

信用等级公告

联合[2012] 663 号

联合资信评估有限公司通过对腾达建设集团股份有限公司进行综合分析和评估，确定

腾达建设集团股份有限公司
主体长期信用等级为
 A^+

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年九月十一日



腾达建设集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2012 年 9 月 11 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
资产总额(亿元)	29.88	33.14	41.64	43.82
所有者权益合计 (亿元)	10.86	11.20	11.28	10.59
长期债务(亿元)	4.41	3.44	1.64	3.87
全部债务(亿元)	10.71	10.55	14.96	19.47
营业收入 (亿元)	19.35	15.22	12.68	5.88
利润总额 (亿元)	0.54	0.34	0.37	0.24
EBITDA(亿元)	1.78	1.68	2.02	--
营业利润率(%)	7.44	9.55	10.86	11.71
净资产收益率(%)	3.65	1.91	2.05	--
资产负债率(%)	63.68	66.20	72.92	75.84
全部债务资本化比率(%)	49.66	48.51	57.02	64.77
流动比率(%)	134.76	127.33	111.72	117.66
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	6.28	7.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	1.49	1.24	--

注: 公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王妮娜 仲大伟
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。但公司业务区域集中度高、收入呈下滑趋势、债务负担加重等因素对公司经营可能带来的不利影响。

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,公司部分停工项目恢复正常,有助于后续经营业绩企稳回升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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、等级高,项目储备充足,竞争实力较强。
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。

关注

1. 建筑行业竞争激烈,行业利润率低。
2. 公司业务主要集中在上海和浙江地区,抵御单一区域市场波动的能力较弱。
3. 受公司部分工程项目停工影响,公司营业收入呈下滑趋势。
4. 公司路泽太公路收费业务目前已停止收费,相关补偿方案尚待确定。

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、腾达建设集团股份有限公司主体长期信用等级自 2012 年 9 月 11 日至 2013 年 9 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 2012 年 6 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 14.72%，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、建筑装修装饰工程、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 2012 年 6 月底，公司拥有 8 家一级子公司和 1 家二级子公司。

截至 2011 年底，公司资产总额 41.64 亿元，所有者权益合计 11.28 亿元（其中少数股东权益 0.28 亿元）；2011 年公司实现营业收入 12.68 亿元，利润总额 0.37 亿元。

截至 2012 年 6 月底，公司资产总额 43.82 亿元，所有者权益合计 10.59 亿元（其中少数股东权益 0.20 亿元）；2012 年 1~6 月公司实

现营业收入 5.88 亿元，利润总额 0.24 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07

亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融

资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 2 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、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。近三年，浙江省经济发展较快，生产总值保持增长，年均复合增长 18.39%。2011 年，浙江省生产总值为 32000 亿元，比上年增长 9.0%；人均 GDP 为 58665

元（按年平均汇率折算为 9083 美元），同比增长 7.1%，居民消费价格比上年上涨 5.4%。2011 年，浙江规模以上工业增加值为 10878 亿元，比上年增长 10.9%；实现销售产值 54427 亿元，增长 21.1%；完成出口交货值 10940 亿元，增长 12.3%；出口交货值占销售产值的比重为 20.1%，比上年下降 1.6 个百分点；全年规模以上工业企业实现利润 3080 亿元，比上年增长 9.9%。2011 年全年建筑业增加值 1869 亿元，比上年增长 13.9%；资质以上建筑企业利润总额 415 亿元，增长 19.2%；固定资产投资 14290 亿元，比上年增长 24.8%；全年房地产开发投资 4494 亿元，比上年增长 48.5%。

从建筑行业自身运行情况看，2011 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，建筑业增速亦相应放缓，但在国家保障房、水利建设等投资的支持下，浙江省建筑业 2011 年全年实现增加值 1869 亿元，增速达 13.90%，高于全国建筑业平均 10% 的增速水平。

总体看，公司所处的区域经济环境发展较快，近年来建筑业增加值保持增长，为公司产业发展提供了良好的外部环境。

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。

表 1 建筑业增加值占 GDP 的比重（单位：亿元）

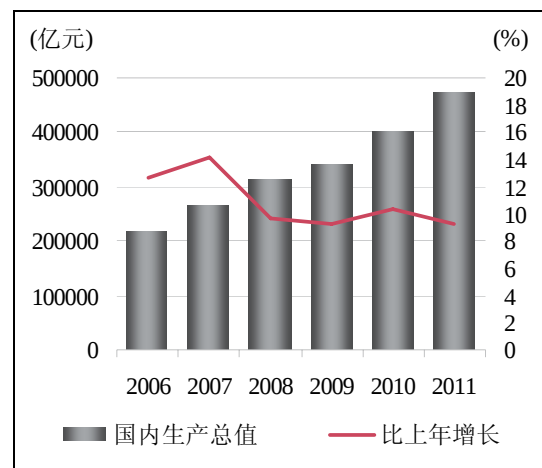
年份	国内生产总值	增长率（%）	建筑业增加值	增长率（%）	占 GDP 比重（%）
2006 年	216314	12.7	12409	17.2	5.74
2007 年	265810	14.2	15296	16.2	5.75
2008 年	314045	9.6	18743	9.5	5.97
2009 年	340903	9.2	22399	18.6	6.57
2010 年	397983	10.3	26661	13.5	6.70
2011 年	471564	9.2	32020	10.0	6.79

资料来源：国家统计局

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展密切相关。2011 年，中国建筑业增加值 32020 亿元，占 GDP 的比重为 6.79%，较上年增加 0.09 个百分点，建筑业在国民经济中的地位较为稳固。

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。根据国家统计局《2011 年国民经济和社会发展统计公报》数据，2011 年中国国内生产总值达 471564 亿元，较上年增长 9.2%（参见图 1），全年全社会固定资产投资较上年增长 23.6%。

图 1 2006-2011 年 中国国内生产总值及增长

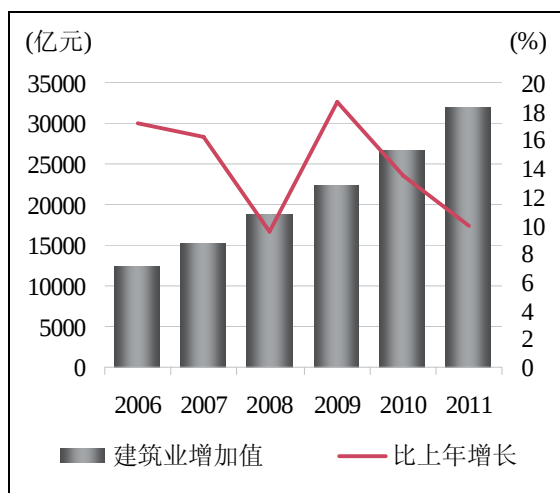


资料来源：国家统计局

2011 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，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业整体仍保持 10% 的增速。根据统计显示，2011 年全社会建筑业实现增加值 32020 亿元，

较上年增长 10.0%；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 4241 亿元，增长 24.4%，其中国有及国有控股企业 1172 亿元，增长 36.0%。

图 2 2006-2011 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

行业竞争加剧导致利润空间受到挤压

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜降让一部分利润以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业利润率一直处于很低的水平。

