舟山交通投资集团有限公司

主体信用评级报告

主体信用等级： AA^{+} 级

评级时间： 2014 年 7 月 9 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：【新世纪企评 [2014]020213】

评级对象：舟山交通投资集团有限公司

信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2014 年 7 月 9 日

主要财务数据及指标

项　目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年第一季度
金额单位：人民币亿元				
母公司数据：				
货币资金	2.55	3.61	6.84	2.38
刚性债务	22.82	31.77	54.99	53.27
所有者权益	106.92	110.75	115.70	116.58
经营性现金净流入量	1.49	-0.42	5.03	1.03
合并数据及指标：				
总资产	153.27	166.29	248.67	247.33
总负债	44.95	55.39	97.09	95.58
刚性债务	36.71	44.98	70.02	69.93
所有者权益	108.33	110.90	151.59	151.75
营业收入	8.76	13.67	14.22	4.71
净利润	2.34	1.37	26.04	0.25
经营性现金净流入量	4.84	2.13	9.47	0.64
EBITDA	4.59	5.71	31.54	-
资产负债率[%]	29.32	33.31	39.04	38.65
权益资本与刚性债务比率[%]	295.05	246.55	216.50	216.99
流动比率[%]	120.41	139.90	316.53	341.86
现金比率[%]	47.42	42.14	41.79	27.46
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 年及未经审计的 2014 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

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

陆劲骏
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

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"）的评级反映了舟山交投在政府支持、项目资金平衡及土地资源等方面所具有的优势，同时也反映了公司在债务扩张、主业盈利及资产流动性等方面所面临的压力与风险。

➢ 主要优势/机遇：

- **政府支持力度大。**舟山市经济在长三角区域经济带动下保持增长态势，地方财力较强，为地方基建投入奠定了经济基础，舟山交投作为市本级核心市属企业，可持续获得政府支持。
- **项目资金平衡能力较强。**舟山交投重点在建项目配套有专项补助、财政偿债资金、普陀山门票分成及土地出让收益返还等安排，近三年共获得各项补助逾 15 亿元。
- **拥有一定土地资源。**舟山交投目前拥有 5000 余亩土地，相关资产变现可对债务偿付提供一定支撑。

➢ 主要劣势/风险：

- **刚性债务扩张。**舟山交投近三年资本性支出规模较大，刚性债务规模较快扩张，财务费用相应增加。未来，公司还有较大规模投资计划，债务压力将继续上升。
- **主业盈利能力偏弱。**舟山交投主业盈利能力偏弱，对政府补贴依赖度较高，2013 年引起利润骤增的非经常性损益不可持续。
- **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。公司现有债券均采取一次性还本方式，在 2016 年和 2018 年存在债券集中到期风险。
- **政策波动风险。**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

通过对舟山交投主要信用风险要素的分析，新世纪评级认为公司具有较强的债务偿付能力，违约风险低，并给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定。

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有效期至舟山交通投资集团有限公司 2014 年度第一期中期票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，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

主体信用评级报告

该公司前身系 1993 年由舟山市交通运输委员会出资 300 万元设立的全民所有制企业舟山市交通投资公司，后经舟山市政府批复，公司出资人调整为舟山市国有资产投资经营有限公司和舟山市交通国有资产经营有限公司（以下简称“交通国资”），2009 年 9 月末注册资本为 2.18 亿元。2011 年 10 月，公司改制为舟山交通投资集团有限公司，舟山市国有资产监督管理委员会（以下简称“舟山市国资委”）成为公司唯一股东，以原舟山市交通投资公司净资产作为出资，2014 年 3 月末公司注册资本为 10 亿元。

该公司是舟山市综合性交通运输和交通基础设施建设集团，本部履行交通基础设施投融资职能，下属子公司主要负责水上货运、水上客运和道路客运等经营性业务，另有 2013 年收购的舟山市通达围垦开发有限公司（以下简称“围垦公司”）从事土地围垦业务（具体业务经营主体详见附录三）。

一、宏观经济和政策环境

在外部经济依然疲弱的背景下，我国经济增长面临的阻力较大，同时，产业转型升级的过程中伴随着结构性风险的增加。

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和升级过程中，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。

二、公司所处行业及区域经济环境

1. 舟山市经济及财政情况

依托区位优势和海洋资源优势，舟山市主要经济指标保持了增长态势，但经济外向型程度较高，核心产业易受国内外经济波动影响。

2011 年 6 月，经国务院批准，舟山成为国家级新区和浙江省副省级城市。舟山背靠上海、杭州、宁波等大中城市群和长江三角洲等辽阔腹地，面向太平洋，位于我国南北沿海航线与长江水道交汇枢纽，是长江流域和长江三角洲对外开放的海上门户和通道，与亚太新兴港口城市呈扇形辐射之势，具有较强的地缘优势。

舟山市的经济总量在浙江省各市排名中靠后，但其经济增速高于全省平均增速。2011-2013 年，除进出口金额及外资利用指标出现波动外，舟山市其他经济指标均保持增长态势（如图表 1 所示），但增幅总体呈现下滑态势。三年间，舟山市地区生产总值实现了 9.75%的年复合增长率，其中第二、第三产业增速较快，2013 年三大产业结构比例为 10.3:44.2:45.5。

图表 1. 2011-2013 年舟山市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	增幅（%）	金额	增幅（%）	金额	增幅（%）
地区生产总值（亿元）	765.30	11.30%	851.95	10.20%	930.85	8.50%
第一产业增加值（亿元）	76.04	5.60%	83.06	5.50%	95.73	7.60%
第二产业增加值（亿元）	349.16	10.90%	382.94	12.30%	411.55	9.20%
第三产业增加值（亿元）	347.55	13.00%	387.18	9.10%	423.57	7.90%
工业总产值（亿元）	1440.65	20.40%	1585.40	10.00%	1750.43	10.40%
固定资产投资（亿元）	500.53	24.30%	600.81	26.20%	750.02	20.60%
社会消费品零售总额	251.71	18.40%	290.54	16.00%	331.65	14.10%
进出口总额（亿美元）	132.64	23.50%	153.56	15.80%	126.72	-18.70%
其中：出口金额	74.73	7.70%	92.24	23.40%	66.49	-27.80%
合同利用外资（亿美元）	2.42	558.00%	1.75	-27.80%	1.85	6.10%
实际利用外资（亿美元）	1.08	10.00%	1.83	70.00%	2.09	14.10%

