

舟山交通投资集团有限公司

2012 年度第一期及 2013 年度第一期中期票据

跟踪评级报告

主体信用等级： AA⁺ 级

13 舟交投 MTN1 信用等级： AA⁺ 级

12 舟交投 MTN1 信用等级： AA⁺ 级

评级时间： 2014 年 5 月 7 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪跟踪 [2014]100099】

跟踪对象:舟山交通投资集团有限公司 2012 年度第一期及 2013 年度第一期中期票据

	本次	前次
	主体/展望/债项	主体/展望/债项
	评级时间	评级时间
13 舟交投 MTN1	AA/稳定/AA	AA/稳定/AA
	2014 年 5 月 7 日	2013 年 5 月
12 舟交投 MTN1	AA/稳定/AA	AA/稳定/AA
	2014 年 5 月 7 日	2013 年 5 月

主要财务数据及指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位:人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	2.55	3.61	6.84
刚性债务	22.82	31.77	54.99
所有者权益	106.92	110.75	115.70
经营性现金净流入量	1.49	-0.42	5.03
合并数据及指标:			
总资产	153.27	166.29	248.67
总负债	44.95	55.39	97.09
刚性债务	36.71	44.98	70.02
所有者权益	108.33	110.90	151.59
营业收入	8.76	13.67	14.22
净利润	2.34	1.37	26.04
经营性现金净流入量	4.84	2.13	9.47
EBITDA	4.59	5.71	31.54
资产负债率[%]	29.32	33.31	39.04
权益资本与刚性债务比率[%]	295.05	246.55	216.50
流动比率[%]	120.41	139.90	316.53
现金比率[%]	47.42	42.14	41.79
利息保障倍数[倍]	2.47	1.81	9.77
净资产收益率[%]	2.16	1.25	19.84
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.77	4.25	12.42
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.77	-13.48	-29.59
EBITDA/利息支出[倍]	3.13	2.67	10.48
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.14	0.55

注:根据舟山交投三年连审的 2011-2013 年财务数据整理、计算。

分析师

王明君
Tel: (021) 63501349-841
E-mail: wmj@shxsj.com

陆勤毅
Tel: (021) 63501349-942
E-mail: lsj@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对舟山交通投资集团有限公司(简称“舟山交投”、“该公司”或“公司”)及其发行的 2012 年度第一期及 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级反映了 2013 年以来舟山交投在政府支持,项目资金平衡及土地资源等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在债务扩张、资产变现、业绩持续性等方面继续面临压力。

➤ 主要优势/机遇:

- **政策支持力度大。**2013 年,舟山市地方财力获得增长,舟山交投作为核心市属企业,持续获得大额政府补助,并在近期政府资产整合中受益。
- **项目资金平衡能力较强。**舟山交投在建重点项目配套有专项补助、财政偿债资金、普陀山门票分成以及土地出让收益返还等,具有较强的项目资金平衡能力。
- **具有一定土地资源。**舟山交投现有财务杠杆较为合理,融资渠道畅通。跟踪期内公司新增较多土地,2013 年末达到 5000 余亩,可对公司债务偿付提供一定支撑。

➤ 主要劣势/风险:

- **刚性债务规模扩大。**2013 年,舟山交投在建工程和资产收购支出规模较大,刚性债务负担明显上升,未来还将随资本性支出的持续而进一步加大。
- **2013 年经营业绩的提升不可持续。**2013 年收购和并表农垦公司引起的大额非经常性损益不可持续,舟山交投未来利润将明显回落,延续以往对政府补贴的高依赖性。
- **资产变现能力较弱,存在债务集中偿付风险。**舟山交投的资产主要集中于固定资产、在建工

程和土地资产，变现能力较弱。公司现有债券均采用一次性还本方式，在 2016 年和 2018 年存在债券集中到期风险。

- **土地市场波动风险。**舟山市财力对上级补助和土地出让依赖度较高，舟山交投的项目投入及债务保障亦部分取决于补助和土地变现，相关政策调整可能对公司投融资和债务偿付造成一定影响。

➤ 未来展望

通过对舟山交投及其发行的本期中票主要信用风险要素的分析，新世纪评级考虑到舟山新区成为副省级城市以来，基建投资提速，上级补助规模扩大，地方财力上升；公司作为核心市属企业，所承担的重大项目均配套了专项资金；公司近期获得较多土地资源和其他资产，有望在平台企业整合中继续受益等因素，决定调整公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；认为本期中票还本付息安全性很高，并给予本期中票 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对舟山交通投资集团有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

舟山交通投资集团有限公司

中期票据跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照舟山交通投资集团有限公司（以下简称“舟山交投”、“该公司”或“公司”）2012年度第一期及2013年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据舟山交投提供的经审计的2013年财务报表及相关经营数据，对舟山交投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2013年，中国经济增长所面临的外部环境相对复杂，美国经济在量化宽松政策带动下继续缓慢回升，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升；金砖国家经济增长呈现整体回落态势。2014年，美、日逐步退出量化宽松货币政策的节奏可能有所加快，但是，美、日仍将继续实施低利率的宽松货币政策刺激经济增长；欧洲为了继续减缓主权债务和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施的可能性较大；而大部分发展中国家也将维持低利率的宽松货币政策。