此外，垫资施工是工程发包方降低资金成本、转嫁经营风险、获取施工企业利润的一种重要手段和途径，当前很多发包方即使是资金充裕的情况下也会要求施工企业垫资施工。垫资施工已经成为众多施工企业承揽项目的先决条件和难以回避的经营“陷阱”，它不仅会给建筑业企业带来一定的资金时间损失，也是建筑企业高负债运营的原因之一。

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。

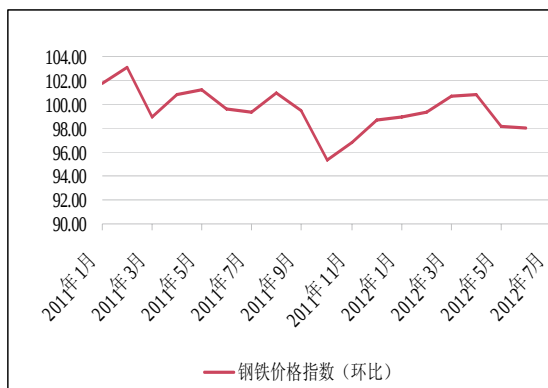
施工技术风险日益突出

中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量、安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下就是与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动大导致建筑企业成本控制压力较大

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等。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。从 2011 年 2 季度开始，中国经济进入下滑通道，在出口回落、房地产调控情况下，欧盟爆发了欧债危机，在此背景下，国内外钢材需求不振，钢材价格下跌，导致国内钢材生产企业陷入全面亏损。2012 年农历春节以后市场需求因假期因素迟迟没有启动，市场价格出现短暂的回调。但自 4 月中下旬供需失衡的不断加剧，市场就此启动弱势行情，国内外宏观经济运行总体偏空，随后市场步入 5 月上旬，弱势行情继续发酵。进入 5 月中下旬，钢材市场价格加速探底。持续的下跌导致钢价阶段性底部开始逐步显现，6 月市场价格跌幅有所收窄，并呈现筑底回升。但终端需求受到梅雨、高温等天气影响，开工率不足，多以按需采购为主。据统计数据来看，主要市场高线、螺纹价格已跌至 2011 年低点。

图3 钢材价格综合指数

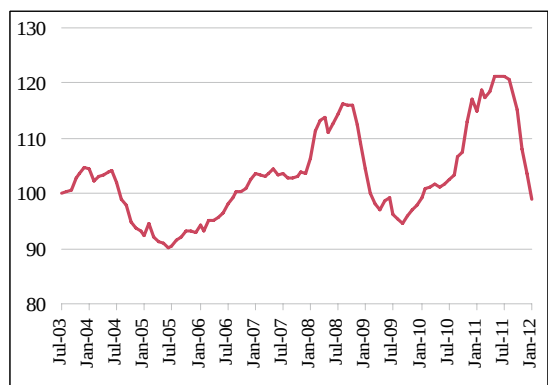


资料来源：Wind 资讯

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。近年来，国民经济持续快速发展、固定资产投资迅速增长，带动了水泥需求较快增长，中国水泥产销量逐年提高。受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，2009年全国水泥平均价格较上年有所下降。2010年在节能减排的大背景下，华东华南多省进行了限产限电、淘汰落后产能等措施，刺激2010年下半年水泥价格的暴涨，2010年底，水泥价格攀升至540元/吨的历史最高水平。2011年前三季度水泥价格继续上涨，全国水泥价格指数均高于去年同期，但2011年四季度以来，由于受国家房地产调控、宏观经济下行等因素影响，水泥价格持续回落，于2012年6月末水泥价格跌至380元/吨。

劳务费用方面，近年来，随着“人口红利”优势逐步消退以及国家总体工资水平的上涨，建筑业人工费用在不断上涨。

图4 近期中国国内水泥价格指数（当月同比）



资料来源：Wind 资讯

在建材行业原材料价格波动、人工费用持续上涨，以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力较大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应厂商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步强化了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

建筑业企业存在流动资金压力

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

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着建筑行业的增长。2011年以来，随中国经济从2010年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，2011年四季度以来调控效应集中释放，在市场、库存和资金三重压力下，房地产企业不得不放缓项目建设进度，较大程度上影响了房地产开发投资的增长。在此背景下，2011年全年建筑业增加值增速达10.00%，较2010年的13.50%下降3.5个百分点。

进入2012年，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012年1~6月份，全国固定资产投资（不含农户）150710亿元，同比增长20.4%（扣除价格因素实际增长18.0%），增速较1-5月份提高0.3个百分点。其中，第二产业投资67768亿元，增长23.7%，增速比1-5月份回落0.2个百分点；从项目隶属关系看，

1-6 月份，中央项目投资 7597 亿元，同比下降 4.1%，降幅较 1-5 月份缩小 3.6 个百分点；地方项目投资 143113 亿元，增长 22.1%，增速与 1-5 月份持平。在上述背景下，建筑行业下滑风险进一步增大。

但考虑 2012 年 5 月以来，虽房地产投资仍呈下降趋势，但受央行下调存款准备金率，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进一步加大等利好因素支撑，建筑业下滑风险得到一定程度缓解。

从长远来看，中国城市化进程持续，仍将驱动固定资产投资增长。

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。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。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。

另外，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，2011 年初国务院明确提出全年新建 1000 万套保障房的任务。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。2012 年，国家继续加大对保障房支持力度

联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将处于灵活多变

期。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，建筑企业经营压力加大，应对建筑行业持谨慎态度；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，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2012 年 6 月底，公司注册资本 73694.07 万股，注册资本 73694.07 万元。其中公司控股股东和法定代表人叶洋友及其家人共 8 人合计持有的股份占公司总股本的 14.72%，其中叶洋友持股 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。

2. 企业规模

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。

3. 人员素质

公司董事长叶洋友先生，68 岁，高级经济师，1972 年任浙江黄岩市政工程公司总经理，1995 年至今一直担任公司董事长兼党委书记。1998 年被浙江省人民政府授予“浙江省优秀企业经营者”称号、被农业部授予“全国优秀乡

镇企业厂长（经理、董事长）称号”，是 1999 年浙江省劳动模范、全国五一劳动奖章获得者，浙江省第九、十届人民代表大会代表，台州市路桥区第二届人大常委会委员。

公司副董事长叶立春先生，56 岁，一级建造师。1972 年在浙江黄岩市政工程公司参加工作，1980 年-1983 年担任浙江省黄岩县路东乡工办会计，1984 年任浙江黄岩市政工程公司副总经理，1995 年-1998 年任公司副董事长、总经理，1998 年至今任公司副董事长、副总经理。

公司总经理叶富林先生，44 岁，高级经济师，台州市人大代表，中国工程建设高级职业经理人。1985 年参加工作，曾任浙江黄岩市政工程公司副经理，1995 年-1998 年任公司董事、副总经理，1998 年至今任公司董事、总经理，上海市浙江商会执行副会长、浙江省青年企业家协会副会长等职务。被评为浙江省十大杰出青年、浙江省优秀建筑企业经理、台州市首届劳动模范等荣誉称号。

截至 2012 年 6 月底，公司职工总数 541 人，其中本科以上学历占 41.99%，大学专科学历占 34.62%，中专及以下学历占 23.39%；从专业构成看，管理人员占 17.68%，工程技术人员占 76.24%，其他人员占 6.08%；从年龄结构来看，35 岁以下人员占 8.47%，35~60 岁的人员占 88.03%，60 岁以上占 3.50%。

