

2012 年温岭市国有资产投资集团有限公司

公司债券 2017 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，
本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

2012年温岭市国有资产投资集团有限公司 公司债券2017年跟踪信用评级报告

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【803】号01

增信方式：银行流动性
支持

债券剩余规模：8.4亿元

债券到期日期：2019年
09月18日

债券偿还方式：每年付
息，在债券存续期的第
3、4、5、6、7个计息年
度末分别按照债券发行
总额20%、20%、20%、
20%、20%的比例偿还债
券本金

分析师

姓名：
卢参参 王一峰

电话：
0755-82871601

邮箱：
lucc@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次信用评级结果

本期债券信用等级

AA+

AA+

发行主体长期信用等级

AA

AA

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2017年06月24日

2016年08月15日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对温岭市国有资产投资集团有限公司（以下简称“温岭国投”或“公司”）及其2012年9月18日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2017年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到温岭市经济实力和财政规模持续增强，当地政府对公司支持力度较大，银行流动性支持为本期债券的兑付提供了一定的保障。同时鹏元也关注到了公司营业收入将大幅下滑，公司资产流动性较弱，公司存在一定的资金支出压力、一定的集中偿付压力，以及一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 温岭市经济实力和财政规模持续增强。2016年温岭市实现地区生产总值900.27亿元，按可比价格计算，同比增长8.50%；公共财政收入61.59亿元，较2015年增长13.99%。
- 当地政府对公司支持力度较大。2016年，公司收到财政补助7,062.85万元，提升了公司的利润水平。此外，当地政府将温岭市保安服务公司、温岭市旅游实业有限公司100%的股权无偿划转至公司，以及向公司拨入政府债券置换金83.83亿元计入资本公积，增强了公司的资本实力。
- 银行流动性支持为本期债券的兑付提供了一定的保障。中国工商银行股份有限公司台州分行在符合国家法律、法规的前提下为本期债券本息兑付提供一定流动性支持。

关注：

- **公司营业收入将大幅下滑。**2016 年公司实现营业收入 228,736.46 万元，其中摩托车产品销售收入为 156,635.05 万元，占当年营业收入的比重为 68.48%，摩托车产品销售业务由浙江钱江摩托股份有限公司（以下简称“钱江摩托”）运营；2016 年 8 月，公司将持有的钱江摩托 29.77% 股权转让给浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”），转让总价款为 10.81 亿元，转让后公司不再将钱江摩托纳入合并报表。
- **公司资产流动性较弱。**2016 年末，公司存货、在建工程、其他非流动资产占期末资产总额的比重分别为 21.51%、22.54% 和 25.48%，存货账面价值 72.06 亿元，主要由土地整理成本构成，在建工程、其他非流动资产主要系道路、桥梁等工程项目，资产整体流动性较弱。
- **公司面临一定的资金支出压力。**截至 2016 年末，公司主要的在建、拟建房产项目合计尚需投资 5.26 亿元，水资源开发工程尚需投资 2.58 亿元，公司面临一定的资金支出压力。
- **公司面临一定的集中偿付压力。**2016 年底公司有息债务规模为 52.50 亿元，从有息债务偿还期限分布看，公司近三年将到期的有息债务规模合计 48.00 亿元，面临一定的集中偿付压力。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2016 年底，公司对外担保余额为 14.32 亿元，为期末净资产的 6.10%，均未采取反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	3,350,375.04	3,694,028.71	3,463,937.06
所有者权益（万元）	2,349,115.78	2,033,702.74	1,887,159.69
有息债务（万元）	525,042.10	1,116,739.26	1,093,578.58
资产负债率	29.88%	44.95%	45.52%
流动比率	2.40	2.22	2.95
营业收入（万元）	228,736.46	289,587.53	288,056.41
补贴收入（万元）	7,062.85	48,979.04	51,145.82
利润总额（万元）	85,456.86	37,882.79	37,612.29
综合毛利率	20.58%	20.82%	19.43%
EBITDA（万元）	100,945.99	58,720.24	64,826.66
EBITDA 利息保障倍数	1.45	0.69	0.81
经营活动现金流净额（万元）	74,727.55	93,537.40	5,177.01

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年9月18日发行7年期14亿元公司债券，票面利率为7.18%。本期债券募集资金已使用于温岭市合岙地块保障性住房（康和家园）一期工程、温岭市楼山地块公租房（康惠佳园）一期工程、温岭市南屏路号地块（康平大厦）保障性住房项目、温岭市南屏路号地块（康安大厦）保障性住房项目、温岭市城西康庭家园南区保障性三期住房工程、温岭市旧城改造东门路D区块、温岭市城区污水收集管网系统二期工程以及81省道温岭段改建工程。截至2016年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年，公司注册资本、实收资本未发生变化，仍为20亿元；公司控股股东和实际控制人无变化，仍为温岭市财政局。由于规范公司治理，公司于2017年4月进行了董事、监事、董事长、总经理的人事变动。2016年公司新增纳入合并范围的子公司共9家，合并范围减少子公司1家，具体情况如表1所示。

表 1 2016 年度公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
浙江畅达运输股份有限公司	100.00%	2,608.20	道路运输业务等	划转 ¹
温岭市保安服务公司	100.00%	1,000.00	门卫、巡逻、守护、押运等	划转
温岭市旅游实业有限公司	100.00%	1,000.00	风景旅游资源开发建设等	划转
温岭市南排工程开发有限公司	100.00%	57,000.00	水利建设工程项目管理等	划转
温岭市轨道交通建设开发有限公司	100.00%	10,000.00	城市轨道交通设施投资、建设和运营管理等	新设
温岭市金融控股有限公司	100.00%	10,000.00	投资业务；资产管理等	新设
温岭市卫生投资发展有限公司	100.00%	1,000.00	卫生医疗项目的投资及经营管理等	新设
温岭市教育投资发展有限公司	100.00%	1,000.00	教育项目的投资及管理	新设
温岭市坞根旅游开发有限公司	70.00%	2,000.00	旅游资源开发等	新设

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

¹ 根据《关于浙江畅达运输股份有限公司（以下简称“畅达运输”）多名董事由温岭市国有资产经营有限公司推选的说明》，畅达运输 11 名董事中由公司委派 3 名，推选 4 名，根据章程规定公司对畅达运输具有控制权，纳入合并范围。

