

跟踪评级公告

联合[2013] 800 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持腾达建设集团股份有限公司主体长期信用等级为A⁺,评级展望为稳定,并维持“12腾达CP001”和“13腾达CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

腾达建设集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 腾达 CP001	2 亿元	2012/10/15- 2013/10/15	A-1	A-1
13 腾达 CP001	2 亿元	2013/05/09- 2014/05/09	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.34	5.42	6.08	5.37
资产总额(亿元)	33.14	41.64	47.58	48.06
所有者权益合计(亿元)	11.20	11.28	10.67	11.29
短期债务(亿元)	7.11	13.32	12.60	12.31
全部债务(亿元)	10.55	14.96	19.70	19.29
营业收入 (亿元)	15.22	12.68	13.73	4.29
利润总额 (亿元)	0.34	0.37	0.25	0.79
EBITDA(亿元)	1.68	1.46	1.40	--
经营性净现金流(亿元)	-4.03	-1.95	-3.20	0.52
营业利润率(%)	9.55	10.86	10.87	7.27
净资产收益率(%)	1.91	2.05	1.80	--
资产负债率(%)	66.20	72.92	77.58	76.51
全部债务资本化比率(%)	48.51	57.02	64.88	63.09
流动比率(%)	127.33	111.72	128.72	130.43
全部债务/EBITDA(倍)	6.28	10.25	14.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.37	0.66	--
经营现金流动负债比(%)	-21.79	-6.79	-10.75	--

注: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王妮娜

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对腾达建设集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为浙江省大型民营建筑企业及 A 股上市公司, 主营业务突出、专业资质齐全、项目储备充足。同时联合资信也注意到公司存货占比大、债务负担加重等因素对公司经营可能带来不利影响。

跟踪期内受宏观经济增速放缓影响, 公司利润总额有所波动, 短期偿债压力较大, 整体偿债能力一般。公司所辖路泽太公路停止收费, 目前政府补偿方案已确定, 补偿资金将陆续到位。未来随国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的规划和建设继续保持投入, 加之公司停工项目恢复正常, 公司营业收入有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑, 联合资信维持公司 A⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“12 腾达 CP001”和“13 腾达 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 中国固定资产投资仍保持增长趋势, 对建筑施工行业形成一定支撑。
2. 公司科技研发实力较强, 专业资质齐全且等级高, 项目储备充足。
3. 公司主业突出, 拥有盾构机等专业轨道施工设备, 轨道业务优势明显。
4. 公司路泽太公路停止收费, 随政府补偿方案确定, 补偿资金将陆续到位。
5. 公司现金类资产及经营现金流入量对“12 腾达 CP001”和“13 腾达 CP001”保障能力较好。

关注

1. 跟踪期内受宏观经济持续放缓影响, 公司利润总额有所波动。
2. 公司存货占比大, 资产质量一般。

3. 公司债务规模持续增长, 债务负担不断增加。
4. 2012 年, 受房地产投入增加影响, 公司经营性现金流持续为负。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与腾达建设集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与腾达建设集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因腾达建设集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由腾达建设集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起在“13 腾达 CP001”存续期内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于腾达建设集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

腾达建设集团股份有限公司(以下简称“公司”),成立于1972年7月,前身为黄岩市政工程公司,1995年经浙江省人民政府批准,改制组建成立股份公司,由前黄岩市政工程公司总经理叶洋友等28位自然人出资,注册资本为3032万元。1996年、1997年公司先后两次增资,注册资本金增至9973.50万元。2002年12月26日公司在上海证券交易所上市交易(股票代码:SH.600512),公司注册资本金增至15973.52万元。2006年、2008年和2010年,公司先后两次送股和一次增发,截至2013年3月底,公司注册资本达73694.07万元。

公司控股股东和法定代表人均为叶洋友先生,叶洋友家族8人共计持有的股份占公司总股本的14.69%,其中叶洋友先生持股4.49%。公司前十名股东中叶洋友与叶林富系父子关系,叶洋友、叶小根、叶洋增系兄弟关系,王冬琴与叶小根系夫妻关系,其他股东之间不存在关联关系。公司实际控制人为叶洋友先生。

公司经营范围包括:市政公用工程、房屋建筑工程、公路工程、桥梁工程、公路路面工程、公路路基工程、城市轨道交通工程、建筑装饰装修工程、实业投资,房地产投资,投资管理、投资咨询。

公司设有市场部、经营部、质量安全部、总工程师室、工程管理部、财务部、技术研发中心、投资发展部等12个职能部门。截至2013年3月底,公司拥有8家一级子公司和1家二级子公司。

截至2012年底,公司资产总额47.58亿元,所有者权益合计10.66亿元(其中少数股东权益

0.19亿元);2012年公司实现营业收入13.73亿元,利润总额0.25亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额48.06亿元,所有者权益合计11.29亿元(其中少数股东权益0.19亿元);2013年1~3月公司实现营业收入4.29亿元,利润总额0.79亿元。

公司注册地址:浙江省台州市路桥区路桥大道东一号;法定代表人:叶洋友。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿

美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试

点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5 月 23 日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建

设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济环境

公司本部位位于浙江省。近年来，浙江省经济发展较快。2012年，浙江省生产总值为34606亿元，比上年增长8.0%；人均GDP为63266元（按年平均汇率折算为10022美元），同比增长7.7%。全年居民消费价格比上年上涨2.2%。2012年，浙江规模以上工业增加值为10875亿元，比上年增长7.1%。从产业结构上看，2012年第一产业增加值1670亿元，第二产业增加值17312亿元，第三产业增加值15624亿元，分别增长2.0%、7.3%和9.3%。人均GDP为63266元（按年平均汇率折算为10022美元），增长7.7%。三次产业增加值结构由上年的4.9:51.2:43.9调整为4.8:50.0:45.2。

固定资产方面，2012年全年固定资产投资17096亿元，比上年增长21.4%。非国有投资11755亿元，增长22.0%，占固定资产投资的68.8%，其中民间投资10579亿元，增长22.5%，

占固定资产投资的61.9%。

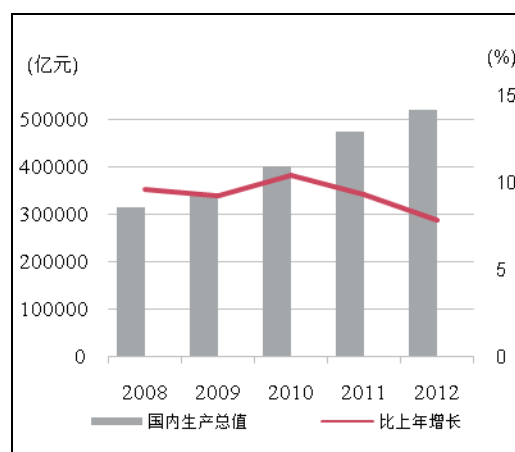
从建筑行业运行情况看，2012年，浙江省建筑业全年建筑业增加值1976亿元，比上年增长5.5%。资质以上建筑企业利润总额481亿元，增长16.9%；税金总额531亿元，增长22.6%。持续保持增长态势。

2. 建筑业行业概况

公司主要从事房屋建筑、公用建筑、建筑装饰、市政工程和建筑安装工程等工程项目的施工，归属于建筑业。

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001年以来，与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在15%以上高位运行，尤其2008年到2010年，全社会固定资产投资中总额增速更是维持在24%以上。进入2011年，由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响，国家加大了宏观调控力度，全社会固定资产投资总额增速有所下降，但仍维持在20%以上的高位。根据国际统计局《2012年国民经济和社会发展统计公报》数据，2012年中国国内生产总值达519322亿元，比上年增长7.8%。（参见图1），全年全社会固定资产投资较上年增长20.3%。