2013年，在国际经济弱势复苏的过程中，中国的进出口差额进一步缩小、投资增速继续下降，消费拉动也不足，中国的经济增速回落中趋稳。以钢铁、水泥、有色金属等为代表的产能过剩行业景气度有所回落，产业的结构性风险有所提升；在地方融资平台的融资额继续扩大、地方政府财政的显性化程度仍不够高的情况下，地方的区域性结构性风险仍然存在。2014年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。从货币政策看，2013年6月以后所形成的货币供求紧平衡状态、利率在市场化条件下的大幅波动等状况在2014年仍将会继续维持；为了应对2014年可能出现的通货膨胀预期及保持经济的合理增速，中国的货币政策总体上趋向于稳健、货币投放量不会有明显的收缩；从财政政策看，积极扩张的财政政策仍然会得到延续，财政支出将伴随着城镇基础设施

的完善、保障房建设的动工和公共开支的增加而上升；地方政府的债务水平随着简政放权和民营资本的介入而放慢增长速度，地方政府的债务结构也会随着改革的深入逐渐优化。

从中长期看，中国经济将伴随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大而保持稳定的增长。但是，在国际经济、金融尚没有完全稳定的条件下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级过程中，中国国内的经济增长和发展依旧会伴随着诸多结构性风险，包括区域结构性风险、产业结构性风险及国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

三、公司所处行业及区域环境

该公司是综合性交通运输和交通基础设施建设集团，经过资源整合，形成了水上货运、水上客运、道路客运和交通基础设施建设四大业务板块，其他船舶修造和旅游等业务规模小。2013年，公司由于收购舟山市通达围垦开发有限公司（以下简称“围垦公司”）而新增土地围垦业务。围垦公司在前期开发并形成 1871 亩土地后，目前暂无新的围垦计划。

1. 舟山市经济和财力情况

交通基础设施建设规模和投资速度与舟山市经济发展、财政实力及固定资产投资规划密切相关。据舟山统计信息网数据显示，2013年舟山市实现地区生产总值 930.85 亿元，按可比价计算同比增长 8.5%，较上年下降 1.70 个百分点，其中三大产业同比增速分别为 7.60%、9.20% 和 7.90%，产业结构调整为 10.3:44.2:45.5。2013年，舟山市实现规模以上工业总产值 1350.77 亿元，同比增长 10.3%，支柱行业仍为船舶修造业、石油化工业和水产加工业，合计占规模以上工业总产值的 76%，同比增速分别为 8.80%、18.30% 和 8.70%。

近三年，舟山市公共预算收入保持增长态势，以税收收入为主；公共预算上级补助收入和政府性基金收入波动较大，2013年分别同比增长 37.61% 和 48.11%，使得地方财力快速增至 276.46 亿元（如图表 1 所示）。不过，舟山市财政对国有土地出让金收入及上级补助收入依赖较大，2013年两者分别占地方财力的 31.34% 和 35.20%。

图表 1. 舟山市地方财力情况 单位：万元

项目	2011 年	2012 年	2013 年
一、一般预算收入	764,844	855,627	926,280
其中：税收收入	718,086	784,241	817,968
二、一般预算上级补助收入	746,074	707,148	973,080
其中：一般性转移支付收入	318,421	345,173	391,510
专项转移支付收入	365,936	301,291	521,964
税收返还搜如	61,717	60,684	59,606
三、政府性基金收入	1,124,057	585,061	866,560
其中：国有土地使用权出让金收入	980,516	426,727	673,276
四、预算外财政专户收入		53,796	48,029
五、上解上级支出	38,036	60,980	49,333
可支配财力	2,596,939	2,140,652	2,764,616

注 1：根据舟山市政府网历年统计数据及舟山交投提供的资料整理、绘制

注 2：可支配财力 = (一) + (二) + (三) + (四) - (五)

随着新区规划的逐步落实，舟山市基建投资提速，2013 年完成固定资产投资 750.02 亿元，同比增长 20.6%，其中基础设施投资 329.87 亿元，同比增长 47.0%。2013 年全市完成综合性交通项目投资 107.43 亿元，同比增长 20%，重点包括港口项目投资 82.45 亿元、公路项目投资 21.09 亿元、站场项目 2.76 亿元、陆岛码头项目 1.15 亿元等。根据 2013 年 1 月公布的《浙江舟山群岛新区发展规划》，未来 10-20 年，舟山市将进一步推进连岛通道建设，加强与上海、宁波快速便捷的陆岛交通联系，规划建设宁波-舟山港六横梅山疏港公路等项目，建成主要大岛环岛公路，规划研究宁波-舟山铁路等，预计舟山地区交通基础设施投资支出仍将保持在较大规模。

2. 交通运输业务

全球海运业在经历 2009-2011 年震荡下行、2012-2013 年上半年低位波动后，下半年回暖，波罗的海干散货指数 (BDI) 由 6 月初的 850 左右快速提升至 12 月底的 2400 左右。煤炭是该公司主要水上货运品种，我国煤炭的沿海散货运价指数 (CCBFI) 基本呈现与波罗的海干散货指数相同的走势，自 2009 年底的 2700 持续下降，2012 年在 1100-1300 之间低位波动，至 2013 年 7 月底指数值仅为 1008，之后小幅回暖，2013 年 11 月底升至 1600。