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
浙江钱江摩托股份有限公司	11.68% ²	45,353.60	摩托车生产、销售等	公开转让

资料来源：公司 2016 年审计报告，国家信用信息公示系统，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为335.04亿元，所有者权益为234.91亿元，资产负债率为29.88%；2016年度，公司实现营业收入22.87亿元，利润总额8.55亿元，经营活动现金流净额7.47亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年温岭市经济保持增长，第三产业成为支柱产业；固定资产投资增速较快，大幅带动了温岭市经济发展

2016年温岭市实现地区生产总值900.27亿元，按可比价格计算，同比增长8.50%，增速高于全国经济增速1.8个百分点；实现人均生产总值74,035元，为全国2016年人均生产总值的1.37倍，经济发展水平较好。从产业类型看，2016年第一产业、第二产业、第三产业分别实现增加值69.93亿元、365.36亿元、464.98亿元，同比增速分别为4.6%、8.4%、9.2%，第三产业增速较快。三次产业结构由2015年7.5：44.0：48.5调整为2016年的7.8：40.6：51.6，第三产业是温岭市的支柱产业，且占比进一步提升。

第三产业为温岭市的主要经济动力，2016年全市实现社会消费品零售总额526.76亿元，同比增长11.8%，其中零售业完成405.50亿元，增长12.0%。温岭市电子商务发展较好，2016年实现网络社会消费品零售总额116.05亿元。此外，截至2016年末，温岭市拥有各类商品交易市场145个，成交额438.51亿元，其中消费品市场125个，成交额314.56亿元，生产资料市场20个，成交额123.95亿元。

固定资产投资是温岭市经济发展另一重要驱动，全市2016年完成固定资产投资450.97亿元，同比增长18.5%。固定资产投资中工业性投资160.32亿元，同比增长22.1%，重点建设项目完成投资163.01亿元，增速45.4%，房地产开发完成投资64.82亿元，比上年增长14.8%。固定资产投资增速较快，大幅带动了温岭市的经济发展。

工业经济方面，全市实现工业增加值303.11亿元，按可比价计算，比上年增长9.6%。全市规模以上工业增加值总量排名前五的行业分别为泵阀门压缩机及类似机械制造、制鞋业、汽车零部件及配件制造、电机制造和摩托车制造，分别实现增加值26.32亿元、23.58亿元、10.54亿元、9.21亿元和8.57亿元。全市规模以上工业企业主营业务收入650.33亿元，

² 转让前持股比例为 41.45%，转让后剩余持股比例为 11.68%，转入长期股权投资核算。

实现利税总额65.04亿元，其中利润总额40.47亿元。

表 2 2015-2016 年温岭市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	900.27	8.50%	834.37	5.80%
第一产业增加值	69.93	4.60%	62.82	2.80%
第二产业增加值	365.36	8.40%	367.2	3.00%
第三产业增加值	464.98	9.20%	404.35	9.30%
固定资产投资	450.97	18.50%	380.55	12.10%
社会消费品零售总额	526.76	11.80%	473.89	10.10%
进出口总额	247.12 亿元	4.30%	38.24 亿美元	-4.30%
存款余额	1,449.13	13.10%	1,281.47	8.30%
贷款余额	1,092.26	3.40%	1,056.14	13.20%
人均 GDP（元）		74,035		68,580
人均 GDP/全国人均 GDP		137.15%		138.96%

资料来源：温岭市 2015-2016 年国民经济与社会发展统计公报

温岭市公共财政收入增长较快，财政自给能力仍一般

受益于地方经济发展，2016年温岭市实现地方综合财力133.80亿元，较2015年增长19.60%。从构成来看，地方综合财力主要由公共财政收入和政府性基金收入构成。

2016年温岭市实现公共财政收入61.69亿元，较2015年增长13.99%，增速较快。公共财政收入中税收收入占比84.37%，以增值税、营业税、企业所得税为主，公共财政收入质量较好。2016年温岭市获得上级补助收入26.85亿元，同比略有下滑，主要原因是专项转移支付下降。2016年温岭市政府性基金收入为45.26亿元，同比大幅增长56.12%，主要是受当地房地产市场景气度回升的影响，受土地市场和政策调控等因素影响，预计未来国有土地使用权出让收入规模仍存在一定的波动。

2016年温岭市公共财政支出为94.34亿元，主要是教育支出、农林水支出、医疗卫生与计划生育支出等刚性支出。财政自给率为65.39%，较2015年下降9.15个百分点，财政自给能力一般。

表 3 2015-2016 年温岭市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016年	2015年
地方综合财力	133.80	111.87
（一）公共财政收入	61.69	54.12
其中：税收收入	52.05	47.26
非税收入	9.64	6.86
（二）上级补助收入	26.85	28.76

其中：返还性收入	4.68	5.57
一般性转移支付收入	16.00	6.86
专项转移支付	6.18	16.33
(三) 政府性基金收入	45.26	28.99
财政支出	139.1	105.63
(一) 公共财政支出	94.34	72.61
(二) 政府性基金支出	44.76	33.02
财政自给率	65.39%	74.54%

注：(1) 地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入；财政支出=公共财政支出+政府基金支出；(2) 财政自给率=公共财政收入/公共财政支出。

资料来源：温岭市财政局

四、经营与竞争

公司业务范围比较广泛，包括摩托车生产与销售、城市供水、保障房销售、保安服务、客运服务等。由于钱江摩托自2016年9月起不再纳入合并报表，当年摩托车产品销售收入下降，使得公司2016年营业收入为22.87亿元，同比下降21.01%。从收入构成看，摩托车产品销售仍是公司最主要收入来源，2016年占营业收入的比重为68.48%，自来水销售和保障房销售占营业收入的比重分别为8.94%和8.92%，是公司收入的重要补充；保安服务、客运服务等其他业务收入规模较小。

毛利率方面，产品销售业务毛利率同比变动不大，自来水销售业务由于2015年供水相关的修理等成本支出减少，毛利率较高，2016年成本回升，毛利率相应下降。整体看来，2016年公司综合毛利率为20.58%，同比变化不大。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
产品销售	156,635.05	20.23%	210,439.76	19.06%
自来水销售	20,449.17	16.67%	16,182.44	27.93%
保障房销售	20,404.47	14.68%	36,583.74	16.92%
保安服务	8,827.14	18.07%	-	-
客运服务	6,959.53	43.35%	-	-
商品房销售	0.00	-	8,692.10	19.78%
其他	15,461.10	28.24%	17,689.49	43.80%
合计	228,736.46	20.58%	289,587.53	20.82%