资料来源：舟山市国民经济和社会发展统计公报、舟山市统计局、Wind 资讯

舟山位于我国南北海运大通道和长江黄金水道交汇地带，是江海联运的重要枢纽，拥有丰富的深水岸线资源、较优越的建港条件和港口运输条件。宁波-舟山港已建成各类生产性泊位 300 余个，2013 年完成货物吞吐量 8.10 亿吨，同比增长 8.8%。2013 年，舟山港海域完成货物吞吐量 3.14 亿吨，同比增长 7.86%，其中集装箱 57.70 万 TEU，同比增长 14.64%；外贸货物吞吐量 1.08 亿吨，同比增长 9.89%；船舶运力保有量达到 531.81 万载重吨，较年初净增加 26.77 万载重吨。

舟山拥有我国最大的近海渔场，油气及近海风能、潮流能等资源富集，当地海洋产业体系较为完善，形成了以船舶制造业、水产加工业以及石油化工业为主的产业结构，2013 年三者产值占规模以上工业总产值的比重达到 76%，其中第一大产业船舶制造业占比 50%（如图表 2 所示）。船舶制造业、水产加工业受国内外经济波动影响较大，导致规模以上工业总产值增速有所下滑，2011-2013 年分别为 18.20%、11.30%和 10.30%，2013 年绝对值为 1350.77 亿元。

图表 2. 舟山市工业产值结构 单位：亿元

行业	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
规模以上工业总产值	1115.45	18.20%	1215.66	11.30%	1350.77	10.30%
其中：船舶修造业	593.15	17.60%	616.84	8.10%	669.90	8.80%
水产加工业	122.27	4.90%	142.05	13.80%	157.92	8.70%

行业	2011 年		2012 年		2013 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
石油化工业	162.51	43.90%	172.71	12.00%	206.47	18.30%
机械制造业	37.12	12.30%	39.61	4.30%	41.81	-0.10%

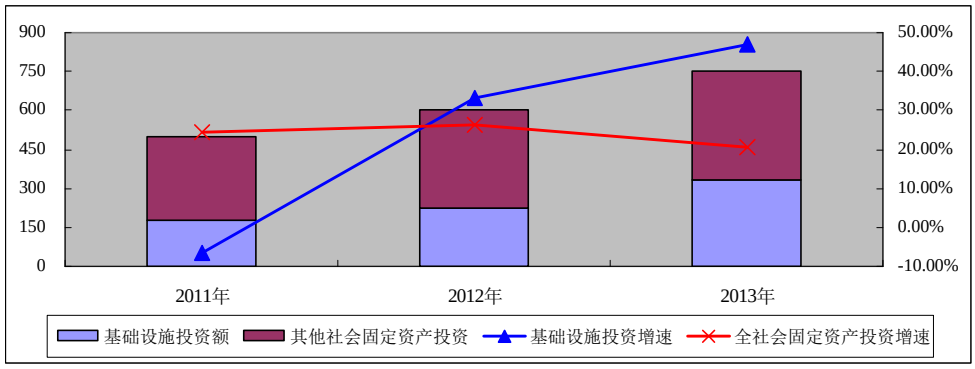
注：根据舟山市政府网历年统计数据及舟山交投提供的资料整理、绘制

根据 2013 年 1 月公布的《浙江舟山群岛新区发展规划》(以下简称“新区规划”)，未来 10-20 年，舟山市将加快构建国际物流枢纽和大宗商品储运中转加工交易中心，使其成为上海国际航运中心的重要组成部分，发展壮大港航物流、船舶制造、海洋工程装备、海洋旅游和远洋渔业等优势产业。

随着舟山新区规划的批复及逐步落实，舟山市道路和港口等基础设施投资提速，预计未来还将保持在较大规模，相关政策和资金支持有望持续。

近三年，舟山市全社会固定资产投资规模保持了 20%以上的增速，其中基础设施建设随着舟山新区建设规划的确立和逐步落实而明显提速，2012-2013 年同比增速分别达到 33.20%和 47.00%。

图表 3. 舟山市全社会固定资产投资规模及变化情况 单位：亿元



注：根据舟山市政府网历年统计数据整理、绘制

近三年，舟山市全力推进公路、站场、陆岛码头、港口建设等综合交通项目建设，投资规模持续扩大，2013 年完成投资 107.43 亿元，同比增长 20%，其中公路项目 41 个，完成投资 21.09 亿元，北向疏港公路二期、定海临城至北蝉钓梁疏港公路等 11 条公路建成通车；站场项目 15 个，完成投资 2.76 亿元，定海三江客运中心、舟山普陀客运站附属工程等建成投运；陆岛码头项目 12 个，完成投资 1.15 亿元；港口项目投资 82.45 亿元，宁波-舟山港蛇移门航道工程、舟山综合保税港区堆场项目、舟山国家石油储备基地扩建项目等 14 个项目超额完成年度计划，舟山长宏金属资源利用有限公司杂货码头项目、宁波-舟山港金塘

港区大浦口集装箱码头工程等 7 个项目基本完成年度投资计划。

根据新区规划，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。浙江省 2013 年 4 月出台的《关于推进舟山群岛新区建设的若干意见》明确对国省道干线公路的补助标准在原有标准基础上提高 10%。中短期内舟山地区交通基础设施投资支出仍将保持在较大规模。该公司作为核心交通基础设施投资平台有望继续获得政策和资金支持。