燃料油价格是海运业务的主要成本之一。宁波舟山燃料油 (混调 180) 市场价格在 2012 年第一季度上升至 5750 元/吨后，一直处于震荡

下行状态，直至 2013 年 10 月跌至 4500 元/吨，11-12 月在 4500-4800 元/吨之间低位震荡。燃料油价格的下滑缓解了海运企业成本压力，尤其是在 2013 年下半年需求回升背景下，企业经营效益得到一定改善。

舟山作为中国第一大群岛，自然风光秀丽，山海景观奇特、名胜古迹众多，拥有普陀山、嵊泗列岛两个国家级风景名胜区和岱山岛、桃花岛两个省级风景名胜区及一个省级海岛历史文化名城定海。随着陆路交通运输的逐步改善，舟山游客数量大幅增加，近三年增速均在 10% 以上。2013 年舟山市共接待国内外游客 3067.47 万人次，同比增长 10.7%，其中普陀山游客数量 594.68 万人，同比增长 6.9%；朱家尖 427.80 万人次，同比增长 10.1%。游客数量的增加使得短途岛际航线客流量增长，旅游收入亦有较大提升，但长途水上客运由于舟山跨海大桥的分流而小幅减少。

四、公司自身素质

（一）公司产权状况、法人治理结构和管理水平

跟踪期内，该公司产权状况、法人治理结构稳定。公司为国有独资企业，实际控制人为舟山市国有资产监督管理委员会（公司产权状况详见附件二）。

舟山新区建设过程中资金需求将明显扩大，舟山市政府计划整合现有融资平台，加强对舟山海洋综合开发投资有限公司、舟山交投等重要市属企业的财务管理，增强其筹资能力。该公司在近期舟山市平台整合过程中受益。（1）根据舟山市国有资产监督管理委员会【2013】24 号文件，公司以 0.58 亿元向普陀区国有资产投资经营有限公司和普陀区朱家尖资产经营有限责任公司收购了围垦公司合计 40% 股权。根据北京天健兴业资产评估有限公司出具的评估报告，围垦公司账面价值为 2.99 亿元，评估价值为 51.67 亿元，评估增值主要是由于土地资产按照市场价值评估所致。低价收购形成了 14.33 亿元商誉值和 25.3 亿元左右的非经常性损益。（2）根据舟山市人民政府专题会议纪要【2013】57 号文，将现市交通运输委所属的已完工经营性项目和在建的临北钓梁疏港公路、北疏港一期和二期项目的交通基础设施资产连同对应的债务划转给公司，项目剩余债务 1.02 亿元由市财政在贷款到期前逐年安排预算资金予以解决；（3）根据舟山市人民政府专题会议纪要【2013】75 号文件，公司以工程折价 11.84 亿元收购舟山跨海大桥一期项目，一期项目实际负债 13.6 亿元，差额的 1.76 亿元由市财政安排资金 2 年内予以消化；

所有债务的利息仍由财政全额补助。

（二）公司经营状况

1. 经营性业务

2013年，该公司经营性业务运营总体平稳，其中水上货运收入与上年持平，水上客运和道路客运收入同比分别减少3.24%和6.93%，由船舶修造、船舶运输代理和旅游等构成的其他业务较上年增加0.93亿元。公司全年实现营业收入14.22亿元，同比微增4.02%，其中水上货运、水上客运、道路客运和其他经营性业务收入分别占总收入的27.82%、31.65%、27.18%和13.35%。

图表 2. 2012-2013 年公司经营性业务收入和毛利情况 单位：万元

	营业收入		营业毛利	
	2012 年	2013 年	2012 年	2013 年
水上货运	38032.76	38243.59	-3369.26	1093.42
水上客运	43275.43	41874.78	9524.31	7434.90
道路客运	37156.22	34580.70	4320.29	95.24
其他	18247.71	27515.30	8247.91	13922.52
合计	136712.12	142214.37	18723.25	22546.08

注：根据舟山交投提供的资料整理、绘制

但2013年，该公司各项经营性业务的盈利能力发生较大变化。水上货运业务因海运景气度提升及燃油价格下降而实现1093.42万元毛利，但主要运营主体之一的一海海运由于管理费用和财务费用较上年增加518.21万元和955.79万元，投资收益较上年减少3473.15万元，财政补助和固定资产处置收益减少使得营业外收入较上年减少677.07万元等因素影响而仍处于亏损状态；道路客运业务的毛利率同比下降11.35个百分点至0.28%，主要是由于公交客运效益因各项优惠政策的实施、公交IC卡的普及以及员工薪酬增加等多重因素影响而明显下滑，长短途客运也因宁波高铁开通及自驾旅客上升而受到一定影响。2013年，公司汽运公司获得公交补贴506万元，公交公司获得财政补助8730万元。公司水上客运和其他业务毛利变动相对较小。