注：产品销售指摩托车产品销售收入。

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

受市场需求萎缩影响，钱江摩托产销情况均有所下滑；公司转让钱江摩托股权，2016

年9月起不再将其纳入合并报表，短期内公司营业收入预计大幅下滑

公司摩托车业务运营主体为钱江摩托，钱江摩托专业从事摩托车整车和发动机的研发、制造及销售，是国内重要的摩托车生产及销售企业之一。

受2016年摩托车行业国内需求持续下滑影响，钱江摩托当期共生产摩托车33.01万辆，较2015年减少7.53万辆；整车销售33.36万辆，其中内销20.11万辆，外销13.25万辆，外销同比增长12.1%，国内市场需求日益萎缩。钱江摩托产品以经销方式为主，2016年公司对不能适应摩托车行业变化趋势的经销商进行了撤换以及区域的重组，改变了原区域僵化的销售局面。2016年钱江摩托产品销售毛利率为20.23%，较2015年提升1.17个百分点，主要是公司加强成本控制所致。

表 5 2015-2016 年钱江摩托产销情况（单位：万辆）

项目	2016年	2015年
销售量	33.36	41.02
生产量	33.01	39.12
库存量	6.42	6.77
产销率	101.06%	104.86%

资料来源：公司提供

公司子公司温岭钱江投资经营有限公司（以下简称“钱江投资”），原为钱江摩托控股股东，持有钱江摩托41.45%的股权。2016年8月，经国务院国有资产监督管理委员会批准，钱江投资将持有的钱江摩托无限售流通股1.35亿股（占钱江摩托总股本29.77%）转让给吉利控股。此次股权转让的价格为以股份转让信息公告日（2016年3月29日）前30个交易日，钱江摩托股票每日加权平均价格的算术平均值为基础确定，即每股8.01元人民币，股权转让总价款为108,135万元。转让后，吉利控股持有钱江摩托29.77%的股权，成为钱江摩托控股股东，李书福先生成为钱江摩托实际控制人；钱江投资持有钱江摩托52,971,397股，占钱江摩托总股本的11.68%，将钱江摩托划入长期股权投资核算，以权益法进行后续计量，自2016年9月起不再将钱江摩托纳入合并报表范围。由于摩托车产品销售收入为公司营业收入主要构成，2016年公司摩托车产品销售收入大幅下降，短期内公司营业收入预计将大幅下降。

表 6 2015-2016 年钱江摩托主要财务指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
总资产	359,331.89	342,827.04
所有者权益	236,583.88	203,087.82
营业收入	225,807.00	213,931.51
利润总额	39,955.39	-13,040.60

净利润	30,673.22	-15,469.67
-----	-----------	------------

资料来源：钱江摩托 2016 年审计报告

2016年公司自来水销售业务取得增长，在建水资源开发工程将进一步提升公司供水能力

公司自来水业务的运营主体包括温岭市供水有限公司（以下简称“供水公司”），主要从事温岭市原水供应、生活饮用水、工业用水供给；温岭市排涝工程建设有限公司主要负责防洪、排涝等水利工程建设。

2016年，公司自来水用户为11.66万户，新增用户3.05万户，同比增长35.42%，受此影响，2016年供水量和售水量分别增长17.38%和15.56%，当期实现自来水销售收入20,449.17万元，较2015年增长26.37%。由于2015年公司与供水相关的修理等成本支出减少，当年自来水销售业务毛利率较高，2016年成本回升，毛利率相应降至16.67%。

表 7 2015-2016 年公司自来水业务情况

项目名称	2016 年	2015 年
自来水用户数（万户）	11.66	8.61
设计供水能力（万吨/日）	19	19
实际供水量（万吨/年）	6,160	5,248
实际售水量（万吨/年）	5,422	4,692
平均单位水价（元/吨）	3.57	3.57
实际污水处理量（万吨）	3,781	3,436
平均污水处理价格（元/吨）	0.89	0.91

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司主要水资源开发工程计划总投资12.24亿元，尚需投资2.58亿元。但随着项目工程的完工投产，温岭市供水、污水处理能力将得到一定改善，公司自来水销售收入有望继续增长。

表 8 截至 2016 年末公司主要水资源开发工程投资情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
金清新闻排涝二期工程	70,579	70,579	0.00
温岭市污水处理二期工程	32,386	20,783	11,603
城南水厂扩建工程	2,089	1,488	601
山下金水厂改扩建工程	17,321	3,760	13,561
合计	122,375	96,610	25,765

注：金清新闻排涝二期工程尚未完工结算。

资料来源：公司提供

公司保障房销售收入有所下降，公司待售及在建、拟建房产较多，收入有一定持续性
 公司房地产开发业务由子公司温岭市城市建设综合开发有限责任公司（以下简称“城综

开发”）和和九龙汇开发建设有限公司（以下简称“九龙汇公司”）经营，开发房产类型有商品房、经济适用房、廉租房、公租房等，其中商品房销售收入计入商品房销售收入，经济适用房、廉租房、公租房等房产的销售收入计入保障房销售收入。2016年公司未实现商品房销售收入。

2016年，公司主要销售康庭南区、五龙小区东门路综合市场、东门路D区块等房产，当期共确认和结转保障房销售收入20,404.47万元，2016年底公司尚有待售房产为康庭南区、万昌东延等项目，剩余可售面积合计为9.09万平方米，未来收入有一定持续性。

表 9 截至 2016 年末公司主要待售房屋销售情况（单位：万元、平方米）

项目名称	总投资	总面积	已售面积	剩余可售面积	累计销售额	2016 年销售额
三星大道	24,613.00	90,922.48	89,828.30	1,094.18	41,431.03	0.00
锦屏C区	2,845.00	15,659.64	15,659.64	0.00	15,548.63	0.00
万昌东延	16,372.00	62,225.00	56,002.50	6,222.50	26,587.00	0.00
川城小区	10,817.00	53,856.00	52,920.77	915.23	52,606.16	0.00
新世纪商厦	1,129.00	5,644.00	0.00	5,644.00	0.00	0.00
康庭南区	16,222.61	35,264.07	18,447.96	16,144.96	9,227.10	9,227.10
五龙小区飞龙苑	5,752.91	20,284.85	15,167.59	178.15	4,805.83	71.79
佳园西区	1,801.00	9,845.82	9,845.82	0.00	5,372.29	48.51
康平大厦*	6,767.00	12,944.87	228.07	0.00	78.81	78.81
商业街	39,349.23	67,917.00	67,917.00	0.00	55,939.00	7.43
东门路综合市场	21,385.00	32,783.00	28,844.00	3,939.00	25,435.00	484.00
东门路D区块	52,447.00	91,460.00	34,650.00	56,810.00	23,184.00	7,501.55
合计	199,500.75	498,806.73	389,511.65	90,948.02	260,214.85	17,419.19

