



2014年第一期及第二期玉环县交通投资 集团有限公司公司债券2021年跟踪评级 报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2014年第一期及第二期玉环县交通投资集团有限公司¹公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级:		
第一期	AA	AA
第二期	AA	AA
评级日期	2021-06-15	2020-08-26

债券概况

债券简称: 第一期: 14 玉环交投债 01/PR 玉交 01; 第二期: 14 玉环交投债 02/PR 玉交 02

债券剩余规模:

第一期: 1.00 亿元

第二期: 1.00 亿元

债券到期日期:

第一期: 2021 年 11 月 03 日

第二期: 2022 年 03 月 20 日

偿还方式: 两期债券均按年付息, 第三年度至第七年度等额偿还 20% 本金

联系方式

项目负责人: 徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员: 党雨曦
dangyx@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对玉环市交通投资集团有限公司（以下简称“玉环交投”或“公司”）及其 2014 年 11 月 3 日发行的第一期公司债券（以下简称“14 玉环交投债 01/PR 玉交 01”）与 2015 年 3 月 20 日发行的第二期公司债券（以下简称“14 玉环交投债 02/PR 玉交 02”）的 2021 年跟踪评级结果为：两期债券信用等级均维持为 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：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，交通基础设施工程代建业务持续性较好，且继续获得一定力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力较大，且面临一定短期偿债压力和或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司交通基础设施工程代建业务持续性较好，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	172.46	164.52	157.74
所有者权益	111.02	108.64	105.04
总债务	37.98	37.35	36.60
资产负债率	35.63%	33.96%	33.41%
现金短期债务比	0.26	0.27	0.73
营业收入	7.52	7.42	5.74
其他收益	0.57	0.47	0.87
利润总额	0.81	1.45	3.68
销售毛利率	15.21%	24.80%	70.04%
EBITDA	1.17	2.37	6.47
EBITDA 利息保障倍数	5.93	1.21	2.01
经营活动现金流净额	1.73	0.16	5.44
收现比	0.55	0.30	0.69

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2017 年玉环撤县设市，公司名称变更为玉环市交通投资集团有限公司。

优势

- **玉环市经济实力继续增强，为公司发展提供良好基础。**作为台州市代管的县级市，2020年玉环市经济仍实现增长，汽车零部件、通用设备制造业等传统支柱产业发展较为稳健，新兴动能继续培育，工业结构有所优化，良好的外部环境继续驱动公司业务发展。
- **交通基础设施工程代建业务持续性较好。**公司是玉环市交通基础设施投融资和综合交通体系建设的重要主体，截至2021年4月末，公司在建的交通设施代建项目规模较大，能为该业务持续开展提供保障。
- **继续获得一定力度的外部支持。**2020年玉环市政府继续通过拨款、资产注入以及财政补贴等方式给予公司支持，提升了公司的资本实力和利润水平。

关注

- **资产流动性仍较弱。**公司资产以应收款项、交通基础设施工程投入和长期股权投资为主要构成，其中应收款项对营运资金占用较大，大部分工程投入成本回收方式和回款周期不确定，其他非流动资产收益模式未明确，长期股权投资集中变现能力较差，整体资产流动性较弱。
- **在建项目后续建设带来较大资金压力。**公司主营业务获现能力较弱，在建项目尚需较大规模资金投入，面临较大资金压力。
- **面临一定短期偿债压力。**截至2020年末，公司存在一定规模短期债务，同期现金储备相对不足，考虑到其主业盈利能力一般，经营回款能力较弱，且资产流动性较弱，公司面临一定短期偿债压力。
- **面临一定或有负债风险。**截至2020年末，公司存在一定规模的对外担保，担保对象均为国有企业，均无反担保措施，面临一定或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月3日发行5亿元公司债券（14玉环交投债01），2015年3月20日发行5亿元公司债券（14玉环交投债02），募集资金计划用于温岭泽国至玉环大麦屿疏港公路工程（玉环段）项目。截至2021年6月1日，募集资金专项账户余额为0.24亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本和实收资本均未发生变化，仍为2.00亿元，控股股东仍为玉环市国有资产投资经营集团有限公司（以下简称“玉环国投”），持股比例为100.00%，实际控制人仍为玉环市财政局。公司股权及控制关系图见附录二，组织结构图见附录三。公司经营业务仍为交通基础设施建设、保安服务、劳务派遣、中介服务、矿渣销售等。2020年合并报表范围变化情况见下表；截至2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司共21家，详见附录四。

