比增长55.46%。随着非公开发行股票募集资金到位，期末流动资产占比由2016年末的50.13%提升至59.04%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产及其他流动资产组成。截至2017年末，公司货币资金余额为7.45亿元，同比减少22.49%，主要系垫付的BT项目投资款增加所致。货币资金主要为银行存款，期末有0.48亿元的保证金存款使用受限，整体受限规模较小。因理财产品到期赎回，2018年3月末，公司货币资金增加至9.16亿元。

应收账款主要为应收工程进度款和保留金（待合同规定的完工时限过后，由业主支付），随着公司总体业务规模的扩大，保留金余额相应增加。2017年末应收账款余额为13.02亿元，采用账龄分析法和余额百分比法分别计提坏账准备0.44亿元和0.46亿元，2017年末公司账面价值为12.12亿元（其中，保留金为8.70亿元），同比增加16.41%。应收账款前五名欠款对象为宁波北仑滨海新城建设指挥部、温州市瓯飞经济开发投资有限公司、长江勘测规划设计研究有限责任公司、天津港航工程有限公司、中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司，合计欠款金额为3.20亿元，占应收账款余额的24.56%。截至2017年末，公司其他应收款账面余额为7.11亿元，主要为向建设单位或业主支付的工程履约保证金、投标保证金及应收暂付款。公司对不同账龄的其他应收款计提坏账比例为1年以内5%、1-2年10%、2-3年15%、3-4年20%、4-5年30%、5-7年50%、7年以上100%，2017年公司采用账龄分析法计提其他应收款坏账准备金额0.24亿元。2017年末公司其他应收款前五大欠款方

分别为宁波杭州湾新区海涂围垦开发有限公司、甬宁建设、六安市财政局、宁波国际投资咨询有限公司和千年投资，合计金额为4.21亿元，占其他应收款余额的比例为59.17%。

截至2017年末，公司一年内到期的非流动资产账面价值为3.89亿元，主要为一年内到期的BT项目应收款。2017年2月，公司非公开发行股份31,385.01万股，募集资金净额24.48亿元，募集资金部分拨付子公司浙江省天台县围海建设投资有限公司、浙江省围海建设集团宁波杭州湾新区建塘投资有限公司募投项目天台县苍山产业集聚区一期开PPP项目（一期）、杭州湾建塘江两侧围涂BT项目使用，剩余闲置资金用于购买银行保本理财产品，以实现资产保值增值。截至2017年末，公司其他流动资产账面价值18.09亿元（其中，购买理财产品18.02亿元），同比大幅增长2,038.38%。2018年3月末，公司其他流动资产账面价值为12.30亿元，较年初减少32.05%，主要系理财产品到期赎回所致。公司购买的理财产品投资期限集中于1年以内，流动性高且均为保本投资，回收风险较低。

表7 2016-2017年及2018年3月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	91,563.88	10.91%	74,502.22	8.57%	96,120.37	17.18%
应收账款	104,064.97	12.40%	121,155.82	13.93%	104,072.91	18.60%
其他应收款	59,026.04	7.03%	68,773.41	7.91%	49,536.66	8.85%
一年内到期的非流动资产	37,812.61	4.51%	38,902.25	4.47%	0.00	0.00%
其他流动资产	122,904.05	14.65%	180,886.11	20.80%	8,459.01	1.51%
流动资产合计	459,520.65	54.77%	513,492.15	59.04%	280,444.56	50.13%
长期应收款	303,995.75	36.23%	287,609.03	33.07%	234,539.05	41.92%
长期股权投资	31,565.85	3.76%	23,936.98	2.75%	11,112.90	1.99%
固定资产	18,211.43	2.17%	18,827.28	2.16%	19,149.20	3.42%
非流动资产合计	379,544.35	45.23%	356,191.99	40.96%	278,984.29	49.87%
资产总计	839,065.00	100.00%	869,684.14	100.00%	559,428.85	100.00%

资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要包括长期应收款、长期股权投资和固定资产。长期应收款主要为BT项目及PPP项目的累计投入成本，随着工程项目建设的稳步推进，投资支出规模扩大，2017年末长期应收款账面价值增至28.76亿元，同比增长22.63%。公司主要业主方为政府及政府控股国有企业，款项回收风险总体可控，但BT项目和PPP项目建设期较长，前期需要垫付大量资金且回购时间多在2年以上。截至2017年末，公司长期股权投资账面价值为2.39亿元，同比增加115.40%。其中，公司于2017年出资0.40亿元收购点摩（上海）网络科技有限公司与广州风谷娱乐有限公司股权；转让甬宁建设的部分股权后，将原成本法调整