注：*康平大厦为本期债券募投项目之一，系公租房，剩余面积均用于出租。

资料来源：公司提供

目前，公司在建、拟建房屋主要是保障房。其中，康安大厦系本期债券募投项目，公司保障房建设完工后通过自主运营、拆迁安置及余房销售的方式回收项目投资，已实现部分收入。截至2016年末，公司主要的在建房产项目计划总投资4.68亿元，已经完成大部分投资，尚未竣工结算，目前尚需投资2,408万元；拟建的房产项目计划总投资5.02亿元。总体来看，公司待售房产剩余可售面积较多，且公司在建、拟建房产项目规模较大，未来收入存在一定可持续性，同时上述项目合计尚需投资5.26亿元，公司面临一定的资金支出压力。

表 10 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建、拟建房产情况（单位：万元）

类型	项目名称	项目类型	预计总投资	已投资
在建项目	康惠佳园二期	保障房	15,193	15,193

	康惠佳园三期	保障房	26,348	23,940
	康安大厦	保障房	5,241	5,241
	在建合计	-	46,782	44,374
拟建项目	上林拆迁安置房	城中村棚户区改造	12,690	-
	茅洋拆迁安置房	城中村棚户区改造	12,000	-
	山凰拆迁安置房	城中村棚户区改造	10,000	-
	梅花山庄拆迁安置房	城中村棚户区改造	15,500	-
	拟建小计	-	50,190	0.00
	合计	-	96,972	44,374

注：康惠佳园二期、康安大厦已经完工，尚未竣工结算

资料来源：公司提供

公司新并入保安服务、客运服务等业务，进一步充实公司经营性资产

公司保安服务收入来自子公司温岭市保安服务公司（以下简称“温岭保安”），主要负责提供财产和人身安全保护服务，押运贵重财物和危险品等业务，主要客户包括温岭市农村商业银行、温岭市火车站、温岭市第一人民医院等。温岭保安系2016年根据温岭市国有资产管理局《关于划转温岭市保安服务公司全部国有股权的通知》划转至公司，于2016年1月8日起纳入公司合并报表范围，2016年温岭保安实现保安服务收入8,827.14万元。

客运服务收入由2016年公司新合并子公司畅达运输运营。截至2017年4月底，畅达运输经营线路144条，客运班线辐射浙江省内各地和全国10余个省、市，业务涵盖高速客运、快速客运、城乡客运、旅游（出租）客运等，年运输旅客达250.69万人次。畅达运输自2016年1月1日纳入公司合并报表范围，2016年实现客运服务收入6,959.53万元。

物业出租业务由子公司温岭市城市建设综合开发有限责任公司负责运营，出租物业主要为康和佳园一期、惠佳园一期等物业，以及温岭市上马实业有限公司出租的工业园区内新建的标准厂房，2016年实现物业出租收入2,366.76万元。工程检测业务主要由温岭市建筑工程质量检测有限公司负责运营，主要从事静测、动测等业务，主要客户包括温岭市华富房地产开发有限公司、温岭市爱仕达房地产开发有限公司、浙江豪成房地产开发有限公司等。管道安装业务主要由温岭市供水安装工程有限公司，主要负责给排水工程及市政工程承包、施工，给排水设备安装，给排水设备及器材等。污水处理业务主要由温岭市污水处理有限公司，主要负责温岭市城区范围内的污水处理，由于每年财政拨入的运行经费只能满足日常运营，未考虑折旧费用，因而该业务持续亏损。

公司继续在政府补助、股权划拨、资本注入方面获得当地政府大力支持

2016年，根据《温岭市财政局关于同意市财政安排的财政拨款作为你公司及子公司补贴收入的批复》（温财办〔2016〕30号）等文件，公司收到财政补助合计7,062.85万元，

一定程度上提高了公司的利润水平。

股权划拨方面，温岭市国有资产管理局根据《关于划转温岭市保安服务公司全部国有股权的通知》，将温岭市保安服务公司100%股权无偿划转至公司，根据〔2016〕第111号办公室抄告单，温岭市人民政府将温岭市旅游实业有限公司100%股权无偿划转至公司。上述两项股权划拨分别增加公司资本公积5,132.01万元和3,896.63万元。

资本注入方面，根据温岭市国有资产管理局和温岭市财政局《关于截止2016年末地方政府债券资金置换公司债务的后续相关处理》，截至2016年12月31日，温岭市财政局已用地方债券资金置换公司子公司债务83.83亿元，经温岭市财政局与温岭市国资局协商，该笔置换资金由温岭市国资局承担，并计入公司子公司的资本公积（详见表11），有效的增强了公司的资本实力。但同时，根据温岭市国有资产管理局文件《关于收回温岭市国有资产投资集团有限公司土地的通知》，因政府规划变化，将公司价值58.92亿元的土地资产无偿划出。

表 11 地方政府债券置换计入资本公积明细（万元）

单位名称	置换金额	计入资本公积金额
温岭市国有资产投资集团有限公司	194,426.14	194,426.14
温岭市城市新区控股有限公司	67,000.00	67,000.00
温岭市物通投资控股有限公司	254,600.00	254,600.00
温岭市城市建设综合开发有限责任公司	51,695.00	51,695.00
温岭市旧城改造开发建设有限公司	16,920.00	16,920.00
温岭市水务集团有限公司	24,164.00	24,164.00
温岭市铁路新区开发建设有限公司	19,388.00	19,388.00
温岭市国有资产经营有限公司	2,500.00	2,500.00
温岭市东部投资发展有限公司	187,422.36	187,422.36
温岭市卫生投资发展有限公司	1,092.63	1,092.63
温岭市水务控股有限公司	19,099.76	19,099.76
合计	838,307.89	838,307.89