该公司旅游、船舶代理等其他业务毛利率高，2013年达到50.06%，远超过各项交通运输业务，且收入增幅明显，2013年成为公司第一大毛利来源，占比达到61.75%。

未来三年，该公司将提升运力和优化船龄结构，预计发生船舶更新和车辆支出12.34亿元，其中货船支出规模可能达到9.90亿元，拟通过自身经营积累、融资租赁、对外借款方式等解决资金需求。

2. 交通基础设施建设业务

2013年，该公司完成交通基础设施建设约9亿元，重点建设了329国道舟山朱家尖大桥扩建工程、329国道舟山段改建工程、舟山金塘岛互通至大浦口疏通港公路工程、舟山定海至马岙公路改建工程等项目（如图表3所示）。公司主要通过债券融资和财政补贴满足建设资金需求，重点在建项目配套有专项补助、普陀山门票分成以及土地出让等收益来源，资金平衡能力较强。

图表 3. 重点建设项目情况 单位：亿元

项目性质	项目名称	总投资	2013年投资额	2013年末累计投资额	备注
非经营性项目	舟山金塘岛互通至大浦口疏通港公路工程	7.13	0.92	6.70	11 舟山交投债募投项目
	329国道舟山朱家尖大桥扩建工程	4.53	0.07	4.16	11 舟山交投债募投项目
	329国道舟山段改建工程	49.35	5.68	5.73	
经营性项目	舟山定海至马岙公路改建工程	7.97	1.55	2.95	12 舟交投 MTN1 募投项目
合计		68.98	8.22	19.54	

注：根据舟山交投提供的数据整理、绘制

图表 4. 重点建设项目配套资金安排

项目名称	配套资金	备注
舟山金塘岛互通至大浦口疏通港公路工程	根据浙江省交通厅《关于下达2011年全省公路水运和民用机场投资计划的通知》，该项目可获得部省专项资金2.87亿元，截至2013年末实际已获得1.95亿元。	舟山市财政局《关于对舟山市交通投资公司发行企业债券给予偿债补贴的通知》（舟财企【2009】47号），舟山市财政局每年安排偿债补贴用于公司“11舟山交投债”本息偿付。
329国道舟山朱家尖大桥扩建工程	累计收到财政补助3.49亿元	
舟山定海至马岙公路改建工程	根据《舟山市人民政府关于明确普陀山景区部分门票收入归属于舟山交通投资集团有限公司的通知》，从2013年1月起，普陀山风景名胜区管理委员会将普陀山旅客进山门票收入按50元/人的标准分配给公司。相关政策从2013年开始实施，资金跨年度拨付。	

注：根据舟山交投提供的数据整理、绘制

中短期内，该公司将重点建设329国道舟山段改建工程，总投资49.35亿元，截至2013年末以自筹资金累计投入资金5.73亿元，未来还将投入资金43.62亿元，资金来源包括债券发行、财政补贴等，在相关资金到位前，将通过银行借款筹资。

该项目为非经营性项目，舟山市政府 2014 年 4 月出具《舟山市人民政府关于明确舟山交通投资集团有限公司公司债券募投项目偿债资金安排的函》，明确提出：（1）从浙江省海洋经济发展专项资金中安排 8 亿元，在 2013-2015 年的上半年分别到位 3 亿元、3 亿元和 2 亿元，至 2014 年 2 月末已累计收到 6 亿元；（2）从中央财政支持新区建设专项资金中安排 5 亿元，自 2012 年起每年 1 亿元，截至 2013 年末已实际收到 2 亿元；（3）在舟山本岛范围内（含朱家尖）商业、住宅等经营性用地土地出让中增列城市交通基础设施建设专项资金，自 2013 年至 2020 年筹措资金 15 亿元；（4）将普陀山旅客进山门票超过基数及结构性调价收入部分资金拨付给公司。以 2012 年 400 万人次为收入计算基数，预计客流量每年以 8% 速度递增，若第六年起不再增加，按照普陀山门票价格估算，2013-2019 年期间增量部分收入约为 15.50 亿元，增量资金于次年结算，每年结算一次；（5）按照《关于引发〈浙江省国省道及重要县道建设项目管理若干规定（试行）〉的通知》（浙交【2012】147 号）有关规定，浙江省交通运输厅将对该道路建设补助资金约 13.33 亿元，资金于 2014 年起分四年到位，每年按照补助资金总额的 30%、30%、20% 和 20% 拨付。

除上述重点在建交通基础设施项目外，2013 年，该公司还继续建设了盐仓客运中心、三江码头扩建工程、三江客运中心、蜈蚣峙客运大楼工程等经营性项目，当年实际发生投资 0.60 亿元左右，累计完成投资约 1 亿元，后续预计还将发生对外支出 4 亿元左右，建设资金主要来自相关客运站或码头的经营收益，部分通过银行借款周转。另外，公司未来几年还将建设定海区临城至北蝉疏港公路延伸段、朱家尖朱钓线（机场路）改建工程、松山岛旅游开发项目和长峙岛车客渡码头工程，四者投资规模分别为 0.64 亿元、0.41 亿元、7.50 亿元和 1.07 亿元，其中后两者投资规模相对较大，将分别通过旅游休闲项目经营、码头运营实现投资回报。截至 2013 年末，上述四个项目的合计投资金额不超过 0.50 亿元。