表1 2020年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	经营范围	合并方式
玉环市海上公交有限公司	100.00%	300.00	国内水路旅客运输；港口经营等	新设
玉环交投新奥燃气有限公司	50.9947%	7,138.00	燃气经营；石油、天然气管道储运等	新设
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	经营范围	不再纳入的原因
玉环市科技孵化器有限公司	100.00%	500.00	科技成果转化，孵化科技型中小企业	划出
玉环市大麦屿渔港开发有限公司	100.00%	650.00	渔港开发，休闲旅游项目开发，水产品养殖等	吸收合并

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构

性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域环境

2020年玉环市经济保持增长，受新冠疫情等影响增速下滑；汽车零部件、通用设备制造业等传统支柱产业发展较为稳健，新兴动能继续培育，工业结构有所优化

玉环市为浙江省台州市下辖县级市，地处东海之滨，2020年末全市常住人口64.4万人。2020年玉环市经济继续实现增长，受新冠疫情影响增速下滑，全年实现GDP632.56亿元，同比增长3.1%，位于全国GDP百强县市第83位；同期区域实现人均GDP98,224元，是全国人均GDP的135.58%。三次产业结构比例为6.10:52.93:40.97，第三产业增加值比重继续提升。

玉环市工业基础较为稳健，汽车零部件、通用设备制造业等传统支柱产业保持增长，新兴产业继续培育发展。2020年全市工业生产较为稳定，实现工业增加值306.95亿元，按可比价格计算，同比增长0.9%；其中规模以上工业增加值201.97亿元，同比增长2.2%。规上主要行业中，通用设备制造业和汽车制造业贡献主要产值，分别实现增加值58.23亿元和52.87亿元，同比分别增长1.5%和4.3%。新兴产业中，高新技术产业增加值119.22亿元，同比增长2.4%，占规上工业增加值的59.0%，占比较上年有所提升，工业结构持续优化。

从经济增长的驱动因素来看，投资仍贡献主要增长驱动力，其中基建投资稳增长作用突出。全年固定资产投资增长7.1%，以国有投资为主；从投资领域来看，基础设施投资增长29.8%，工业性投资增长10.8%；房地产开发投资完成42.03亿元，同比下降4.5%，房地产销售方面，全年商品房销售面积54.03万平方米，同比增长44.2%，销售增速较快，同期完成房屋竣工面积69.32万平方米，增长5.7%，需关注未来房地产市场去化情况。消费方面，受新冠疫情影响，全市社会消费品零售总额同比有所下滑。对外贸易实现小幅增长。此外，2020年玉环市金融机构人民币存贷款余额增长较快，为区域经济增长提供了

良好的信贷市场环境。

表2 玉环市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	632.56	3.10%	617.50	5.20%
第一产业增加值	38.60	3.40%	37.11	2.60%
第二产业增加值	334.84	1.70%	339.85	4.50%
第三产业增加值	259.13	5.20%	240.54	6.70%
规模以上工业增加值	201.97	2.20%	194.56	2.50%
固定资产投资	--	7.10%	-	20.50%
社会消费品零售总额	211.86	-2.00%	216.76	9.00%
进出口总额	270.71	1.10%	267.94	-0.10%
存款余额	843.37	10.70%	762.04	12.70%
贷款余额	716.94	13.50%	631.84	15.50%
人均 GDP（元）		98,224		98,094
人均 GDP/全国人均 GDP		135.58%		138.37%

注 1：“-”表示数据未披露。

注 2：2020 年人均 GDP 采用当年 GDP 除以常住人口数。

资料来源：玉环市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报、玉环市统计局，中证鹏元整理

2020年玉环市实现公共财政收入47.85亿元，同比下降11.3%；实现税收收入40.09亿元，同比下降7.6%，占公共财政收入的比重为83.78%。同期全市公共财政支出为68.48亿元，财政自给率为69.87%。