为权益法核算，导致长期股权投资增加0.70亿元。公司固定资产主要为房屋建筑物及施工专用设备，2017年末账面价值为1.88亿元，其中有0.10亿元用于短期借款抵押，受限比例不大。

总体来看，公司资产规模增幅较大且以流动性资产为主，受限比例不大；但值得注意的是，2017年末公司应收款项（包括应收账款、其他应收款和长期应收款）合计47.75亿元，占总资产的比例达54.91%，回款时间存在一定不确定性，且对公司营运资金造成较大占用，未来需持续关注款项回收情况。

资产运营效率

公司净营业周期缩短，但因BT及PPP项目投资规模增加，整体资产周转率下滑

2017年随着订单数目增多以及工程建设项目的持续推进，公司应收账款、其他应收款及长期应收款均出现明显增长。同时，随着本期BT和PPP项目结算增加，营业收入同比增幅达30.92%，超过应收款项整体增幅，应收款项周转效率较上年有所提升。但由于BT项目和PPP项目回款周期较长，应收账款周转率仍处于较低水平。随着公司业务规模持续扩大，应付供应商材料款、分包商工程款及应付暂收款（保留金）相应增加，致使应付账款周转天数延长至241.34天，净营业周期缩短为315.93天。2017年公司非公开发行股票及债务融资规模增加，公司总资产规模年末达到86.97亿元，同比增长55.46%。公司将BT及PPP项目投资支出计入长期应收款，2017年末长期应收款账面价值增至28.76亿元，同比增长22.63%，总资产周转天数较上年增加。

表8 2016-2017年公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年
应收款项周转天数	542.83	568.61
存货周转天数	14.44	10.12
应付款项周转天数	241.34	238.18
净营业周期	315.93	340.55
总资产周转天数	896.12	825.09

资料来源：公司2015-2017年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2017年公司非海堤类业务收入规模快速增长，带动营收规模大幅增加，盈利能力增强

2017年公司营业收入为28.71亿元，同比增长30.92%，河道工程、其他工程及城市防洪工程收入均较上年大幅增长，非海堤类业务收入合计13.86亿元，占营业收入的比例为

48.30%。2017年公司实现利润总额3.06亿元，净利润增幅达140.52%，盈利能力有所增强。截至2017年末，公司在手未完工订单合计约61.83亿元，工程项目施工业务量充足，业务可持续较好。2017年公司市政、建筑等资质继续拓展，整体竞争力得以提升。因当年结算的舟山金塘III标项目、杭州湾建塘江项目毛利率较高，公司综合毛利率上升至17.06%，未来需持续关注公司毛利率波动情况。

公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，2017年公司管理费用规模为1.00亿元，同比增长18.24%，主要系公司业务规模扩张，员工工资、办公费、折旧与摊销支出规模增加所致；因借款规模上升带来利息支出增加，财务费用同比增长28.03%。公司通过组织架构调整及有效资本运作，期间费用率控制在合理水平，且受益于营业收入的大幅增长，2017年期间费用率较上年小幅下降。公司总资产回报率较上年有所提升，净资产收益率因盈利水平上升增加至7.20%。

总体来看，2017年公司新增建筑工程总承包一级和市政公用工程施工总承包一级资质，在手订单充足，营业收入及净利润规模均较2016年大幅增长，盈利能力增强。

表9 2016-2017年及2018年1-3月公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年
营业收入	68,922.91	287,058.82	219,261.52
营业利润	5,413.03	30,618.01	11,896.33
利润总额	5,378.53	30,598.32	12,835.55
净利润	3,887.96	21,828.71	9,075.48
综合毛利率	9.62%	17.06%	13.18%
期间费用率	6.15%	5.94%	6.37%
营业利润率	7.85%	10.67%	5.43%
总资产回报率	-	5.50%	4.00%
净资产收益率	-	7.20%	5.41%
营业收入增长率	103.61%	30.92%	15.59%
净利润增长率	2,565.04%	140.52%	41.11%

资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度财务报表，鹏元整理

现金流

公司BT及PPP项目回款时间较长，且主要在建项目规模投资规模较大，存在较大资金支出压力

公司普通施工模式项目相关现金流计入经营活动现金流科目，BT模式和PPP模式建设项目相关现金流计入投资活动现金流。2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金（普通施工项目回款）为20.38亿元，收现比为0.71，较上年小幅提升，2017年度经营活动产生的