总体来看，公司主要领导拥有长时间的建筑行业从业经历和丰富的管理经验；人员构成符合公司行业特点，能够满足目前公司生产经营需求。

4. 技术水平

公司成立了技术中心，拥有一支核心的技术创新团队，现有职工 60 人，其中本科以上学历 60.2%，高级职称工程技术人员占 46.7%。技术中心由公司直接管理，承担企业内部的科技管理职能和研究开发任务，研发技术重点为立交、桥梁工程综合施工技术；深基础施工技术；地铁、轻轨施工技术；市政道路、市政管

道和大型沉井施工技术；节能施工技术和新材料推广应用技术及工程测量与定位信息化技术。公司获得了多项研究成果，其中“运营箱涵的水下切割接入施工工法”被认定为国家级工法，“加筋水泥土桩支护施工工法”、“盾构法隧道施工盾构姿态人工测量工法”、“小管棚注浆支护开挖施工工法”等 10 项工法被认定为省级工法，主编的“给水排水工程基本术语标准”被认定为国家标准，共获得“墩顶移梁机构”、“整体型双向移动式节流阀”、“架桥机二号支腿”等 23 项实用新型专利。承担完成了“半盖挖地铁车站框架结构逆作技术研究”、“定向钻进管线穿越施工技术研究”等 5 项省级科研项目，均通过验收。

公司施工设备齐全，拥有设备盾构机掘进机、顶管机、抓斗式地下连续墙槽机、沥青混凝土摊铺机和其他配套施工设备；大部分机械设备和配套设备将采用国内制造的成熟可靠的设备，少部分关键设备如盾构机主机的精密部分拟从国外引进，由国内企业制造和加工成整机投入使用。其中，盾构机器的拥有使公司有能力承接轨道交通项目的建设，也使公司成为国内首批参与城市轨道交通施工的民营企业之一，充分体现了公司的竞争力。

总体看，公司注重专利技术、技术标准化、施工工法的研发，取得了一系列的科研成果，施工技术水平较高，对公司的业务发展起到了有力的支撑作用。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司经营管理的特點，按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关规定，公司制定了《腾达建设集团股份有限公司章程》。

公司根据《公司法》建立了股东会、董事会和监事会。股东会是公司的权利机构，由全体股东组成；股东会议每年召开一次，股东按

照出资比例行使表决权。董事会是公司经营决策机构，负责执行股东会决议，决定经营计划和投资方案，制定年度财务预算和决算方案等；董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 名副董事长 2 人，由董事会选举产生。监事会是公司常设内部监督机构，对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，直接向股东会负责；公司设监事 3 人，其中职工代表担任监事的比例不低于 1/3，由职工代表大会选举产生，股东担任的监事由股东会选举产生。

公司设经理，实行董事会领导下的总经理负责制，由董事会决定聘任或者解聘。总经理负责公司的日常经营，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司重视内部控制体系的建设。公司内部控制制度核心内容包括财务管理、资产管理、内部审计、经营管理、人力资源管理及行为规范管理，主要控制对象是各部门及各业务环节，切实保障公司持续健康运行。

针对不同业务领域公司采取不同的管理模式，其中施工业务主要由公司本部负责管理，公司设有区域业务部，在总经理领导和授权下，负责各区域内公司业务的管理，目前公司的区域业务部主要分布在昆明、杭州、上海、苏州、台州、广州和重庆等地。公司还涉及航运及少量的房地产开发业务，由公司下属子公司负责经营，子公司负责人由公司委派，均为公司主要股东。

在确认工程施工项目部方面，公司一般由总经理办公室会议根据各项目部施工能力及特长确定中标项目具体承建项目部，对合同金额较大的项目，公司实行内部竞标的方式确认具体承建项目部，即：首先由经理办公会议对项目成本、利润、市场价格和公司在当地的施工经验进行综合分析，确定项目基准毛利率；项目部根据自身施工能力和标书指标要求（主

要包括基准毛利率、工程质量、安全施工、文明施工、曾获荣誉等)编制竞标书;最后公司成立由总经理、副总经理、总工程师、工程部经理、质量安全部经理组成的内部竞标评委会,以基准毛利率为基础,综合考虑其他指标来确认具体施工的项目部,并与其签订内部项目承包合同。

在项目进度控制方面,公司建立了财务部和工程部双重监督的内部控制模式。公司工程部负责工程实施的实务成本控制和工程进度控制,公司财务部负责会计核算和资金管理控制,项目的一切收付费业务由公司统一管理,项目部不设银行账户,也不对项目进行会计核算。

公司高度重视安全生产,严格贯彻“预防为主,安全第一”的方针,坚持“管生产必须管安全,生产要服从安全的需要,实现安全生产和文明施工”的原则,实行企业法人、项目经理和员工三位一体的管理体系,按照经济责任、规章制度、现场标化的管理程序开展安全生产规范化管理工作,并不断完善安全生产规章制度。公司分别通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系和 OHSAS18001 职业健康安全管理体系认证。截至 2011 年 3 月末,公司未发生重伤级以上安全生产事故。

总体看,公司是 A 股上市公司,法人治理结构清晰,经营与管理决策透明度较高,部门

职责划分明确,组织机构的设置能够满足经营与管理需要。

六、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。2009~2011 年,由于受世博会部分项目停工,“11.5”大火,以及国家基础设施投资放缓等因素影响,公司工程施工进度放缓,带动营业收入下降。2011 年公司实现营业收入 12.68 亿元,较上年下降 16.71%;2012 年 1~6 月,公司实现主营业务收入 5.87 亿元,占上年的 46.29%,公司上半年实现利润总额 0.24 亿元。

从收入构成看,2009 年~2011 年,公司施工业务收入分别占主营业务收入的 93.63%、91.06%和 88.94%,是公司收入的主要来源;公司还拥有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,两项业务收入较为稳定,2009 年~2011 年,两项业务收入合计分别为 1.12 亿元、1.17 亿元和 1.17 亿元;此外,公司还涉足航运业务和房地产业务。2009 年~2011 年,航运业务收入占主营业务收入比重分别为 0.57%、1.25%和 1.78%,房地产业务仍处于投入期,尚未实现收入。

表 2 2009~2012 年 6 月公司主营业务收入变动情况 (单位:亿元、%)

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1~6 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	18.10	93.63	8.51	13.85	91.06	9.78	11.26	88.94	10.52	5.21	88.98	11.17
公路通行费	0.33	1.73	46.97	0.38	2.51	69.24	0.35	2.76	66.86	0.15	2.52	67.96
钱江四桥经营权	0.79	4.07	51.35	0.79	5.18	51.59	0.83	6.52	53.65	0.41	7.07	53.88
船舶运输	0.11	0.57	-35.29	0.19	1.25	-22.24	0.23	1.78	-17.50	0.08	1.43	-27.80
合计	19.33	100.00	10.67	15.21	100.00	13.04	12.66	100.00	14.39	5.87	100.00	15.06

资料来源:公司提供

从毛利率水平看,公司施工业务毛利率逐年增长,2009 年~2011 年分别为 8.51%、9.78%、10.52%,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,2011 年分别达 66.86%和 53.65%。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，2009年~2011年，受施工业务毛利增长带动，公司主营业务毛利率逐年增长，分别为10.67%、13.04%和14.39%。