舟山市地方财力较强，但其财政收入对土地市场和上级补助依赖较大。近几年舟山市土地市场波动大。该公司作为核心市属企业，在 2013 年市政府平台整合中受益。

近三年，舟山市公共财政预算收入逐年扩大，政府性基金收入随土地出让市场变化而高位波动，上级转移支付规模大，2011-2013 年地方财力分别为 259.69 亿元、214.07 亿元和 276.46 亿元（如图表 4 所示）。同期，舟山市公共财政预算支出递增，分别为 148.10 亿元、155.22 亿元和 189.83 亿元。

图表 4. 舟山市地方财力情况 **单位：万元**

项目	2011	2012	2013
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
税收返还收入	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）

舟山市地方财力对政府性基金收入依赖大，近三年随土地和房地产市场波动。2010-2011 年，舟山市商品房销售面积稳定在 130 万平方米左右，分别实现销售额 125.26 亿元和 141.09 亿元；2012 年受楼市调控政策影响销售面积和销售金额分别同比下降 42.39%和 40.73%。2013 年

商品房市场明显回暖，销售面积同比增长 36.5%至 107.01 万平方米，其中商品住宅同比增长 81.8%至 96.66 万平方米；新建住宅价格总体同比小幅上涨，上半年涨幅逐月递增至 6 月的 5%，下半年涨幅基本处于 4.2-4.8%之间；新建住宅价格环比除 3 月份有所下降外，其余月份均呈上涨态势，涨幅多在 0.5%及以下。受房地产市场影响，舟山市土地市场波动剧烈，2011-2013 年国有土地出让金收益分别为 98.05 亿元、42.67 亿元和 67.33 亿元。

根据舟山交投提供的资料，2013 年舟山市本级一般预算收入为 42.15 亿元，上级补助收入和政府性基金收入分别为 30.29 亿元和 76.49 亿元，加上预算外财政专户收入并扣除上解上级支出后，可支配财力为 146.42 亿元，并拥有上年结余 10.91 亿元。2013 年末，舟山市本级地方性债务总额 154.23 亿元，其中直接债务 116.57 万元。根据舟山市财政局年度总结及未来工作规划，舟山市政府后续投资仍较大，将适度扩大债务规模推进新区建设，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对围垦公司可辨认资产的评估报告，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 亿元商誉值和当期大额非经常性损益。（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，公司以工程折合价 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；所有债务利息仍由财政全额补助。

2. 客货运行业

海运业务在经历前期下滑和低位波动后，2013 年下半年以来有所回暖，且燃料成本压力减轻，企业经营效益得到一定改善。舟山旅游资源较丰富，水陆交通的改善进一步促进了客运和旅游业务的发展。

水上货运方面，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。

三、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司为舟山市国资委的直属企业，平台地位显著。

该公司系舟山市国资委直接控制的国有独资企业（产权状况详见附录一），代表市政府承担重大交通基础设施投资职能和交通运输资源经营职能，在国资体系内地位突出。

（二）公司法人治理结构

该公司根据舟山市政府整体规划开展交通建设和运营工作。完成公司制改造后，公司法人治理结构得到改善，且管理团队稳定，能为公司

持续发展提供保障。

按照舟山市国资委的要求，该公司在舟山市国资委授权的范围内进行国有资产的经营和管理，能够在经营管理各个环节保持应有的独立性。

2011 年该公司进行了公司制改造，设立了董事会和监事会，由舟山市国资委授权履行管理监督职能。公司现任总经理由舟山市国资委直接任命。公司定期和不定期召集经理工作会议，在舟山市国有资产管理办法的规定范围内，决定公司重大经营计划和投资事宜，并上报可行性报告和相应的会议决议记录，供舟山市国资委审批同意。

该公司高级经营管理人员均由舟山市国资委任命，多数曾在党政基层或国有企业任职，具有多年交通行业或相关领域从业经历，经营管理经验较丰富。为加强内部管理，公司实行了人才引进措施，为公司后续发展提供保障。近年来公司中高级经营管理团队基本保持稳定，有利于公司的持续稳定运作。据公开信息显示，公司现任董事和高管人员未发生违法和重大违规行为。

该公司关联交易规模很小，2013 年关联采购和销售金额分别仅为 196.06 万元和 403.02 万元，期末仅存在其他应收款 256.59 万元和应付账款 16.90 万元。

（三）公司管理水平

该公司调整组织架构，逐步建立和完善内控制度，管理水平得到提升。

为满足扩大的经营管理需要，该公司在原有职能部门基础上，2011 年新设企业管理部、工程建设部和安全生产部，2012 年新设纪检监察室、工会和组织人事部（详见附录二），组织架构更趋合理。

改制后，该公司对企业内部控制和风险管理更为重视，在资金管理、工程管理、安全环保、对外担保及子公司管理等方面已初步建立起相应的控制体系，但相关制度落实情况与执行效果尚待时间检验。

在工程项目管理方面，该公司的工程项目由本部集中审批并组织或授权实施、执行，建立了项目决策控制制度、概预算控制制度、价款支付控制制度及竣工决算控制制度，明确了工程项目的决策依据、程序、审批权限和责任制度。

在子公司管理方面，该公司经营性业务的开展由子公司负责，在多年的经营中，不断对各项内控制度进行修正和完善，形成了涉及各个环节的管理制度，具体包括:《财务管理办法》、《安全管理体系》、《船舶燃润油消耗定额及考核办法》、《工程建设项目成本控制办法》等。下属子公司在被划转至公司前已形成了较为成熟的运营模式，因此经营较为独立，公司主要通过经理工作会议讨论、审批投融资计划和年度预算等方式监督、管理下属子公司的经营与发展。

（四）公司经营状况

该公司近两年经营性业务总体运营较为平稳，在建重点项目主要通过债券发行筹集资金，并配套有专项补助、普陀山门票分成以及土地出让等收益来源，未来公司还有较大规模资本性支出压力。

