

舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司

**2013 年公司债券 2015 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发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【414】号 01

增信方式: 资产抵押+银
行流动性支持

债券剩余规模: 10 亿元

债券到期日期: 2022 年
10 月 21 日

债券偿还方式: 每年付
息, 分期还本

分析师

姓名:
杨涛 刘书芸

电话:
021-5103 5670

邮箱:
yangt@pyrating.cn

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

舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司 2013 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
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	2015 年 06 月 25 日	2014 年 06 月 04 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司(以下简称“舟山蓬莱国投”或“公司”)及其 2014 年 10 月 22 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持 AA, 发行主体长期信用等级维持为稳定, 评级展望维持为 AA-。该评级结果是考虑到岱山县经济实力持续增强, 财政收入增长较快、地方政府对公司支持给予大力支持、资产抵押和银行流动性支持有效提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到岱山县财政收入受土地市场等影响较大、公司收入和利润受土地整理业务影响较大、公司资产流动性一般、在建项目投资压力较大以及债务规模攀升偿债压力增加等风险因素。

正面:

- 岱山县经济实力持续增强, 财政收入增长较快。2014 年岱山县实现地方 193.03 亿元, 同比增长 10.10%。财政总收入达 40.52 亿元, 同比增长 14.78%。
- 岱山县政府对公司支持力度较大。2014 年政府向公司划拨 469.00 万元的房屋建筑物及土地使用权, 同时补贴 1,645.01 万元, 公司资本实力和盈利能力得到了提升。
- 资产抵押和银行流动性支持有效提升了本期债券的安全性。作为本期债券抵押物的 26 宗国有土地使用权和 5 处房屋建筑物最近一次评估价值共计 18.31 亿元, 为本期债券发行总额和一年利息的 1.71 倍。同时中国工商银行股份有限公司舟山分行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, 有效的提升了本期债券的安全性。

关注：

- **地方财政受政府性基金变动影响较大，有一定波动性。**2014 年岱山县以土地出让金收入和采矿权拍卖为主的政府性基金收入共计 11.30 亿元，占当年财政总收入的 27.88%，未来政府性基金波动可能性较强。
- **公司收入和利润受土地整理业务影响较大，不确定性较强。**2014 年公司土地整理业务收入 1.17 亿元，占营业总收入的 45.47%。土地整理业务毛利润 1.09 亿元，占公司总毛利润的 73.41%。该业务受政府建设规划影响较大，不确定性较强。
- **公司资产流动性一般。**2014 年末公司资产中存货和其他应收款占比共计 71.32%。存货主要为土地整理业务和承建的重点项目的开发成本，变现期限较长；其他应收款回收有一定不确定性，资产流动性一般。
- **在建拟建项目资金缺口较大，有一定资金压力。**截至 2014 年 12 月 31 日，公司在建安置房、经济适用房和基础设施工程总投资共计 50.08 亿元，后续需投入 29.60 亿元，投资压力较大。
- **公司债务规模显著增加，偿债压力增加。**2014 年末公司总债务规模达 67.08 亿元，同比大幅增长 70.46%，其中有息债务 40.94 亿元，同比增长 138.70%，资产负债率增加至 62.32%，偿债压力大幅增加。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,076,338.02	788,287.35	697,306.32
归属于母公司所有者权益（万元）	403,541.57	392,748.66	374,847.70
有息债务（万元）	409,410.03	171,519.90	125,329.10
资产负债率	62.32%	49.92%	45.95%
流动比率	7.64	7.37	7.63
营业收入（万元）	25,693.97	34,514.27	31,128.18
政府补助（万元）	1,645.01	4,434.74	8,643.56
利润总额（万元）	10,923.11	18,468.35	20,761.77
综合毛利率	58.01%	63.68%	55.68%
总资产回报率	1.72%	2.80%	3.61%
EBITDA（万元）	18,897.62	23,583.55	24,125.23
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.82	2.56
经营活动净现金流净额（万元）	-86,082.98	1,483.54	827.14

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2014]1980号文件批准，公司于2014年10月22日发行10亿元公司债券，票面利率为6.98%。

