

跟踪评级公告

联合[2014] 995 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“14腾达CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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
14 腾达 CP001	2 亿元	2014/4/23-2015/4/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.34	5.49	5.66	6.74
资产总额(亿元)	41.64	47.58	55.38	56.36
所有者权益合计(亿元)	11.28	10.67	12.07	12.13
短期债务(亿元)	13.35	12.63	17.95	20.47
全部债务(亿元)	14.99	19.73	19.64	22.01
营业收入(亿元)	12.68	13.73	18.52	5.27
利润总额(亿元)	0.37	0.25	2.15	0.10
EBITDA(亿元)	1.46	1.40	3.09	--
经营性净现金流(亿元)	-1.95	-3.20	-0.36	0.21
营业利润率(%)	10.86	10.87	10.61	7.38
净资产收益率(%)	2.05	1.80	12.16	--
资产负债率(%)	72.92	77.58	78.20	78.48
全部债务资本化比率(%)	57.06	64.90	61.93	64.47
流动比率(%)	111.72	128.72	109.52	111.44
全部债务/EBITDA(倍)	10.27	14.05	6.36	--
经营现金流动负债比(%)	-6.79	-10.75	-0.87	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李钊 黄滨
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

腾达建设集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为浙江省大型民营建筑企业及 A 股上市公司,跟踪期内,主营业务突出,项目储备充足,房地产开发板块开始实现收入,成为公司收入和利润的新增长点。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司工程施工和房地产开发业务易受宏观政策和房地产市场的影响具有一定的波动性以及公司整体债务负担较重,短期偿付压力大,未来投资压力大等因素给公司带来的不利影响。

未来,随着公司储备项目的开工建设以及房产项目逐步实现资金回笼,公司收入和利润规模有望提升。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“14 腾达 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司工程施工收入快速增长,项目储备充足,主营业务突出。
2. 公司房地产开发板块 2013 年开始实现收入,成为公司新的收入和利润增长点。
3. 跟踪期内,路泽太公路收费权移交以后,政府补偿资金的到位情况较好。
4. 公司经营活动现金流入量对“14 腾达 CP001”的保障能力强,现金类资产对“14 腾达 CP001”的保障能力较强。

关注

1. 公司的工程施工和房地产开发业务易受宏观政策和房地产市场的影响,存在一定的波动性。
2. 跟踪期内,公司整体债务负担较重,且短期债务快速上升,短期偿付压力大,债务结构有待改善。
3. 公司房地产板块未来投资支出压力大。

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“14 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“14 腾达 CP001”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 2014 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 2014 年 3 月底，公司拥子公司 11 家。

截至 2013 年底，公司资产总额 55.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）12.07 亿元；2013 年公司实现营业收入 18.52 亿元，利润总额 2.15

亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 56.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 12.13 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业收入 5.27 亿元，利润总额 0.10 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市

场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建

立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济环境

根据《2013年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2013年浙江省实现生产总值37568亿元，比上年增长8.2%。其中，第一产业增加值1785亿元，第二产业增加值18447亿元，第三产业增加值17337亿元，分别增长0.4%、8.4%和8.7%。人均GDP为68462元（按年平均汇率折算为11055美元），增长7.8%。三次产业增加值结构由上年的4.8:50.0:45.2调整为4.8:49.1:46.1。全年财政总收入6908亿元，比上年增长7.8%，增速比上年回落0.4个百分点；地方公共财政预算收入3797亿元，增长10.3%，增速比上年提高1.1个百分点。全年新增城镇就业人数104.3万人，其中46.3万名城镇失业人员实现再就业。年末城镇登记失业率为3.01%，与上年末持平。

2013年全年固定资产投资20194亿元，比上年增长18.1%。非国有投资13834亿元，增长

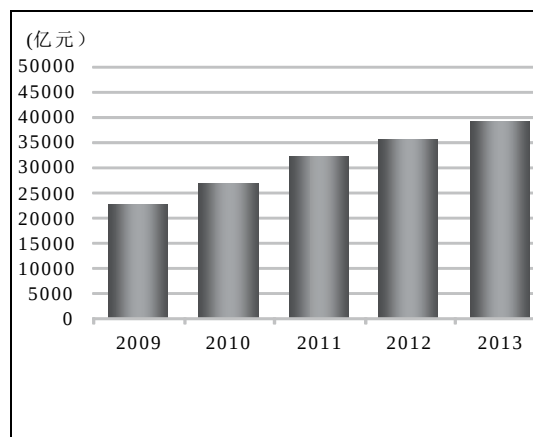
18.0%，占固定资产投资的68.5%，其中民间投资12396亿元，增长17.3%，占固定资产投资的61.4%。在固定资产投资中，第一产业投资201亿元，比上年增长26.8%。第二产业投资7064亿元，增长15.9%，其中工业投资7028亿元，增长15.9%。在工业投资中，战略性新兴产业投资1881亿元，占工业投资的26.8%，增长13.8%。第三产业投资12929亿元，增长19.2%。全年投资项目43551个，比上年增长11.4%，其中新开工项目25252个，增长10%。全年房地产开发投资6216亿元，比上年增长18.9%。商品房销售面积4887万平方米，增长22%；商品房销售额5396亿元，增长26.6%。