该公司主要承担舟山市重大交通基础设施项目投融资和建设任务，并开展水上货运、水上客运、道路客运等经营性业务，2013 年合并围垦公司后新增土地围垦业务。

2012-2013 年，该公司营业收入分别为 13.67 亿元和 14.22 亿元，相比 2011 年 8.76 亿元较快增长，主要是由于海星公司和汽运公司分别在 2011 年 6 月和 12 月并表，相关收入未能在当年充分体现所致。近两年，公司水上货运经营平稳，水上客运和道路客运收入分别小幅减少 3.24%和 6.93%，但由船舶修造、船舶运输代理、旅游业务和租赁服务等构成的其他业务收入同比增长 50.79%，使得 2013 年营业收入同比微增 4.02%。2013 年，公司水上货运、水上客运、道路客运、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%。

1. 交通基础设施板块

2011-2013 年，该公司完成交通基础设施投资逾 20 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。

图表 5. 重点建设项目情况 单位：亿元

项目性质	项目名称	总投资	2011-2013 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段	7.13	6.70	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	4.16	4.16	11 舟山交投债募投项目
	329 国道舟山段改建工程	49.35	5.73	5.73	
经营性项目	舟山定海至马岙公路改建工程	7.97	2.95	2.95	12 舟交投 MTN1 募投项目
合计		**68.98**	**19.54**	**19.54**	

注：根据舟山交投提供的数据整理、绘制

该公司交通基础项目以非经营性项目为主，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。

舟山金塘岛互通至大浦口疏通港公路工程项目总投资 7.13 亿元，使用“11 舟山交投债”募集资金 4.20 亿元。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》可获得部省专项资金 2.87 亿元，截至 2013 年末该项目已完成投资 6.70 亿元，获得财政补贴 1.95 亿元。329 国道舟山朱家尖大桥扩建项目工程概算投资 4.53 亿元，使用“11 舟山交投债”募集资金 2.70 亿元，至 2013 年末累计完成投资 4.16 亿元，实际收到财政补助 3.49 亿元。舟山市财政局出具《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），由市财政局每年安排偿债补贴用于“11 舟山交投债”本息偿付。

舟山定海至马岙公路改建工程项目概算投资 7.97 亿元，使用“12 舟交投 MTN1”募集的 5 亿元资金，截至 2013 年末已累计完成投资 2.95 亿元。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按照 50 元/人的标准分配给该公司，公司每年可获得相关收入 2 亿元。相关政策从 2013 年开始实施，资金跨年度拨付，至 2013 年末公司尚未收到相关款项。

该公司未来几年将重点完成 329 国道舟山段改建工程。该项目总投资 49.35 亿元，建设期 36 个月。截至 2013 年末，公司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

融资、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，舟山市政府为此制定了多项配套资金:（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。根据上述资金安排，公司可筹资资金总额约 56.80 亿元，可覆盖项目建设支出，对项目融资本息偿付提供保障。2013-2020 年，公司可分别回流资金 5 亿元、10.48 亿元、10.02 亿元、7.26 亿元、7.89 亿元、4.90 亿元、5.62 亿元和 5.62 亿元。

除上述重点在建项目外，近三年该公司还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，截至 2013 年末累计完成投资 1 亿元左右，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。未来几年，公司还将建设定海区临城至北蝉疏港公路延伸段、松山岛旅游开发项目和长峙岛车客渡码头工程，投资规模分别为 0.64 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，上述项目的合计投资金额不超过 0.50 亿元。

2. 经营性业务

（1） 水上货运

该公司水上货运业务主要由全资子公司一海海运和海星公司负责运营，其中一海海运专业经营国内沿海散货运输业务；海星公司兼顾国内、国际散货运输业务。煤炭是最主要的水上货运品种，占运货量的比

重一直保持在90%左右，主要沿海煤炭运输航线为秦皇岛港、天津港、唐山曹妃甸港等渤海湾区域港口至杭州湾沿岸电厂码头；国际远洋货运运输散货品种主要为粮食谷物和矿砂等，主要航线为舟山至巴西、阿根廷等南美国家以及东南亚地区。

2011-2012 年，下属子公司一海海运和海星公司经营状况欠佳，在不考虑并表因素情况下，该公司实际水上货运业务收入下滑，并出现经营性亏损。2013 年，水上货运收入为 3.82 亿元，与上年基本持平，但由于海运景气度的提升和运营成本的下降，货运毛利率上升至 2.86%，实现营业毛利 1093.42 万元。但一海海运 2013 年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，因此当年仍处于亏损状态。

（2） 水上客运

该公司水上客运业务主要由下属的海星公司和轮渡公司负责运营，其中海星公司主要以舟山旅游金三角（普陀山一朱家尖一沈家门）为核心，基本垄断以普陀山为中心的专用航道，并辐射至岱山、桃花岛等当地景区及吴淞、洋山深水港和宁波等沿海港口，具有较明显的竞争优势。

近两年，该公司水上客运运力总体保持稳定，海星公司年水上客运量 1000 万人次左右、轮渡公司水上客运量 600 万人次左右，2012-2013 年分别实现收入 4.33 亿元和 4.19 亿元，毛利率保持在 15%以上。

（3） 道路客运

该公司道路客运业务主要由海星公司、轮渡公司、汽运公司和公交公司负责运营，其中海星公司和轮渡公司以经营旅游客运为主；汽运公司业务覆盖旅游包车、公路客运、城市交通运输以及客运站场经营等；公交公司以城市交通运输为主。公司道路客运规模居全市第一。

2013 年，该公司道路客运收入同比减少 6.93%至 3.46 亿元，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，该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。

3. 围垦项目

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贷款，2013 年末贷款余额为 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。舟山市规划局提供了对相关土地的性质、用地面积、容积率等规划指标的统计数据。