现金流量净额为0.79亿元。因净利润的增长，公司经营活动现金生成能力(FFO)从2016年的1.86亿元上升为2017年的3.36亿元。

2017年公司收到BT项目回款及收回投标和投资保证金合计3.07亿元，其中BT项目回款1.29亿元，相对于普通施工项目，BT及PPP项目款项回收金额较小，且回收时间较长。2017年公司支付BT及PPP模式的建设款及投标保证金的金额合计10.36亿元，用于购买理财产品的现金支出金额为27.32亿元，同比增加751.11%，导致投资活动现金净流出29.26亿元。

筹资方面，2017年2月公司向特定对象非公开发行股票，募集资金净额为24.48亿元，当期筹资活动现金流入47.01亿元。截至2017年末，公司主要在建的BT项目和PPP项目尚需投资规模为49.10亿元，公司仍面临较大的资金支出压力。

表10 2016-2017年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年
净利润	21,828.71	9,075.48
非经营损益	4,385.37	5,120.17
非付现费用	7,383.86	4,355.42
FFO	33,597.94	18,551.07
营运资本变化	-27,147.40	-22,390.81
其中：存货减少（减：增加）	-6,156.79	-2,229.47
经营性应收项目的减少（减：增加）	-35,053.30	-51,951.93
经营性应付项目的增加（减：减少）	14,062.69	31,790.59
经营活动产生的现金流量净额	7,933.34	3,441.57
投资活动产生的现金流量净额	-292,608.25	-30,744.46
筹资活动产生的现金流量净额	263,267.56	44,736.89
现金及现金等价物净增加额	-21,878.94	17,434.00

资料来源：公司2016-2017年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

受益于2017年公司利润增加及非公开发行股票成功，所有者权益大幅增长，对债务保障程度增强

随着公司业务规模的扩张及在建项目的不断推进，近年来公司加大融资力度，债务规模持续增加，2017年末公司负债总额达43.42亿元，同比增加11.78%。所有者权益方面，受益于公司2017年公司利润水平上升及非公开发行股票导致的股本、资本公积增加，公司产权结构发生较大变化，产权比率由2016年末的227.18%下降至99.70%，所有者权益对债务的保障程度增强。

表11 2016-2017年及2018年3月公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
负债总额	400,942.60	434,191.32	388,442.05
所有者权益	438,122.40	435,492.82	170,986.80
产权比率	91.51%	99.70%	227.18%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

从债务结构来看，公司负债以流动负债为主，截至2017年末，流动负债占比为84.77%。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债。短期借款主要由信用借款和保证借款为主，2017年末短期借款余额为14.72亿元，同比增长39.14%，主要用于支付投资意向保证金及补充流动资金。截至2017年末，公司应付账款余额为13.24亿元，较上年增加10.85%，主要系公司营业规模扩大导致应付供应商及分包商款项增加所致。2018年一季度公司支付上年度应付工程款，3月末应付账款减少至8.79亿元。2017年末公司应交税费为1.73亿元，受本年利润增加影响，应交企业所得税和应交增值税待转销项税增加，本期应交税费同比增加98.46%。其他应付款主要为应付暂收款及押金保证金，2017年末余额为3.59亿元，同比增加14.08%。截至2017年末，公司一年内到期的非流动负债余额为2.36亿元，同比增加34.09%，主要系本期债券余额及一年内到期的长期借款转列所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。长期借款以保证借款为主，2017年末公司长期借款余额为6.59亿元（其中，保证借款为5.96亿元），较上年小幅减少8.07%，主要系归还部分到期借款及一年内到期的长期借款转列至一年内到期的非流动负债所致。应付债券为应付本期债券，2017年度公司偿还本期债券0.65亿元，剩余1.50亿元转列一年内到期的非流动负债，期末应付债券余额为0，剩余本金将于2018年5月27日兑付。2017年公司部分长期借款到期偿付，但短期借款融资规模增加，期末有息债务规模为23.68亿元，占负债总额的54.53%，同比增长9.29%。