根据浙江省“十二五”规划纲要，“十二五”时期浙江省国内生产总值将年均增长8%左右，到2015年达到4万亿元左右，人均生产总值达到7.2万元左右。经济总量的大幅度增长必将产生巨大的运输需求，需要交通基础设施的建设来支撑。同时，随着经济结构的调整、对外开放的深化和人民生活水平的提高，人们对交通运输的广度、速度和安全度等都会提出更高、更多样化的要求。

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。

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

建筑行业与固定资产投资密切相关，2013 年全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%。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 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。2013 年全社会固定资产投资 447074 亿元，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%，增速持续放缓但仍处于较高水平。

2013 年全国房地产开发投资 86013 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58951 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945 亿元，增长 28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

3. 行业关注

（1）行业竞争加剧挤压利润空间

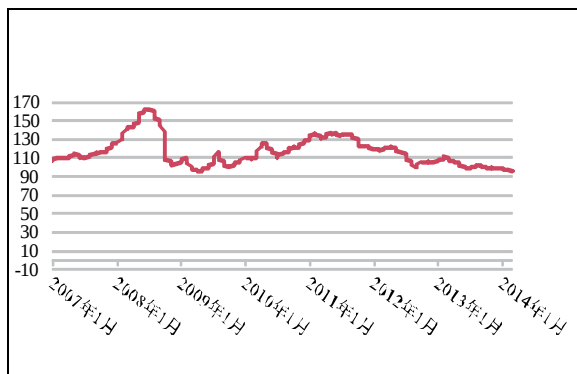
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

（2）原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。

钢材价格方面，2013 年受钢铁需求增速放缓、钢铁产能较快释放等因素的影响，国内市场供大于求的矛盾更加突出，钢材价格总体上呈波动下行的趋势。

图 2 2007 年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013 年全国水泥的价格先抑后扬，2013 年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近 5 年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013 年 3 季度淡季水泥价格开始上升，4 季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至 2010 年以来的最低点。12 月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014 年 1 月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

（3）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。联合资信认为，

未来全社会固定资产投资增速虽然可能较目前增速会有所下降，但仍将保持高位运行态势，以铁路、公路、市政等为主营业务的公司发展前景预期良好。总体看，建筑行业总体上机遇大于风险，建筑行业将继续保持增长的发展态势。

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、建筑装饰装修工程专业承包二级、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。

总体看，跟踪期内，公司的工程业绩突出，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，公司高管人员发生变动，原公司董事长叶洋友先生自2013年10月起辞去公司董事长职务，开始担任公司董事、党委书记；原公司总经理叶林福先生自2013年10月起辞去总经理职务，开始担任公司董事长；公司副总经理徐君明先生，2013年10月起，辞去副总经理职务，开始担任公司董事、总经理职务。

公司的实际控制人为叶洋友先生，高管人员的变动对公司的经营情况无重大影响。

跟踪期内，公司的管理制度无变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司营业收入主要由工程施工、房地产开发、道路桥梁运营收入和船运收入构成，其中工程施工是公司收入的主要来源，占主营业务收入的比重在85%以上。2013年，公司实现主营业务收入18.49亿元，同比增长35.66%，主营业务收入的增长主要系公司2013年竣工结算的工程量增长，带动工程施工板块的收入上升，同时公司的房地产开发板块2013年开始实现收入，促进了公司主营业务收入的增长。

从毛利率的情况来看，跟踪期内，公司工程施工板块由于施工成本上升，导致毛利率水平下降，2013年为9.50%；道路桥梁运营板块自2013年起，全部为杭州钱江四桥的运营收入，毛利率水平略有下降，2013年为53.09%；船舶运输板块受行业景气度下降，运力过剩的影响，近年来持续亏损，2013年毛利率为-18.75%；房地产开发板块2013年开始实现盈利，毛利率水平为47.85%，未来有望成为公司新的利润增长点。公司2013年主营业务收入的综合毛利率为14.59%，较2012年略有上升。

2014年1~3月，公司实现营业收入5.26亿元，占2013年的28.45%，主营业务收入中工程施工占比达91.25%，仍是公司收入的最主要来源。公司2014年一季度的主营业务毛利率为10.73%。

表1 2012~2014年3月公司主营业务收入变动情况（单位：亿元、%）

项目	2012年			2013年			2014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
工程施工	12.49	91.64	11.23	15.88	85.88	9.50	4.80	91.25	7.91
道路桥梁运营	0.97	7.12	59.59	0.81	4.38	53.09	0.20	3.80	52.52