4. 发展战略

该公司未来资本性支出需求较大。一方面，根据目前交通基础设施项目建设规划，2014-2015 年将发生项目投资支出逾 23 亿元，其中 329 国道舟山段改建工程投资规模达到 18 亿元左右，舟山定海至马岙公路改建工程投资 3.19 亿元。另一方面，公司将提升运力和优化船龄结构，预计 2014-2016 年船舶更新和车辆支出为 12.34 亿元（如图表 6 所示）。公司拟通过各类债券、银行借款和财政补贴等方式筹集建设资金，另有土地出让收益补充资金。

图表 6. 公司船舶和车辆购置计划 单位：万元

	2014 年	2015 年	2016 年	合计
车辆购置计划	6018	4394	5031	15443
旅游客船	9000	0	0	9000
货船	29000	35000	35000	99000
合计	**44018**	**39394**	**40031**	**123443**

注：根据舟山交投提供的数据绘制

（五）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。

截至 2014 年 3 月末，该公司未经审计的合并口径资产总计为 247.33 亿元，所有者权益为 151.75 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 138.63 亿元）；第一季度实现营业收入 4.71 亿元，净利润 0.25 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.17 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.64 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。

该公司主业盈利能力偏弱，2013 年引起利润快速增长的非经常性损益不可持续，预计未来利润将大幅下滑。公司财务杠杆控制在较低水平，且债务期限结构较为合理，短期资金压力较小，但中长期债务规模偏大，且可能面临债务集中偿付压力。

（六）公司抗风险能力

该公司在舟山市交通基础设施领域地位突出，持续获得资产注入和大额财政补贴支持，并拥有一定的土地资源，具有较强的抗风险能力。

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。

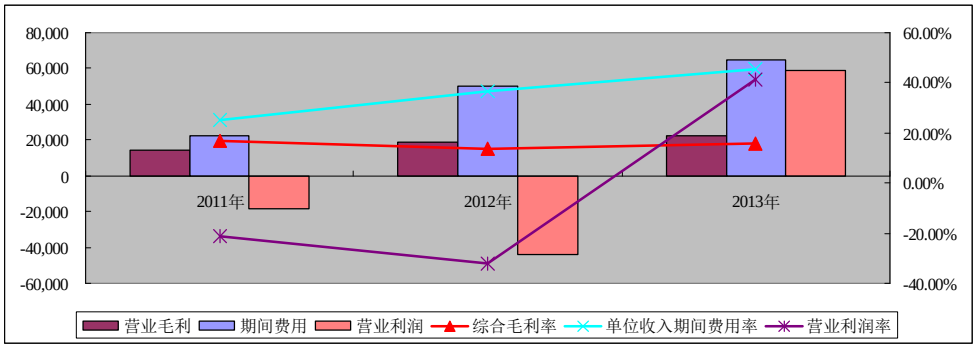
四、公司盈利能力及偿债能力

（一）公司盈利能力

该公司经营性业务盈利能力偏弱，依靠政府补助维持盈利，2013年由于大额非经常性损益的取得而实现利润快速增长。2014年第一季度，公司经营业绩大幅回落。

2012年收入增长以及2013年毛利率上升，使得该公司营业毛利呈现增长趋势，2011-2013年分别为1.45亿元、1.87亿元和2.25亿元，但总体规模较小，无法覆盖逐年递增的期间费用支出，导致2011-2012年营业利润为负数，2013年由于确认大额投资收益而实现了5.85亿元营业利润。

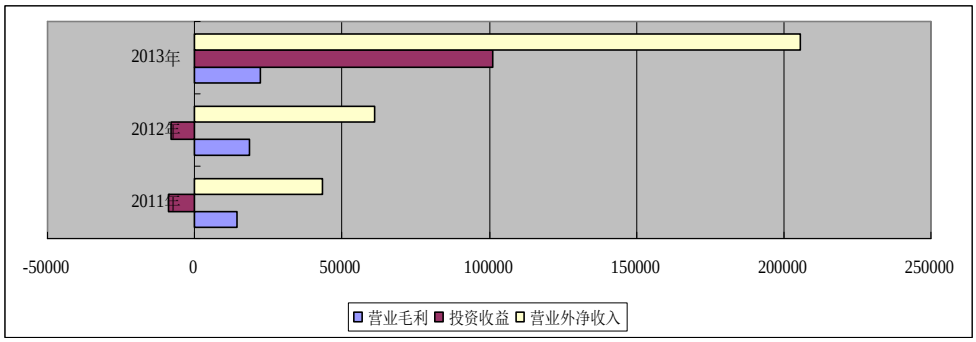
图表 7.　公司2011-2013年营业毛利和利润情况　　单位：万元



注：根据舟山交投2011-2013年审计报告数据整理、绘制

2011-2013 年，该公司投资收益分别为-0.88 亿元、-0.82 亿元和 10.11 亿元。公司持有浙江舟山跨海大桥有限公司（以下简称“跨海大桥公司”）25%股权。跨海大桥公司投资巨大，承担了很重的利息负担，持续亏损，公司 2011-2013 年均对其确认 8000 余万元的投资亏损。2013 年，公司非同一控制下合并围垦公司，对原持有的围垦公司 30%股权按照合并日的公允价值进行重新计量，确认逾 10 亿元的投资收益。

图表 8. 公司 2011-2013 年盈利结构 单位：万元



注：根据舟山交投 2011-2013 年审计报告数据整理、绘制

2011-2013 年，该公司营业外收入分别为 4.37 亿元、6.29 亿元和 20.67 亿元，其中政府补助收入分别为 3.49 亿元、5.95 亿元和 5.97 亿元，预计可持续；2013 年还主要来自新纳入合并范围的子公司投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益，其中来自围垦公司的合并差价收益为 14.33 亿元。

2011-2013 年，该公司净利润分别为 2.34 亿元、1.37 亿元和 26.04 亿元，其中 2012 年由于期间费用较上年增加 2.80 亿元而同比有所减少；2013 年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。