五、经营与竞争

公司是玉环市交通基础设施投融资和综合交通体系建设的重要主体，统筹承担全市高速公路、铁路和综合交通枢纽等交通基础设施投融资、建设、运营及管理职责，此外，经营业务还包括保安服务、劳务派遣、中介服务、矿渣销售等。2020年公司代建收入因工程结算量增加而大幅提升；当年未实现交通维护费收入；公司保安业务和中介服务收入下降，同时新增劳务派遣收入，主要因当年公司取得劳务派遣证，部分原保安业务和中介服务中的人力资源配置业务以劳务派遣形式开展；矿渣销售业务由盈转亏，主要系税率政策变更影响。总体来看，公司业务类型较为多元，全年收入规模小幅上升，但毛利率明显下滑。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建收入	50,088.12	15.25%	39,867.84	14.32%
交通维护费收入	--	--	14,488.24	78.26%
劳务派遣收入	8,930.13	6.42%	--	--
保安服务	3,630.41	4.47%	7,263.59	16.73%
中介服务收入	3,359.30	1.28%	7,036.84	1.48%

矿渣销售收入	2,660.14	-6.63%	2,897.93	3.68%
其他	6,559.77	48.77%	2,665.58	-2.66%
合计	75,227.87	15.21%	74,220.02	24.79%

注：其他主要包括演出收入、培训服务、检测费、租赁服务、报警监控器材销售收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受工程结算周期影响，2020年公司交通基础设施代建收入大幅增长。考虑到公司在手的代建项目规模较大，且重要性较突出，其服务玉环市交通基础设施建设的核心职能定位较为清晰，未来代建业务仍具有一定可持续性，但项目后续投入带来较大资金压力

公司是玉环市交通基础设施建设的主要实施主体之一，主要由公司与玉环市城乡建设开发有限公司（以下简称“玉环城建”）签订交通设施工程项目代建协议，约定由公司统筹安排代建项目的资金筹措和建设施工等相关事宜，项目完工后由玉环城建确认回购，或按照当年建设进度分期支付委托建设费用，代建工程款结算价款为对应工程量的建设成本加成18%。协议并未约定代建款回款时间，受委托方支付安排影响，代建收入实际回款进度具有不确定性。2020年公司确认收入的工程项目主要包括环岛路工程、深浦隧道及接线工程、县乡公路等，当年确认委托代建收入大幅提升，主要因结算工程量增加，未来工程结算周期仍可能导致代建收入规模波动。截至2021年4月末，公司主要在建项目计划总投资28.74亿元，已投资5.17亿元，尚需投资23.57亿元，其中76省道玉环龙溪至坎门段改建工程、228国道清港连接线工程均为浙江省重点建设项目，公司服务玉环市交通基础设施建设的核心职能仍较重，但项目后续建设带来较大资金压力。

表4 2020年公司代建收入确认情况（单位：万元）

项目名称	确认收入	结算模式
县乡公路	9,974.34	完工后回购
通村公路	8,710.20	完工后回购
深浦隧道及接线工程	10,844.72	完工后回购
县乡公路大中修工程	4,620.76	完工后回购
环岛路工程	11,246.32	完工后回购
新城连接线（井分线）公路改建工程	1,837.78	按建设进度
城北大道景观建设工程	2,671.01	按建设进度
高速玉环互通绿化亮化工程	175.24	按建设进度
西青岭隧道二期	7.74	按建设进度
合计	50,088.11	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 截至2021年4月末公司主要在建项目情况（代建）（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
76省道玉环龙溪至坎门段改建工程	11.78	2.63
228国道清港连接线工程	9.16	0.24
玉环市沙岙至西滩公路工程（沙岙至内马段）	7.80	2.30
合计	28.74	5.17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，受玉环市人民政府授权，公司在2019年及以前年度承担市内公路（桥梁、隧道）等交通基础设施的养护及管理职能，玉环市人民政府每年从当地国有土地出让金收入中提取一定比例加上相关拨款（拨款金额主要依据公司当年交通基础设施项目的投资情况）作为公司交通设施维护费收入，具体收入实现取决于财政资金安排，存在不确定性。2020年公司未产生交通基础设施维护费收入。