本期债券在存续期内利率固定不变，采用单利按年计息，不计复利，预期不另计息。本期债券于每个计息年度末付息一次，从第3个计息年度末开始偿还本金。本期债券设有提前偿还条款，及在存续期内的第3至第8个计息年度末，分别偿还本期债券发行总额的15%、15%、15%、15%、15%、25%，利息前两年单独支付，后6年随本金一同支付。每年付息时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值应获利息进行支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息；

截止至2015年5月31日，本期债券尚未到达付息日。

截止至2015年5月31日，本期债券募集资金使用情况见表1：

表1 截止至 2015 年 5 月 31 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
岱山高亭牛辄至官山公路工程	78,073.90	30,000.00	78,073.90	30,000.00
岱山本岛北部（仇家门二期）促淤堤工程	58,085.61	15,000.00	58,085.61	15,000.00
岱山经济开发区外来民工保障公寓及生活配套设施建设项目	62,500.00	25,000.00	5,672.16	-
山外新渔村安置房建设项目	82,000.00	30,000.00	3,650.00	-
合计	280,659.51	100,000.00	145,481.67	45,000.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、股权结构、实际控制人和主营业务未发生变更。2014年末，公司注册资本和实收资本均为 1,000 万元，岱山县人民政府国有资产监督管理委员会持股 100%，为公司实际控制人。

本期新纳入合并范围的子公司共两家，其中岱山县存德永福陵园有限公司为新设成立，舟山海宏港口投资开发有限公司系收购而来。根据岱山县人民政府国有资产监督管理委员会关于岱山县国有资产管理委员会办公室《关于要求对舟山海宏港口投资开发有限公司进行股权收购的请示》的批复(岱国资委[2014]46号)，《舟山海宏港口投资开发有限公司股权转让协议》，2014年12月03日本公司收购舟山海宏港口投资开发有限公司的全部股权。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内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
岱山县存德永福陵园有限公司	100%	500.00	骨灰纪念堂格位、公墓墓穴销售及管理	新设成立
舟山海宏港口投资开发有限公司	100%	8,000.00	港口、船坞、码头及土地投资开发，普通货物仓储，海涂围垦，机械制造、销售，建筑材料销售	收购

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

截至2014年12月31日，公司资产总额为1,076,338.02万元，归属于母公司的所有者权益为403,541.57万元，资产负债率为62.32%；2014年度，公司实现营业收入25,693.97万元，利润总额10,923.11万元，经营活动现金流净额-86,082.98元。

三、区域经济与财政实力

依托区位优势与海洋性资源优势，2014 年岱山县经济持续快速增长，主导产业产出占比较高

近年岱山县依靠自身区位优势和海洋性资源优势，临港工业等海洋经济得到了迅猛发展。2014 年，岱山县全年实现地区生产总值 193.03 亿元，同比增长 10.10%。其中，海洋经济增加值 126 亿元，同比增长 12.00%，占全县地区生产总值比重达到 65.30%。分产业来看，第一产业、第二产业和第三产业分别实现增加值 29.13、102.85 和 61.05 亿元，分别同比增长 5.80%、10.40%和 11.40%，三次产业结构比例由上年的 15.6：53.2：31.3 变为 15.1：53.3：31.6，二、三产业比重有所提高。2014 年全县固定资产投资 122.02 亿元，同比增长 27.80%。其中，建筑安装工程投资 85.57 亿元，增长 22.5%；基础设施投资 55.87 亿元，增长 34.0%。

2014 年全县实现工业总产值 396.37 亿元，较上年增长 12.3%，其中规模以上工业总产值 316.65 亿元，比上年增长 12.7%。包括船舶修造、汽配制造、水产加工、玩具制造、电机制造和化纤制造的六大主导行业规模以上工业企业产值共计 302.39 亿元，同比增长 12.5%，占当年全县规模以上工业总产值的 95.50%。其中，船舶修造产业产值 277.15 亿元，占比达 87.50%。2014 年岱山县实现渔业总产值 62.81 亿元，比上年增长 6.00%。水产品总产量 38.93 万吨，比上年增长 5.8%。截止 2014 年底，全县有生产性泊位 50 个，其中万吨以上深水泊位 2 个。全年港口货物吞吐量 3,943 万吨，比上年增长 31.0%。