图1 2008-2012年 中国国内生产总值及增长

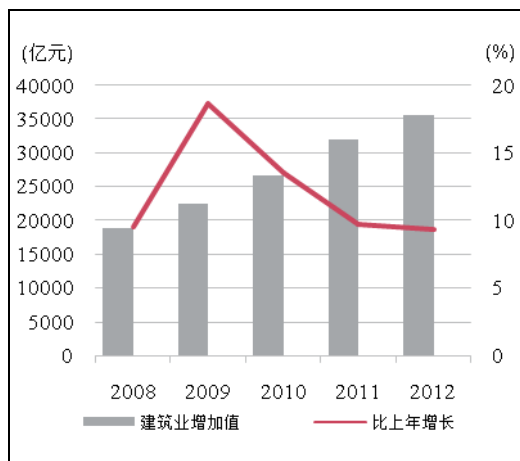


资料来源：国家统计局

2012年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影

响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2012年全年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元，较上年增长 9.3%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元，增长 15.6%，其中国有及国有控股企业 1236 亿元，增长 21.9%。

图 2 2008~2012 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

3. 行业关注

行业竞争加剧挤压利润空间

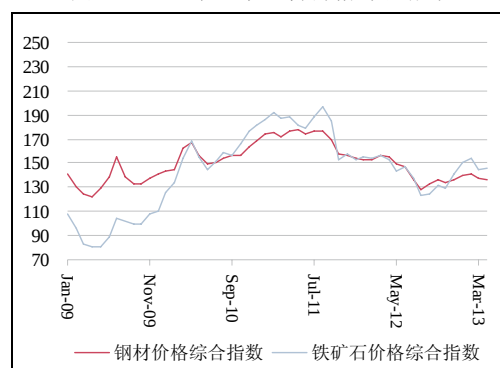
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

原材料价格波动对成本影响大

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2009 年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升；2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩

政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从 2012 年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

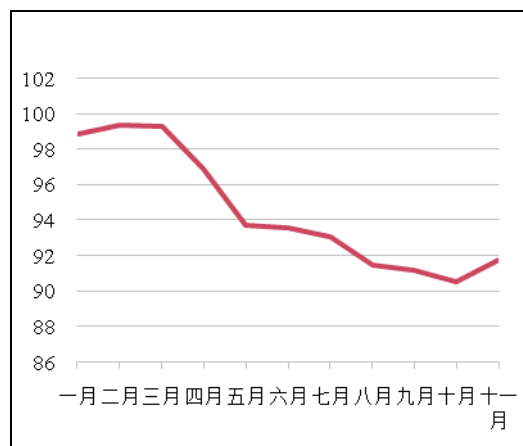
图 3 2009 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2008 年水泥价格除年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外，其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势；2009 年受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，全国水泥价格平均价格较上年有所下降。2010 年后，受市场供求关系和成本推动的影响，水泥价格快速上涨。2011 年上半年水泥价格继续延续上涨趋势，但进入下半年，随着气温降低，建筑工程施工量减少；同时国家宏观调控效果继续显现，房地产行业投资受资金和政策等方面负面影响，基建投资尤其是公路运输业和铁路运输业投资增速同比下滑较快，需求放缓致多地水泥价格有所下滑。2012 年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的态势。

图4 2012年中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2009年钢材、水泥等主要建材价格保持在低位水平。2010年以来钢材、水泥等原材料价格的波动在一定程度上增加了企业成本控制压力。2011年下半年以来，受宏观经济放缓影响，钢材水泥价格有所下滑。2012年受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格继续下跌，有利于减轻企业成本控制压力。

未来虽受中国经济增长放缓、房地产调控等因素影响，但2013年国家将继续推动基建，水泥需求仍庞大，预计2013年水泥行情将呈平稳态势。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

4. 行业发展

近年来，GDP增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占GDP比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入2010年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带

动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012年1月国家财政部公布《关于切实做好2012年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年5月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012年6月，住建部、发改委等7部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建

设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

五、基础素质分析

公司是国内规模较大的施工企业，主要从事城市道路、桥梁、高架道路、轨道交通、污水处理、高速公路、房屋建筑等工程，主项资质为市政公用工程施工总承包特级（2007年3月经国家建设部审核通过）；增项资质为公路工程施工总承包一级、房屋建筑工程施工总承包一级；公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包二级、桥梁工程专业承包一级、城市轨道交通工程专业承包资质，与同行业其他企业相比，资质较为齐全，资质等级高，具有较为明显的竞争优势。

公司在全国主要发达城市承建轨道、地铁、道路桥梁等重点市政工程，也是国内有能力进入地铁施工领域的少数企业之一。公司自1996年开始参与上海地铁建设项目，接手难度极大的上海虹镇排水系统、控江地区排水系统工程，靠自己的诚信和实力赢得了市场，此后，公司屡屡承接重大工程项目，如在上海承建了合流污水、黄浦江上游引水、浦东国际机场高架、上海地铁二号线、三号线等重点工程；在浙江承建了甬台温高速公路、杭州上塘路高架等重点工程；在重庆承建了滨江大道等重点工程。

公司工程施工质量优异，目前公司所有项目合格率都达到了100%，实际优良率为87%，承建的许多大工程都获得了国家级和省级工程

奖项，近年来共获得国家优质工程银质奖、市政金杯示范工程、等国家级工程奖项15项，获得上海市市政工程金奖、上海市建设工程优质结构奖、上海市道路示范工程奖、浙江省“钱江杯”优质工程奖、杭州“西湖杯”等省级工程奖项三十多项；此外，近三年公司多次获得省、市“安全生产管理先进单位”、省级以上安全文明标化、优良工地等奖项近200项。获得省级以上安全文明标化工地57项。公司品牌知名度较高，在建筑市场上声誉显著，1997年被建设部评为“工程质量优秀企业”；2000年，被中国施工企业管理协会评为“全国优秀施工企业”；公司曾多次被评为“进沪优秀施工企业”、“台州市建筑企业龙头企业”、全国最经济效益乡镇企业、重合同守信用企业等荣誉。

总体看，公司是国内规模较大的施工企业之一，具有丰富的轨道、地铁、道路等市政类工程施工经验，工程业绩突出，资质齐全且资质等级高，在中国建筑市场上的竞争优势较为明显。

六、管理分析

跟踪期内公司高管人员及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司收入主要由施工收入、公路通行费、钱江四桥经营权和船舶运输收入构成。2010~2012年，公司营业收入有所波动，其中2011年受国家基础设施投资放缓影响，公司工程施工进度放缓，带动营业收入下降，2012年公司竣工结算工程较多，带动营业收入有所增长，为13.73亿元，同比增长8.31%。2013年1~3月，公司实现营业收入4.29亿元，占上年的31.26%，公司实现利润总额0.79亿元。

从收入构成看，2010年~2012年，公司施工业务收入分别占主营业务收入的91.06%、

88.94%和 91.64%，是公司收入的主要来源；公司道路桥梁运营业务主要是杭州钱江四桥经营权和路桥至泽国至太平一级公路（以下简称“泽太路”）收费权，其中杭州钱江四桥经营权收入较为稳定，2010 年~2012 年，分别实现收入为 0.79 亿元、0.83 亿元和 0.82 亿元；由于路桥至泽国至太平一级公路（以下简称“泽太路”）收费权于 2012 年 5 月 31 日停止收费，2012 年该

通行费收入仅为 0.15 亿元。此外，公司还涉足航运业务和房地产业务。2010 年~2012 年，航运业务收入占主营业务收入比重分别为 1.25%、1.78%和 1.24%，房地产业务仍处于投入期，尚未实现收入。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.30 亿元，占上年的 31.26%，主营业务收入中工程施工占比达 94.29%，仍是公司收入的主要来源。

表 1 2010~2013 年 3 月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	13.85	91.06	9.78	11.26	88.94	10.52	12.49	91.64	11.23	4.05	94.29	8.82
道路桥梁运营	1.17	7.69	57.35	1.17	9.28	57.57	0.97	7.12	59.59	0.22	5.14	56.66
船舶运输	0.19	1.25	-22.24	0.23	1.78	-17.50	0.17	1.24	-24.05	0.02	0.57	-50.48
合计	15.21	100.00	13.04	12.66	100.00	14.39	13.63	100	14.22	4.29	100	10.94