保安服务、劳务派遣、中介服务、矿渣销售等业务有利于丰富公司收入结构，但盈利贡献有限

公司保安服务和劳务派遣业务运营主体为子公司玉环市保安服务有限公司（以下简称“保安公司”），向玉环市政府机关、军警机构、金融机构、企事业单位等提供安保服务，2020年保安公司取得劳务派遣证，新增劳务派遣收入，主要为向玉环市公安局提供辅警等劳务派遣业务，同时部分原保安服务业务改为劳务派遣形式，故保安服务收入减少。中介服务业务由公司子公司玉环市人力资源配置服务有限公司（以下简称“人力公司”）负责经营，原包含职业中介服务和劳务派遣业务，2020年劳务派遣业务转入保安公司，故该版块收入缩减；其中职业中介服务的具体业务模式为：人力公司通过玉环人力网²为网站会员提供优质便捷的人力资源服务，如人才招聘求职、机关事业单位编外人员派遣等，并收取一定的会员费。整体来看，公司的人力资源配臵相关业务体量略有增长，盈利水平较低。

表6 2020年公司劳务派遣业务情况（单位：万元）

客户名称	确认收入	占比（%）
玉环市公安局	6,596.27	73.87
玉环市公安局交通警察大队	1,780.21	19.93
玉环市人民政府玉城街道办事处	415.85	4.66
玉环市消防整治铁拳行动领导小组办公室	137.80	1.54
合计	8,930.13	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

矿渣销售业务由公司子公司玉环市交通实业有限公司（以下简称“交通实业”）经营，根据玉环市人民政府专题会议纪要【2018】5号文件精神，交通实业接受浙台（玉环）经贸合作区管委会委托管理矿山运行，并与企业签订石料供应协议，石渣单价由协议双方确定调拨含税价格33.87元/吨，或按市政府会议纪要【2017】51号文件30.39元/吨（含税）结算。款项支付方式主要为企业预付一定比例的石料款，而后按工程进度结算，回填结束后一周内付清余款。受矿山开采进度等影响，2020年公司矿渣销售收入规模有所波动，同期毛利率大幅下跌至亏损区间，主要因当年增值税税率政策变更³，考虑到区域内基建对石料的需求较为稳定，矿渣销售业务具有一定的可持续性。

² 玉环市人事劳动社会保障局下属单位玉环市人力市场举办的专业人才招聘网站。

³ 交通实业在2019年及以前年度按照小规模纳税人标准缴纳增值税，税率为3%，2020年变更为一般纳税人后税率提升。

2020年公司继续获得一定力度的外部支持

公司是玉环市重要的交通基础设施建设主体，2020年玉环市政府向公司拨款0.95亿元，无偿划拨房产等合计1.24亿元，均计入资本公积，提升了公司的资本实力；财政补贴方面，玉环市政府给予公司0.57亿元补助款，提升了公司利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告，报告采用新会计准则。2020年公司合并报表范围子公司变化情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模继续增加，以应收款项、交通基础设施工程投入和长期股权投资为主要构成，资产质量一般，流动性仍较弱

随着交通设施工程项目持续投入等，2020年公司资产规模继续增长，以流动资产为主。2020年货币资金主要为银行存款，规模同比变化不大，受限比例较小。应收账款主要为应收玉环城建和玉环市财政局等单位的交通基础设施代建款和前期维护费，账龄集中在2年以内，同比大幅增长，主要因结算工程量增加；其他应收款主要为道路工程建设指挥部、玉环市财政局等单位的工程借款，大部分款项账龄在2年以上；整体来看，公司应收款项回收风险相对可控，但规模较大，回收时间不确定，对营运资金形成较大占用。存货仍主要为库存土地和工程施工等，同比变化不大，其中土地资产系玉环市人民政府划转的出让地，无受限情况。长期股权投资仍主要为公司对浙江台州市沿海开发投资有限公司、玉环中交交通工程投资建设有限公司等联营企业的投资，被投资单位以区域城投类企业为主，近年未形成明显收益，投资收益受被投资单位经营效益影响存在不确定性，且变现能力较弱。其他非流动资产仍主要为76省道南延至大麦屿接线工程、渔港综合工程、大麦屿港区对台直航客滚码头等交通基础设施工程投入成本，目前收益实现方式暂不明确。

总体来看，公司资产规模继续扩张，以应收款项、交通基础设施工程投入和长期股权投资为主要构成，其中应收款项对营运资金占用较大，大部分工程投入成本回收方式和回款周期不确定，长期股权投资集中变现能力较差。公司资产质量一般，流动性仍较弱。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.42	1.41%	2.56	1.56%
应收账款	9.71	5.63%	4.27	2.59%