船舶运输	0.17	1.24	-24.05	0.17	0.92	-18.75	0.04	0.76	-12.09
房地产开发	--	--	--	1.63	8.82	47.85	0.22	4.18	37.82
合计	13.63	100	14.22	18.49	100	14.59	5.26	100.00	10.73

资料来源：公司提供

注：公司所属“路桥至泽国至太平公路”（以下简称“路泽太公路”）的路桥段于 2012 年 5 月 31 日起停止收费，2012 年产生的部分通行费收入仍计入道路桥梁运营收入中。

2. 工程施工

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。2013 年，公司实现工程施工收入 15.88 亿元，较 2012 年增长 27.14%，增长主要系公司竣工结算的工程量增长。2014 年 1~3 月，公司实现工程施工收入 4.80 亿元，占 2013 年该板块收入的 30.38%。

截至 2014 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、九堡大桥南接线工程施工第 2 标段工程、昆明市南窑鑫都韵城、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 2.80 亿元以上，合同金额合计 46.40 亿元，未完工合同金额 22.00 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 2014 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)
东西通道	8.64	6.52
轨交 11 号线南段 3 标	2.80	0.01
宁波市北环路、环城南路快速路工程 II-3 标段	3.60	1.63
杭州地铁 2 号线一期工程（SG2-6 标段）	3.30	0.09
杭州德胜东路（沪杭高速-文汇路）改造	3.74	0.94

提升工程江干段 03 标		
九堡大桥南接线工程施工第 2 标段	6.08	5.56
杭州市秋石快速路三期工程（石德立交南-清江路立交）施工四标	3.11	2.09
武汉轨道交通四号线一期土建 5 标	4.36	0.82
武汉市轨道交通三号线工程第十五标段 土建工程	3.55	3.29

资料来源：公司提供

从新签合同额方面看，2013 年公司新签合同额 26.00 亿元，完工合同额 12.52 亿元，较 2012 年同比大幅增长。2014 年 1~3 月，公司签约合同金额 13.30 亿元，占 2013 年的 50.38%。跟踪期内，公司工程施工业务持续向好，主要是公司 2013 年以来调整经营策略，市场中心由上海向杭州、武汉等周边市场转移所致。

表 3 2012 年~2014 年 3 月公司签约合同情况
(单位：亿元)

	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
签约合同金额	14.34	26.00	13.30
完工合同额	2.34	12.52	0.86

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，跟踪期内，公司工程施工业务快速发展，项目储备充足，主营业务突出。

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。

公路产权移交

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。

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；第六期 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。

截至 2013 年 12 月 31 日，公司已按照约定收到前二期本金 8325.75 万元，相应利息 2529.20 万元，尚未收到的本金金额 16651.50

万元，计入长期应收款科目，尚未收到的 2013 年度利息 178.83 万元，计入其他应收款科目。路泽太公路公司所属的“路桥至泽国至太平公路”的路桥段公路及收费站移交给区政府。扣除可能缴纳的营业税及附加税金和水利建设专项资金 2004.82 万元，上述补偿及移交事项产生的固定资产处置净收益 14393.44 万元，计入公司的营业外收入。

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，2012~2014 年 3 月分别实现收入 0.82 亿元、0.81 亿元和 0.20 亿元，分别占主营业务收入的比重为 6.02%、4.38%和 3.80%。

整体看，跟踪期内，公司钱江四桥经营权收入保持稳定，路泽太公路的补偿收入也按照约定陆续到位。

4. 房地产开发和航运

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，积极拓展房地产开发和航运业务。

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，分别由公司下属子公司台州腾达建设置业有限公司、云南腾达运通置业有限公司、和宜春市腾达宜工置业有限公司

开发运营。

2013 年和 2014 年一季度，公司分别实现房产销售收入 1.63 亿元和 0.22 亿元。公司的完工尚未销售的房产开发项目计入存货-开发产品，未完工的项目成本计入存货-开发成本。截至 2014 年 3 月底，公司已完工的房产项目有台州汇鑫商务广场项目。在建的房产项目主要有椒江腾达中心、南窑·鑫都韵城、凤凰春晓等，在建项目的详细情况如下表所示：