3. 围垦项目

该公司 2013 年收购且并表的子公司——围垦公司近三年主要开发了朱家尖松冒尖围垦工程项目，形成了 1871 亩围垦土地，建设资金主要来自自有资金和外部融资，2013 年末刚性债务余额为 4000 万元，将于 2015 年到期。围垦公司目前暂无围垦开发项目。

北京天健兴业资产评估有限公司以 2013 年 3 月 31 日为评估基准日，对围垦公司的可辨认资产评估为 51.67 亿元，其中存货全部为土地的开发成本，目前上述地块已部分平整，按照“在建开发项目评估值=续建完成

后的房地产价值（现值）-续建成本（现值）-管理费用（现值）-销售税金（现值）-土地增值税（现值）-销售费用（现值）-其他所得税（现值）”评估方法，土地评估价值为 51 亿元。

（三）公司财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2011-2013 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

截至 2013 年末，该公司经审计的合并口径资产总计为 248.67 亿元，所有者权益为 151.59 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 138.43 亿元）；当年度实现营业收入 14.22 亿元，净利润 26.04 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 25.62 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 9.47 亿元。

2013 年，该公司合并范围扩大，新增 8 家控股子公司，期末净资产总额为 37.61 亿元，合并日至期末净利润合计为 171.00 万元，其中最核心的并表企业围垦公司期末净资产为 37.25 亿元、合并日至期末净利润为 -28.27 万元。

2013 年，该公司项目投入和资产收购支出规模大，刚性债务较快扩大，财务杠杆继续上升，但仍处于较合理水平。公司当期实现大额非经常性损益，经营业绩快速提升，但持续性弱。公司短期资金压力较小，中长期可能面临债务集中偿付压力。

（四）公司抗风险能力

（1）政府支持力度大，非经营性项目配套有专项资金

该公司是舟山市本级主要市属企业，其主业对舟山交通环境的改善及地区经济的发展具有重要作用，近期在政府平台整合中获得较多资产，尤其是对围垦公司的收购带入 1871 亩土地，扩大了公司土地资源。

该公司在建交通基础设施项目以非经营性项目为主，自身基本不产生现金流量；对外投资的舟山跨海大桥属于投资规模大、回收周期长的项目，至今一直处于亏损状态。为此公司向舟山市政府争取了普陀山门票分成、海洋建设资金、道路专项补助、土地出让收益返还等多项配套资金，2011-2013 年合计获得逾 15 亿元政府补助，预计相关支持可持续。

（2）区位优势明显，主业可实现一定收入和现金流入

在长江三角洲区域经济强有力的带动下，近几年舟山市经济发展保

持较快的增长态势。同时新区规划批复后，舟山市得到的上级补助增加，增强了地方财政实力，为当地基础设施建设奠定了经济基础。

舟山特殊的地理位置限制了铁路、航空等交通方式的发展，旅游运输主要通过水陆解决。舟山港深水岸线资源丰富，具备大宗散货水水中转物流的先天优势，港口物流和综合保税区建设的加速为水上运输业务长期发展提供了成长基础。同时，舟山旅游资源较丰富，公司基本垄断了以普陀山为中心的八条专用航道，并辐射至其他景区和上海、宁波等沿海城市，短途水上客运和道路客运业务基本稳定，可形成一定经营利润和现金流入。

(3) 拥有一定的土地资源

截至 2013 年末，该公司拥有定海马目农场 2000 亩土地、松山岛 1274 亩土地、朱家尖白山松毛尖后沙洋围垦土地 1871 亩土地等。相关土地出让变现可对公司债务偿付提供支持，但变现时点和资金到位时点具有不确定性。

五、公司盈利能力及偿债能力

(一) 公司盈利能力

2013 年，该公司经营性业务总体平稳，毛利率在旅游、船舶代理等高毛利业务带动下同比上升，使得营业毛利同比增长 20.32% 至 2.25 亿元。

2013 年，该公司获得 5.97 亿元政府补贴收入，与上年基本持平，并因收购围垦公司实现大额非经常性损益。一方面，公司对围垦公司 40% 的股权收购对价为 0.58 亿元，远低于经评估的可辨认净资产公允价值，确认了 14.33 亿元合并差价收益，计入营业外收入；另一方面，根据评估价值，公司对原持有的 30% 围垦公司股权确认了逾 10 亿元的投资收益。因此，2013 年公司投资收益和营业外收入规模分别达到 10.11 亿元和 20.67 亿元，使得净利润达到 26.04 亿元，较上年骤增 24.67 亿元，总资产报酬率相应提高至 14.18%。但并表围垦公司引起的营业外收入和投资收益合计 25.3 亿元不可持续，预计未来几年利润规模将明显回落。

(二) 公司偿债能力

2013 年末，该公司资本公积因政府拨款略增 3.04 亿元，未分配利

润由于大额非经常性损益的取得而较上年末增加 25.43 亿元，少数股东权益由于非同一控制下合并围垦公司等而新增 12.02 亿元，因此所有者权益同比增长 36.69% 至 151.59 亿元，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占比 6.60%、62.48%、21.11% 和 8.68%。