表3 2013-2014 年岱山县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值（亿元）	193.03	10.10%	176.92	7.00%

海洋经济增加值（亿元）	126	12.00%	114	8.00%
第一产业增加值（亿元）	29.13	5.80%	27.54	9.00%
第二产业增加值（亿元）	102.85	10.40%	96.94	5.80%
工业增加值（亿元）	90.93	10.50%	83.26	5.90%
建筑业增加值（亿元）	15.03	9.50%	13.68	5.20%
第三产业增加值（亿元）	61.05	11.40%	52.44	8.60%
渔业总产值（亿元）	62.81	6.00%	56.37	18.20%
工业总产值（亿元）	396.37	12.30%	353.01	3.20%
临港工业总产值（亿元）	297.46	13.00%	271.7	2.00%
固定资产投资（亿元）	122.02	27.80%	96.02	25.50%
港口货物吞吐量（万吨）	3,943	31.00%	3,009	27.80%
社会消费品零售总额（亿元）	57.66	13.30%	50.98	14.00%
进出口总额（亿美元）	12.89	20.70%	10.68	-49.90%
年末存款余额（亿元）	179.4	-	153.34	-
年末贷款余额（亿元）	117.8	-	112.96	-
城镇居民人均可支配收入（元）	31,943	10.20%	32,878	9.90%

资料来源：2013-2014 年岱山县国民经济和社会发展统计公报

2014年岱山县财政收入增长较快，主要系土地出让收入和采矿权拍卖收入增长所致，存在一定波动性，公共财政支出较依赖于上级补助和政府性基金收入

受岱山县政府性基金收入大幅增加的影响，2014年岱山县财政收入显著增加，达405,181万元，同比增长14.78%。随着地方经济的持续发展，公共财政收入较上年增长8.04%，为114,443万元，其中，税收收入占比84.86%，公共财政收入的质量和可持续性较好。上级补助收入占岱山县财政总收入的比例较高，2014年占比为43.87%。2014年岱山县获得上级补助收入同比减少13%，降至177,772万元，主要系专项转移支付收入减少所致。2014年岱山县政府性基金收入112,966万元，同比大幅增长188.33%，主要是由于当年城投公司征用项目用地致使县级国有土地出让金收入增长220.3%，采矿权拍卖所得使其他政府性基金收入增长195.9%。土地出让收入和采矿权拍卖收入有一定波动性，未来将对岱山县财政收入的稳定性造成影响。

岱山县财政支出主要用于农林水业、城乡社区服务及教育、医疗等，2014年共支出431,097万元，同比增长16.47%。当年公共财政收入与公共财政支出的比例仅为26.55%，较上年降低7.12个百分点，公共财政收入对公共财政支出的保障较低，依赖于上级补助和政府性基金收入。

表4 2013-2014 年岱山县财政收支情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
财政收入 ¹	405,181	353,002
（一）公共财政收入	114,443	105,928

¹ 注：财政收入=公共财政收入+上级补助收入+政府基金收入+预算外财政专户收入

其中：税收收入	97,120	92,337
非税收入	17,323	13,591
（二）上级补助收入	177,772	204,342
其中：返还性收入	8,787	8,978
一般性转移支付收入	99,059	77,067
专项转移支付	69,926	118,297
（三）政府基金收入	112,966	39,180
其中：土地出让收入	67,036	20,929
（四）预算外财政专户收入	3,324	3,552
财政支出	431,097	370,123
（一）公共财政支出	298,684	314,575
（二）政府基金支出	129,942	52,763
（三）预算外财政专户支出	2,471	2,785
公共财政收入/公共财政支出	26.55%	33.67%