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。2009年~2011年，公司施工收入分别为18.10亿元、13.85亿元和11.26亿元，呈逐年减少态势，其中2010年，由于公司约50%的项目集中在上海，受上海世博会期间市区内市政建设停工影响，施工收入较2009年下降较多。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，施工收入进一步减少。2012年1~6月，公司施工业务实现收入5.21亿元，占2011年该板块业务收入的46.27%。

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2012年6月底，公司全部在建工程合同金额合计81.57亿元，其中合同金额较大的项目有东西通道工程、九堡大桥南接线工程施工第2标段工程、武汉轨道交通四号线一期土建5标工程等。

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3 截至2012年6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	5.91
南窑鑫都韵城	7.22	6.25
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	2.38
中环18标	3.99	0.20
杭州德胜东路（沪杭高速—文汇路）改造提升工程江干段03标	3.74	3.13
宁波市北环路、环城南路快速路工程II-3标段	3.60	2.80
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	1.30
德胜东路（东德胜立交—文汇路）改造提升工程01标	3.17	3.17
合计	47.65	34.67

资料来源：公司提供

近年来公司承接工程量持续增加，目前在建设的合同价格超过5,000万元的工程在30个左右，其他小工程为数众多。2009年~2011年公司签约合同金额分别为10.35亿元、18.08亿元、28.55亿元，呈逐年增长态势，为公司的发展提供了充足的项目储备。2012年1~6月，公司签约合同金额5.07亿元。但联合资信也注意到，公司承接合同以地铁、公路和桥梁等市政项目为主，项目周期较长，易受如天气情况、项目用地征地拆迁受阻、工程进度款不到位、设计图纸未及时提供等因素影响，导致项目工期和成本变化。针对上述情况，公司会在工程发生变更时，及时与招标方进行协商，争取获得招标方一定的补偿款。由于协商存在较大的不确定性和协商时间通常较长，公司利润可能会受到一定影响。

表4 2009年~2012年6月公司签约合同情况

（单位：亿元）

	2009年	2010年	2011年	2012年1~6月
签约合同金额	10.35	18.08	28.55	5.07
完工合同金额	4.86	11.67	6.24	2.34

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，公司上海业务约占50%左右。西南、华中地区业务近两年增长迅速，2011年公司西南地区营业收入为0.57亿元，较上年增长888.77%。但联合资信也注意到，上海市场是公司主要业务市场，公司与浦东建

设、上海建工和宏润建设等主要竞争对手相比，竞争优势不够明显。此外，公司主要通过公开招投标获取项目，在对外拓展市场方面也受到当地大型企业的竞争压力。

表 5 2009 年~2011 年 公司施工分布（单位：亿元）

地区	2009 年	2010 年	2011 年
华东地区	18.06	14.59	11.30
华中地区	1.02	0.57	0.79
华南地区	0.27	--	--
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，承接的工程量逐年增长，项目储备较为充足。

3. 公路通行费和钱江四桥经营权

公司于 2005 年先后获得钱江四桥经营权和路泽太公路的收费权。近三年两项业务收入较为稳定。

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，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。

公司该项业务收入近三年较为稳定，分别实现通行费收入 0.34 亿元、0.38 亿元、0.35 亿元。2012 年 1~6 月，公司该业务收入 0.15 亿元。

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》，文件要求路泽太公路于 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。至今，该项目已实际收费 8 年，后续 17 年的收费期限所得的收益，将由路泽太公司与路桥区人民政府协商后，由区政府支付，目前上述事宜正在协商中。

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，2009~2011 年实现该经营权收入 0.79 亿元、0.79 亿元和 0.83 亿元，分别占公司主营业务收入的 4.07%、5.18%和 6.52%；实现毛利润 0.40 亿元、0.41 亿元和 0.44 亿元，占公司毛利润总额比重分别为 19.58%、20.50%和 24.31%。2012 年 1~6 月，公司该业务收入 0.41 亿元，占该业务上年收入的 49.40%。

整体看，公司钱江四桥经营权收入较为稳定。但路泽太公路收费业务由于受国家政策影响目前已停止收费，相关补偿方案尚待确定。

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·金都韵城、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 2011 年底，该项目预售比率达 2.33%，公司收到预收款 2047.15 万元。

南窑·金都韵城项目（昆明南窑村拆迁改造项目），目前已完成投资 10.73 亿元，完工进度达 20%，计划于 2012 年下半年开始预售。

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，但受拆迁进度、规划尚未完以及房地产市场调控等因素影响，目前仍处于前期开发阶段，开发计划尚未最终确定。

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 6 2009 年~2011 年腾达建设房地产相关项目情况表（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
路桥汇鑫广场工程	1.18	2008.12.11	0.77	3.27	2.01	住宅楼已结顶、裙楼土建完工、办公楼结构完成至 24 层，已进行预售
南窑·金都韵城	8.20	2011.7	10.73	22.38	13.55	已完成合同进度的 20%，计划 2012 年底封顶，2013 年 6 月完工。2012 年下半年开始预售
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	2.87	已完成招投标，暂缓建造

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虽逐年增长,分别达 0.11 亿元、1.25 亿元、1.78 亿元,但由于受近年来航运价格低迷、市场竞争激烈等因素影响,加之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。2012 年 1~6 月,公司船舶运输收入 0.08 亿元,占上年收入的 34.78%。

5. 经营效率

2009~2011 年,受世博会停工、国家基建投资放缓及房地产投资增加等因素影响,存货规模增长较快,带动存货周转次数逐年下降,2011 年降至 0.54 次;2011 年公司销售债权周转次数和总资产周转次数均较 2009 年有所下降,分别为 2.64 次和 0.30 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。

七、财务分析

1. 财务质量和财务概况

公司提供的 2009~2011 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 2012 年 1~6 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,2011 年公司合并范围无变化。

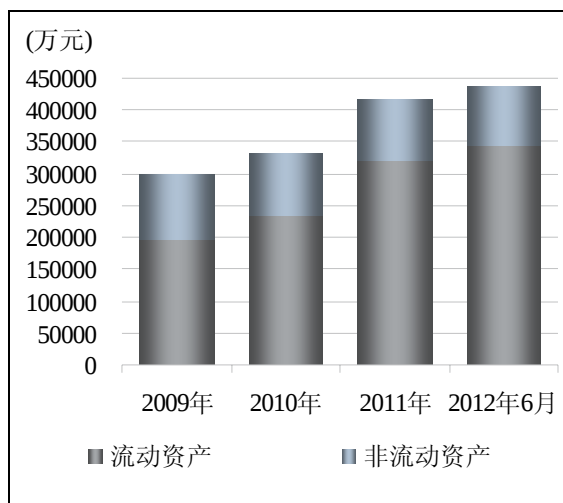
截至 2011 年底,公司资产总额 41.64 亿元,所有者权益合计 11.28 亿元(其中少数股东权益 0.28 亿元);2011 年公司实现营业收入 12.68 亿元,利润总额 0.37 亿元。

截至 2012 年 6 月底,公司资产总额 43.82 亿元,所有者权益合计 10.59 亿元(其中少数股东权益 0.20 亿元);2012 年 1~6 月公司实现营业收入 5.88 亿元,利润总额 0.24 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年,公司资产总额持续增长,年均复合增长率为 18.05%,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 65.92%、71.09%、77.07%。截至 2011 年底,公司资产总额 41.64 亿元,其中非流动资产占 22.93%。