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年至2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年公司新增纳入合并范围的子公司共9家，合并范围减少子公司1家，具体情况如表1所示，

资产结构与质量

公司资产以存货、在建工程、其他非流动资产为主，资产整体流动性较弱

2016年末公司资产规模为335.04亿元，受转让钱江摩托股权影响，公司资产有所减少。从构成来看，公司资产仍以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货组成。公司货币资金主要为银行存款，其中有5,600万元货币资金使用受限。2016年底账面货币金额为35.41亿元，同比大幅增加40.22%，主要是公司收到财政拨款及地方政府债券资金增加所致。2016年末，公司应收账款账面价值为5,154.44万元，主要为应收温岭市行政中心迁建指挥部的1,000万元拆迁安置款及应收温岭市公安局、台州华顶国际旅行社有限公司等公司的摩托车销售款，2015年末钱江摩托应收QJMOTOR(H.K) LIMITED公司的摩托车销售款中大部分款项仍未收回，但由于2016年9月起钱江摩托不再纳入公司合并报表范围，该项应收账款也不在公司应收账款中体现，因而公司应收账款同比大幅减少91.00%。公司其他应收款主要为往来款，2016年末账面价值为14.55亿元，同比大幅增加48.99%，主要系公司应收温岭市土地收购储备中心等单位的往来款项增加所致；前五大应收对象为温岭市机关事务局、温岭市土地收购储备中心、温岭市新河镇人民政府、温岭市国土资源局和温岭市县乡道建设指挥部，合计欠款金额占期末其他应收款金额的比重为35.34%，其他应收款的应收对象主要是国有企业，回收风险较小，但回收期不确定，对公司资金形成了占用。2016年末公司存货账面价值为72.06亿元，占期末资产总额的比重为21.51%，账面价值较上期末减少65.82亿元，主要原因系温岭市国有资产管理局根据《关于收回温岭市国有资产投资集团有限公司土地的通知》，从公司划出账面价值合计58.92亿元的土地以及公司转让钱江摩托股权后不再将其纳入合并报表所致。期末存货中开发成本、开发产品占比分别为91.43%、8.10%，其中开发成本主要为支付的土地整理成本。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、其他非流动资产组成。可供出售金融资产系公司对浙江盈瓯创业投资有限公司、浙江民泰银行股份有限公司等单位的股权投资，2016年底账面价值为8.55亿元，同比减少14.13%，主要系公司转让浙江钱江摩托股份有限公司股权后不再将其纳入合并范围所致。公司的长期股权投资全部采用权益法进行核算，2016年末账面价值为23.27亿元，同比大幅112.08%，主要是由于2016年公司追加对浙江台州市沿海开发投资有限公司、台州市路泽太高架快速路有限公司等共七家联营企业的投资；此外，转让钱江摩托股权后，公司仍持有11.68%的股权，对其具有重大影响，将其放在长期股权投资核算，采用权益法进行后

续计量。公司固定资产包括房屋、机器设备、道路等，2016年末账面价值为8.72亿元，同比减少33.50%，减少原因是公司转让浙江钱江摩托股份有限公司股权后不在将其纳入合并范围所致。公司在建工程主要是在建道路、火车站场、东部集聚区工程等，2016年底账面价值为75.51亿元，同比增加10.81%，主要是增加对在建项目的投入所致。2016年底公司其他非流动资产为85.36亿元，占期末资产总额的25.48%，其他非流动资产主要为道路、桥梁等工程，期末账面价值较2015年末增长10.90%，系在建项目完工转入所致。此外，公司资产中固定资产使用受限部分账面价值为1.65亿元，存货中使用受限的资产为3.02亿元，加上货币资金中使用受限的部分，公司使用受限资产合计5.23亿元，占公司资产总额的1.56%。

总体来看，公司资产规模较大，以存货、在建工程、其他非流动资产为主，资产整体流动性较弱。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	354,142.21	10.57%	252,566.25	6.84%
应收账款	5,154.44	0.15%	57,289.21	1.55%
其他应收款	145,453.16	4.34%	97,626.32	2.64%
存货	720,575.29	21.51%	1,378,770.11	37.32%
流动资产合计	1,249,294.80	37.29%	1,835,182.04	49.68%
可供出售金融资产	85,495.03	2.55%	99,562.77	2.70%
长期股权投资	232,701.21	6.95%	109,722.81	2.97%
固定资产	87,247.29	2.60%	131,202.37	3.55%
在建工程	755,128.23	22.54%	681,469.39	18.45%
其他非流动资产	853,585.37	25.48%	769,703.23	20.84%
非流动资产合计	2,101,080.23	62.71%	1,858,846.67	50.32%
资产总计	3,350,375.04	100.00%	3,694,028.71	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入对摩托车产品销售收入依赖性较强，转让钱江摩托的股权后，公司营业收入将面临大幅下降的风险

2016年公司实现营业收入228,736.46万元，其中摩托车产品销售收入为156,635.05万元，占当年营业收入的比重为68.48%，营业收入对摩托车产品销售收入的依赖性较强。2016年8月，经国务院国有资产监督管理委员会批准，公司将持有的钱江摩托29.77%股

权转让给吉利控股，转让后，公司自 2016 年 9 月起不再将钱江摩托纳入合并报表，公司营业收入将面临大幅下降的风险。公司的自来水销售业务较为稳定，能持续为公司带来销售收入。公司保障房销售收入是营业收入的重要补充，截至 2016 年末，公司待售及在建、拟建房产较多，保障房销售收入有一定可持续性；此外，保安服务、客运服务等其他业务为公司营业收入提供了一定补充。

2016年，公司利润总额大幅提升，主要是当期处置钱江摩托等长期股权投资获得投资收益55,971.68万元所致，该项收入不具有可持续性。此外，公司收到政府补助7,062.85万元，一定程度上提高了公司的利润水平。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	228,736.46	289,587.53
营业利润	79,158.34	-10,461.35
补贴收入	7,062.85	48,979.04
利润总额	85,456.86	37,882.79
综合毛利率	20.58%	20.82%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流回款良好，公司的项目建设仍面临一定的资金支出压力

公司2016年收现比为0.88，近年经营活动现金回款情况良好。公司当期主营业务现金收支规模均有所下降，但两者之间仍保持相对平衡。2016年公司收到其他单位往来款大幅增加，其他与经营活动有关的现金净流入129,986.58万元，是公司当期经营活动现金净流入74,727.55万元的主要原因。