资料来源：公司提供

注：2010 年及 2011 年道路桥梁运营收入为当年公路通行费和钱江四桥经营权的合并处理

从毛利率水平看，公司施工业务毛利率逐年增长，2010 年~2012 年分别为 9.78%、10.52%、11.23%，系近年来毛利率较高的地铁项目增加以及公司加强成本控制所致。公司道路桥梁运营业务主要是杭州钱江四桥经营权和泽太路收费权两项业务毛利率较高，2012 年为 59.59%。此外，近年来受运力过剩、船运价格持续走低等因素影响，公司航运业务呈亏损状态，近三年毛利率均呈负值。综合看，2010 年~2012 年，公司主营业务毛利率分别为 13.04%、14.39%和 14.22%。

2. 施工业务

公司施工业务主要为道路、桥梁、轨道交通、地铁等市政类工程。2010 年~2012 年，公司施工收入分别为 13.85 亿元、11.26 亿元和 12.49 亿元，呈波动态势，其中 2011 年以来，国家宏观调控力度加大，政府资金趋紧，工程款延付，项目施工进度放缓，施工收入较上年

有所下降，2012 年开始公司调整发展战略将市场重心由上海逐步向杭州等周边市场扩张，营业收入有所提升，为 12.49 亿元。2013 年 1~3 月，公司施工业务实现收入 4.05 亿元，占 2012 年该板块业务收入的 32.43%。

公司各类资质齐全，凭借着多年工程施工经验、较好的成本控制及良好的施工质量，先后参与了黄浦江上游引水、浦东国际机场高架桥、上海地铁二号线、三号线、杭州上塘路高架、重庆滨江大道等重点工程。截至 2013 年 3 月底，公司主要在建施工项目有上海东西通道浦东段拓建工程 2 标、昆明市南窑鑫都韵城（一标段、二标段）、武汉轨道交通四号线一期土建 5 标等，其中前十大工程合同金额均在 3.00 亿元以上，合同金额合计 47.81 亿元。

公司主要通过参与各地方市政工程公司、基础设施建设中心和轨道交通公司等公开举行的招投标获得施工项目。公司项目周期一般为 1~2 年，个别项目受政府拆迁进度、工程款延付

等特殊原因影响项目周期为 3 年。公司项目垫资比例一般不高于 40%。项目一般按完工进度确认收入。

表 2 截至 2013 年 3 月底，公司前十大在建工程

工程名称	合同 金额 (亿元)	未完工 金额 (亿元)
上海东西通道浦东段拓建工程 2 标	8.64	6.52
昆明市南窑鑫都韵城（一标段、二标段）	7.22	2.80
杭州市九堡大桥南接线工程施工第 2 标段	6.08	5.98
武汉轨道交通四号线一期土建 5 标	4.36	1.54
上海中环 18 标	4.15	0.01
杭州市德胜东路（沪杭高速—文汇路）改造提升工程江干段 03 标	3.74	2.00
宁波市北环路、环城南路快速路工程 II-3 标段	3.60	2.40
武汉市轨道交通三号线工程第十五标段土建工程	3.55	3.55
杭州地铁 2 号线一期工程（SG2-6 标段）	3.30	0.65
杭州市德胜东路（东德胜立交—文汇路）改造提升工程 01 标	3.17	1.77
合计	47.81	27.22

资料来源：公司提供

从新签合同额方面看，2010 年~2012 年公司签约合同金额分别为 18.08 亿元、28.55 亿元和 14.34 亿元，其中 2012 年公司签约合同额下降较多，主要是 2012 年以来受宏观经济增速放缓，固定资产投资增速下降影响所致。2013 年 1~3 月，公司签约合同金额 6.08 亿元，占上年的 42.40%，主要是 2013 年以来公司调整经营策略，市场重心由上海转移至杭州等周边市场，新签合同额有所增长。

表 3 2010 年~2013 年 3 月公司签约合同情况
(单位：亿元)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
签约合同金额	18.08	28.55	14.34	6.08

资料来源：公司提供

从市场格局看，目前公司施工业务主要集中在华东地区。其中，公司上海、浙江业务约占 80%左右。近年来公司不断拓展华南地区和西南地区市场，取得较好的效果，2011 年上述两大区域收入额分别为 0.79 亿元和 0.57 亿元，但 2012 年以来受宏观经济持续放缓及国家固定资产投资增速下降影响，为规避风险，公司收缩了上述区域的业务，2012 年两个区域施工收入减少较多，但同时公司强化华东地区市场地位，2012 年华东地区市场施工收入 13.53 亿元，同比增加了 2.23 亿元。

表 4 2010 年~2012 年 公司施工分布 (单位：亿元)

地区	2010 年	2011 年	2012 年
华东地区	14.59	11.30	13.53
华中地区	0.57	0.79	0.10
西南地区	0.06	0.57	--

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司施工主要原材料为钢筋、水泥等，占公司施工工程成本比重达 60%以上，主要由物质部负责采购。公司材料采购采取集中采购，主要是在几个与公司有长期合作关系的供应商之间进行招标方式进行采购。目前材料采购款主要采取延后 1~2 个月结算。原材料领用方面，公司项目部根据工程实施进度填写领料单交由工程部，工程部派出人员根据实际进度和工地实际情况进行现场审批，物资部根据工程部的审批发料。

总体看，公司主营业务突出，项目储备充足。

3. 道路桥梁运营收入

公司道路桥梁运营业务是指公司 2005 年获得的钱江四桥经营权和路泽太公路的收费权。

公路通行费

路泽太公路全长 29.06 公里，是连接台州市路桥区与温岭市的双向四车道一级公路，是公

司与当地政府合作的 BOT 项目，其中：路桥区境内全长 9.98 公里，由公司下属子公司台州路桥至泽国至太平一级公路桥段项目投资有限公司（以下简称“路泽太公司”）负责建设运营，建设投资为 3.20 亿元，温岭市境内 19.08 公里，由当地其他企业负责建设。

路泽太公路于 2004 年建成通车，根据《浙江省人民政府办公厅关于“四自”工程路桥至泽国至太平段收取车辆通行费的复函》（浙政办函【2004】27 号）规定，分别于温岭及路桥两地设置收费站，并于 2004 年 5 月 11 日开始收费，收费结算方式为：根据双方收费总额与温岭交通局按建设里程长度分成，每季度末结算，公司的收入占收费总额的 34.34%。公路的养护由各自按建设里程承担维护费，公司下设的施工队每年按计划对公路进行大小维修。

收费年限方面，经浙江省人民政府办公厅浙政办函（2010）117 号文件批复同意，路泽太公路公司享有路泽太公路的收费年限为 2004 年至 2029 年。目前，路泽太公路公司已按 25 年的年限对该项公路资产计提折旧。

2012 年 5 月，根据公司公告显示：公司接到浙江省人民政府办公厅抄告单《浙办第 25 号》，要求路泽太公路于 2012 年 5 月 31 日之前先行停止收费，但路泽太公司继续正常运营。根据路泽太公司于 2001 年 12 月 30 日与台州市路桥区人民政府所签订的合同约定，若因国家重大政策调整，取消收费，台州市路桥区人民政府应保证路泽太公司合理的利益。公司已于 2012 年 5 月 31 日停止收费，目前该项目已实际收费 8 年，其中 2010 年~2012 年实现通行费收入 0.38 亿元、0.35 亿元和 0.15 亿元。

2013 年 3 月 6 日，路泽太公路公司与台州市路桥区人民政府（以下简称：区政府）就撤销收费站后区政府对该项目的补偿事宜签约。双方约定：

1. 区政府分六期等额支付路泽太公路公司共计 24977.25 万元，作为对未收回投资成本的补偿。第一期 2013 年 6 月 30 日前支付；第二

期 2013 年 12 月 31 日前支付；第三期 2014 年 6 月 30 日前支付；第四期 2014 年 12 月 31 日前支付；第五期 2015 年 6 月 30 日前支付；第 2015 年 12 月 31 日前支付。

2. 在签约之日起一个月内，区政府支付合理收益补偿共计 1.11 亿元，其中包括 2012 年公路过渡性管理专项补偿 950.00 万元。

3. 区政府按同期中国人民银行一年期贷款基准利率的 1.2 倍，从 2012 年 6 月 1 日起至实际支付之日止，对未支付投资成本补偿计付利息，每期按照上述“1.”所述分六期，息随本清。