图5 公司2009-2012年6月底资产构成

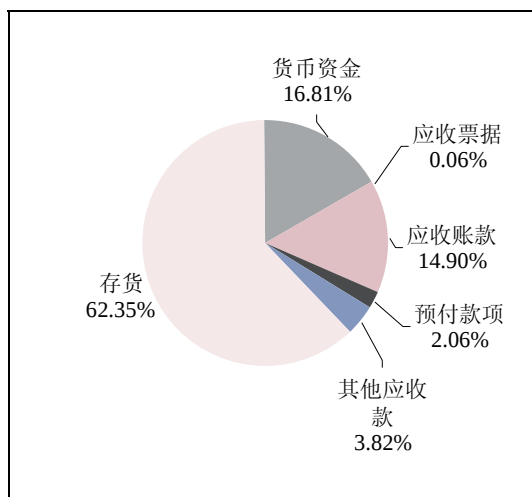


资料来源：公司财务报表

流动资产

2009年~2011年，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长27.63%，主要系存货增长所致。截至2011年底，公司流动资产32.09亿元，主要是由货币资金、应收账款和存货构成，占比分别为16.81%、14.90%、62.35%。

图6 公司2011年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009~2011年，公司货币资金波动减少，年复合下降5.39%，减少主要来自2010年。2010年受世博会停工影响，公司工程结算收入有所减少，同时工程支出规模大，货币资金消耗较多。2011年公司加大筹资力度，货币资金相应增加。截至2011年底，公司货币资金5.40

亿元，主要为银行存款，占98.48%，公司货币资金充裕。

公司应收账款主要是工程施工业务的应收工程款。2009~2011年，公司应收账款波动减少，年复合变动-3.73%，系近年来公司工程完工进度放缓，结算收入减少，相应应收账款也有所下降。截至2011年底，公司应收账款余额5.22亿元，主要是应收上海浦东工程建设管理公司、无锡市城市重点工程建设办公室、上海轨道交通十一号线南段发展有限公司、上海市第一市政工程有限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49.70%，集中度较高；从账龄看，应收账款中账龄1年以内的占54.25%，1~2年的占31.01%，2~3年的占8.46%，3年及以上的占6.28%。2011年底公司对应收账款计提坏账准备0.43亿元，计提比例为8.34%，计提充分，公司应收账款净额4.78亿元。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。

2009~2011年，公司预付款项增长迅速，年复合增长65.16%，主要是公司预付材料采购款和工程款增加所致。截至2011年底，公司预付款项0.66亿元，其中账龄在1年以内的占93.37%。

2009~2011年，公司存货年复合增长70.10%，主要是公司子公司云南置业公司和台州置业公司的房产开发项目持续投入所致。截至2011年底，公司存货账面余额为20.01亿元，其中主要为开发成本（90.56%）、已完成尚未决算的工程施工（5.99%）、在建工程施工成本（3.41%）和其他（0.03%）。开发成本中包括汇鑫商务广场项目、鑫都韵城项目和凤凰春晓项目。2011年末公司存货未计提跌价准备。

2009~2011年，公司其他应收款波动下降，三年复合变动-4.72%，2010年金额较大主要是公司应收投标保证金增加，2011年其他应收款减少主要是公司施工项目减少，相应保证金减少。截至2011年底，公司其他应收款账面

余额1.38亿元，主要是应收昆明市官渡区加快推进城中村改造办公室、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、自然人李华和黄裕雄的开发、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45.42%，1~2年的占13.84%，2~3年的占15.21%，3年及以上的占25.53%，整体账龄较长。2011年底公司对其他应收款计提坏账准备1520.79万元，计提比例为11.04%，计提充分，公司其他应收款净额1.22亿元。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产三年复合下降3.16%。截至2011年底，公司非流动资产9.55亿元，其中固定资产和无形资产占比大，2011年底分别占比39.30%和55.77%。

2009~2011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%。

2009~2011年，公司固定资产波动减少，年复合变动率为-1.47%，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2011年底，公司固定资产原价5.94亿元，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50.46%、23.30%、12.32%和10.95%。截至2011年底，公司固定资产累计折旧2.08亿元，固定资产净值3.86亿元，成新率65.01%。

2009~2011年，公司无形资产持续减少，年复合下降6.52%，公司无形资产以钱江四桥经营权为主。截至2011年底，公司无形资产原值7.66亿元，其中钱江四桥经营权占99.88%，公司无形资产累计摊销2.33亿元，无形资产净值5.33亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额43.82亿元，较2011年底增长5.22%，其中流动资产占78.83%，非流动资产占21.17%，流动资产占比较上年末略有升高。

截至2012年6月底，公司流动资产34.54亿元，较上年增长7.63%，增长主要来自存货。

截至2012年6月底，公司货币资金5.55亿元，较2011年底增长2.96%；存货22.54亿元，较2011年底增长12.63%；预付账款0.34亿元，较2011年底下降48.08%，主要是公司本期预付工程材料款减少所致；其他应收款1.70亿元，较2011年底增长38.41%，系公司施工保证金增加所致。

截至2012年6月底，公司非流动资产9.28亿元，较2011年底略有减少，其中固定资产占38.15%，无形资产占55.43%，非流动资产构成与2011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。

3. 负债及所有者权益

2009~2011年公司所有者权益保持相对稳定，年均复合增长率1.92%，系未分配利润增长所致。公司所有者权益以实收资本为主，近三年增长较快，年均复合增长率41.42%，增长主要来自2010年。2010年公司根据2009年度股东大会决议及修改后章程的规定，按每10股转增10股由资本公积转增实收资本，公司实收资本增至7.37亿元。截至2011年底，所有者权益为11.28亿元，其中少数股东权益为0.28亿元，归属于母公司所有者权益为10.99亿元。归属于母公司所有者权益中实收资本占67.03%，资本公积占9.53%、专项储备占0.53%、盈余公积占6.68%、未分配利润占16.23%。公司所有者权益稳定性较好。

截至2012年6月底，公司所有者权益合计10.59亿元，较2011年底下降6.12%，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。公司资本公积中少数股东权益为0.20亿元，归属于母公司所有者权益合计10.39亿元。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70.92%、2.40%、7.06%和18.81%，结构较上年末变化

不大。

2009~2011年，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为26.32%。公司负债以流动负债为主，近三年占比分别为76.83%、84.33%、94.60%。截至2011年底，公司负债总额30.37亿元，其中非流动负债占5.40%。

2009~2011年，公司流动负债持续增长，年均复合增长40.18%，主要来自短期借款、预收款项和其他流动负债的增长。截至2011年底，公司流动负债为28.73亿元，其中短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债分别占26.18%、13.30%、29.26%和14.02%。

2009~2011年，随公司筹资力度加大，短期借款呈波动增长趋势，三年复合增长率为20.26%。截至2011年底，公司短期借款7.52亿元，其构成主要为保证借款（占88.03%）。

2009~2011年，公司应付账款持续下降，年均复合变动-6.78%，系应付工程材料款减少所致。截至2011年底，公司应付账款3.82亿元，较上年减少12.73%。