资料来源：岱山县财政局

四、经营与竞争

2014年，公司收入构成与上年变化不大，主要由土地整理、民用爆炸用品销售与运输、安置房与经济适用房销售、原水销售及其他业务构成。由于土地整理收入的大幅下降，公司营业收入较上年减少25.56%，为25,693.97万元。整体毛利率下降5.69个百分点，为58.01%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理	11,683.55	93.65%	19,981.23	87.33%
民用爆炸用品销售与运输	4,294.40	30.97%	4,734.19	32.95%
安置房与经济适用房销售	3,842.99	41.74%	4,451.01	29.52%
原水销售	520.75	-180.53%	477.84	-220.18%
粮食代储	1,085.27	-2.79%	1,520.75	-3.45%
其他业务	4,267.01	46.85%	3,349.27	82.63%
合计	25,693.97	58.01%	34,514.27	63.70%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

2014年公司土地整理业务收入下降，毛利率维持在较高水平，未来盈利存在一定不确定性

土地整理业务是公司营业收入的主要来源。公司土地整理业务的流程为，在开发整理过程中，公司支付相关补偿资金及其他配套支出，土地整理工作完成后，公司将土地交由岱山县国土局挂牌出让，所得价款扣除相关税费后由岱山县财政局和公司按比例分配，分配比例较为固定。近年来公司土地整理支出主要为地块内的基础设施建设，公司确认土地出让收入时相应结

转该地块内的基础设施建设成本。

2014年公司土地整理业务由舟山蓬莱总公司负责，受政府开发建设进度影响，全年共实现土地整理收入11,683.55万元，同比降低41.53%。2014年公司整理并已出让的土地面积共计616.02亩，其中，东沙镇559.07亩，岱山经济开发区56.95亩。公司获得由岱山县财政局返还的土地价款比例在75%左右，较高的返还比例使公司土地整理收入保持较高的盈利水平，2014年该业务毛利率为93.65%。但我们也关注到，公司整理土地出让收入受政府政策、当地房地产市场等因素影响较大，未来将使公司的收入规模和盈利水平产生一定波动。

民爆业务收入和利润率较稳定

公司下属子公司具有民爆器材销售和经营性危险货物运输(爆炸品类)、配送的业务资质。岱山县区域内民用爆炸用品销售与运输业务基本由公司独家经营，主要产品为采矿及基础建设所需的民用爆破炸药。受市场需求影响，2014年该业务收入下降9.29%，为4,294.40万元。而由于独家经营的优势，该业务的毛利率仍维持在较高水平，2014年毛利率为30.97%。

安置房与经济适用房毛利率较高，2014年收入有所下降。目前在建项目较多，未来收入较有保障

作为岱山县城市基础设施和重点项目投资、建设及运营的主体，公司承担了岱山县区域内安置房与经济适用房的建设与销售业务，主要由公司下属子公司岱山县海蓝城市建设开发有限公司（以下简称“海蓝城建”）负责。根据岱山县政府的要求，公司建设的安置房和经济适用房对外出租和分阶段对外销售产生。根据岱山县政府要求，公司建设的安置房和经济适用房分别以低于市场价格的方式定向销售给安置户和低收入家庭，其中安置房的售价约为3,823元/平方米，经济适用房的销售价格约为2,872元/平方米。2014年公司安置房与经济适用房销售面积共计11,652.71平方米，销售收入3,842.99万元，主要来自于海口安置房、闸口经济适用房等项目，同比下降13.66%。由于公司用于安置房和经济适用房建设的土地成本较低，该业务毛利率水平较高，2014年该业务毛利率达41.74%。

表6 2014年公司安置房和经济适用房收入明细（单位：万元、平方米）

项目名称	销售收入	销售面积	建筑成本	总建筑面积	剩余销售面积
育才安置房 2#楼	60.89	161.43	30.04	645.72	269.05
中泰安置房	49.31	123.96	36.35	4,391.00	113.84
工兴安置房 2#楼	73.00	165.62	48.01	2,073.24	566.65
海口安置房 1#	694.00	1,839.82	320.01	2,867.16	1,027.18
海口安置房 2#	1,252.89	3,321.46	456.57	3,411.94	90.48
闸口经济适用房 5#楼	621.72	2,306.71	421.61	2,614.09	307.38
闸口经济适用房 6#楼	471.14	1,816.35	388.80	2,256.00	439.65

闸口经济适用房 11#楼	620.03	2,078.79	523.85	2,338.50	259.71
合计	3,842.99	11,652.71	2,225.23	19,951.93	2,804.89