2014 年第一季度，该公司营业收入同比增长 56.75%至 4.71 亿元，水上货运、道路客运亏损，水上客运和其他业务保持了盈利，毛利率由上年同期的负数转变为 5.72%，营业毛利同比微增 0.27 亿元，但同期财务费用因债务规模扩大而较上年同期增加 0.68 亿元，导致营业利润亏损幅度扩大，净利润同比减少 15.81%至 0.25 亿元。

（二）公司偿债能力

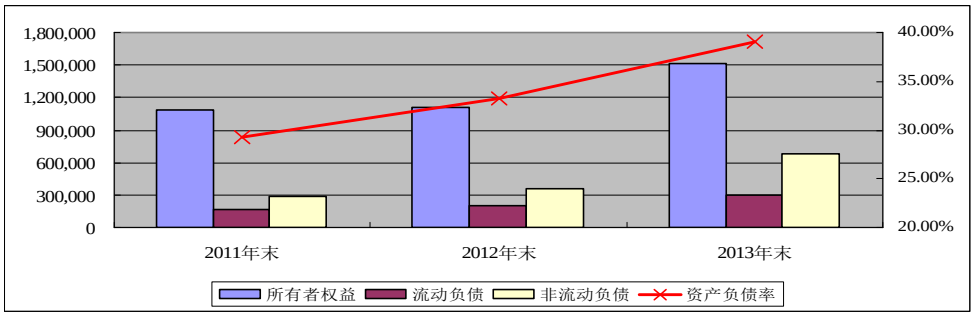
该公司自有资本实力逐年增强，财务杠杆控制在较低水平。公司近年来外部融资规模较大，虽然现有货币资金存量和短期投资可对即期债务进行较好覆盖，但大量固定资产和存货变现能力偏弱，中长期刚性债

务偿付压力较大。

1. 债务分析

2011-2013 年末，该公司所有者权益分别为 108.33 亿元、110.90 亿元和 151.59 亿元，其中 2011 年末由于无偿获得划转的定海区临城街道松山岛地块土地使用权而较上年末增长 113.59%; 2013 年末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。2013 年末，公司实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占所有者权益的 6.60%、62.48%、21.11%和 8.68%。

图表 9. 公司 2011-2013 年末资金来源结构及变化趋势 （单位：万元）



注：根据舟山交投 2011-2013 年审计报告数据整理、绘制

该公司交通基础设施投入和船舶购置支出较大，负债总额由 2011 年末的 44.95 亿元增至 2013 年末的 97.09 亿元，财务杠杆逐年上升，但得益于较强的资本实力，资产负债率仍低于 40%。2014 年 3 月末，主要由于短期借款和应付账款略减，公司负债总额较上年末减少 1.55%，资产负债率较上年末下降 0.39 个百分点至 38.65%，。

2011-2013 年末，该公司刚性债务分别为 36.71 亿元、44.98 亿元和 70.02 亿元，占负债总额的 70%以上。近三年，公司偏重债券市场融资，2011-2013 年共发行了 40 亿元本金的债券，目前均未到期。公司金融机构借款小幅增加，2013 年末为 25.56 亿元（包括 11.78 亿元信托），以保证借款和抵质押借款为主，2013 年末本部、一海海运和海星公司借款分别占比 54%、14%和 17%，其余分散于其他子公司。

图表 10. 公司 2013 年末长短期借款情况 单位：万元

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	41200.00			41200.00
保证借款	41375.50	3000.00	7600.39	51975.89
抵押借款	27570.00	30554.07	27666.92	85790.99
质押借款			76600.00	76600.00
合计	**110145.50**	**33554.07**	**111867.31**	**255566.88**

资料来源：舟山交投

图表 11. 公司及子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	2013/5/7	1.82	1	6.60%	
中铁信托-债权转让协议	2013/1/30	0.40	2	8%	

注：根据舟山交投提供的数据绘制

2011-2013 年，该公司就四艘散货船签订了售后租回融资租赁合同（如图表 12 所示），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 12. 公司 2013 年末融资租赁情况

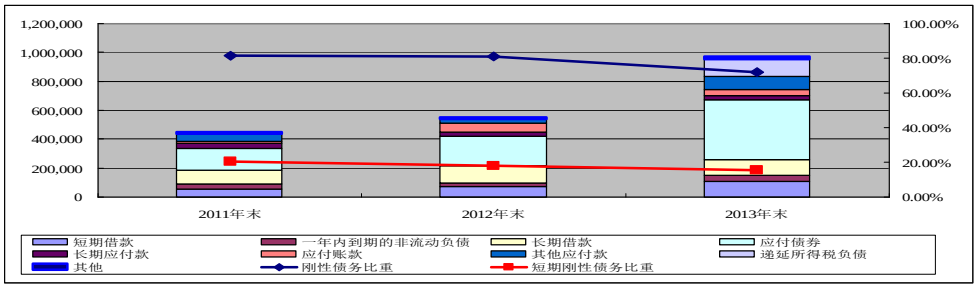
出租方	散货船名称	单位	出售前账面净值	融资金额	融资期限	期末应付款
华融金融租赁股份有限公司	新一海 2	万元	9303.85	9000	96 个月	7317.91
	新一海 3	万元	10045.3	10000	96 个月	8198.65
昌迅船务有限公司	海洲 8 号	万美元	1934.56	1160	69 个月	1229.67
东怡船务有限公司	海洲 9 号	万美元	2132.98	1160	69 个月	1229.67

注：根据舟山交投 2013 年审计报告数据整理、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 亿元的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 2011-2013 年末分别为 1.40 亿元、6.07 亿元和 3.94 亿元，主要为未支付的工程款和船舶购置款，2012 年由于新纳入合并范围的香港一海期末有 7000 万美元造船款项未支付而金额较高；其他应付款主要为往来款、股权和资产收购款，2011-2013 年末分别为 4.83 亿元、2.50 亿元和 9.04 亿元，2013 年末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。