路泽太公路公司已将上述 2012 年公路过渡性管理专项补偿 950.00 万元，计入 2012 年度其他业务收入，并相应将 2012 年实际发生的公路维护、资产处置和人员费用等支出，计入其他业务成本。2013 年 1~3 月公司收到路泽太公路政府补偿款 0.71 亿元，计入营业外收入。

钱江四桥经营权

钱江四桥全长 1376 米、宽 26.4 米，上层设双向 6 条机动车快速行车道，下层预留地铁通道、公交车专用道及行人、非机动车通道，是连接杭州老城区与滨江、萧山区的市内交通要道。

公司于 2004 年 11 月 3 日与杭州市城市建设资产经营有限公司签订杭州市钱江四桥（复兴大桥）经营权转让项目框架协议。按该协议，公司依法成立的杭州钱江四桥经营有限公司向杭州市城市建设资产经营有限公司支付经营权转让费 7.65 亿元，取得钱江四桥 20 年的经营权，据此经营、养护钱江四桥，提供公共服务，同时取得补偿费，并拥有钱江四桥建设规划用地范围内的广告经营权。杭州市城市建设资产经营有限公司在投标时的利率（五年及五年以上年限贷款利率 5.76%）和税率水平下，每年向项目公司支付补偿费 0.80 亿元，补偿费随银行利率和税率同方向变动，公司计入经营权收入。

2005 年 10 月，公司与其控股子公司台州市路泽太一级公路路桥段项目投资有限公司共同投资组建杭州钱江四桥经营有限公司（以下简

称“钱江四桥公司”), 负责钱江四桥的经营。

该项业务收入较为稳定, 2010~2012 年实现该经营权收入 0.79 亿元、0.83 亿元和 0.82 亿元, 分别占公司主营业务收入的 5.18%、6.52% 和 6.02%。

整体看, 公司钱江四桥经营权收入较为稳定。路泽太公路收费业务由于受国家政策影响已停止收费, 目前补偿方案已确定, 未来上述补偿将陆续到位。

4. 其他业务

近年来, 公司实施多元化发展战略, 在坚持发展市政工程施工主业基础上, 主要拓展业务领域为房地产和航运业。

房地产业务

目前公司在浙江台州、江西宜春和云南昆明三地有房地产项目, 开发的房地产项目主要有路桥汇鑫广场、南窑·鑫都韵城、江西宜春地产开发项目和凤凰春晓, 分别由公司下属子公司云南腾达运通置业有限公司、台州腾达建设置业有限公司和宜春市腾达宜工置业有限公司开发运营。

其中, 路桥汇鑫广场规划总建筑面积 6.64 万平方米, 其中办公面积 1.90 万平方米、住宅

面积 2.00 万平方米、商业面积 1.00 万平方米、车库面积 1.74 万平方米, 总容积率为 4.15, 已于 2011 年年底开始预售。截至 2012 年底, 该项目预售比率达 22.50%, 公司收到房屋预售款 9502.38 万元。

南窑·鑫都韵城项目(昆明南窑村拆迁改造项目), 截至 2013 年 3 月底已完成投资 20.99 亿元, 完工进度达 20%, 已 2012 年下半年开始预售, 截至 2012 年底, 该项目预售比率达 6.85%, 收到房屋预售款 8313.32 万元。

江西宜春地产开发项目和凤凰春晓项目目前均已取得土地, 其中凤凰春晓项目已于 2012 年 10 月份顺利动工建设, 截止 2013 年 3 月 31 日工程完成内容如下: 45#、46#完成基础部分; 47#、48#完成基础承台地梁; 50#完成基础承台; 1#地库完成土方开挖、2#地库完成承台基础; 51#楼主楼部分承台、地梁完成; 52#楼四至八层完成; 53#楼九至屋面层主体完成; 54#楼八至屋面层完成; 55#楼砌体工程完成; 江西宜春地产项目尚在进一步规划中, 未来开发视市场情况而定。

公司房地产业务未来两年内除上述项目外暂无其他投资计划。

表 5 截至 2013 年 3 月底腾达建设房地产项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	土地面积 (万平方米)	土地取得时间	土地成本	总投资 金额	已投资金额 (包括土地款)	项目进度及规划
浙江台州汇鑫广场工程	1.18	2008.12.11	0.77	3.27	2.97	主体工程全部封顶, 已进行预售
云南昆明南窑·鑫都韵城	8.20	2011.7	10.73	22.38	20.99	主体工程全部封顶, 已进入粉刷和安装工程, 已进行预售
江西宜春地产开发项目	14.24	2010.1.11	0.67	2.97	0.70	尚在进一步规划当中, 并视市场情况而定
凤凰春晓	14.67	2010.3.15	2.56	9.92	3.12	已于 2012 年 10 月份顺利动工建设,
合计	38.29	--	14.73	38.54	27.78	--

资料来源: 公司提供

航运业务

2009 年公司开始涉足航运业务, 由其下属

子公司上海汇业海运有限公司负责航运业务运营。主要以自有货船(普通货船)在国内沿海

及长江中下游进行货物运输。近三年公司航运业务收入分别达 1.25 亿元、1.78 亿元和 0.17 亿元，其中 2012 年下降较多主要是近年来航运价格低迷、市场竞争激烈等因素影响，同时由于跨行业经营初期客户来源不稳定，公司航运业务呈持续亏损状态。2013 年 1~3 月，公司船舶运输收入 245.30 万元，占上年收入的 14.43%。

5. 经营效率

2010~2012 年，存货规模增长较快，带动存货周转次数逐年下降，2012 年降至 0.51 次；公司销售债权周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，2012 年为 3.11 次和 0.31 次。整体看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

公司近期工作重点为：（1）积极承揽大项目和技术含量高的项目，实现高端业务的突破，在业务承揽的方式上可以考虑更多的合作方式，争取在 BT 或 BOT、BOOT 和 EPC 等方面实现更大的突破。（2）合理把控房地产项目开发建设进度。公司将严格把控房产项目的开发质量，利用房地产领域处于国家严厉调控的相对低潮时期，提高腾达建设品牌在房地产行业的知名度。

长期看，中国正处于工业化和城市化进程中，扩内需、保增长、调结构、促民生将持续推进，随着中国国家实力的增强及城镇化工作的推进，以轨道交通、高速公路、市政基础设施建设领域为代表的建筑市场仍处于快速扩张阶段。在此背景下，公司制定了长期发展战略：坚持市场为导向，抓住国家大力加强基础设施建设，新建铁路、高速公路、加快城市轨道交通等基本建设投资的战略机遇，努力打造公司在地铁、轨道交通施工方面的核心品牌；在符合国家调控政策的前提下，适度推进内地主要城市特别是二、三线城市的房地产项目开发。努力把公司打造成以建筑施工为主导，以房地产、海运等为两翼的多元化大型企业集团。

总体看，公司未来投资主要用于轨道、地铁、道路等市政类工程、施工设备的配置更新、房地产项目投入以及航运业务拓展，资金需求量均较大。鉴于目前国家房地产调控政策影响，房地产项目融资难度较大，公司房地产开发融资将以自有资金、银行贷款和预售资金为主，存在一定融资压力。

八、募集资金使用情况

“12腾达CP001”和“13腾达CP001”募集资金均为2.00亿元，募集资金用途均为置换银行贷款，截至目前，募集资金已按募集用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年 1~3 月财务报表未经审计。2010 年公司合并范围增加了宜春市腾达宜工置业有限公司（宜春市腾达宜工置业有限公司于 2012 年 9 月，更名为宜春市腾达置业有限公司），2011 年和 2012 年公司合并范围无变化。以下分析以 2012 年审计数据为主。

截至 2012 年底，公司资产总额 47.58 亿元，所有者权益合计 10.67 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2012 年公司实现营业收入 13.73 亿元，利润总额 0.25 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 48.06 亿元，所有者权益合计 11.29 亿元（其中少数股东权益 0.19 亿元）；2013 年 1~3 月公司实现营业收入 4.29 亿元，利润总额 0.79 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要由工程施工、道路桥梁运营收入和船运收入构成，其中工程施工是公司营业收入的主要来源，2009~2011 年，公司营业收入有所波动，三年复合变化率为-5.02%。