2009~2011年，公司预收账款持续增长，年均复合增长27.92%，主要系预收工程款增加所致。截至2011年底，公司预收账款2.08亿元，主要是预收工程款和公司汇鑫广场房产预售款（预售比例2.33%），占比分别为90.17%和9.83%。

2009~2011年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长率为143.85%。其中，2010年较2009年增加3.13亿元，主要系公司与台州市路桥鑫都国际大酒店有限公司往来款增加1.18亿元，与宜春重工有限公司往来款增加1.53亿元。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补偿成本4.29亿元。截至2011年底，公司其他应付款8.40亿元，主要为公司下属子公司云南腾达置业公司应付拆迁补偿；应付宜春重工有限公司、鑫都大酒店拆借款；应付湖北天地重工有限公司设备款和自然人王加建的保证金。

2009~2011年，公司一年内到期的非流动

负债增长较快，年复合增长55.25%。截至2011年底，公司一年内到期的非流动负债17980.00万元，主要是公司下属子公司路泽太公路公司和钱江四桥公司的借款。

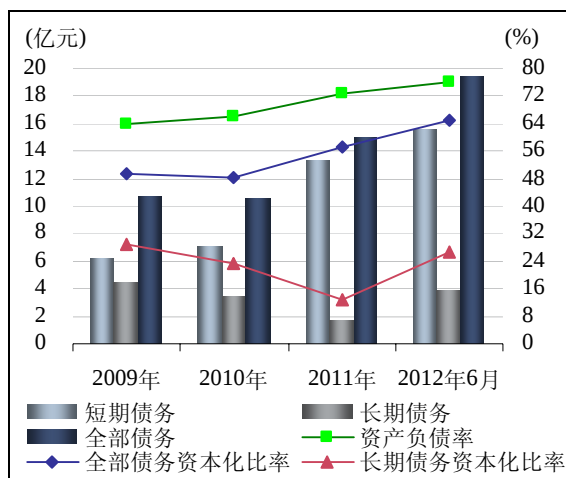
2009~2011年，公司其他流动负债增幅较大，年均复合增长854.63%，增长主要来自2011年。截至2011年底，公司其他流动负债40286.29万元，其中政府补助286.29万元，短期融资券4.00亿元。公司2011年发行两期合计4亿元短期融资券，其中第一期2亿元到期日为2012年6月24日，已兑付，另外2亿元到期日为2012年11月21日。

2009~2011年，公司非流动负债大幅下降，年复合下降39.02%，主要是由于公司长期借款减少所致。截至2011年底，公司非流动负债1.64亿元，全部为长期借款。

截至2012年6月底，公司负债合计为33.23亿元，较2011年底增长9.42%，增长主要来自长期借款和应付债券。公司负债其中流动负债占88.34%，非流动负债占11.66%，与2011年底相比，流动负债占比略有下降。流动负债中，短期借款和预收款项较2011年底分别增长41.72%和4.51%；一年内到期的非流动负债较2011年下降70.19%，主要是公司部分借款归还；其他流动负债较2011年底下降49.78%，主要是2亿元短期融资券已到期。非流动负债中，长期借款较上年增长74.88%，主要系下属子公司项目借款增加所致。公司应付债券1.01亿元，主要是上半年下属子公司钱江四桥公司发行了2年期的中小企业私募债。

2009~2011年，公司有息债务规模逐年上升，三年复合增长18.18%，截至2011年底，公司全部债务总额14.96亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为89.04%和10.96%；截至2012年6月底，公司全部债务总额19.47亿元，较2011年底增长30.15%，其中短期债务和长期债务占比分别为80.10%和19.90%。

图7 2009年~2012年6月公司债务负担情况



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司资产负债率逐年上升，2011年底为72.92%；全部债务资本化比率略有波动，2011年底为57.02%；长期债务资本化比率随着长期债务的减少逐年下降，2011年底为12.70%。整体看，公司债务水平逐年上升，债务负担较重。

截至2012年6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75.84%、64.77%和26.79%，较2011年底均有所上升，公司债务负担加重。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务规模逐年上升，债务负担较重，短期债务占比较大，债务结构有待调整。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自于工程施工、公路通行费、钱江四桥经营权和船运收入，2009~2011年，公司营业收入年复合下降19.05%，公司近三年收入持续下降主要是由于受上海世博会的影响，上海市政府规定2010年5~11月，市区内市政建设停止施工，从而导致营业收入下降；另外受上海2010年“11.15”特大火灾的影响，各施工企业必须停止施工进行自查和接受检查、整改。导致工程停工；并且受政府资金紧缺影响，市政工程延缓支付，工程进度放缓。公司2011年实现营业收入12.68

亿元。2009~2011年，受营业收入逐年减少影响，公司营业成本年复合下降20.78%，2011年营业成本共计10.84亿元。2009~2011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，2011年为10.86%。

2009~2011年，公司期间费用波动增长，三年复合增长4.99%，由于行业的因素，公司不发生销售费用，公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2011年期间费用为1.06亿元，公司期间费用占营业收入的比重为8.35%，所占比重较上年的7.00%有所上升。

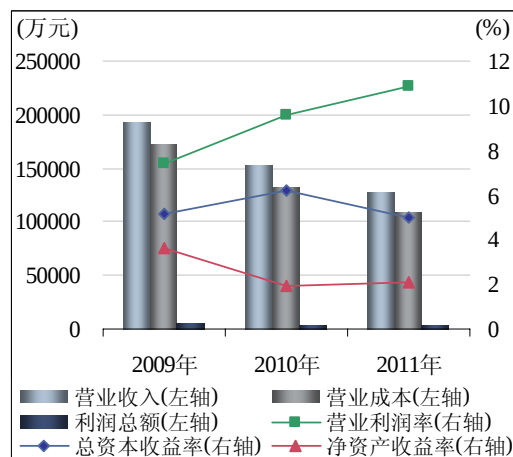
2009~2011年，公司营业外收入波动增长，2011年，公司营业外收入695.02万元，主要是公司收到的政府补助。

2009~2011年，公司利润总额波动下降，三年复合变动-17.82%，2011年公司实现利润总额和净利润分别为0.37亿元和0.23亿元。

从盈利指标看，2009~2011年，公司总资产收益率呈上升趋势，净资产收益率波动下降，2011年分别为7.10%和2.05%，总体看，公司盈利能力一般。

2012年1~6月，公司实现营业收入5.88亿元，是2011年全年营业收入的46.37%；公司利润总额和净利润分别为0.24亿元和0.16亿元。公司营业利润率为11.71%，较2011年有所上升，系毛利率较高的地铁类工程量增加所致。

图8 2009年~2011年公司盈利情况



资料来源：公司提供

总体看，受部分施工项目停工影响，公司收入规模逐年下降，整体盈利能力一般。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，受存货增长较快带动，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2011年底，公司流动比率和速动比率分别为111.72%和42.06%。截至2012年6月底，公司流动比率和速动比率分别为117.66%和40.89%，较2011年底变化不大。2009~2011年，公司经营现金流动负债比下降幅度较大，2011年为-6.79%。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA波动增长，三年分别为1.78亿元、1.68亿元和2.02亿元。2009~2011年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA三年平均值分别为1.56倍和6.79倍；2011年分别为1.24倍和7.39倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2012年6月底，公司无对外担保。

截至2012年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度为34.70亿元，其中尚未使用的额度20.64亿元，间接融资渠道畅通；公司是A股上市公司，直接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（报告编号：B-201301598571），截至2013年1月17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。