表12 2016-2017年及2018年3月公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	144,387.52	36.01%	147,226.35	33.91%	105,810.00	27.24%
应付账款	87,949.33	21.94%	132,444.81	30.50%	119,484.96	30.76%
应交税费	15,506.47	3.87%	17,285.88	3.98%	8,709.97	2.24%
其他应付款	29,444.19	7.34%	35,852.99	8.26%	31,428.92	8.09%
一年内到期的非流动负债	18,650.00	4.65%	23,600.00	5.44%	17,600.00	4.53%
流动负债合计	322,800.62	80.51%	368,043.84	84.77%	295,091.72	75.97%
长期借款	77,921.00	19.43%	65,926.00	15.18%	71,713.50	18.46%

应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	21,500.00	5.53%
非流动负债合计	78,141.97	19.49%	66,147.48	15.23%	93,350.33	24.03%
负债合计	400,942.60	100.00%	434,191.32	100.00%	388,442.05	100.00%
其中：有息债务	240,958.52	60.10%	236,752.35	54.53%	216,623.50	55.77%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

偿债能力方面，2017年公司非公开发行股票成功及当期利润增加，公司总资产规模同比增长55.46%，公司财务杠杆比率下降，资产负债率由2016年的69.44%下降至49.93%。2017年公司一年内到期的BT项目回购款及购买理财产品投资增加，流动资产占比增加，流动比率上升至1.40。流动资产中存货占比较小，速度比率与流动比率较为接近。

2017年公司实现营业利润3.06亿元，同比增加157.34%，EBITDA利息保障倍数由2016年的2.42上升至3.66，有息债务/EBITDA、债务总额/EBITDA分别为5.61和10.29，较上年均有所改善。2017年随着工程项目陆续进入回购期，经营活动现金流入增加，经营性净现金流/流动负债、经营性净现金流/负债总额均出现回升。总体来看，非公开发行股票后公司资产规模迅速增加，并且伴随着公司盈利水平的提升及项目回款的增加，财务杠杆得到有效的控制，偿债能力得以增强。

表13 2016-2017年及2018年3月公司偿债能力指标

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
资产负债率	47.78%	49.93%	69.44%
流动比率	1.42	1.40	0.95
速动比率	1.39	1.36	0.93
EBITDA（万元）	-	42,186.57	22,754.38
EBITDA 利息保障倍数	-	3.66	2.42
有息债务/EBITDA	-	5.61	9.52
债务总额/EBITDA	-	10.29	17.07
经营性净现金流/流动负债	-1.20%	2.16%	1.17%
经营性净现金流/负债总额	-0.96%	1.83%	0.89%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 第一季财务报告，鹏元整理

六、评级结论

2017年全国水利工程建设开展较好，水利工程投资规模有望继续增长；得益于公司非公开发行股票影响，公司财务杠杆率明显下降，所有者权益对债务保障能力有所增强；公司资质进一步提升，营业收入和利润总额大幅增加，盈利能力有所增强，业务持续性较好。

但我们关注到，公司应收款项对营运资金形成较大占用，未来需关注相关款项回收情况，BT和PPP项目回款时间较长，且目前主要在建的BT和PPP项目尚需投资规模较大，未

来存在较大的资金支出压力；公司拟收购千年设计可能存在商誉减值风险。

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	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	91,563.88	74,502.22	96,120.37	77,750.77
应收票据	2,020.00	10.00	0.00	0.00
应收账款	104,064.97	121,155.82	104,072.91	86,714.13
预付款项	29,347.59	16,177.43	15,327.48	15,763.73
应收利息	462.08	459.91	459.91	0.00
其他应收款	59,026.04	68,773.41	49,536.66	38,749.77
存货	12,319.43	12,625.01	6,468.22	4,238.75
一年内到期的非流动资产	37,812.61	38,902.25	0.00	0.00
其他流动资产	122,904.05	180,886.11	8,459.01	12,352.63
流动资产合计	459,520.65	513,492.15	280,444.56	235,569.79
可供出售金融资产	15,724.98	15,687.48	4,500.00	2,000.00
长期应收款	303,995.75	287,609.03	234,539.05	179,019.46
长期股权投资	31,565.85	23,936.98	11,112.90	0.00
投资性房地产	1,177.88	1,186.85	1,259.41	1,263.40
固定资产	18,211.43	18,827.28	19,149.20	20,925.47
在建工程	1,836.99	1,834.54	1,590.83	1,150.22
无形资产	2,163.99	2,196.49	2,300.26	2,357.09
商誉	1,805.74	1,805.74	1,148.74	1,148.74
长期待摊费用	532.94	530.04	360.25	158.55
递延所得税资产	2,528.80	2,577.58	3,023.66	1,981.10
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	50.00
非流动资产合计	379,544.35	356,191.99	278,984.29	210,054.03
资产总计	839,065.00	869,684.14	559,428.85	445,623.82
短期借款	144,387.52	147,226.35	105,810.00	86,360.00
应付账款	87,949.33	132,444.81	119,484.96	78,321.69
预收款项	21,276.39	8,517.67	8,818.27	6,248.96
应付职工薪酬	972.14	2,026.91	2,058.23	1,056.56
应交税费	15,506.47	17,285.88	8,709.97	9,159.38
应付利息	1,614.58	1,089.23	1,181.36	1,481.43
其他应付款	29,444.19	35,852.99	31,428.92	22,665.40
一年内到期的非流动负债	18,650.00	23,600.00	17,600.00	0.00
流动负债合计	322,800.62	368,043.84	295,091.72	205,293.43
长期借款	77,921.00	65,926.00	71,713.50	45,140.00
应付债券	0.00	0.00	21,500.00	29,927.92