2013 年末，由于资产收购、交通基础设施投入以及船舶购置等支出，该公司负债总额同比增长 75.28% 至 97.09 亿元，资产负债率上升至 39.04%，但得益于较强的资本实力，财务杠杆仍处于合理水平。

2013 年末，该公司刚性债务为 70.02 亿元，占负债总额的 72.12%，其中短期刚性债务、长期刚性债务余额分别为 15.23 亿元和 54.79 亿元，相比 2011 年末分别增加 5.96 亿元和 27.35 亿元，与船舶购置和基础设施建设长周期相匹配。2013 年，公司发行了 5 亿元中期票据和 15 亿元非公开定向融资工具，期末未到期债券本金规模达到 40 亿元。公司当年还发行了 2.22 亿元信托，期末金融机构借款余额为 25.56 亿元（包括信托 11.78 亿元），以保证借款和抵质押借款为主，其中本部、一海海运和海星公司的金融机构借款占比分别为 54%、14% 和 17%，其余分散于其他子公司。另外，2011-2013 年公司还就四艘散货船签订了售后租回融资租赁合同，2013 年末应付融资租赁款余额为 3.05 亿元，其中 0.45 亿元转入一年内到期的非流动负债，其余入账长期应付款。

图表 5. 公司近三年债券及信托发行情况 单位：亿元

证券名称	发行日期	发行规模	发行期限	票面利率	备注
11 舟山交投债	2011/4/20	15	5+2	6.20%	中国投融资担保有限公司连带责任担保
12 舟交投 MTN1	2012/12/4	5	5	6.40%	
13 舟交投 MTN1	2013/3/28	5	5	6.20%	
13 舟交投 PPN002	2013/12/24	5	3	7.20%	
13 舟交投 PPN001	2013/5/16	10	3	7.20%	
西藏信托--舟山汽运股权收益权信托	2012/9/25	5	6	五年期以上贷款利率上浮 20%	股权质押、土地使用权抵押、保证担保
金谷信托-浙江舟山跨海大桥股权收益权单一财产信托	2010/12/30	4.96	5	三年至五年贷款基准利率上浮 10%	股权质押担保，从第 4 年开始每季度还本 0.5 亿元
中诚信托-借款合同	2013/4/19	1.82	1	6.60%	
中铁信托-债权转让协议	2013/1/10	0.40	2	8%	

注：根据舟山交投提供的数据绘制

该公司偏重中长期融资，2013 年末中长期刚性债务占刚性债务的 78.26%，但存在一定的集中偿债风险，2014 年将到期偿还债务逾 16 亿元、2016 年和 2018 年分别到期偿付刚性债务 16.50 亿元、21.70 亿元，若“11 舟山交投债”¹在 2016 年出现投资者赎回，则 2016 年的到期债务将超过 30 亿元。同时，根据发展规划，公司未来两年内将有近 30 亿元各类资本性支出计划，预计债务负担将继续加重。

除刚性债务外，该公司 2013 年末负债还主要分布在应付账款、其他应付款和递延所得税负债，分别占比 4.06%、9.31%和 12.54%。公司应付账款余额为 3.94 亿元，由于支付了大额船舶购置款而同比减少 35.05%；其他应付款主要为往来款、股权和资产收购款，2013 年末为 9.04 亿元，主要包括应付舟山市交通运输委员会的 5.17 亿元交通基础设施资产收购款、与舟山市财政局及土地储备中心的合计 0.91 亿元往来款，其他多为押金和质保金等。递延所得税为 2013 年新增债务，期末余额为 12.17 亿元，主要形成于非同一控制下合并围垦公司所致。

截至 2013 年末，该公司为非关联方的 21150 万元借款提供了担保，虽然担保规模较小，但被担保方主要为海运企业，存在一定风险。

2013 年，该公司营业收入现金率继续稳定在 100%左右，销售商品、提供劳务收到的现金流入基本覆盖购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出，经营活动产生的现金流量净额由于政府补贴及往来款流入增加而上升至 9.47 亿元。同年，公司投资性现金流量净额达到-32.03 亿元，较往年大幅增加，主要是由于当期支付了近 10 亿元的跨海大桥一期项目和其他道路资产收购款；因购买理财产品、信托资金和委托贷款等原因形成了 8.16 亿元其他与投资活动有关的现金净流出。公司近期资金来源主要为债券发行，2013 年实现筹资性现金净流入 26.49 亿元。

主要由于围垦公司并表，2013 年末该公司资产总额同比增长 49.54%至 248.67 亿元，其中非流动资产为 155.46 亿元，主要由无形资产、长期股权投资、固定资产和在建工程构成，其中前两者金额与上年末基本持平；固定资产、在建工程随项目投入逐年扩大，期末固定资产净值为 32.64 亿元，其中房屋建筑物、运输设备分别占比 33.12%和 65.66%；在建工程余额为 20.88 亿元，基本为基础设施项目。

2013 年末，因围垦公司并表带入 51.70 亿元围垦开发成本（入账存

¹ “11 舟山交投债”为 5+2 年期，在债券存续期内前五年票面年利率为 6.20%，在第五年末可上调票面利率 0-100 个基点，投资者有权在 2016 年（即第五个计息年度）要求公司赎回。