资料来源：公司提供

截止至2014年底，公司在建安置房和经济适用房总建筑面积31,098.6平方米。总计划投资8,810万元，目前已投资3,719.3万元。未来公司安置房与经济适用房的出租与出售将继续给公司带来一定规模的收入。

表7 截至 2014 年 12 月 31 日公司（及合并报表子公司）安置房与经济适用房项目情况

项目名称	总建筑面积 (平方米)	总投资 (万元)	已投资 (万元)
闸口廉租房 1 号楼公租房 2 号楼	3,941	980	994.5
闸口经济适用房 3.4.7 号楼	2,895	980	356.1
闸口经济适用房 5 号 6 号楼	5,179	1,150	322
闸口公租房 9 号楼廉租房 8 号楼	3,427.6	910	971.5
闸口经济适用房 10 号 11 号楼	4,201	990	142.9
沿港西路安置房	11,455	3,800	932.3
合计	31,098.6	8,810	3,719.3

资料来源：公司提供

多元化业务为公司的收入形成了有益补充

除了上述业务外，公司还承担岱山县内原水销售、粮食代储、水产养殖等国有资产运营职能，进一步丰富了公司收入和利润来源。原水销售及粮食代储受上级计划影响较大，不以盈利为目的，毛利率均为负值。其他业务的销售收入和利润受市场情况影响，有一定波动性。2014年，公司获得原水销售、粮食代储和其他业务收入总计5,873.04万元，但由于市场价格的波动，其他业务的毛利率由82.63%降低至46.85%。整体看来，公司业务结构较为多元化，一定程度上提高了公司的盈利能力。

公司在建、拟建项目后续资金投入规模较大，存在较大资金压力

为推进浙江舟山群岛新区建设，岱山县近年来不断加大城市基础设施的建设力度，公司作为岱山县城市基础设施和重点项目投资、建设及运营的主体，承担了岱山县重要城市基础设施和重点项目的投资建设职能。截止至2014年底，公司主要在建项目6个，拟建项目3个。在建项目总投资额49.20亿元，目前已投资20.11亿元，尚需投入29.09亿元。

目前在建项目尚未与政府签订回购协议，但部分项目完成后整理出的土地和建成的保障房等可以为公司带来确定的收入。在建项目资金回笼周期较长，公司在项目建设期间需要垫付较大规模的资金，公司项目建设面临资金压力。随着公司承担的建设任务的不断加大、公司在建和拟建项目建设进度的不断推进，公司后续投入的项目建设资金将继续增大。

表8 截至 2014 年 12 月 31 日公司在建拟建基础设施工程情况²（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	是否有回购
岱山高亭牛辄至官山公路工程	78,073.90	13,603.45	否
对港山拆迁工程	22,000.00	18,757.98	否
行政大楼	15,258.00	13,848.69	否
衢山南扫箕围垦工程	14,260.00	14,092.04	否
体育中心	15,742.00	16,132.23	否
综合配套用房	8,300.00	7,077.82	否
岱西片工程	13,000.00	7,558.22	否
岱山本岛北部（仇家门二期促淤）堤工程	58,085.61	58,085.61	否
岱山经济开发区外来民工保障公寓及生活配套设施建设项目	62,500.00	5,672.16	否
双剑围垦	47,350.00	39,658.28	否
2000 吨码头	3,839.20	2,099.80	否
徐福大道大陆引水源水管二期工程	1,000.00	587.35	否
樱连门围垦工程	70,545.00	258.54	否
山外新渔村安置房建设项目	82,000.00	3,650.00	
合计	491,953.71	201,082.17	290,871.54

资料来源：公司提供

2014年当地政府继续给予公司较大支持

为使公司更好的承担岱山县基础设施和重点项目投资、建设及运营任务，2014年岱山县政府通过无偿资产划拨和政府补助等方式给予公司支持。

2014年岱山县政府岱山县人民政府国有资产监督管理委员会向公司划拨资产，价值469.00万元，计入资本公积，公司资本能力得到提升。同时公司获得政府补助1,645.01万元，公司盈利能力得到了提升。

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中汇会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2014年度审计报告，报告均采用新会计准则编制。