其中 2011 年公司营业收入减少主要是受 2010 年以来受上海世博会召开上海区域工程停止施工等因素影响工程进度放缓,相应确认收入减少所致。2012 年,公司竣工结算工程量多,加之新开工项目较多,带动营业收入实现增长,2012 年为 1.37 亿元,较上年增长 8.31%。2010~2012 年,受营业收入波动影响,公司营业成本亦呈波动态势,三年复合变动率为-5.89%,2012 年营业成本 11.71 亿元,较上年增长 8.10%。2010~2012 年,毛利较高的地铁施工工程量增加,公司营业利润率呈上升趋势,2012 年为 10.87%。

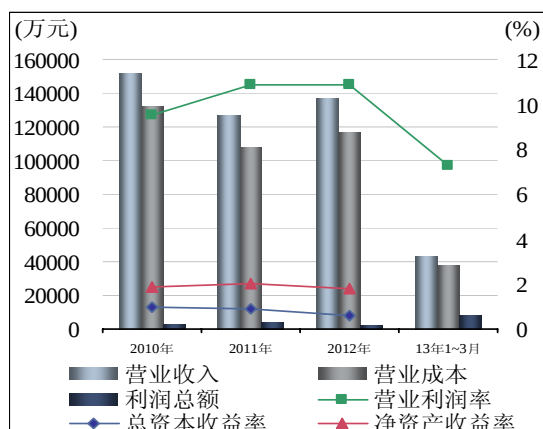
2010~2012 年,公司期间费用呈增长态势,三年复合增长 7.34%。公司期间费用主要为管理费用和财务费用,2012 年期间费用为 1.23 亿元,较上年增长 15.93%,增长主要来自财务费用。2012 年期间费用占营业收入的比重为 8.94%,较上年的 8.35%略有上升。

2010~2012 年,公司营业外收入下降较快,2012 年,公司营业外收入 267.97 万元,主要是公司收到的政府补助。

2010~2012 年,公司利润总额波动下降,三年复合变动-14.47%,2012 年公司实现利润总额和净利润分别为 0.25 亿元和 0.19 亿元。

从盈利指标看,2010~2012 年,公司总资产收益率呈上升趋势,净资产收益率波动下降,2012 年分别为 7.62%和 1.80%,总体看,公司盈利能力弱。

图 5 2010 年~2013 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源：公司提供

2013 年 1~3 月,公司实现营业收入 4.30 亿元,是 2012 年全年营业收入的 31.26%;2013 年公司收到路泽太公路政府补贴 0.71 亿元,带动公司利润总额和净利润较上年增加较多,分别为 0.79 亿元和 0.60 亿元。公司营业利润率为 7.27%,较 2012 年有所下降,系毛利率较高的通行费收入减少所致。

总体看,工程施工收入是公司主要收入来源,受行业特点影响,公司营业利润率水平不高,整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

经营活动来看,2010~2012 年,由于公司营业收入波动,公司销售商品提供劳务收到的现金亦有所波动,三年复合变动率 6.93%,2012 年为 17.01 亿元;2012 年,收到其他与经营活动有关的现金为 5.91 亿元,较上年下降 28.61%,主要是往来款减少所致;2010~2012 年经营活动产生的现金流入年复合增长 6.14%,2012 年为 17.61 亿元。2010~2012 年,公司购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动产生的现金流出均呈波动态势,三年年复合变动率分别为-0.26%和 2.88%,2012 年分别为 15.52 亿元和 20.81 亿元;其中,2012 年公司购买商品、提供劳务支付的现金较上年下降 30.02%,主要系房地产投入较上年减少所致。2012 年,公司支付其他与经营活动有关的现金 1.77 亿元,主要是支付拆迁成本、往来款、退款工程保证金、支付投标保证金以及付现经营管理费用支出。2010~2012 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.03 亿元、-1.95 亿元和-3.20 亿元。

从收入实现质量指标看,2010~2012 年,公司现金收入比分别为 97.70%、113.99%和 123.83%,公司收入实现比逐年提高,公司收入实现质量较好。

从投资活动来看,公司投资规模较小,投资活动以净流出为主;2012 年投资活动产生的现金流出量为 1.01 亿元,主要为购建固定资产

支付的现金和投资支付的现金（主要是收购少数股东权益支付的现金）；2010~2012 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-571.90 万元、-0.31 亿元和-1.01 亿元。

2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-4.09 亿元、-2.26 亿元和-4.21 亿元，公司经营活动投入及投资支出的增加扩大了对外融资需求。

从筹资活动来看，2010~2012 年，公司筹资活动现金流入规模增长较快，三年复合增长 42.92%，主要是由于公司借款增加所致，2012 年为 20.37 亿元，主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关现金（主要是拆借款）。2012 年公司筹资活动现金流出为 16.01 亿元，主要是偿还债务支付的现金、分配股利、利润或偿付利息支付和支付其他与筹资活动有关的现金，其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为偿还拆借款和支付短期融资券手续费。2010~2012 年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 2.21 亿元、3.52 亿元和 4.37 亿元。

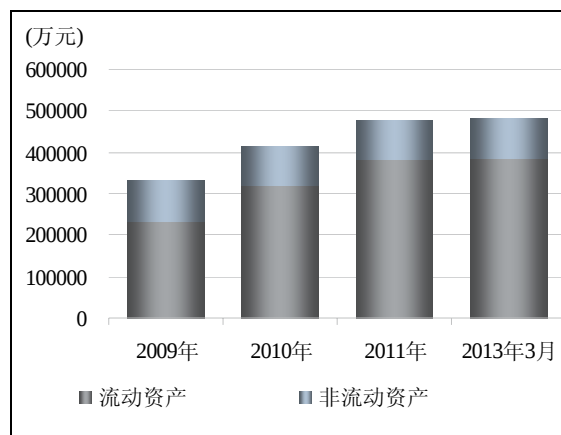
2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.52 亿元，公司现金收入比为 137.43%；投资活动产生的现金流量净额为-0.50 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 1.25 亿元。

总体看，近年公司现金收入比逐年提升，收现质量较好，但由于存货增长资金占用较多，加之偿还到期债务增加，公司营运资金的筹措压力仍较大。

3. 资本及债务结构

2010~2012 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长率为 19.82%，增长主要来自存货。公司资产以流动资产为主，近三年流动资产占比分别达 71.09%、77.07%和 80.59%。截至 2012 年底，公司资产总额 47.58 亿元，其中流动资产 38.34 亿元，非流动资产 9.23 亿元。

图6 公司2010-2013年3月底资产构成

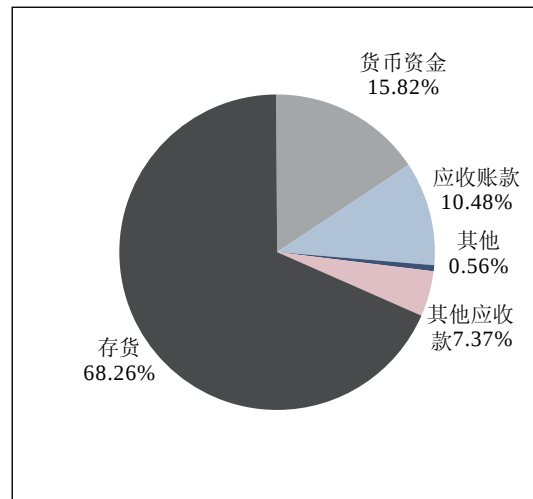


资料来源：公司财务报表

流动资产

2010 年~2012 年，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 27.58%，主要系存货增长所致。截至 2012 年底，公司流动资产 38.34 亿元，主要是由货币资金、应收账款和存货构成，占比分别为 15.82%、10.48%、68.26%。

图7 公司2012年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司货币资金持续增长，年复合增长 18.25%，主要系筹资规模增长所致。截至 2012 年底，公司货币资金 6.07 亿元，主要为银行存款，占 95.19%。