货)，该公司流动资产总额较上年末增加 65.66 亿元至 93.22 亿元，流动比率骤升至 316.53%，但相关围垦土地暂无变现计划，实际资产流动性未得到明显改善。除存货外，期末预付账款大幅增至 10.69 亿元，主要为预付给舟山海峡大桥发展有限公司和舟山市交通运输局的相关资产收购款。资产收购过程中，与相关涉及企业的部分往来款抵消，因此其他应收款大幅减少至 3.75 亿元²。

2013 年末，该公司其他流动资产总额为 13.50 亿元，较上年末增长 159.38%，包括 5.30 亿元委托贷款（如图表 6 所示）、5 亿元 1 年期与厦门国际信托有限公司签订的资金信托和 3.05 亿元理财产品³。

图表 6. 公司 2013 年末委托贷款情况 单位：亿元

融资方	金额	期限	利率	主营业务	担保方
浙江欧华造船有限公司	2.00	2013.5-2014.5	8.1%	船舶制造、轻工机械制造等	舟山市融信置业有限公司担保
舟山海峡大桥发展有限公司	1.30	2013.5-2014.5	8.1%	路桥建设	—
	2.00	2011.5-2014.5	7.26%		

注：根据舟山交投提供的数据绘制

总体看，该公司资产主要沉淀于固定资产、无形资产和存货，变现能力都较弱，但公司债务期限结构合理，现有货币资金存量及即将到期收回的其他流动资产能够对短期刚性债务偿付提供一定保障。不过公司中长期债务规模增长较快，在 2016 年和 2018 年存在集中偿债压力。

（三）外部支持

除持续的政府补贴（2011-2013 年合计 15.41 亿元）外，该公司还在 2013 年获得大量土地和资产，在市级平台中地位突出。

该公司具有较好的偿债信用记录，已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系。截至 2013 年末，公司合并口径还有 19.06 亿元未使用的银行授信，必要时可增强短期资金周转能力。

六、公司过往债务履约情况

根据 2014 年 4 月 2 日《企业基本信用信息报告》所载，该公司曾

² 2012 年末，公司其他应收款主要为：应收舟山市交通运输委员会 3.67 亿元、舟山市临城至北蝉钓梁疏港公路 2.14 亿元、舟山北向疏港公路展茅至东港段 1.53 亿元。

³ 中国建设银行利得盈法人保本型理财产品 2013 年第 83 期 2 亿元、第 108 期 500 万元；浙商银行保本型理财产品 1 亿元。

有两笔合计 3000 万元借款被纳入关注类贷款，已于 2003 年和 2012 年正常偿付。目前，公司无金融机构违约情况。

截至 2013 年 4 月末，该公司已发行的企业债券、中期票据和非公开定向融资工具等，目前均未到期，付息正常。

七、结论

2013 年，该公司项目投入和资产收购支出规模大，刚性债务较快扩大，财务杠杆继续上升，但仍处于较合理水平。公司当期实现大额非经常性损益，经营业绩快速提升，但持续性弱。公司短期资金压力较小，中长期可能面临债务集中偿付压力。

同时，我们仍将持续关注（1）舟山市地方财力波动及政府对平台企业的整合进展；（2）公司后续资本性支出扩大导致的债务扩张及财务杠杆上升风险；（3）重点项目配套资金的到位情况；（4）水上货运、水上客运及道路客运等业务经营业绩的波动情况。

附录一：

信用等级符号及定义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

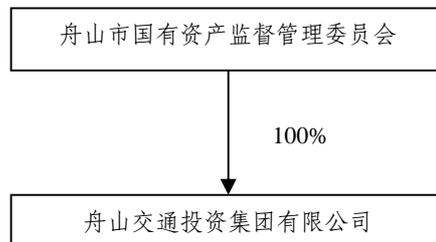
本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二：