表 4 截至 2014 年 3 月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
椒江腾达中心（台州）	2.38	2014.1	2.95	26.00	2.97	围墙砌筑
鑫都韵城（云南）	6.50	2011.8	10.40	32.54	24.88	全部结顶，现已进入综合验收阶段
凤凰春晓（江西）	14.67	2010 年 3 月	2.40	9.92	4.60	完成工程进度：44#、45#、46#、47#、48#、49#、50#完成屋面工程、铝合金门窗工程安装、防盗门安装、楼楼间地面、室内给排水立管安装、化粪池、卫生间防水、地下车库消防管道安装、楼层消防设施的安装、1#地下车库出入口施工；51#完成铝合金窗安装、卫生间防水工程、楼梯间地面砖、地下室汽车坡道、裙楼屋面、室内走道地面砖完成；52#、53#、54#楼完成落地窗栏杆、楼梯栏杆、太阳能安装、楼梯间地面砖；55#完成散水散水坡、残疾人坡道。 二期工程已办好建设规划许可证，进入招投标阶段。
商业地块（江西）	14.23	2010 年 3 月	0.67		0.70	项目未立项
禅博园地块（江西）	6.51	2013 年 10 月	0.52		0.60	项目正在规划中
合计	44.29	--	--	68.46	33.75	

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司在建房产项目的总投额 68.46 亿元，已投额 33.75 亿元，鑫都韵城（云南）已经全部结顶，进入验收阶段，预售的房产销售收入计入预收账款科目，公司现阶段主要的在建项目是椒江腾达中心项目和凤凰春晓项目，未来仍需资金投入 35.35 亿元，公司未来资金压力大。

公司目前在售的房地产项目有台州汇鑫商务广场项目、云南昆明鑫都韵城项目和江西凤

凰春晓一期项目，截至 2014 年 3 月底，公司已经实现累计销售面积 11.48 万平方米，销售均价 1.39 万/平方米，已实现资金回笼 89983.00 万元，房产销售项目的资金回笼情况较好。

表 5 截至 2014 年 3 月腾达建设房地产项目销售情况

项目名称	已销售面积 (万㎡)	均价(万元 /㎡)	资金回笼情 况(万元)
路桥汇鑫广场（台州）	2.37	1.00	20983.00

鑫都韵城（云南）	7.01	0.96	63500.00
凤凰春晓一期（江西）	2.10	0.39	5500.00
合计	4.47	1.39	89983.00

资料来源：公司提供

从公司的土地储备情况来看，公司分别于2013年10月和2014年1月，取得了江西禅博园地块（6.5万平方米）和台州椒江腾达中心地块（2.38万平方米），截至2014年3月底，公司土地储备8.88万平方米，未开发面积8.88万平方米，期末公司无未支付的土地款，公司房产项目的项目储备较充足。

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。跟踪期内，公司的航运业务呈持续亏损状态，2013年和2014年一季度分别实现收入0.17亿元和0.04亿元，毛利率分别为-18.75%和-12.09%。

5. 经营效率

2013年，公司的存货周转次数略有上升，为0.54次，销售债权周转次数和总资产周转次数也有所上升，分别为4.42次和0.36次，总体来看，公司经营效率一般。

6. 未来发展

跟踪期内，公司未来投资主要用于房地产项目的开发建设，资金需求量较大，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，存在较大的融资压力。

八、募集资金使用情况

“14腾达CP001”募集资金为2.00亿元，募集资金用途为置换银行贷款，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2011~2013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。公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。2013年公司新纳入合并范围的子公司2家，分别是汇鑫置业公司和昆明商业公司，两家子公司期末净资产合计1059.14万元，期末净利润-40.86万元，对合并报表影响小，以下分析以2013年财务数据为基础进行分析。

截至2013年底，公司资产总额55.38亿元，所有者权益（含少数股东权益）12.07亿元；2013年公司实现营业收入18.52亿元，利润总额2.15亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额56.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计12.13亿元；2014年1~3月公司实现营业收入5.27亿元，利润总额0.10亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要由工程施工、房地产开发、道路桥梁运营收入和船运收入构成，其中工程施工是公司收入的主要来源，占主营业务收入的比重在85%以上。公司2013年实现营业收入18.52亿元，同比增长34.82%；营业成本15.83亿元，同比增长35.13%，增幅略高于营业收入的增幅。2013年，公司竣工结算的工程量大幅增长，导致工程施工板块的收入随之增加，同时公司的房地产开发板块开始实现收入，成为公司新的收入和利润增长点。2013年，公司营业利润率为10.61%，较2012年的10.87%略有下降，主要是工程施工板块的毛利率水平有所下降。

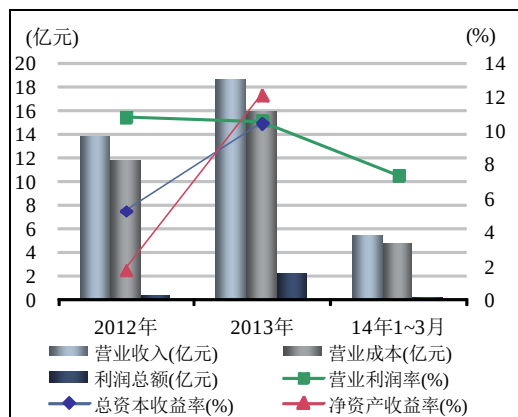
从期间费用来看，近年来公司的期间费用呈波动下降的趋势，2013年期间费用率为6.07%，较2012年下降2.87%，主要是销售费用和管理费用，财务费用有所减少。跟踪期内，