递延收益	94.56	95.07	97.11	99.15
递延所得税负债	126.41	126.41	39.72	726.90
非流动负债合计	78,141.97	66,147.48	93,350.33	75,893.97
负债合计	400,942.60	434,191.32	388,442.05	281,187.40
实收资本(或股本)	104,197.67	104,197.67	72,812.66	72,812.66
资本公积金	255,455.27	255,455.27	41,967.66	41,947.02
专项储备	4,671.95	5,930.32	4,447.53	3,345.07
盈余公积金	7,159.66	7,159.66	6,039.78	4,976.94
未分配利润	58,777.65	55,028.42	40,025.78	35,411.61
归属于母公司所有者权益合计	430,262.20	427,771.34	165,293.41	158,493.30
少数股东权益	7,860.20	7,721.48	5,693.39	5,943.12
所有者权益合计	438,122.40	435,492.82	170,986.80	164,436.42
负债和所有者权益总计	839,065.00	869,684.14	559,428.85	445,623.82

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
营业总收入	68,922.91	287,058.82	219,261.52	189,686.63
营业收入	68,922.91	287,058.82	219,261.52	189,686.63
营业总成本	67,407.30	261,159.51	207,800.05	182,064.58
营业成本	62,293.56	238,082.99	190,368.90	160,242.87
营业税金及附加	371.49	1,537.38	1,736.80	6,058.51
管理费用	2,231.05	10,008.93	8,464.94	8,704.27
财务费用	2,004.41	7,049.59	5,506.34	6,714.08
资产减值损失	506.65	4,480.63	1,723.07	344.85
加：投资收益	3,863.52	3,477.57	434.85	893.45
营业利润	5,413.03	30,618.01	11,896.33	8,515.49
加：营业外收入	0.21	13.63	1,055.85	890.95
减：营业外支出	34.70	33.31	116.63	212.66
利润总额	5,378.53	30,598.32	12,835.55	9,193.79
减：所得税	1,490.58	8,769.61	3,760.07	2,762.24
净利润	3,887.96	21,828.71	9,075.48	6,431.55
减：少数股东损益	138.73	496.30	-230.73	103.89
归属于母公司所有者的净利润	3,749.23	21,332.40	9,306.21	6,327.66

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	97,167.80	203,768.35	127,642.15	120,012.24
收到的税费返还	0.00	63.98	0.31	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	164.52	20,212.11	8,833.11	16,691.95
经营活动现金流入小计	97,332.31	224,044.43	136,475.56	136,704.19
购买商品、接受劳务支付的现金	85,218.76	178,324.30	96,803.33	96,593.96
支付给职工以及为职工支付的现金	3,983.60	11,765.95	9,931.34	9,540.23
支付的各项税费	4,353.49	11,255.09	12,063.08	9,346.79
支付其他与经营活动有关的现金	7,640.99	14,765.76	14,236.25	11,666.66
经营活动现金流出小计	101,196.84	216,111.09	133,034.00	127,147.64
经营活动产生的现金流量净额	-3,864.53	7,933.34	3,441.57	9,556.55
收回投资收到的现金	10,087.88	771.42	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	3,273.32	1,710.17	434.85	166.44
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	16.77	4.33	39.42
收到其他与投资活动有关的现金	86,250.01	133,350.05	107,559.34	51,200.86
投资活动现金流入小计	99,611.21	135,848.41	107,998.52	51,406.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	62.51	2,971.58	1,600.48	1,763.31
投资支付的现金	7,630.00	23,882.85	4,480.41	2,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	400.00	988.56	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	72,593.25	401,202.23	131,673.52	124,317.17
投资活动现金流出小计	80,285.76	428,456.66	138,742.97	128,080.49
投资活动产生的现金流量净额	19,325.45	-292,608.25	-30,744.46	-76,673.76
吸收投资收到的现金	-	247,400.00	1,020.64	75.00
取得借款收到的现金	56,600.00	222,666.80	226,953.00	191,760.00
筹资活动现金流入小计	56,600.00	470,078.80	227,973.64	191,835.00
偿还债务支付的现金	52,393.82	191,909.98	171,829.50	110,750.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,476.75	13,873.87	11,195.26	10,103.52
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	19.00	19.00	19.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,027.39	212.00	120.00
筹资活动现金流出小计	54,870.57	206,811.24	183,236.76	120,973.52
筹资活动产生的现金流量净额	1,729.43	263,267.56	44,736.89	70,861.48
现金及现金等价物净增加额	17,190.35	-21,878.94	17,434.00	3,744.27