公司应收账款主要是工程施工业务的应收工程款。2010~2012年，公司应收账款持续减少，年均下降17.23%，主要系应收账款回笼资金所

致。截至2012年底，公司应收账款余额4.40亿元，主要是应收上海浦东工程建设管理公司、武汉地铁集团有限公司、上海轨道交通十一号线南段发展有限公司、上海市城市建设投资开发总公司和上海轨道交通申嘉线发展有限公司的款项，前五大客户欠款金额占应收账款的54.09%，集中度较高；从账龄看，应收账款中账龄1年以内的占59.53%，1~2年的占19.56%，2~3年的占13.36%，3年及以上的占7.55%。2012年底公司对应收账款计提坏账准备0.38亿元，计提比例为8.72%，计提充分，公司应收账款净额4.02亿元。考虑到公司客户多为具有政府背景的企业，信誉度较高，账款回收风险相对较低。但由于应收账款账龄相对较长，公司存在一定的资金周转压力。

2010~2012年，公司存货快速增长，三年复合增长51.86%，主要是房地产项目投入增加所致。截至2012年底，公司存货账面余额为26.17亿元，其中主要为开发成本（89.66%）、已完成尚未决算的工程施工（5.57%）、在建工程施工成本（3.74%）。开发成本中包括台州汇鑫商务广场项目、昆明鑫都韵城项目和宜春凤凰春晓项目。2012年末公司存货未计提跌价准备。

公司其他应收款波动较大，主要是保证金、质保金以及与其他单位往来款。2010~2012年，公司其他应收款波动增长，三年复合增长率1.76%。2012年底，公司其他应收款账面余额2.12亿元，主要是应收昆明市官渡区加快推进城中村改造办公室、昆明市规划局、广东清连公路发展有限公司、肇庆市广贺高速公路有限公司、自然人李华的开发、投标保证金和工程备用金。从账龄看，其他应收款中账龄1年以内的占48.06%，1~2年的占19.02%，2~3年的占8.27%，3年及以上的占24.65%，整体账龄偏长。2012年底公司对其他应收款计提坏账准备2503.52万元，计提比例为11.80%，计提充分，公司其他应收款净额1.87亿元。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产保持相对稳定，三年复合变动率为-1.83%。截至2012年底，公司非流动资产9.23亿元，其中固定资产和无形资产占比大，2012年底分别占比37.33%和52.54%。

2010~2012年，公司长期股权投资均为300.00万元，全部是对上海城道市政建设有限公司的投资，持股13.13%。

2010~2012年，公司固定资产波动减少，年复合变动率为-1.82%，变化不大，公司固定资产主要是公司下属子公司路泽太公路公司的公路资产及盾构设备。截至2012年底，公司固定资产原价5.85亿元，主要为公路及构筑物、盾构设备、船舶和通用设备，占比分别为46.14%、21.28%、11.26%和9.97%。截至2012年底，公司固定资产累计折旧2.29亿元，固定资产净值3.57亿元，成新率61.03%。

2010~2012年，公司无形资产持续减少，年复合下降6.91%，公司无形资产以钱江四桥经营权为主。截至2012年底，公司无形资产原值7.67亿元，其中钱江四桥经营权占99.77%，公司无形资产累计摊销2.72亿元，无形资产净值4.95亿元。

截至2013年3月底，公司资产总额48.06亿元，较2012年底增长14.25%，其中流动资产占80.79%，非流动资产占19.21%，较上年末变化不大。

截至2013年3月底，公司流动资产38.83亿元，较上年增长1.27%。其中，公司货币资金5.35亿元，较2012年底下降11.81%；应收账款3.15亿元，较上年末下降21.67%，系应收账款回款所致；存货27.93亿元，较2012年底增长6.72%；其他应收款2.10亿元，较2012年底增长12.36%，系公司施工保证金增加所致。

截至2013年3月底，公司非流动资产9.24亿元，较2012年底变化不大，其中固定资产占37.33%，无形资产占52.54%，非流动资产构成与2012年底变化不大。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产结构以流动资产为主，存货占比大，公司整体资产质量一般。

负债及所有者权益

2010~2012年公司所有者权益略有波动，三年复合变化率为-2.41%，主要是公司购买云南腾达运通置业有限公司少数股东股权差额部分冲减资本公积所致。公司所有者权益以实收资本和未分配利润为主，截至2012年底，所有者权益为10.67亿元，其中少数股东权益为0.19亿元，归属于母公司所有者权益为10.67亿元。归属于母公司所有者权益以实收资本占70.36%，资本公积占2.38%、盈余公积占7.96%、未分配利润占18.00%为主。公司所有者权益稳定性较好。

截至2013年3月底，公司所有者权益合计11.29亿元，较2012年底增长5.83%，主要是未分配利润增加所致。公司资本公积中少数股东权益为0.19亿元，归属于母公司所有者权益合计11.10亿元。公司归属于母公司所有者权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为66.39%、2.25%、7.51%和22.42%，结构较上年末变化不大。

2010~2012年，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为29.71%。公司负债以流动负债为主，近三年占比分别为84.33%、94.60%、80.70%。截至2012年底，公司负债总额36.91亿元，其中非流动负债占19.30%。

2010~2012年，公司流动负债持续增长，年均复合增长26.89%，主要来自短期借款、预收款项和其他应付款的增长。截至2012年底，公司流动负债为29.79亿元，其中短期借款、应付账款、其他应付款和预收款项分别占32.79%、8.47%、27.13%和19.85%。

2010~2011年，随公司筹资力度加大，短期借款快速增长，三年复合增长率为40.57%。截至2012年底，公司短期借款10.06亿元，其构成主要为保证借款（占80.23%）。

2010~2012年，公司应付账款快速下降，

三年复合下降20.79%，系应付工程材料款减少所致。截至2012年底，公司应付账款2.75亿元，较上年末下降28.10%。

2010~2012年，公司预收账款快速增长，年均复合增长80.44%，主要系预收工程款和房产预售款增加所致。截至2012年底，公司预收账款4.52亿元，主要是预收工程款和公司汇鑫广场房产、南窑鑫都韵城预售款（预售比例为22.50%、6.85%），占比分别为60.48%和39.40%。

2010~2012年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长率为38.60%。其中，2011年较2010年增加3.86亿元，主要是公司新增应付云南腾达置业公司的拆迁成本4.29亿元。截至2012年底，公司其他应付款8.73亿元，主要为公司下属子公司云南腾达置业公司应付拆迁成本；应付鑫都大酒店拆借款等。

2010~2012年，公司一年内到期的非流动负债减少较快，减少主要来自于2012年。截至2012年底，公司一年内到期的非流动负债0.54亿元，较上年大幅减少1.25亿元。

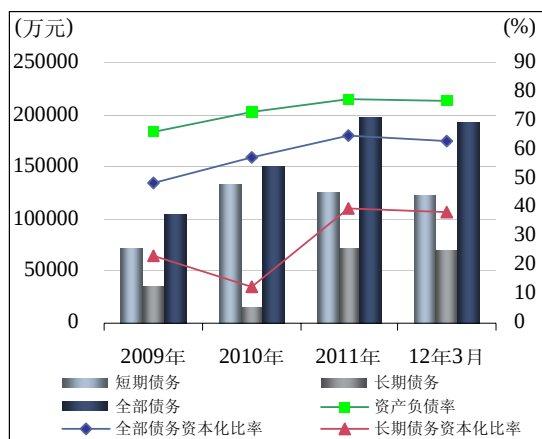
2010~2012年，公司其他流动负债波动较大，三年复合变动率645.50%。其中，2011年公司其他流动负债主要是政府补助286.29万元以及发行了两期短期融资券4.00亿元，其中政府补助主要系2006年度本公司收到的台州市财政局、台州路桥区财政局拨入的施工设备技术改造补助资金。公司已用于购买施工设备，并在设备交付使用时起，按设备折旧期限平均分摊转入当期损益；上述短期融资券已于2012年底兑付，2012年10月公司发行了一期2亿元短期融资券，加之该年度获得政府补助资金240.35万元，2012年公司其他流动负债合计2.02亿元。

2010~2012年，公司非流动负债波动增长，三年复合增长率43.93%，波动主要来自长期借款的变化。截至2012年底，公司非流动负债7.12亿元，主要是长期借款（主要是银行借款和1.45亿元信托借款）和应付债券（公司于2012年6月发行了1.00亿元的“钱江四桥公司2012年中小企业私募债券”）。