其他应收款	37.88	21.96%	36.50	22.19%
存货	70.18	40.69%	69.89	42.48%
流动资产合计	120.26	69.73%	113.42	68.94%
长期股权投资	13.89	8.05%	13.76	8.37%
其他非流动资产	33.74	19.56%	33.81	20.55%
非流动资产合计	52.20	30.27%	51.10	31.06%
资产总计	172.46	100.00%	164.52	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

核心板块交通基建业务持续性仍较好，2020年支撑公司营业收入实现增长，但整体盈利表现受下滑明显；政府补助继续提升利润水平

公司作为玉环市交通基础设施建设主体，核心收入来源为交通设施工程代建业务，2020年因结算工程量增加，代建收入大幅增加，盈利能力仍较一般，回款表现仍较差，未来工程结算周期差异可能继续导致收入规模波动；考虑到玉环市综合交通体系建设需求及公司的职能定位，未来该业务持续性较好。此外，公司还开展保安服务、劳务派遣、中介服务等人力资源配置业务，业务体量小幅增长，盈利水平较低；矿渣销售业务主要配合区域基建需求开展，2020年业务规模变化不大，受税率政策影响出现亏损。整体来看，全年收入规模小幅上升，但毛利率明显下滑。此外，2020年公司获得玉环市政府收益性补助合计0.57亿元，提升了利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

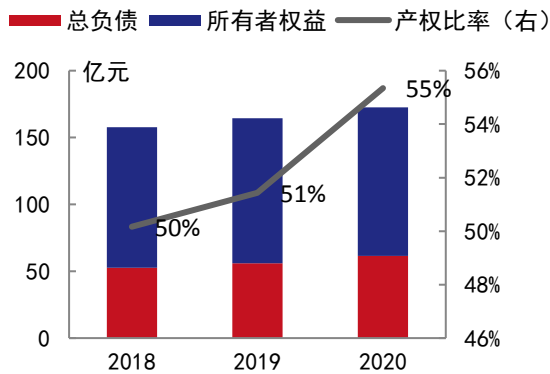
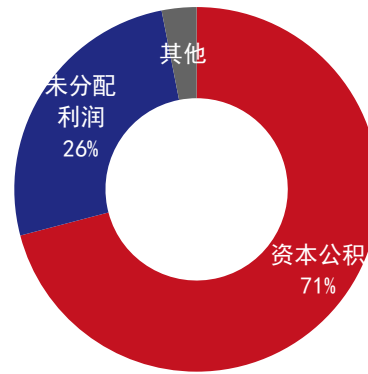
项目	2020年	2019年
营业收入	7.52	7.42
收现比	0.55	0.30
营业利润	0.82	1.44
其他收益	0.57	0.47
利润总额	0.81	1.45
销售毛利率	15.21%	24.80%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

负债规模继续增长，财务杠杆水平仍不高，但现金储备相对较少，面临一定短期偿债压力

由于政府拨款、划拨资产以及补助，2020年公司资本公积继续增加，公司所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主；同期负债总额增长，产权比率继续提升，所有者权益对负债的保障程度下降。