期初现金及现金等价物余额	69,725.02	91,603.96	74,169.96	70,425.69
期末现金及现金等价物余额	86,915.38	69,725.02	91,603.96	74,169.96

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，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	2017年	2016年	2015年
净利润	21,828.71	9,075.48	6,431.55
加：资产减值准备	4,480.63	1,723.07	344.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,619.88	2,453.18	2,548.77
无形资产摊销	130.57	126.26	120.47
长期待摊费用摊销	152.79	52.91	33.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-6.50	-1.71	-1.94
财务费用	7,336.66	7,286.48	6,756.92
投资损失	-3,477.57	-434.85	-893.45
递延所得税资产减少	446.08	-1,042.57	-227.69
递延所得税负债增加	86.69	-687.18	-394.15
存货的减少	-6,156.79	-2,229.47	-2,462.53
经营性应收项目的减少	-35,053.30	-51,951.93	-29,638.04
经营性应付项目的增加	14,062.69	31,790.59	24,351.16
其他	1,482.79	7,281.31	2,587.56
经营活动产生的现金流量净额	7,933.34	3,441.57	9,556.55
现金的期末余额	69,725.02	91,603.96	74,169.96

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
应收账款周转天数	-	542.83	568.61	503.89
存货周转天数	-	14.44	10.12	6.76
应付账款周转天数	-	241.34	238.18	208.49
净营业周期	-	315.93	340.55	302.16
总资产周转天数	-	896.12	825.09	747.24
综合毛利率	9.62%	17.06%	13.18%	15.52%
期间费用率	6.15%	5.94%	6.37%	8.13%
总资产回报率	-	5.50%	4.00%	4.05%
净资产收益率	-	7.20%	5.41%	3.95%
营运资本变化	-	-27,147.40	-22,390.81	-7,749.41
产权比率	91.51%	99.70%	227.18%	171.00%
有息债务	240,958.52	236,752.35	216,623.50	161,427.92
资产负债率	47.78%	49.93%	69.44%	63.10%
流动比率	1.42	1.40	0.95	1.15
速动比率	1.39	1.36	0.93	1.13
EBITDA（万元）	-	42,186.57	22,754.38	18,653.02
EBITDA 利息保障倍数	-	3.66	2.42	2.41
有息债务/EBITDA	-	5.61	9.52	8.65

资料来源：2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

附录五 截至2017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	5,018	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	7,000	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	100.00%	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
浙江省天台县围海建设投资有限公司	15,000	100.00%	实业投资；基础设施项目投资；市政公用工程施工
浙江省围海建设集团宁波杭州湾新区建塘投资有限公司	73,700	100.00%	围垦项目、水利基础设施的投资、建设
宁波瑞津生态科技有限公司	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
宁波弘海众创空间服务有限公司	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
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
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有限公司	5,000	65.00%	文化娱乐
浙江省围海建设集团工程开发有限公司	10,000	100.00%	工程建设
浙江九水生态科技有限公司	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
雄县安杰建筑安装工程 有限公司	2,000	70.00%	工程建设及装饰

资料来源：公司 2017 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
应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期初其他应收款余额} + \text{期初长期应收款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末其他应收款余额} + \text{期末长期应收款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期初其他应付款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末其他应付款余额}) / 2] \}$
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
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
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	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
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年内到期的非流动负债 + 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。