截至2013年3月底，公司负债合计为36.78亿元，其中流动负债占80.95%，非流动负债占19.05%，与2012年底相比，变化不大。流动负债中预收款项较2012年底增加1.39亿元，主要是房屋预售款增加所致。非流动负债中，长期借款较2012年末减少2.32%。

2010~2012年，公司有息债务规模快速增长，三年复合增长36.66%，截至2012年底，公司全部债务总额19.70亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为63.97%和36.03%，债务结构有所改善；截至2013年3月底，公司全部债务总额17.29亿元，较2012年底下降2.07%，其中短期债务和长期债务占比分别为63.81%和36.19%。

图8 2010年~2013年3月公司债务负担情况



资料来源：公司提供

2010~2012年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈逐年上升趋势，2012年底为77.58%、64.88%；长期债务资本化比率随着长期债务变化波动上升，三年加权平均值为28.49%，2012年底为39.96%。整体看，公司债务水平呈加重趋势，债务负担重。

截至2013年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.51%、63.09%和38.22%，较2012年底均有所下降。

总体看，近年来公司债务规模不断增加，债务结构以流动负债为主，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，受流动资产增长影响，公司流动比率呈增长态势，2012年底为128.72%。由于存货快速增加，近三年公司速动比率下降较快，三年加权平均值为46.24%，2012年底为40.85%。截至2013年3月底，公司流动比率和速动比率分别为130.43%和36.60%，较2012年底变化不大。2010~2012年，公司经营现金流动负债比呈下降趋势，2012年为-10.75%。公司短期偿债能力偏弱，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA波动增长，三年分别为1.68亿元、1.46亿元和1.40亿元。2010~2012年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA三年平均值分别为1.04倍和11.35倍；2012年分别为0.66倍和14.03倍。总体看，公司长期偿债能力弱，但考虑到随政府补偿款陆续到位，以及未来。

存续期债券偿还能力

截至目前，公司待偿还债券包括额度2亿元短期融资券“12腾达CP001”和额度2亿元短期融资券“13腾达CP002”共计4亿元（以下简称“待偿债券”）。公司现金类资产三年持续增长，分别为4.34亿元、5.42亿元和6.08亿元，分别为待偿债券的1.08倍、1.35倍和1.52倍，截至2013年3月底，公司现金类资产为待偿债券的1.34倍。公司经营活动现金流入量分别为待偿债券的3.91倍、6.17倍和4.40倍，公司现金流入量对待偿债券保障倍数有所波动，保障能力尚可。公司经营活动现金净额对待偿债券保障倍数分别为-1.01倍、-0.49倍和-0.80倍，公司经营活动现金净额对待偿债券保障能力较弱。总体看，公司对两期短期融资券保障能力尚可。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

截至2013年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度为36.10亿元，其中尚未使用的额度21.34亿元，间接融资渠道畅通；公司是A股上市公司，具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（报告编号：NO.B201306130004020773），截至2013年6月13日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录；总体看，公司过往债务履约情况良好。

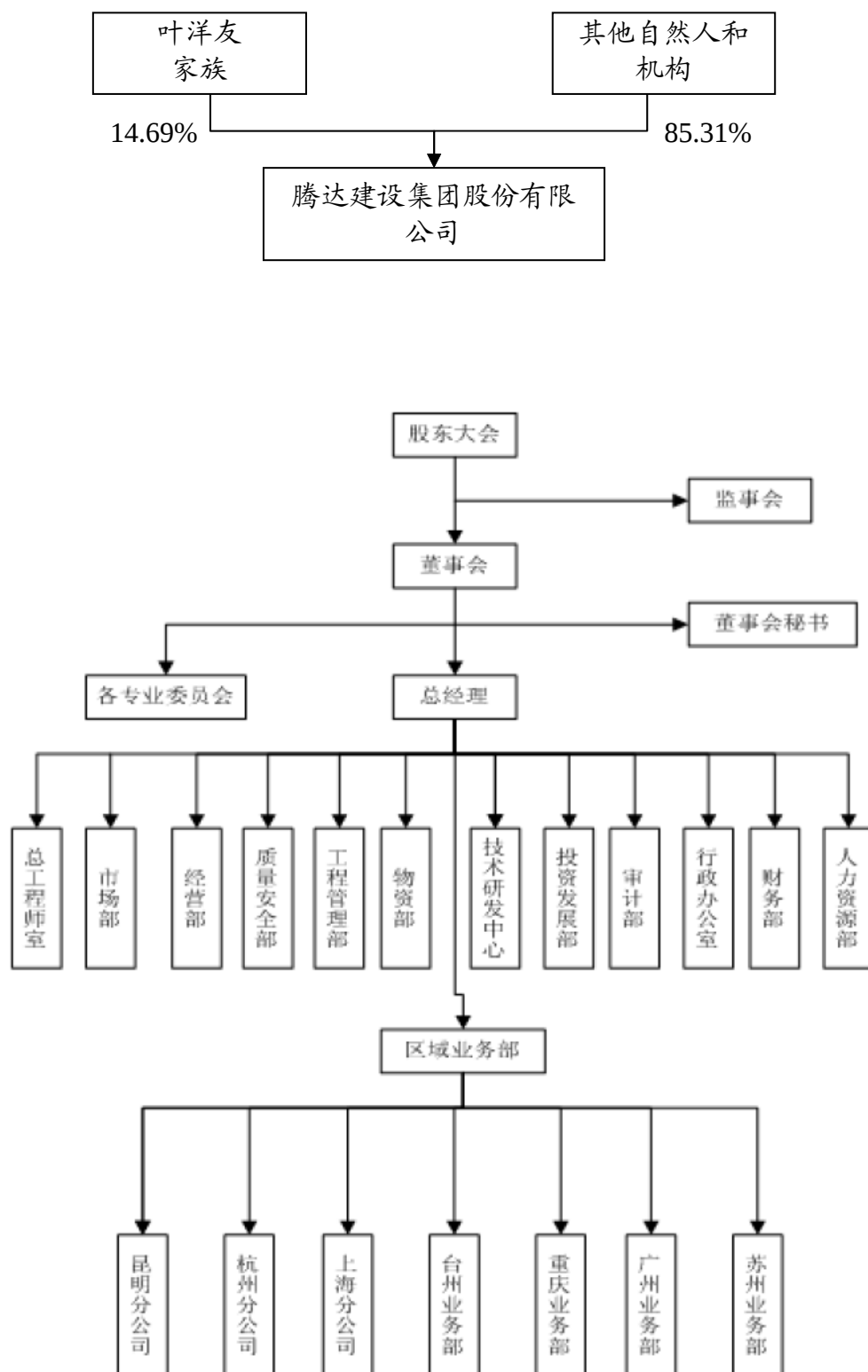
6. 抗风险能力

国家对铁路、公路、市政工程等重大基础设施项目的规划和建设继续保持投入，对建筑施工行业形成一定支撑；公司作为浙江省大型民营企业，主营业务突出、专业资质齐全、施工技术水平较高，综合竞争实力较强。近年来，受公司部分工程项目停工、宏观经济持续下行等因素影响，公司营业收入波动中有所下降。但公司项目储备较为充足，为业务持续发展提供保证。综合来看，公司整体抗风险能力较强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12腾达CP001”和“13腾达CP001” A-1的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	43372.25	53951.77	60650.55	18.25	53486.23
交易性金融资产					
应收票据		200.00	130.00		2300.00
应收账款	58649.08	47807.97	40181.91	-17.23	31475.20
预付款项	1953.33	6610.93	2003.43	1.27	2710.87
应收利息					
应收股利					
其他应收款	18073.00	12250.77	18716.55	1.76	21030.31
存货	113490.01	200092.14	261741.11	51.86	279336.90
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	17.74	12.29	8.27	-31.72	26.66
流动资产合计	235555.42	320925.87	383431.77	27.58	388296.17
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	300.00	300.00	300.00	0.00	300.00
投资性房地产					
固定资产	35708.73	37532.43	34420.24	-1.82	34471.05
在建工程					
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	57110.25	53266.25	49486.25	-6.91	48521.25
长期待摊费用	41.82103	60.45838	16.79973	-36.62	12.07192
递延所得税资产	2653.417	4347.679	8114.35	74.87	9047.798
其他非流动资产					
非流动资产合计	95814.21	95506.82	92337.64	-1.83	92352.17
资产总计	331369.64	416432.69	475769.41	19.82	480648.34