公司作为温岭市重要的交通和市政基础设施建设主体，承担了较多的建设任务，2016年公司在建工程投资继续保持较大规模，当期投资活动现金净流出278,684.54万元，公司目前承担的建设项目较多，投资活动现金需求规模较大。公司主要通过银行借款、往来款融资等方式筹措资金。受2016年公司收到的财政拨款以及地方政府债券资金大幅增加影响，公司当期筹资活动现金净流入374,869.94万元，同比增长107.18%。

表 14 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.88	0.94
销售商品、提供劳务收到的现金	201,001.95	273,027.40
收到的其他与经营活动有关的现金	215,463.90	190,824.22
经营活动现金流入小计	427,369.14	473,197.24

购买商品、接受劳务支付的现金	194,364.88	263,453.68
支付的其他与经营活动有关的现金	85,477.32	57,301.79
经营活动现金流出小计	352,641.59	379,659.84
经营活动产生的现金流量净额	74,727.55	93,537.40
投资活动产生的现金流量净额	-278,684.54	-258,341.70
筹资活动产生的现金流量净额	374,869.94	180,938.81
现金及现金等价物净增加额	171,036.49	16,225.29

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模较大，面临一定的集中偿付压力

2016年，因公司偿还债务和不再合并钱江摩托，期末负债总额减少39.70%至100.12亿元。因公司收到财政拨款，期末所有者权益增至234.91亿元。2016年末公司产权比率为42.62%，较2015年末大幅下降39.02个百分点，所有者权益对债务保障程度有所提高。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	1,001,259.25	1,660,325.97
所有者权益	2,349,115.78	2,033,702.74
产权比率	42.62%	81.64%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，2016 年末公司流动负债占总负债的比重为 52.02%，流动负债与非流动负债的比例大致相当。

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期非流动负债构成。2016年末，公司短期借款账面价值为1.96亿元，同比减少38.37%，主要是到期偿还所致。公司应付账款主要是应付货款及设备工程款，期末余额为2.07亿元。预收账款主要是预收的房款，期末账面价值为3.13亿元。其他应付款主要是应付温岭市财政局、温岭市城市新区东区开发建设有限公司、温岭市交通运输局、温岭市中心渔港开发有限公司、温岭市慈善总会等单位的往来款，期末余额为30.58亿元，同比变动不大。因部分银行借款及应付债券2017年需要偿还，公司一年内到期的非流动负债期末余额为12.09亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和其他非流动负债组成。2016年公司部分长期借款转入一年内到期的非流动负债科目，期末余额降至22.45亿元，较2015年末下降44.03%。公司应付债券为本期债券，因“09温投债”已于2016年到期，公司应付债券期末余额降至5.54亿元，较2015年末下降33.67%。公司长期应付款为应付金融机构的融资租赁款、信托借款等，期末余额为10.17亿元，同比减少57.49%，

主要原因系公司不再有地方债务置换款所致。公司的专项应付款主要为水利建设资金、温岭烟草公司改制专项拨款等款项，2016年账面价值为4.03亿元。公司其他非流动负债主要为省补专项资金及其他资金，期末余额为5.85亿元。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	19,570.00	1.95%	31,756.10	1.91%
应付账款	20,731.20	2.07%	72,428.38	4.36%
预收款项	31,274.90	3.12%	48,088.50	2.90%
其他应付款	305,757.90	30.54%	297,348.65	17.91%
一年内到期的非流动负债	120,865.00	12.07%	356,063.74	21.45%
流动负债合计	520,844.19	52.02%	827,976.66	49.87%
长期借款	224,514.09	22.42%	401,128.18	24.16%
应付债券	55,375.91	5.53%	83,490.97	5.03%
长期应付款	101,717.10	10.16%	239,300.26	14.41%
专项应付款	40,258.00	4.02%	26,972.22	1.62%
其他非流动负债	58,549.96	5.85%	58,549.96	3.53%
非流动负债合计	480,415.07	47.98%	832,349.31	50.13%
负债合计	1,001,259.25	100.00%	1,660,325.97	100.00%
其中：有息负债	522,042.10	52.14%	1,116,739.26	67.26%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2016年底公司有息债务规模为52.50亿元，同比大幅减少52.98%，主要是银行借款及“09温国投”债券到期偿还所致。从有息债务偿还期限分布看，公司近三年将到期的有息债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

表 17 截至 2016 年底公司有息债务本金偿还期限分布（单位：万元）

2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
145,735.00	149,190.09	185,038.09	45,078.92

资料来源：公司提供

从偿债指标看，由于负债规模下降，2016年末公司资产负债率下降15.07个百分点至29.88%。2016年末公司流动比率、速动比率分别为2.40、1.02，短期偿债能力上升。受益于利润总额的大幅提升，公司2016年EBITDA实现100,945.99万元，较2015年增长94.28%，EBITDA对利息的保障指标也相应提高，但2016年公司利润大幅提高主要系转让股权获得的投资收益，不具有可持续性。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	29.88%	44.95%

流动比率	2.40	2.22
速动比率	1.02	0.55
EBITDA（万元）	100,945.99	58,720.24
EBITDA 利息保障倍数	1.45	0.69
有息债务/EBITDA	5.20	19.02

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司与中国工商银行股份有限公司台州分行签订了《流动性贷款支持协议》，协议约定“在本期债券存续期内，当公司对本期债券付息和本金兑付发生临时资金流动性不足时，中国工商银行股份有限公司台州分行在符合国家法律、法规的前提下，承诺在每次付息和本金兑付日前十五个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额按照每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，以解决公司本期债券本息偿付困难”，该流动性支持在一定程度上保证了债券本息的按时偿付。

七、或有事项分析

截至2016年底，公司对温岭市中心渔港指挥部、温岭市交通运输局等外部企业的担保余额为14.32亿元，为期末净资产的6.10%，被担保企业均为国有企业，考虑到对外担保未采取反担保措施，公司仍存在一定的或有负债风险。