图1 公司资本结构

图2 2020年末公司所有者权益构成


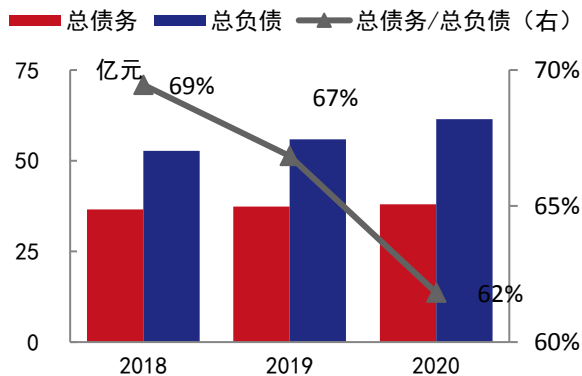
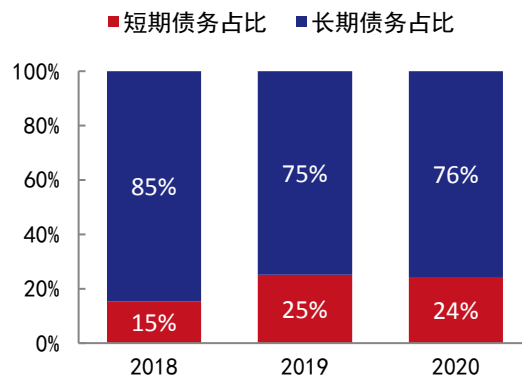
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债主要为有息债务，期限结构较长。从负债结构来看，短期借款均为保证借款，为满足经营流动性需要，规模同比增长；其他应付款主要为对其他国有单位的暂借款，偿付具有一定弹性；此外，公司于一年内到期的长期借款和应付债券规模减少。非流动负债主要为长期债务，其中长期借款规模变化不大，包括保证、质押借款，期限主要分布在3-10年不等；随着债券逐步到期偿付，应付债券规模明显下降；长期应付款主要为非金融机构借款、专项应付款和地方债转贷款，规模仍较大，同比有所增长。截至2020年末，公司总债务规模为37.98亿元，其中短期债务9.22亿元，同期公司账面资金相对不足，主业盈利能力一般，经营回款能力较弱，且资产流动性较弱，公司面临一定短期偿债压力。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.92	11.26%	5.00	8.95%
其他应付款	15.37	25.02%	11.14	19.93%
一年内到期的非流动负债	2.30	3.74%	4.41	7.89%
流动负债合计	27.12	44.14%	22.37	40.03%
长期借款	4.30	6.99%	4.08	7.30%
应付债券	0.91	1.48%	2.90	5.19%
长期应付款	28.87	46.99%	26.29	47.05%
非流动负债合计	34.32	55.86%	33.51	59.97%
负债合计	61.44	100.00%	55.88	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图3 公司债务占负债比重

图4 公司长短期债务结构


资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司资产负债率上升至35.63%，财务杠杆水平仍不高。现金短债比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度很低，财务弹性较小。2020年公司盈利能力下降，但同期由于债券偿还减少利息支出，盈利对利息的保障程度大幅提升。近年投资活动现金持续大额净流出，但主业回款能力较弱，2020年末公司在建项目尚需较大资金投入，未来可能继续通过外部融资平衡资金缺口。

表10 公司偿债能力指标

项目	2020年	2019年
资产负债率	35.63%	33.96%
现金短期债务比	0.26	0.27
EBITDA 利息保障倍数	5.93	1.21

资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月3日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）对外担保

截至2020年末，公司对外担保余额为8.43亿元，占当期末所有者权益的比重为7.59%，担保对象均为国有企业，但均无反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

表11 截至2020年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
玉环市自来水有限公司	2,000.00	2021/8/12	无
玉环市国有资产投资经营集团有限公司	13,400.00	2029/11/13	无



浙江台州市沿海高速公路有限公司	68,895.22	2024/6/27	无
合计	84,295.22	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

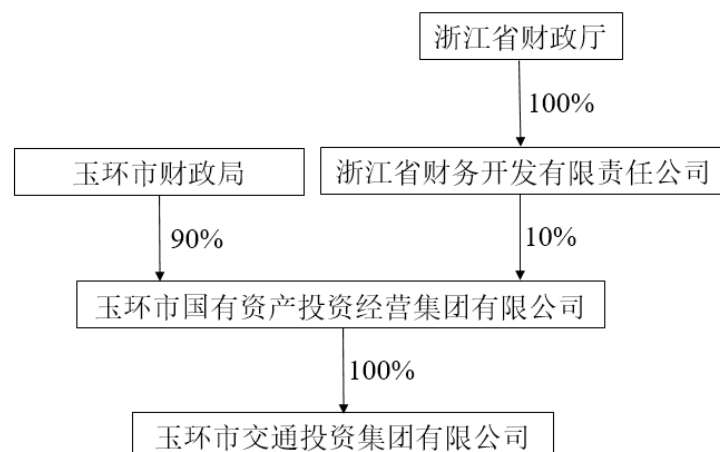
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持债券“14玉环交投债01/PR玉交01”与“14玉环交投债02 /PR玉交02”信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	2.42	2.56	4.07
其他应收款	37.88	36.50	35.59
存货	70.18	69.89	71.00
流动资产合计	120.26	113.42	110.73
其他非流动资产	33.74	33.81	25.30
非流动资产合计	52.20	51.10	47.00
资产总计	172.46	164.52	157.74
短期借款	6.92	5.00	1.39
其他应付款	15.50	11.14	9.59
一年内到期的非流动负债	2.30	4.41	4.21
流动负债合计	27.12	22.37	16.31
长期借款	4.30	4.08	3.99
应付债券	0.91	2.90	6.89
长期应付款	28.87	26.29	25.47
非流动负债合计	34.32	33.51	36.38
负债合计	61.44	55.88	52.69
总债务	37.98	37.35	36.60
所有者权益	111.02	108.64	105.04
营业收入	7.52	7.42	5.74
营业利润	0.82	1.44	3.68
其他收益	0.57	0.47	0.87
利润总额	0.81	1.45	3.68
经营活动产生的现金流量净额	1.73	0.16	5.44
投资活动产生的现金流量净额	-3.50	-2.99	2.88
筹资活动产生的现金流量净额	1.56	1.09	-8.11
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	15.21%	24.80%	70.04%
收现比	0.55	0.30	0.69
资产负债率	35.63%	33.96%	33.41%
现金短期债务比	0.26	0.27	0.73
EBITDA（亿元）	1.17	2.37	6.47
EBITDA 利息保障倍数	5.93	1.21	2.01