公司对期间费用的控制能力有所提升。

2013 年公司实现营业外收入 1.49 亿元, 同比大幅增长, 其中 1.44 亿元为移交路泽太公路给政府产生的固定资产处置净收益, 为单年度发生的非经常性损益; 另有政府补助 458.28 万元。公司营业外收入大幅增加, 导致利润总额随之增长, 2013 年实现利润总额 2.15 亿元。

从盈利指标来看, 公司的总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势, 2013 年的分别为 10.49% 和 12.16%, 较 2012 年分别上升 5.22% 和 10.36%, 但综合考虑到处置路泽太公路产生的非经营性损益的影响, 跟踪期内公司的盈利能力一般。

图 3 2012 年~2014 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源: 公司提供

2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 5.27 亿元, 是 2013 年全年营业收入的 28.45%; 利润总额 0.10 亿元, 实现营业利润率 7.38%。

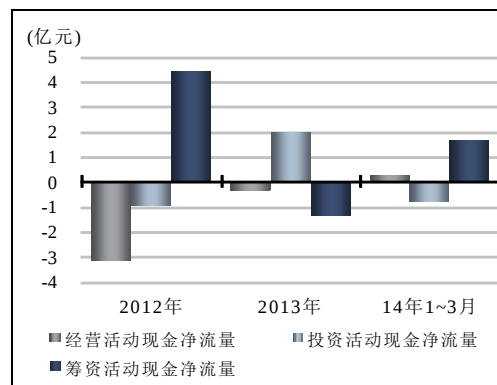
总体看, 跟踪期内, 工程施工收入仍是公司主要收入来源, 同时房地产开发板块开始实现收入, 未来有望成为公司新的利润增长点。综合来看, 公司的盈利能力一般。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2012~2013 年, 公司经营活动现金流增长较快, 2013 年公司经营活动现金流入 24.96 亿元, 同比增长 41.75%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 23.49 亿元; 收到其他与经营活动有关的现金 1.48 亿元, 主要

为收到的工程保证金、往来款以及购房意向金等。近年来, 受商品房预售款增加的影响, 公司的现金收入比逐年提升, 2013 年为 126.85%, 较 2012 年提升 3.02%, 公司收现质量较好。2013 年, 公司经营活动现金流出量 25.32 亿元, 同比增长 21.67%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 18.41 亿元; 支付给职工及为职工支付的现金 3.67 亿元; 支付的各项税费 1.42 亿元; 支付其他与经营活动有关的现金 1.81 亿元, 主要系退换工程保证金、付现经营管理费用支出和往来款等。2013 年, 公司经营活动现金流净额为 -0.36 亿元, 较 2012 年的 -3.20 亿元有所好转, 但经营活动现金流入仍不能满足公司日常的经营活动现金需求。

图 4 公司 2012-2014 年 3 月现金流情况



资料来源: 公司提供

投资活动方面, 跟踪期内, 公司的投资规模仍较小, 2013 年由于处置固定资产 (路泽太公路移交项目) 收到的投资活动现金流入增多, 公司的投资活动现金流由之前年度的净流出转变为净流入。2013 年, 公司投资活动现金流入 2.08 亿元, 投资活动现金流出 0.13 亿元, 投资活动现金流净额 1.95 亿元。

筹资活动方面, 2013 年公司筹资活动现金流入 17.19 亿元, 同比减少 15.61%, 主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金 (拆借款及收回质押的定期存单); 筹资活动现金流出 18.60 亿元, 同比增长 16.24%, 主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金 (拆借款和支付短期融资券手

续费)。2013 年,公司筹资活动现金流净额为-1.41 亿元。

2014 年 1~3 月,公司经营活动产生的现金流量净额为 0.21 亿元,公司现金收入比为 127.59%;投资活动产生的现金流量净额为-0.85 亿元;筹资活动产生的现金流净额为 1.61 亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动现金流情况有所好转,但未来投资规模大,公司存在对外支付压力。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底,公司资产总额 55.38 亿元,同比增长 16.40%,其中流动资产占比 81.19%,非流动资产占比 18.09%,公司资产结构仍以流动资产为主,符合其作为房产建筑企业的特征。