7. 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影响，公司营业收入呈下滑趋势。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。

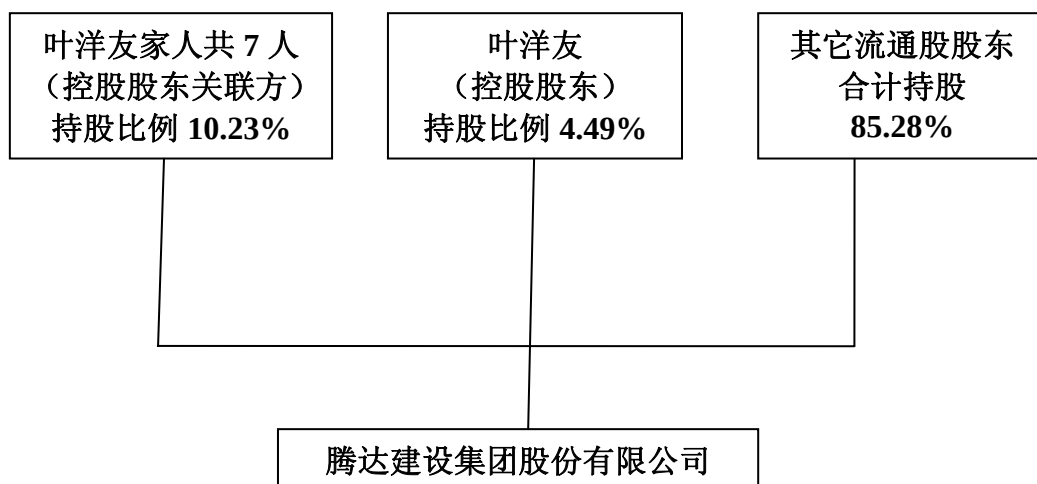
八、结论

中国正处于工业化和城市化进程中，扩内需、保增长、调结构、促民生等措施的推进，有助于轨道交通、高速公路、市政基础设施建设的扩张，建筑业仍存在较大的发展空间。

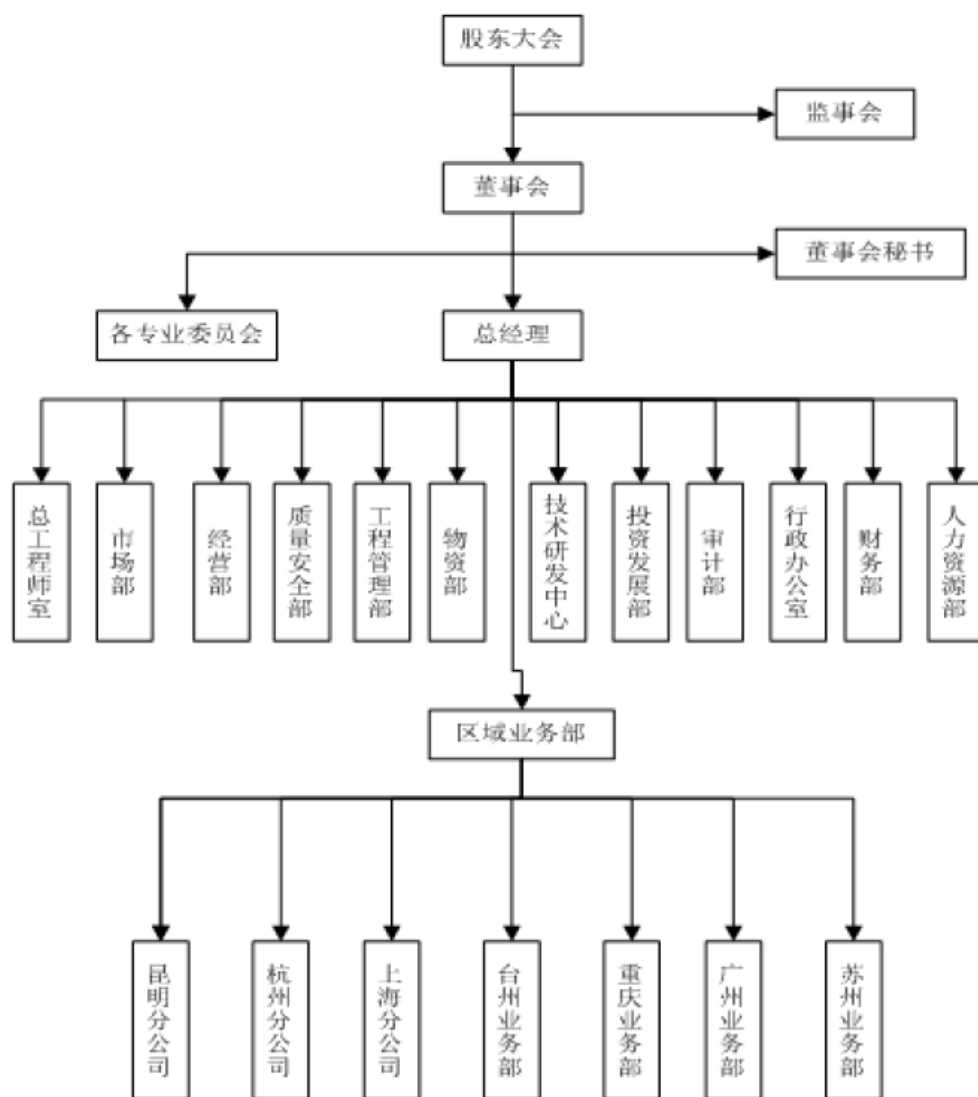
公司作为浙江省规模较大的民营企业，同时也是A股上市公司，专业资质齐全且等级高，施工技术水平较高，综合竞争实力较强。公司资产质量一般，近年来受工程进度放缓影响，收入有所下降，债务负担增加。公司收入主要来源于施工业务，项目储备较为充足，为业务持续发展提供保证。

总体看，公司主体长期信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 组织机构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	60280.09	43372.25	53951.77	-5.39	55546.44
交易性金融资产					
应收票据	61.50	0.00	200.00	80.33	210.00
应收账款	51581.54	58649.08	47807.97	-3.73	43887.80
预付款项	2423.64	1953.33	6610.93	65.16	3425.92
应收利息					
应收股利					
其他应收款	13495.12	18073.00	12250.77	-4.72	16956.02
存货	69152.32	113490.01	200092.14	70.10	225355.55
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	18.52	17.74	12.29	-18.52	15.90
流动资产合计	197012.73	235555.42	320925.87	27.63	345397.62
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	38660.84	35708.73	37532.43	-1.47	35384.34
在建工程					
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	60954.25	57110.25	53266.25	-6.52	51416.25
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	24.78	41.82	60.46	56.20	59.39
递延所得税资产	1892.35	2653.42	4347.68	51.57	5602.14
其他非流动资产					
非流动资产合计	101832.23	95814.21	95506.82	-3.16	92762.12
资产总计	298844.96	331369.64	416432.69	18.05	438159.74