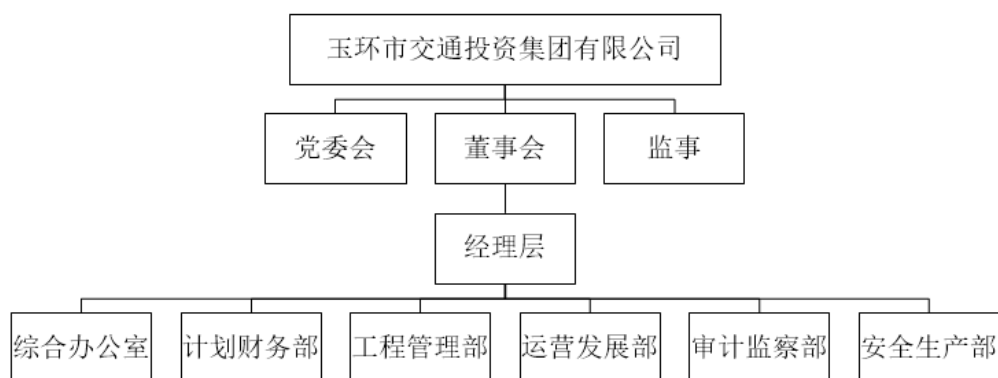
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例
1	玉环市人力资源配置服务有限公司	劳务派遣业务，职业中介服务	100.00%
2	浙江大麦屿港口开发建设有限公司	港口开发建设；港口经营	100.00%
3	玉环市兴岛矿产开发有限公司	建筑用石料（凝灰岩）矿开采等	100.00%
4	玉环市交通实业有限公司	交通项目投资开发等	100.00%
5	玉环市路桥工程有限公司	公路工程施工（三级）	100.00%
6	玉环滚装轮渡有限公司	水上旅客运输等	100.00%
7	玉环市铁路投资有限责任公司	铁路领域的投资、建设和营运管理等	100.00%
8	玉环市渔港开发有限公司	全市标准渔港的基础设施项目投资、建设、维护、经营、管理等	100.00%
9	玉环广电网络有限公司	广播电视传输业务等	100.00%
10	玉环市文化发展投资有限公司	文化体育基础设施开发建设等	100.00%
11	玉环市演出有限公司	文艺演出活动的策划组织服务等	100.00%
12	玉环市教育投资发展有限公司	教育专项融资、学校后勤社会化服务	100.00%
13	玉环市保安服务有限公司	保安服务等	100.00%
14	玉环市机动车驾驶员技术培训有限公司	机动车驾驶员培训	100.00%
15	玉环市机动车检测有限公司	机动车检验检测服务	100.00%
16	玉环市路通非机动车有限公司	非机动车租赁、销售等	100.00%
17	玉环市大麦屿渔港开发有限公司	大麦屿渔港开发，休闲旅游项目开发等	100.00%
18	玉环市交通规划设计有限公司	城乡规划设计服务等	100.00%
19	玉环交投新奥燃气有限公司	燃气经营；石油、天然气管道储运等	50.9947%
20	玉环市同盛贸易有限公司	食品批发、零售等	100.00%
21	玉环市海上公交有限公司	国内水路旅客运输；港口经营等	100.00%

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。