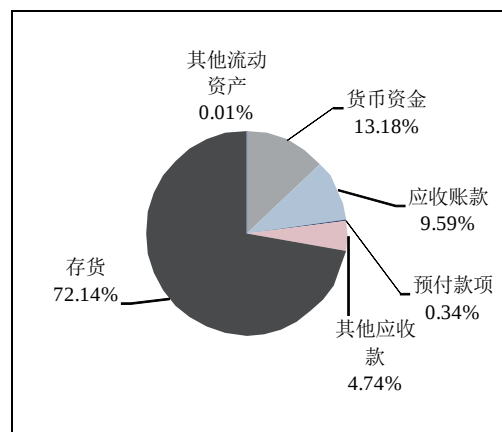
流动资产

截至 2013 年底,公司流动资产 45.36 亿元,同比增长 18.31%,增长主要系其他应收款和存货的增加。截至 2013 年底,公司流动资产主要构成为:货币资金、应收账款、其他应收款和存货。

截至 2013 年底,公司货币资金 5.98 亿元,同比略有减少,主要为银行存款和少量的其他货币资金,公司期末存在使用受限的货币资金 0.32 亿元,已从现金类资产中扣除。

截至 2013 年底,公司应收账款 4.35 亿元,同比增长 8.32%,公司的应收账款主要为应收工程款,其中账龄在 1 年以内的占比 51.97%;账龄在 1~2 年的占比 21.86%;账龄在 2~3 年的占比 15.85%;账龄在 3 年以上的占比 10.32%,公司期末已计提坏账准备 0.44 亿元。公司应收账款的前五名应收单位分别是:上海浦东工程建设管理公司、上海轨道交通十一号线南段发展有限公司、武汉地铁集团有限公司、上海市城市建设投资开发总公司、无锡市城市重点工程建设办公室,前五大客户欠款金额占应收账款的 67.99%,集中度较高,全部为非关联方欠款,且上述单位多为政府背景单位,公司应收账款的回收风险较小。

图 5 公司 2013 年底流动资产构成



资料来源:公司财务报表

截至2013年底,公司其他应收款2.15亿元,同比增长14.84%,主要为保证金、质保金以及与其他单位往来款。公司其他应收款账龄在1年以内的占比56.46%;账龄在1~2年的占比17.64%;账龄在2~3年的占比7.58%;账龄在3年以上的占比18.32%,整体账龄偏长。公司其他应收款的主要应收单位有:昆明市规划局、台州市公共资源交易中心、浙江头门港投资开发有限公司、义乌市江东开发建设管理办公室和昆明市官渡区加快推进城中村改造办公室,欠款合计占其他应收款的29.92%。公司期末对其他应收款计提坏账准备0.27亿元,计提比例9.39%,计提充分。

截至2013年底,公司存货32.73亿元,同比增长25.03%,主要是房地产项目投资增长所致。从存货构成来看,在建工程施工成本占7.57%、已完工未结算的工程施工成本占3.64%、开发成本(昆明鑫都韵城和宜春凤凰春晓)占82.61%、开发产品(台州汇鑫商务广场)占6.15%、其他占0.03%。2013年期末公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

截至2013年底,公司非流动资产10.02亿元,同比增长8.47%,主要为长期应收款和其他非流动资产的增长。公司非流动资产构成主要为长期应收款(占16.62%)、固定资产(占14.08%)、无形资产(占45.57%)和其他非流动

资产（占14.04%）。

截至2013年底，公司长期应收款1.67亿元，主要为应收路泽太公路的移交项目的本金；长期股权投资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%。

截至2013年底，公司固定资产账面余额3.16亿元，截至2013年底累计折旧1.61亿元，计提减值准备0.14亿元，固定资产期末账面净额1.41亿元，同比减少59.03%，主要系本期路泽太公路移交给台州市路桥区人民政府，减少公司的公路及构筑物资产所致。

截至2013年底，公司无形资产账面原值7.67亿元，主要为钱江四桥经营权，2013年累计摊销3.10亿元，无形资产账面净值为4.56亿元，同比减少7.77%。

公司2013年新增其他非流动资产1.41亿元，全部为预付台州市国土资源局交易管理中心和宜春市财政局的土地使用权购置款。

截至2014年3月底，公司资产总额56.36亿元，较2013年底增长1.77%，其中流动资产占84.01%，非流动资产占15.99%，较2013年末变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中存货和应收类款项占比大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

公司所有者权益近年来稳步增长，截至2013年底，公司所有者权益12.07亿元，同比增长13.17%，主要系公司2013年末分配利润的增加。公司所有者权益的构成主要为：实收资本（占61.05%）、未分配利润（占26.57%）、盈余公积（占7.25%）和少数股东权益（占1.27%），公司所有者权益构成以实收资本和未分配利润为主，所有者权益的稳定性尚可。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计12.13亿元，较2013年底增长0.48%，所有者权益结构较2013年底变化不大。