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	50900.00	75200.00	100580.00	40.57	97620.00
交易性金融负债					
应付票据	495.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付账款	43793.97	38218.74	27480.25	-20.79	25216.42
预收款项	13886.55	20820.43	45211.94	80.44	59085.32
应付职工薪酬	5882.23	4561.41	6100.95	1.84	808.94
应交税费	4177.51	4914.03	4595.83	4.89	7142.28
应付利息	351.07	1236.09	966.39	65.91	1361.67
应付股利					
其他应付款	45431.05	84049.75	87271.86	38.60	80754.72
预计负债					
一年内到期的非流动负债	19720.00	17980.00	5440.00	-47.48	5480.00
其他流动负债	364.18	40286.29	20240.35	645.50	20240.35
流动负债合计	185001.56	287266.75	297887.57	26.89	297709.69
非流动负债：					
长期借款	34380.00	16400.00	60460.00	32.61	59060.00
应付债券	0.00	0.00	10529.83		10763.58
长期应付款					
专项应付款					
预计负债	0.00	0.00	231.37		231.37
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	34380.00	16400.00	71221.20	43.93	70054.95
负债合计	219381.56	303666.75	369108.77	29.71	367764.64
所有者权益：					
实收资本(或股本)	73694.07	73694.07	73694.07	0.00	73694.07
资本公积	10605.77	10474.00	2496.10	-51.49	2496.10
减：库存股					
专项储备	307.28	585.04	1359.29	0.00	1584.33
盈余公积	6684.15	7340.19	8339.68	11.70	8339.68
未分配利润	17471.85	17844.80	18854.62	3.88	24893.07
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	108763.12	109938.09	104743.75	-1.87	111007.24
少数股东权益	3224.96	2827.84	1916.89	-22.90	1876.46
所有者权益合计	111988.08	112765.94	106660.64	-2.41	112883.70
负债和所有者权益总计	331369.64	416432.69	475769.41	19.82	480648.34

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	152233.34	126799.06	137330.31	-5.02	42929.18
减: 营业成本	132255.19	108351.48	117124.66	-5.89	38233.30
营业税金及附加	5443.43	4676.98	5279.82	-1.51	1574.67
销售费用	0.00	0.00	876.60		386.10
管理费用	7303.22	7316.20	6987.84	-2.18	1553.87
财务费用	3352.78	3273.92	4412.33	14.72	803.42
资产减值损失	1240.80	167.32	163.49	-63.70	-511.38
加: 公允价值变动收益					
投资收益	8.89	0.00	0.00	-100.00	0.00
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	2646.81	3013.14	2485.55	-3.09	889.21
加: 营业外收入	809.90	695.02	267.97	-42.48	7061.89
减: 营业外支出	43.18	19.30	256.67	143.81	3.28
其中: 非流动资产处置损失	11.40	4.88	0.82	-73.22	-0.18
三、利润总额	3413.53	3688.86	2496.86	-14.47	7947.82
减: 所得税费用	1274.80	1382.41	576.41	-32.76	1956.35
四、净利润	2138.73	2306.45	1920.45	-5.24	5991.47
其中: 归属于母公司的净利润	2360.07	2502.87	2009.30	-7.73	6031.90
少数股东损益	-221.34	-196.42	-88.86	-36.64	-40.43

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变化率 (%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	148726.90	144539.09	170060.56	6.93	58996.67
收到的税费返还	0.00	0.00	121.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	7578.52	102116.08	5913.50	-11.67	28022.75
经营活动现金流入小计	156305.42	246655.17	176095.06	6.14	87019.42
购买商品、接受劳务支付的现金	156048.93	221809.52	155224.20	-0.26	56180.01
支付给职工以及为职工支付的现金	22904.28	22634.50	25322.04	5.15	14281.33
支付的各项税费	6847.04	6932.54	9891.68	20.19	2408.47
支付其他与经营活动有关的现金	10824.66	14778.64	17670.89	27.77	8913.30
经营活动现金流出小计	196624.92	266155.20	208108.82	2.88	81783.10
经营活动产生的现金流量净额	-40319.49	-19500.03	-32013.76	-10.89	5236.31
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	480.00	0.00		5000.00
取得投资收益收到的现金	8.89	0.00	0.00	-100.00	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	9.50	22.97	27.60	70.45	1.05
收到其他与投资活动有关的现金	242.73	482.47	0.00	-100.00	284.31
投资活动现金流入小计	261.12	985.45	27.60	-67.49	5285.37
购建固定资产、无形资产等支付的现金	833.02	3315.32	1313.95	25.59	327.97
投资支付的现金	0.00	800.00	8800.00		10000.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	833.02	4115.32	10113.95	248.44	10327.97
投资活动产生的现金流量净额	-571.90	-3129.87	-10086.35	319.96	-5042.61
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	990.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	70900.00	142380.00	170580.00	55.11	23920.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	10000.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	27850.00	7750.00	23160.00	-8.81	5000.00
筹资活动现金流入小计	99740.00	150130.00	203740.00	42.92	28920.00
偿还债务支付的现金	69460.00	97800.00	133680.00	38.73	28240.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6217.71	4151.63	3839.60	-21.42	3494.79
支付其他与筹资活动有关的现金	2000.00	12970.00	22540.00	235.71	9700.00
筹资活动现金流出小计	77677.71	114921.63	160059.60	43.55	41434.79
筹资活动产生的现金流量净额	22062.29	35208.37	43680.40	40.71	-12514.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-18829.11	12578.47	1580.28		-12321.08
加: 期初现金及现金等价物余额	59466.77	40637.66	53216.13	-5.40	54796.42
六、期末现金及现金等价物余额	40637.66	53216.13	54796.42	16.12	42475.34

附件 4-2 合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率 (%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	2138.73	2306.45	1920.45	-5.24
加: 资产减值准备	1240.80	167.32	163.49	-63.70
固定资产折旧及其他	3136.74	3470.46	3174.53	0.60
无形资产摊销	3844.00	3844.00	3860.00	0.21
长期待摊费用摊销	15.80	27.41	74.99	117.85
处置固定资产、无形资产等损失	11.40	4.88	-11.05	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	3304.65	3240.30	4222.97	13.04
投资损失	-8.89	0.00	0.00	-100.00
递延所得税资产减少	-761.06	-1694.26	-3766.67	122.47
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-41487.43	-86602.12	-61648.92	
经营性应收项目的减少	-11758.16	11220.58	3756.53	
经营性应付项目的增加	3.92	44514.95	16239.92	6339.74
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-40319.49	-19500.03	-32013.76	-10.89
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	40637.66	53216.13	54796.42	16.12
减: 现金的期初余额	59466.77	40637.66	53216.13	-5.40
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-18829.11	12578.47	1580.28	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.76	2.38	3.11	--
存货周转次数(次)	1.45	0.69	0.51	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.34	0.31	--
现金收入比(%)	97.70	113.99	123.83	137.43
盈利能力				
主营业务利润率(营业利润率)(%)	9.55	10.86	10.87	7.27
总资本收益率(%)	6.16	4.95	7.62	--
净资产收益率(%)	1.91	2.05	1.80	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	23.49	12.70	39.96	38.22
全部债务资本化比率(%)	48.51	57.02	64.88	63.09
资产负债率(%)	66.20	72.92	77.58	76.51
偿债能力				
流动比率(%)	127.33	111.72	128.72	130.43
速动比率(%)	65.98	42.06	40.85	36.60
经营现金流动负债比(%)	-21.79	-6.79	-10.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.49	1.37	0.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.28	10.25	14.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.39	-0.15	-0.21	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.39	-6.35	-9.50	--
现金偿债倍数(倍)	1.08	1.35	1.52	1.34
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.91	6.17	4.40	2.18
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.01	-0.49	-0.80	0.13

注：2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息