表 19 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保期限	担保金额	是否有反担保
温岭市中心渔港指挥部	2014.12.24-2019.3.30	20,000.00	否
温岭市交通运输局	2014.12.30-2020.12.29	50,000.00	否
浙江温岭松门水产品批发市场有限公司	2016.6.16-2021.6.16	8,000.00	否
温岭市泽国城市建设综合开发有限公司	2016.9.29-2018.9.29	2,500.00	否
温岭市泽国城市建设综合开发有限公司	2016.10.9-2019.10.9	2,500.00	否
温岭市城市新区东区开发建设有限公司	2016.1.25-2021.2.22	40,000.00	否
温岭市金港投资发展有限公司	2016.10.19-2021.10.19	13,200.00	否
温岭市大溪投资发展有限公司	2016.12.6-2021.10.12	7,000.00	否
合计	-	143,200.00	

资料来源：公司 2016 年度审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2016年温岭市经济实力和财政规模持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为温岭市重要国有资产运营主体，受到了当地政府在财政补助、股权划拨、资本注入方面的较大支持，资本实力和利润水平也因此有所提升，以及中国工商银行股份有限公司台州分行在符合国家法律、法规的前提下为本期债券本息兑付提供一定流动性支持，为本期债券提供了一定的保障。但同时鹏元也关注到了公司营业收入对摩托车销售收入依赖性较强，钱江摩托股权转让后，公司营业收入将大幅下滑。公司资产以存货、在建工程、其他非流动资产为主，整体流动性较弱。公司主要在建、拟建的房产项目面临一定的资金支出压力，公司有息债务将在近三年集中到期，面临一定的有息负债集中偿付压力，以及公司存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，维持本期债券信用等级AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	354,142.21	252,566.25	231,866.96
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	81.60
应收票据	0.00	7,438.99	15,019.36
应收账款	5,154.44	57,289.21	66,364.55
预付款项	23,493.05	23,100.88	9,393.92
应收利息	0.00	8,199.33	6,389.09
应收股利	0.00	101.90	549.69
其他应收款	145,453.16	97,626.32	193,652.64
存货	720,575.29	1,378,770.11	1,273,862.01
其他流动资产	476.65	10,089.03	9,820.56
流动资产合计	1,249,294.80	1,835,182.04	1,807,000.38
可供出售金融资产	85,495.03	99,562.77	78,120.73
持有至到期投资	5,000.00	5,000.00	5,000.00
长期股权投资	232,701.21	109,722.81	99,077.92
投资性房地产	64,943.42	27,796.97	28,648.97
固定资产	87,247.29	131,202.37	137,546.57
在建工程	755,128.23	681,469.39	707,412.66
工程物资	0.00	0.00	24.95
固定资产清理	0.69	0.00	0.00
无形资产	13,603.86	21,403.66	22,256.65
商誉	0.00	7,336.15	7,336.15
长期待摊费用	2,122.18	2,125.79	2,165.00
递延所得税资产	1,252.95	3,523.53	2,372.45
其他非流动资产	853,585.37	769,703.23	566,974.62
非流动资产合计	2,101,080.23	1,858,846.67	1,656,936.68
资产总计	3,350,375.04	3,694,028.71	3,463,937.06
短期借款	19,570.00	31,756.10	82,466.15
应付票据	3,000.00	5,000.00	0.00
应付账款	20,731.20	72,428.38	62,939.50
预收款项	31,274.90	48,088.50	45,270.93
应付职工薪酬	745.96	7,243.06	7,255.03
应交税费	16,283.57	5,805.52	3,427.62
应付利息	2,615.66	4,242.71	3,382.47
其他应付款	305,757.90	297,348.65	233,394.34

一年内到期的非流动负债	120,865.00	356,063.74	174,210.00
其他流动负债	0.00	0.00	101.23
流动负债合计	520,844.19	827,976.66	612,447.26
长期借款	224,514.09	401,128.18	564,787.27
应付债券	55,375.91	83,490.97	232,115.16
长期应付款	101,717.10	239,300.26	40,000.00
专项应付款	40,258.00	26,972.22	22,817.67
递延收益	0.00	20,184.47	21,271.85
递延所得税负债	0.00	2,723.25	856.69
其他非流动负债	58,549.96	58,549.96	82,481.46
非流动负债合计	480,415.07	832,349.31	964,330.11
负债合计	1,001,259.25	1,660,325.97	1,576,777.37
实收资本	200,000.00	200,000.00	200,000.00
资本公积	1,745,333.20	1,424,175.15	1,341,286.85
其他综合收益	-42.88	3,615.48	1,258.87
盈余公积	12,348.69	11,388.31	9,354.93
未分配利润	234,460.60	244,433.47	208,288.79
归属于母公司所有者权益合计	2,192,099.60	1,883,612.41	1,760,189.44
少数股东权益	157,016.18	150,090.32	126,970.26
所有者权益合计	2,349,115.78	2,033,702.74	1,887,159.69
负债和所有者权益总计	3,350,375.04	3,694,028.71	3,463,937.06

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业总收入	228,736.46	289,587.53	288,056.41
营业总成本	235,191.59	300,242.91	306,243.35
其中：营业成本	181,671.63	229,306.97	232,090.25
税金及附加	5,439.44	8,484.82	11,192.99
销售费用	7,429.59	10,904.30	12,874.73
管理费用	34,304.35	37,543.03	34,397.27
财务费用	-4,396.50	2,679.00	5,919.44
资产减值损失	10,743.08	11,324.79	9,768.68
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-36.42	-1,613.15
投资收益（损失以“-”号填列）	85,613.47	230.44	6,683.03
营业利润（亏损以“-”号填列）	79,158.34	-10,461.35	-13,117.06
加：营业外收入	7,753.26	49,240.33	52,445.04
减：营业外支出	1,454.75	896.19	1,715.69
利润总额（亏损总额以“-”号填列）	85,456.86	37,882.79	37,612.29
减：所得税费用	29,811.51	5,714.03	6,042.28
净利润（净亏损以“-”号填列）	55,645.35	32,168.76	31,570.00