截至2013年底，公司负债合计43.31亿元，

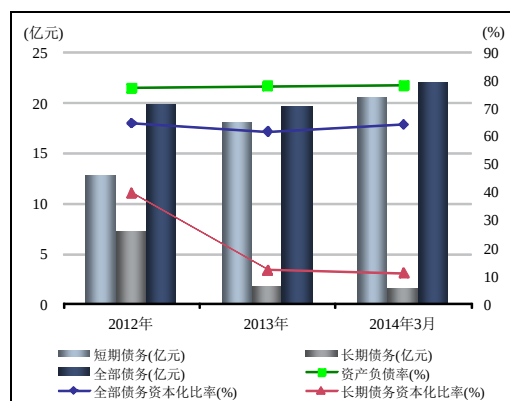
同比增长17.33%，增长主要系短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债等流动负债的增加所致。从债务结构来看，截至2013年底，公司流动负债占比95.64%，非流动负债占比4.36%，流动负债占比较2012年底大幅提升。

公司近年来流动负债增长较快，截至2013年底，公司流动负债41.42亿元，同比增长39.05%，流动负债的主要构成为：短期借款（占30.52%）、应付账款（占8.06%）、预收款项（占24.04%）和其他应付款（占20.90%）。

截至2013年底，公司短期借款12.64亿元，同比增长25.69%，主要为保证借款和抵押借款；应付账款3.34亿元，同比增长21.34%，主要为应付材料款；预收款项9.96亿元，同比增长120.25%，主要系预收工程款和房产预售款的增加；其他应付款8.66亿元，同比略有减少，主要为公司待付拆迁成本、往来款以及押金保证金等；一年内到期的非流动负债3.29亿元，系公司一年内到期的长期借款和应付债券；公司将2013年的短期融资券计入其他流动负债，报告中已将短期融资券计入短期有息债务中核算。

截至2013年底，公司非流动负债合计1.89亿元，同比减少73.51%，主要系部分长期借款和应付债券即将到期兑付转入短期债务所致。截至2013年底，公司长期借款1.69亿元，主要为质押借款。

图6 公司2012-2014年3月债务情况



资料来源：公司财务报表

截至2014年3月底，公司负债合计44.23亿元，较2013年底增长2.13%，主要系短期借款的增加。公司债务结构较2013年底变化不大，仍以流动负债为主。

截至2013年底，公司有息债务19.64亿元，较2012年底略有减少，其中短期债务占比91.41%，长期债务占比8.59%，与2012年底相比，短期债务快速上升，短期支付压力增大。从债务指标来看，2013年公司的资产负债率同比略有上升，为78.20%；全部债务资本化比率同比略有下降，为61.93%；长期债务资本化比率同比大幅下降，为12.26%。

截至2014年3月底，公司有息债务余额22.01亿元，较2013年底有所上升，其中短期债务占比92.99%，长期债务占比7.01%，公司短期债务占比继续上升，短期债务负担重。截至2014年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较2013年均有所上升，分别为78.48%和64.47%；长期债务资本化比率继续下降，为11.28%。

总体看，跟踪期内，公司整体债务负担较重，且短期债务快速上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年，公司流动比率和速动比率分别为109.52%和30.51%，较2012年底有所下降。截至2014年3月底，公司的流动比率和速动比率分别为111.44%和29.17%。公司2013年的经营现金流动负债比为-0.87%，指标较2012年的-10.75%有所好转。公司短期偿债能力较弱，短期偿付压力大。

从长期偿债能力指标看，2013年，公司EBITDA值为3.09亿元，较2012年增长较多；全部债务/EBITDA倍数为6.36倍，较2012年下降较多；EBITDA/利息倍数为1.66倍，较2012年有所上升。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力一般。

截至目前，公司待偿还的债券本金为“14腾达CP001”的2亿元。2013年底和2014年3月

底，公司现金类资产分别为5.66亿元和6.74亿元，分别为2亿元待偿还债券本金的2.83倍和3.37倍。2013年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金的12.48倍；经营活动现金流净额为待偿还债券本金的-0.18倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强，经营活动现金流净额对存续期内债券无保障，现金类资产对存续期内债券的保障能力较强。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司共获得各家商业银行授信额度为32.70亿元，其中尚未使用的额度12.13亿元，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

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G1033100400029700Y），截至2014年5月22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。