图表 13. 公司负债规模及结构变化情况　　单位：万元



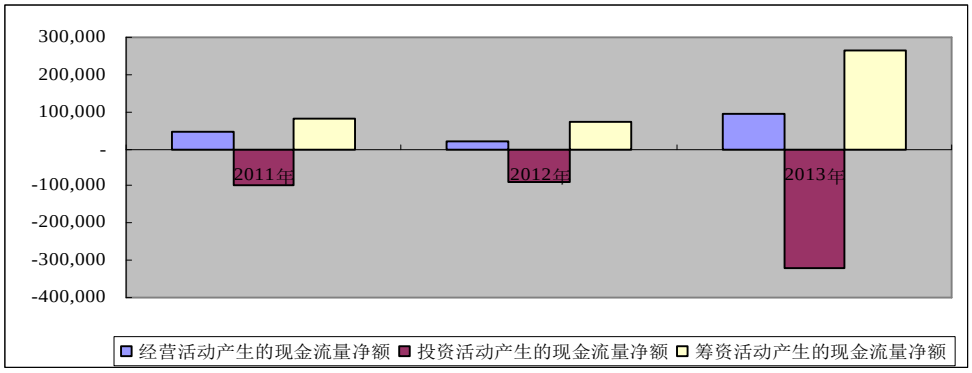
注：根据舟山交投 2011-2013 年审计报告数据整理、绘制

2. 现金流分析

近三年，该公司营业收入现金率基本维持在 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主要形成于政府补贴及往来款流入，2011-2013 年分别为 4.84 亿元、2.13 亿元和 9.47 亿元。2014 年第一季度，公司经营性现金流量净额为 0.64 亿元。

[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。

图表 14. 公司现金流变化情况 单位：万元



注：根据舟山交投 2011-2013 年审计报告数据整理、绘制

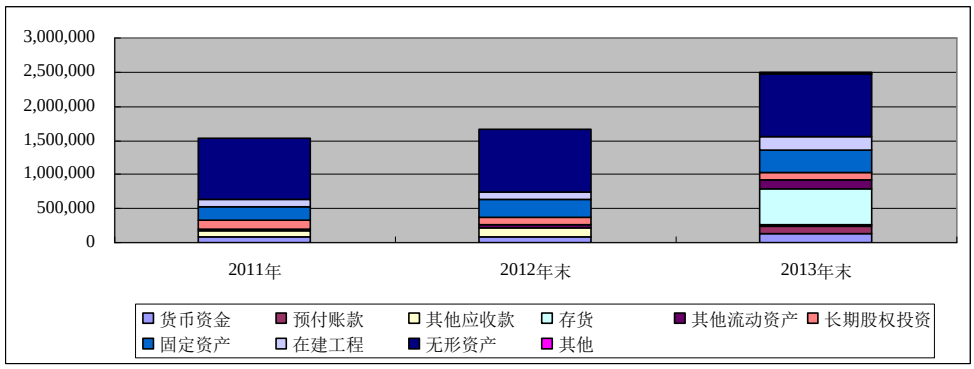
近三年，该公司持续实施船舶购置以及交通基础设施建设，投资性现金一直处于大额净流出状态，2011-2013 年分别净流出 9.68 亿元、8.90 亿元和 32.03 亿元，2013 年较往年大幅增加，主要是由于当期支付了近 10 亿元的跨海大桥一期项目和其他道路资产收购款；因购买理财产品、信托资金和委托贷款等原因形成了 13.75 亿元其他与投资活动有关的现金净流出。

2011-2013 年，该公司资金来源除近 15 亿元的政府补贴外，主要通过债券发行及少量新增借款弥补资金缺口，三年累计实现筹资性现金净流入 41.95 亿元，其中 2013 年净流入量为 26.49 亿元。

3. 资产质量分析

主要由于 2011 年松山岛土地使用权注入及 2013 年围垦公司并表，该公司资产规模较快增长，2011-2013 年末分别为 153.27 亿元、166.29 亿元和 248.67 亿元。

图表 15. 公司资产规模及结构变化情况 单位：万元



注：根据舟山交投 2011-2013 年审计报告整理、绘制

2011-2013 年末，该公司非流动资产总额分别为 132.90 亿元、138.72 亿元和 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，其中无形资产基本稳定在 90 亿元左右，全部为土地使用权，近三年均未变现；长期股权投资余额为 10.42 亿元，主要为公司对跨海大桥公司、六横大桥公司的股权投资，由于两者从事的跨海大桥和六横大桥均属于投资规模大、回报周期长的项目，近三年股权投资处于亏损状态。固定资产、在建工程随项目投入逐年扩大，2013 年末固定资产净值为 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。

2011-2013 年末，该公司流动资产分别为 20.37 亿元、27.56 亿元和 93.22 亿元，其中 2013 年末大幅增长，使得流动比率骤升至 316.53%，但增量主要来自围垦开发成本（存货），变现能力偏弱，实际资产流动性未得到明显改善。

2013 年末，该公司预付账款大幅增至 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 2013 年末公司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 16 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 16. 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。

[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。

（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。

五、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。

六、结论

该公司为舟山市国资委的直属企业，根据舟山市政府整体规划开展交通建设和运营工作，平台地位显著。

该公司在建重点项目主要通过债券发行筹集资金，并配套有专项补助、普陀山门票分成以及土地出让等收益来源，未来公司还有较大规模资本性支出压力。

该公司经营性业务盈利能力偏弱，依靠政府补助维持盈利，2013 年由于大额非经常性损益的取得而实现利润快速增长，但预计未来几年其利润规模将出现明显回落。

该公司自有资本实力逐年增强，财务杠杆控制在较低水平。公司近年来外部融资规模较大，虽然现有货币资金存量和短期投资可对即期债务进行较好覆盖，但大量固定资产和存货变现能力偏弱，中长期刚性债务偿付压力较大。

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至舟山交通投资集团有限公司2014年度第一期中期票据本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人的信用状况。

（一） 跟踪评级时间和内容

本评级机构对发行人跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与发行人有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向发行人发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