截至2014年底，公司纳入合并范围的子公司共计34家，详见附录五。本期合并报表新增2家子公司，具体情况见表2。

²注：今年审计机构对部分项目已投资额有调整

资产结构与质量

公司资产规模增长速度较快，存货和其他应收款占比较高，资产流动性一般

随着公司城市基础设施建设的推进和政府的资产注入，2014年公司资产总额大幅度增加。截止至2014年末公司资产总额107.63亿元，同比增长36.54%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，期末流动资产占总资产的81.37%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金以银行存款为主，2014年末货币资金规模为73,320.19万元，较上年增长17.77%，无受限资金。公司应收账款主要是应收岱山县政府的土地整理款，年末规模34,676.14万元，其中账龄一年以内的应收账款占比99.99%。公司其他应收款主要系应收浙江省岱山经济开发区管理委员会、岱山县信用担保有限公司、岱山县人民政府国有资产监督管理委员会等政府相关单位的暂借款和往来款，这些款项回收风险不大但回收时间有一定不确定性，对公司资金占用明显。公司存货主要为公司土地整理业务和承建的重点项目的开发成本，期末存货规模616,495.76万元，占公司总资产的57.28%，未来将通过土地出让金返还和项目回购等形成收入，但由于存货投资回收周期较长，短时间内变现能力不强。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。公司固定资产主要是房屋建筑物、机器设备、运输工具和电子设备，2014年固定资产增加5,061.92万元，系旅游结算中心、双合石壁门楼工程等由在建工程转入以及增加子公司所致。固定资产期末规模30,526.95万元，较上年增长19.88%。2014年公司在建工程规模有着大幅度的增长，期末规模达4.34亿元，较上年增加4.15亿元，主要系2014年双剑涂围垦工程开工建设所致。公司无形资产全部为土地使用权，期末土地使用权规模20,410.70万元，较上一年度增加22,169.96万元，全部为招拍挂购买而来，减少9,129.73万元，系无形资产购买股权。2014年末公司用于抵押的无形资产原值15,334.84万元，占无形资产比例75.13%，抵押比例较高。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	73,320.19	6.81%	62,257.22	7.90%
应收账款	34,676.14	3.22%	31,828.92	4.04%
其他应收款	151,162.06	14.04%	95,437.98	12.11%
存货	616,495.76	57.28%	526,512.78	66.79%
流动资产合计	875,782.98	81.37%	716,784.10	90.93%
固定资产	30,526.95	2.84%	25,465.03	3.23%
在建工程	43,414.13	4.03%	1,938.51	0.25%

无形资产	20,410.70	1.90%	7,552.33	0.96%
非流动资产合计	200,555.04	18.63%	71,503.25	9.07%
资产总计	1,076,338.02	100.00%	788,287.35	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

2014年公司营业收入和利润均有所下降，政府补贴和处置固定资产提高了公司的盈利水平

随着土地整理收入的大幅下降，2014年公司营业收入较上年减少25.56%，为25,693.97万元。整体毛利率下降5.69个百分点，为58.01%。2014年由于公司对外借款的规模攀升，利息支出增加导致期间费用率由17.79%上升到37.47%，减弱了公司的盈利能力。2014年全年公司获得营业利润5,373.33万元，同比降低了63.35%。2014年政府继续对公司给予大力支持，全年公司获得政府补助1,645.01万元，提高了公司的盈利能力。另外，2014年公司通过处置无形资产及固定资产共获得4,098.43万元，全年利润总额10,923.11万元，同比减少40.85%。

表10 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
营业收入	25,693.97	34,514.27
营业利润	5,373.33	14,660.00
政府补助	1,645.01	4,434.74
利润总额	10,923.11	18,468.35
综合毛利率	58.01%	63.70%
期间费用率	37.47%	17.79%
总资产回报率	1.72%	2.80%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流波动较强，在建、拟建项目未来支出较大，依赖于对外融资

2014年由于代建工程资金和政府往来款流入的减少，公司经营活动现金流表现为净流出，流出规模86,082.98万元。公司经营活动现金流主要核算土地整理收入、部分基础设施建设收入和与政府机关等的资金往来款，受政府财政资金状况影响较大，公司经营活动产生的现金流波动幅度较大。