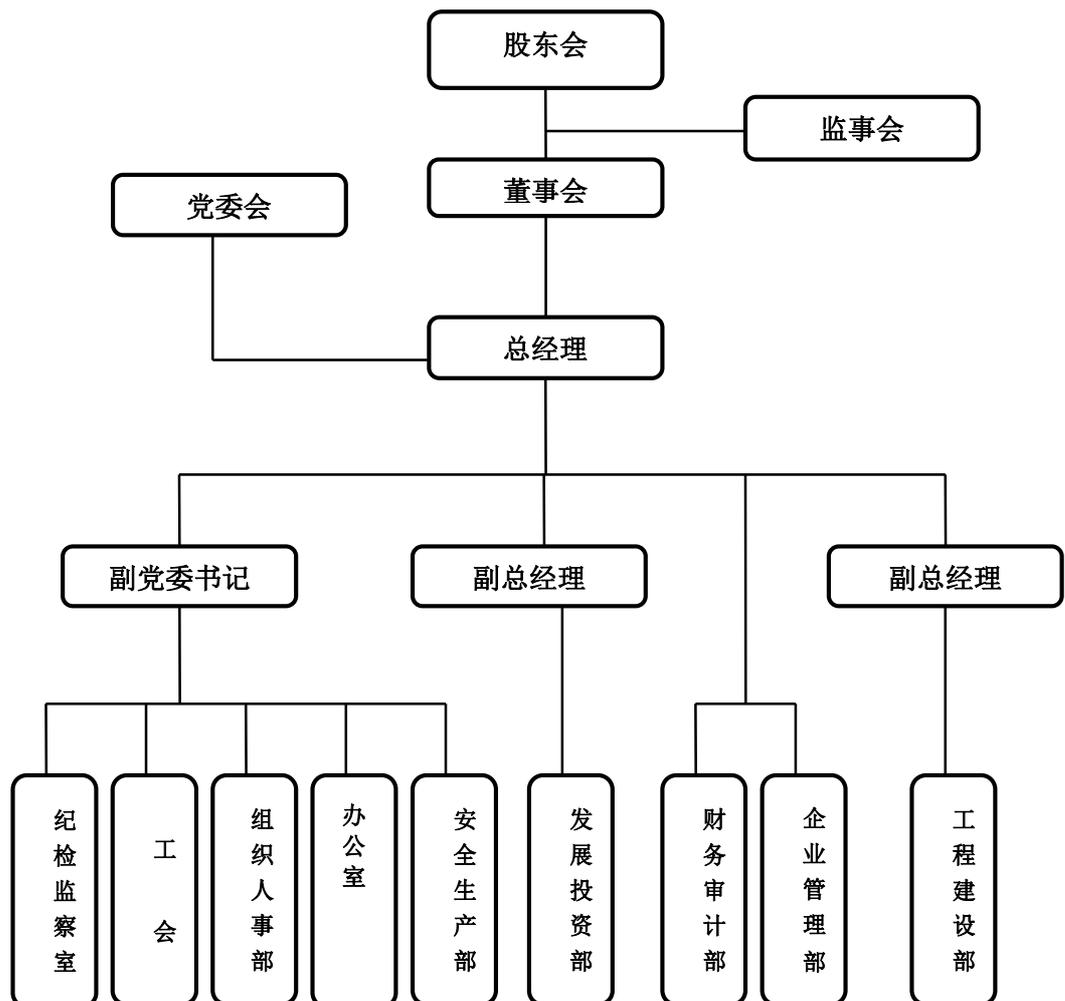
公司与实际控制人关系图



注：根据舟山交投提供的资料绘制（截至 2013 年末）

附录三：

公司组织结构图



注：根据舟山交投提供的资料绘制（截至 2013 年末）

附录四：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司持股 比例（%）	主营业务	2012 年收入 （万元）
全称	简称			
舟山交通投资集团有限公司	舟山交投	-	交通基础设施建设、投融资	2685
舟山一海海运有限公司	一海海运	100.00%	水路货运	13503
舟山海峡轮渡集团有限公司	轮渡公司	100.00%	水路客运	39214
舟山海星轮船有限公司	海星公司	100.00%	水路客运和货运	35394
舟山汽车运输有限公司	汽运公司	100.00%	公路客货运输	37693

注：根据舟山交投及子公司 2012 年度审计报告附注整理

附录五:

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额 [亿元]	153.27	166.29	248.67
货币资金 [亿元]	8.01	8.29	12.31
刚性债务[亿元]	36.71	44.98	70.02
所有者权益 [亿元]	108.33	110.90	151.59
营业收入[亿元]	8.76	13.67	14.22
净利润 [亿元]	2.34	1.37	26.04
EBITDA[亿元]	4.59	5.71	31.54
经营性现金净流入量[亿元]	4.84	2.13	9.47
投资性现金净流入量[亿元]	-9.68	-8.90	-32.03
资产负债率[%]	29.32	33.31	39.04
长期资本固定化比率[%]	97.47	94.64	70.91
权益资本与刚性债务比率[%]	295.05	246.55	216.50
流动比率[%]	120.41	139.90	316.53
速动比率 [%]	116.34	130.03	103.10
现金比率[%]	47.42	42.14	41.79
利息保障倍数[倍]	2.47	1.81	9.77
有形净值债务率[%]	232.87	267.71	158.55
营运资金与非流动负债比率[%]	12.32	22.03	94.28
担保比率[%]	1.34	0.39	1.39
应收账款周转速度[次]	12.33	18.72	18.29
存货周转速度[次]	15.38	22.87	0.45
固定资产周转速度[次]	0.40	0.58	0.49
总资产周转速度[次]	0.06	0.09	0.07
毛利率[%]	16.57	13.70	15.85
营业利润率[%]	-21.26	-31.96	41.17
总资产报酬率[%]	2.37	2.42	14.18
净资产收益率[%]	2.16	1.25	19.84
净资产收益率*[%]	2.13	0.91	20.64
营业收入现金率[%]	96.95	97.87	100.44
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	28.61	11.66	38.54
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.77	4.25	12.42
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-28.61	-36.94	-91.78
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.77	-13.48	-29.59
EBITDA/利息支出[倍]	3.13	2.67	10.48
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.14	0.55

注：表中数据依据舟山交投三年连审的 2011~2013 年度财务数据整理、计算。

附录六：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销