附件 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款	52000.00	50900.00	75200.00	20.26	106580.00
交易性金融负债					
应付票据	3530.00	495.00	0.00	-100.00	4000.00
应付账款	43984.60	43793.97	38218.74	-6.78	40989.08
预收款项	12724.36	13886.55	20820.43	27.92	21759.07
应付职工薪酬	7717.74	5882.23	4561.41	-23.12	959.12
应交税费	4027.62	4177.51	4914.03	10.46	4192.22
应付利息	171.14	351.07	1236.09	168.75	1549.41
应付股利					
其他应付款	14135.35	45431.05	84049.75	143.85	87941.56
一年内到期的非流动负债	7460.00	19720.00	17980.00	55.25	5360.00
其他流动负债	442.07	364.18	40286.29	854.63	20232.59
流动负债合计	146192.88	185001.56	287266.75	40.18	293563.05
非流动负债：					
长期借款	44100.00	34380.00	16400.00	-39.02	28680.00
应付债券					10051.94
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	44100.00	34380.00	16400.00	-39.02	38731.94
负债合计	190292.88	219381.56	303666.75	26.32	332294.99
所有者权益：					
实收资本(或股本)	36847.03	73694.07	73694.07	41.42	73694.07
资本公积	47452.80	10605.77	10474.00	-53.02	2496.10
专项储备	0.00	307.28	585.04		833.21
盈余公积	6374.49	6684.15	7340.19	7.31	7340.19
未分配利润	15421.44	17471.85	17844.80	7.57	19546.84
归属于母公司权益合计	106095.77	108763.12	109938.09	1.79	103910.41
少数股东权益	2456.30	3224.96	2827.84	7.30	1954.34
所有者权益合计	108552.07	111988.08	112765.94	1.92	105864.75
负债和所有者权益总计	298844.96	331369.64	416432.69	18.05	438159.74

附件 4 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~6 月
一、营业收入	193492.15	152233.34	126799.06	-19.05	58794.47
减: 营业成本	172659.55	132255.19	108351.48	-20.78	49829.43
营业税金及附加	6443.07	5443.43	4676.98	-14.80	2081.64
销售费用					
管理费用	6105.14	7303.22	7316.20	9.47	3069.09
财务费用	3501.34	3352.78	3273.92	-3.30	1531.67
资产减值损失	-50.74	1240.80	167.32		108.03
加: 公允价值变动收益					
投资收益	8.89	8.89	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益					
二、营业利润	4842.68	2646.81	3013.14	-21.12	2174.60
加: 营业外收入	646.15	809.90	695.02	3.71	229.72
减: 营业外支出	27.37	43.18	19.30	-16.03	41.36
三、利润总额	5461.47	3413.53	3688.86	-17.82	2362.96
减: 所得税费用	1496.69	1274.80	1382.41	-3.89	721.07
四、净利润	3964.77	2138.73	2306.45	-23.73	1641.90

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~6 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	186806.67	148726.90	144539.09	-12.04	68931.55
收到的税费返还	8.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	6581.72	7578.52	102116.08	293.89	29390.03
经营活动现金流入小计	193396.39	156305.42	246655.17	12.93	98321.59
购买商品、接受劳务支付的现金	153151.31	156048.93	221809.52	20.35	79325.34
支付给职工以及为职工支付的现金	20106.40	22904.28	22634.50	6.10	13166.75
支付的各项税费	7968.61	6847.04	6932.54	-6.73	5336.60
支付其他与经营活动有关的现金	8049.72	10824.66	14778.64	35.50	8679.23
经营活动现金流出小计	189276.04	196624.92	266155.20	18.58	106507.91
经营活动产生的现金流量净额	4120.36	-40319.49	-19500.03		-8186.32
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	480.00		0.00
取得投资收益收到的现金	8.89	8.89	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	1.60	9.50	22.97	278.92	12.60
处置子公司及其他营业单位收到的现金净	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	171.17	242.73	482.47	67.89	92.78
投资活动现金流入小计	181.66	261.12	985.45	132.91	105.38
购建固定资产、无形资产等支付的现金	6644.92	833.02	3315.32	-29.37	1118.20
投资支付的现金	0.00	0.00	800.00		14300.00
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	6644.92	833.02	4115.32	-21.30	15418.20
投资活动产生的现金流量净额	-6463.26	-571.90	-3129.87	-30.41	-15312.82
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	990.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	65000.00	70900.00	142380.00	48.00	87580.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	27850.00	7750.00		19860.00
筹资活动现金流入小计	65000.00	99740.00	150130.00	51.98	117440.00
偿还债务支付的现金	41080.00	69460.00	97800.00	54.30	76540.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5303.25	6217.71	4151.63	-11.52	5646.18
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	2000.00	12970.00		15360.00
筹资活动现金流出小计	46383.25	77677.71	114921.63	57.41	97546.18
筹资活动产生的现金流量净额	18616.75	22062.29	35208.37	37.52	19893.82
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	16273.85	-18829.11	12578.47	-12.08	-3605.33
加: 期初现金及现金等价物余额	43192.92	59466.77	40637.66	-3.00	53216.13
六、期末现金及现金等价物余额	59466.77	40637.66	53216.13	-5.40	49610.81

附件 5-2 合并现金流量补充资料表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	3964.77	2138.73	2306.45	-23.73
加: 资产减值准备	-50.74	1240.80	167.32	
固定资产折旧及其他	3223.81	3136.74	3470.46	3.76
无形资产摊销	3845.31	3844.00	3844.00	-0.02
长期待摊费用摊销	14.16	15.80	27.41	39.14
处置固定资产、无形资产等损失	8.73	11.40	4.88	-25.22
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	3481.44	3304.65	3240.30	-3.53
投资损失	-8.89	-8.89	0.00	-100.00
递延所得税资产减少	-228.06	-761.06	-1694.26	172.56
递延所得税负债增加				
存货的减少	-16802.37	-41487.43	-86602.12	127.03
经营性应收项目的减少	2202.10	-11758.16	11220.58	125.73
经营性应付项目的增加	4470.11	3.92	44514.95	215.57
经营活动产生的现金流量净额	4120.36	-40319.49	-19500.03	
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	59466.77	40637.66	53216.13	-5.40
减: 现金的期初余额	43192.92	59466.77	40637.66	-3.00
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	16273.85	-18829.11	12578.47	-12.08

附件 6 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.75	2.60	2.64	--
存货周转次数(次)	2.50	1.17	0.54	--
总资产周转次数(次)	0.65	0.46	0.30	--
现金收入比(%)	96.54	97.70	113.99	117.24
盈利能力				
营业利润率(%)	7.44	9.55	10.86	11.71
总资本收益率(%)	5.19	6.16	7.10	--
净资产收益率(%)	3.65	1.91	2.05	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	28.89	23.49	12.70	26.79
全部债务资本化比率(%)	49.66	48.51	57.02	64.77
资产负债率(%)	63.68	66.20	72.92	75.84
偿债能力				
流动比率(%)	134.76	127.33	111.72	117.66
速动比率(%)	87.46	65.98	42.06	40.89
经营现金流动负债比(%)	2.82	-21.79	-6.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	1.49	1.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.03	6.28	7.39	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.02	-0.39	-0.15	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.45	-6.39	-2.46	--

注：公司 2012 年上半年财务数据未经审计。

附件 7 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
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

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(非流动) 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 8 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

联合资信评估有限公司关于 腾达建设集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在腾达建设集团股份有限公司（全称，下同）主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

腾达建设集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。腾达建设集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注腾达建设集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现腾达建设集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用信用等级。

如腾达建设集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如腾达建设集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送腾达建设集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