公司进行岱山县城市基础设施建设规模进一步加大，投资建设相关支出增加，同时并购舟山海宏港口投资开发有限公司支付2.93亿元、对外借款支付2.96亿元，导致2014年公司投资活动现金流出规模剧增至11.99亿元。2014年末，在建安置房、经济适用房和基础设施工程项目需后续资金投入29.60亿元，公司将面临一定的资金压力。

公司对外筹资活动主要为长期借款和发行本期债券，2014年筹资活动现金净流入217,088.92万元，为公司经营建设活动提供了较强的支撑，公司资金主要来源于筹资活动。

表11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	23,205.69	28,011.90
收到的其他与经营活动有关的现金	91,689.79	148,411.55
经营活动现金流入小计	114,895.48	176,423.45
购买商品、接受劳务支付的现金	88,665.51	59,533.92
支付的其他与经营活动有关的现金	108,473.73	110,561.89
经营活动现金流出小计	200,978.45	174,987.40
经营活动产生的现金流量净额	-86,082.98	1,436.05
投资活动产生的现金流量净额	-119,942.98	-6,148.69
筹资活动产生的现金流量净额	217,088.92	37,168.14
现金及现金等价物净增加额	11,062.96	32,455.49

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模显著增加，偿债压力增加

近年公司承建的城市基础设施和重点项目建设任务较多，公司不断通过对外融资来保证资金需求。2014年公司总负债规模增长迅速，年末负债总额达670,769.84万元，同比增长70.46%。2014年公司控股子公司资本公积增加，公司所有者权益也略有增加。期末负债与所有者权益的比率为165.39%，较2013年明显增长，公司自有资本对负债的保障较弱。

表12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	670,769.84	393,507.10
所有者权益	405,568.18	394,780.25
负债与所有者权益比率	165.39%	99.68%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，2014年末公司非流动负债占比82.91%，规模较大。由短期借款、一年到期的非流动负债、长期借款和应付债券构成的有息负债期末规模409,410.03万元，同比增长138.70%，主要系长期借款增加和发行本期债券所致，期末有息负债占总负债的比例为61.04%。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014年末短期借款24,562.50万元，包括5,353.50万元的信用借款、5,720.00万元的保证借款和13,489.00万元的抵押借款。其他应付款主要为应付岱山县慈善总会、舟山市兴港岸线整理有限公司、岱山县

财政局、舟基(集团)有限公司等单位的暂借款和工程款，期末规模55,241.17万元，较上年有所增加。一年内到期的非流动负债系2015年到期支付的长期借款，期末余额15,685.00万元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。2014年公司较多通过信托和银行借款进行融资，长期借款规模较上年增加103.04%，为269,087.00万元。应付债券即本期债券，通过利息调整后期末余额100,075.53万元。公司专项应付款主要为收到岱山县财政局拨付的用于代建岱山县政府工程项目的建设资金，期末规模169,494.18万元。

表13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	24,562.50	3.66%	20,241.90	5.14%
其他应付款	55,241.17	8.24%	45,258.28	11.50%
一年内到期的非流动负债	15,685.00	2.34%	18,750.00	4.76%
流动负债合计	114,640.20	17.09%	97,264.94	24.72%
长期借款	269,087.00	40.12%	132,528.00	33.68%
应付债券	100,075.53	14.92%	0.00	0.00%
专项应付款	169,494.18	25.27%	159,170.20	40.45%
非流动负债合计	556,129.64	82.91%	296,242.16	75.28%
负债合计	670,769.84	100.00%	393,507.10	100.00%
有息负债	409,410.03	61.04%	171,519.90	43.59%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

从有息负债的偿还期限来看，截至 2014 年底公司有息负债的偿还期间较长。并且由于长期借款和应付债券的集中到期，2016-2017 年公司分别需偿还 13.98 亿元和 7.82 亿元，偿债压力较大。