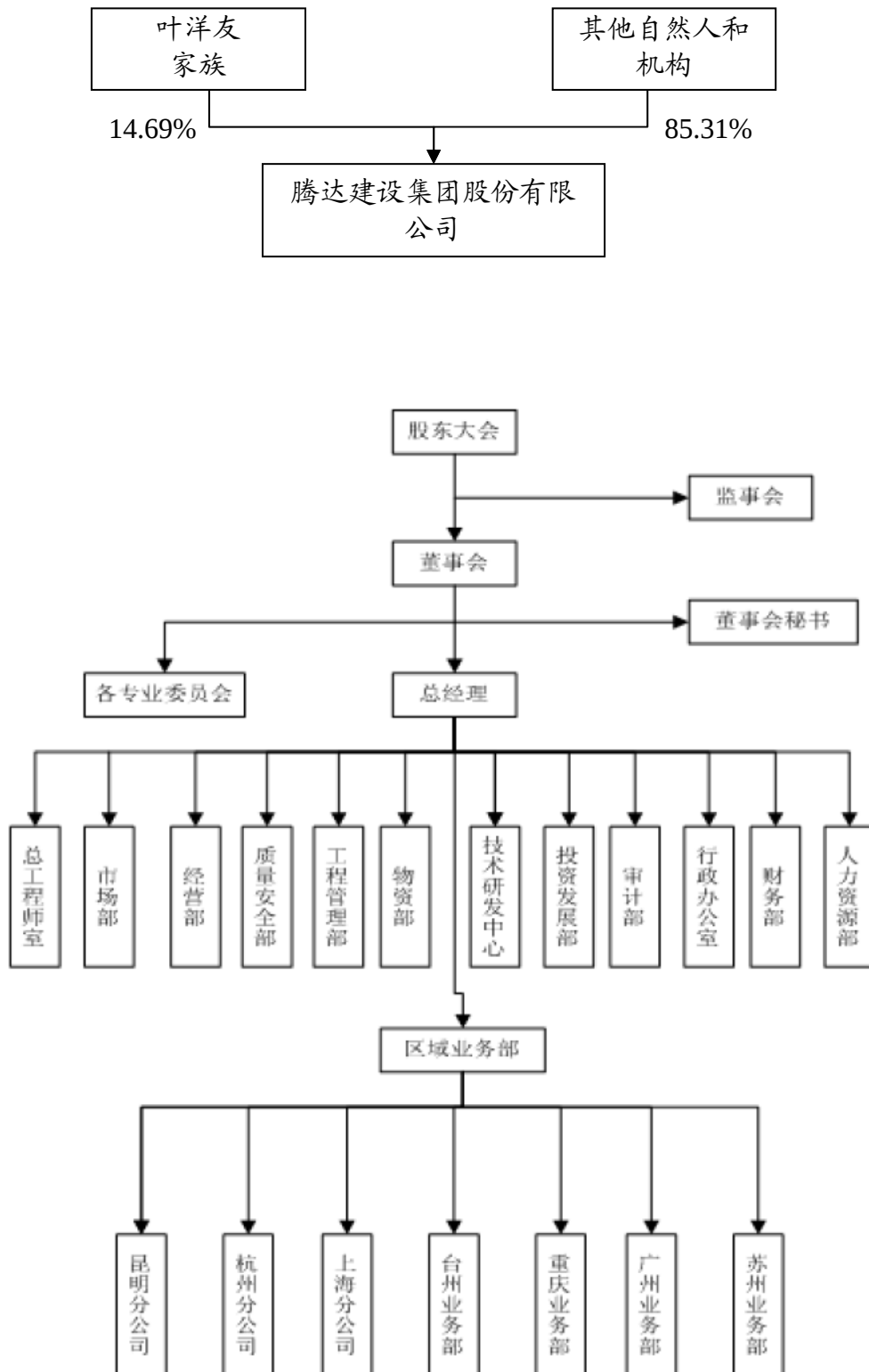
6. 抗风险能力

跟踪期内，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，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、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“14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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.34	5.49	5.66	6.74
资产总额(亿元)	41.64	47.58	55.38	56.36
所有者权益(亿元)	11.28	10.67	12.07	12.13
短期债务(亿元)	13.35	12.63	17.95	20.47
长期债务(亿元)	1.64	7.10	1.69	1.54
全部债务(亿元)	14.99	19.73	19.64	22.01
营业收入(亿元)	12.68	13.73	18.52	5.27
利润总额(亿元)	0.37	0.25	2.15	0.10
EBITDA(亿元)	1.46	1.40	3.09	--
经营性净现金流(亿元)	-1.95	-3.20	-0.36	0.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.64	3.11	4.42	--
存货周转次数(次)	0.54	0.51	0.54	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.31	0.36	--
现金收入比(%)	113.99	123.83	126.85	127.59
营业利润率(%)	10.86	10.87	10.61	7.38
总资本收益率(%)	3.10	5.27	10.49	--
净资产收益率(%)	2.05	1.80	12.16	--
长期债务资本化比率(%)	12.70	39.96	12.26	11.28
全部债务资本化比率(%)	57.06	64.90	61.93	64.47
资产负债率(%)	72.92	77.58	78.20	78.48
流动比率(%)	111.72	128.72	109.52	111.44
速动比率(%)	42.06	40.85	30.51	29.17
经营现金流动负债比(%)	-6.79	-10.75	-0.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	1.00	1.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.27	14.05	6.36	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计；受限货币资金已从现金类资产中剔除。

附件 3 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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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 5 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