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	201,001.95	273,027.40	295,780.52
收到的税费返还	10,903.29	9,345.62	12,607.10
收到其他与经营活动有关的现金	215,463.90	190,824.22	100,348.24
经营活动现金流入小计	427,369.14	473,197.24	408,735.86
购买商品、接受劳务支付的现金	194,364.88	263,453.68	303,635.92
支付给职工以及为职工支付的现金	40,554.61	33,687.32	33,029.59
支付的各项税费	32,244.77	25,217.05	27,223.59
支付其他与经营活动有关的现金	85,477.32	57,301.79	39,669.74
经营活动现金流出小计	352,641.59	379,659.84	403,558.84
经营活动产生的现金流量净额	74,727.55	93,537.40	5,177.01
收回投资收到的现金	0.00	2,850.68	440.30
取得投资收益收到的现金	21,903.33	1,289.04	979.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	38.77	24.81	42.16
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	99,416.32	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	12,183.38	1,458.55	11,165.95
投资活动现金流入小计	133,541.80	5,623.08	12,627.85
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	328,312.76	208,376.75	182,852.63
投资支付的现金	83,913.58	55,225.00	32,755.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	363.03	1,292.73
投资活动现金流出小计	412,226.34	263,964.78	216,900.36
投资活动产生的现金流量净额	-278,684.54	-258,341.70	-204,272.51
吸收投资收到的现金	1,819.70	52,542.20	500.00
取得借款收到的现金	203,115.00	221,297.25	456,350.33
收到其他与筹资活动有关的现金	820,854.15	312,674.92	100,150.07
筹资活动现金流入小计	1,025,788.85	586,514.37	557,000.40
偿还债务支付的现金	398,508.44	317,563.87	350,477.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	136,380.62	67,870.65	61,575.99
支付其他与筹资活动有关的现金	116,029.87	20,141.04	3,387.67
筹资活动现金流出小计	650,918.92	405,575.56	415,441.16
筹资活动产生的现金流量净额	374,869.94	180,938.81	141,559.24
汇率变动对现金及现金等价物的影响	123.54	90.78	-23.66
现金及现金等价物净增加额	171,036.49	16,225.29	-57,559.91

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	55,645.35	32,168.76	31,570.00
加：资产减值准备	10,743.08	11,324.79	9,768.68
固定资产折旧油气资产折耗生产性生物资产折旧	12,995.93	12,127.28	18,063.76
无形资产摊销	1,098.94	1,540.98	1,253.79
长期待摊费用摊销	424.63	406.75	411.28
处置固定资产无形资产和其他长期资产的损失	78.29	44.72	0.00
固定资产报废损失	0.00	65.58	99.29
公允价值变动损失	0.00	36.42	1,613.15
财务费用	969.63	6,762.44	7,485.54
投资损失	-85,613.47	-230.44	-6,683.03
递延所得税资产减少	-495.70	-1,151.08	2,776.21
递延所得税负债增加	2,960.53	1,866.56	435.30
存货的减少	-49,542.98	-83,574.18	-97,686.43
经营性应收项目的减少	131,801.54	1,272,14.00	77,151.39
经营性应付项目的增加	-6,338.21	-15,065.16	-41,049.42
经营活动产生的现金流量净额	74,727.55	93,537.40	5,177.01

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
收现比	0.88	0.94	1.03
综合毛利率	20.58%	20.82%	19.43%
有息负债	525,042.10	1,116,739.26	1,093,578.58
资产负债率	29.88%	44.95%	45.52%
流动比率	2.40	2.22	2.95
速动比率	1.02	0.55	0.87
EBITDA（万元）	100,945.99	58,720.24	64,826.66
EBITDA 利息保障倍数	1.45	0.69	0.81
有息债务/EBITDA	5.20	19.02	16.87

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围子公司情况

公司名称	持股比例 (%)		主营业务
	直接	间接	
温岭市物通投资控股有限公司	100	-	投资
温岭市交通实业有限公司	-	89.45	交通建设
温岭市太龙城乡建设有限公司	-	89.96	公路建筑
温岭市城市建设综合开发有限责任公司	100	-	房地产
温岭市污水处理有限公司	-	100	污水处理
温岭市东部投资发展有限公司	100	-	实业投资
温岭市东部控股有限公司	-	100	房地产
温岭市上马实业有限公司	-	100	房地产
温岭市东海涂围垦开发有限公司	-	100	东海涂围垦水产养殖
温岭市东部开发建设有限公司	-	100	基础设施建设
温岭市城市新区控股有限公司	100	-	房地产
温岭市九龙汇开发建设有限公司	-	100	房地产
温岭经济开发区实业有限公司	-	100	工业
温岭市工业城实业有限公司	-	100	房地产
温岭市城市新区基础设施开发建设有限公司	-	76.92	基础设施
温岭市旧城改造开发建设有限公司	100	-	拆迁改造
温岭市水利控股有限公司	100	-	水务项目投资
温岭市供水有限公司	-	100	供水
温岭市供水安装工程有限公司	-	100	给排水
温岭市排涝工程建设有限公司	-	100	安装
温岭市水利工程开发有限公司	-	100	水利
温岭市南海涂围垦开发有限公司	-	100	水利
温岭市水源开发有限公司	-	100	水资源开发
温岭市铁路新区开发建设有限公司	100	-	围垦
温岭市现代农业发展有限公司	-	100	后勤
温岭市农信担保有限公司	55	-	咨询
温岭市国有资产经营有限公司	100	-	担保
温岭市华阳再生资源有限公司	-	100	投资
温岭市建筑工程质量检测有限公司	-	100	制造业
浙江百佳酒业有限公司	-	85.05	-
温岭钱江投资经营有限公司	-	100	服务业
温岭市水务集团有限公司	100	-	水利整治
温岭市水务投资管理有限公司	-	100	水务管理

公司名称	持股比例 (%)		主营业务
	直接	间接	
温岭市水务产业开发有限公司	-	100	水务开发
温岭市科技创业发展有限公司	100	-	创业服务
温岭畅达运输股份有限公司	-	38.34	运输服务
温岭市南排工程开发有限公司	100	-	工程开发
温岭市保安服务公司	100	-	保安服务
温岭市岭安保安用品销售有限公司	-	100	商品销售
温岭市岭安物业有限公司	-	100	物业服务
温岭市机动车辆检测站有限公司	-	100	车辆检测
温岭市轨道交通建设开发有限公司	100	-	轨道交通开发
温岭市金融控股有限公司	100	-	金融投资
温岭市卫生投资发展有限公司	100	-	卫生投资
温岭市教育投资发展有限公司	100	-	教育投资
温岭市旅游实业有限公司	100	-	旅游开发
温岭市坞根旅游开发有限公司	-	70	旅游开发
温岭市曙光园旅游开发有限公司	-	100	旅游开发
温岭市长屿洞天旅游实业有限公司	-	70	旅游开发
温岭市方山旅游开发有限公司	-	70	旅游开发

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。