（二） 跟踪评级程序

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

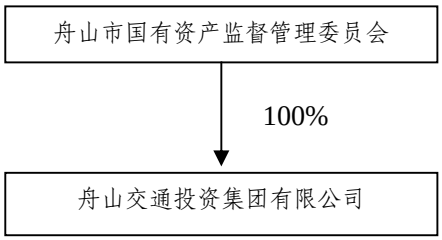
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后10个工作日内，发行人和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

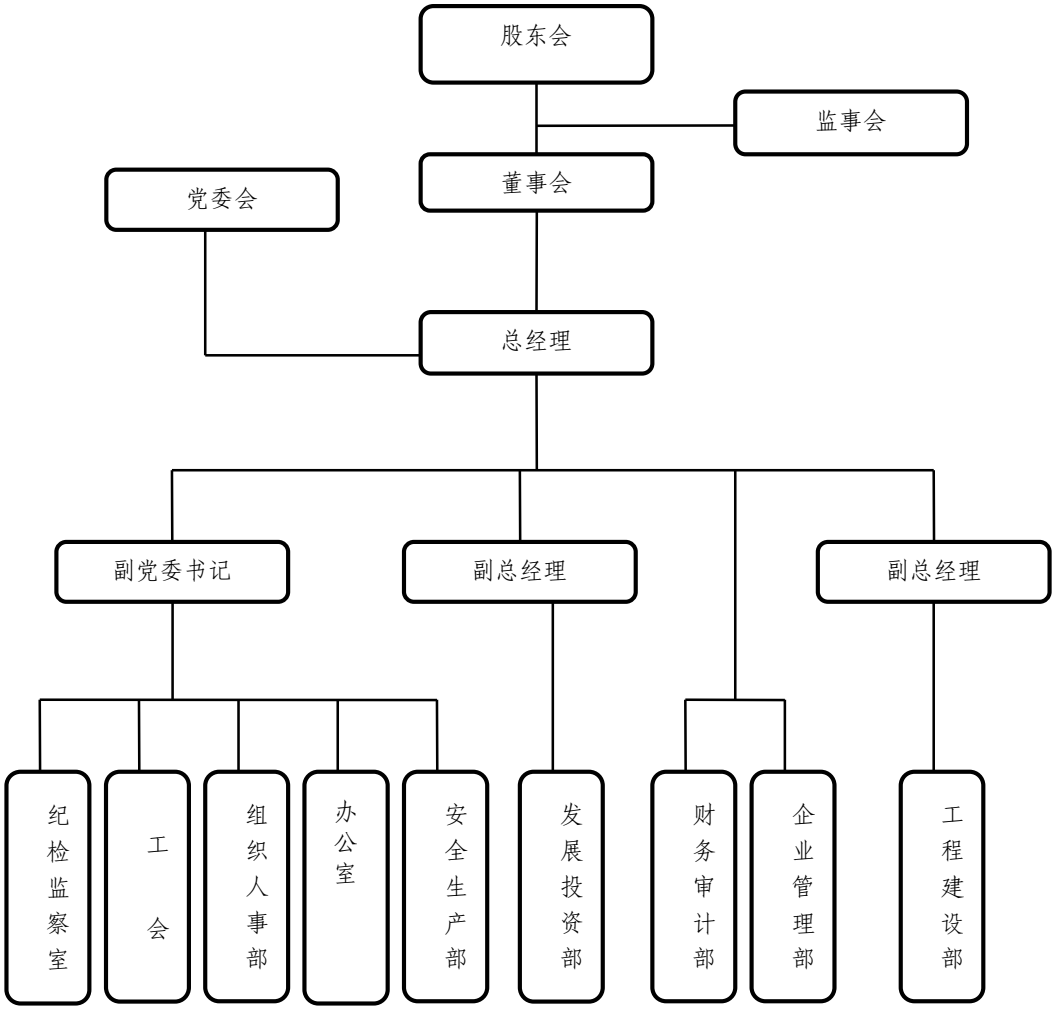
公司与实际控制人关系图



注：根据舟山交投提供的资料绘制（截至 2013 年末）

附录二：

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）

附录三：

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	2013 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	-	交通基础建设、投融资	31020.34
舟山一海海运有限公司	一海海运	100.00%	水上货运	23,155.93
舟山海峡轮渡集团有限公司	轮渡公司	100.00%	水上客运	35,473.50
舟山海星轮船有限公司	海星公司	100.00%	水上客运和货运	38,874.26
舟山汽车运输有限公司	汽运公司	100.00%	公路客货运输	23,163.13
舟山市公共交通有限责任公司	公交公司	100%	公路客货运输	11,551.33
舟山市通达围垦开发有限公司	围垦公司	70%	土地围垦	-

注：根据舟山交投提供的资料整理

附录四：

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	2014 年第一季度
资产总额［亿元]	153.27	166.29	248.67	247.33
货币资金［亿元]	8.01	8.29	12.31	7.28
刚性债务[亿元]	36.71	44.98	70.02	69.93
所有者权益［亿元]	108.33	110.90	151.59	151.75
营业收入[亿元]	8.76	13.67	14.22	4.71
净利润［亿元]	2.34	1.37	26.04	0.25
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	0.64
投资性现金净流入量[亿元]	-9.68	-8.90	-32.03	-4.49
资产负债率[%]	29.32	33.31	39.04	38.65
长期资本固定化比率[%]	97.47	94.64	70.91	70.96
权益资本与刚性债务比率[%]	295.05	246.55	216.50	216.99
流动比率[%]	120.41	139.90	316.53	341.86
速动比率［%]	116.34	130.03	103.10	101.53
现金比率[%]	47.42	42.14	41.79	27.46
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	155.70
营运资金与非流动负债比率[%]	12.32	22.03	94.28	92.83
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	5.72
营业利润率[%]	-21.26	-31.96	41.17	-36.76
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	105.87
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经审计的 2011～2013 年度及未经审计的 2014 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

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

附录六：

评级结果释义

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。