表14 截至 2014 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
短期借款	24,562.50	-	-	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	15,685.00	-	-	-	-	-	-
长期借款	-	139,827.00	63,185.00	42,155.00	19,520.00	4,400.00	-
应付债券 ³	-	-	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00
合计	40,247.50	139,827.00	78,185.00	57,155.00	34,520.00	19,400.00	15,000.00

资料来源：公司审计报告

由于公司负债规模增长迅速，公司资产负债率持续增加，2014年末达63.32%，负债水平较高。2014年公司负债增长主要为长期借款和应付债券，公司流动比率增加至7.64，而由于存货中开发成本规模较大，速动比率为2.26。同时，其他应收款的回收有一定的不确定性，一定程

³注：此处应付债券采用债券原值，表 13 中是经过利息调整后的余额，数额并不一致

度上限制了公司的短期偿债能力。由于2014年营业利润和政府补贴的减少，2014年EBITDA下降19.87%，为18,897.62万元，年末有息负债与EBITDA的比例增加至21.66。随着长期借款规模的扩大，利息支出扩大，EBITDA利息保障倍数进一步降低至0.38。整体看来，公司债务压力加大，偿债能力有所减弱。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	62.32%	49.92%
流动比率	7.64	7.37
速动比率	2.26	1.96
EBITDA（万元）	18,897.62	23,583.54
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.82
有息债务/EBITDA	21.66	7.27

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

（1）资产抵押

公司提供的资产抵押担保一定程度提升了本期债券的信用水平

为保障本期债券持有人的利益，公司以其合法拥有的26宗国有土地使用权和5处房屋建筑物为本期债券本息提供抵押担保。经具有证券从业资格的中京民信（北京）资产评估有限公司评估（评估基准日：2014年5月25日），公司用于抵押的土地使用权⁴面积合计2,856,656.93平方米，评估价值合计165,213.36万元；公司用于抵押的房屋建筑物⁵面积合计6,312.43平方米，评估价值合计17,915.57万元，土地使用权和房屋建筑物总评估价值183,128.93万元，具体明细如下表。

表16 公司用于抵押的土地使用权明细

土地使用权证号	土地用途	土地使用类型	土地面积（平方米）	评估价值（万元）
岱国用（2011）01602435 号	工业用地	出让	170,817.00	6,525.21
岱国用（2011）01501173 号	工业用地	出让	8,405.00	196.68
岱国用（2011）01601105 号	工业用地	出让	371,504.00	10,142.06

⁴根据中京民信（北京）资产评估有限公司出具的京信评报字（2014）第 103 号《资产评估报告书》，公司用于抵押的 26 宗国有土地使用权评估值合计为 162,213.36 万元，且该些土地均未设定抵押，亦无其他权利限制情形。

⁵根据中京民信（北京）资产评估有限公司出具的京信评报字（2014）第 103 号《资产评估报告书》，公司用于抵押的 5 处房屋建筑物评估值合计为 17,915.57 万元，且该些房屋建筑物均未设定抵押，亦无其他权利限制情形。

岱国用（2011）01601093 号	工业用地	出让	36,155.00	1,381.12
岱国用（2011）01601094 号	工业用地	出让	70,003.00	2,674.11
岱国用（2011）01701003 号	住宅用地	出让	58,286.00	3,485.50
岱国用（2011）01701002 号	住宅用地	出让	244,361.00	14,637.22
岱国用（2011）016-00936 号	旅游用地	出让	53,766.00	3,037.78
岱国用（2011）016-00935 号	旅游用地	出让	16,462.00	930.10
岱国用（2011）01602590 号	工业用地	出让	69,957.00	2,672.36
岱国用（2011）01602795 号	工业用地	出让	30,989.00	1,183.78
岱国用（2011）01602805 号	工业用地	出让	114,177.00	4,007.61
岱国用（2011）01602811 号	工业用地	出让	14,461.00	552.41
岱国用（2011）01602835 号	工业用地	出让	20,667.00	789.48
岱国用（2011）01402539 号	工业用地	出让	350,313.00	5,710.10
岱国用（2011）01402530 号	工业用地	出让	42,013.00	882.27
岱国用（2012）01303805 号	工业用地	出让	65,082.00	1,262.59
岱国用（2012）01303842 号	商住用地	出让	13,800.00	4,305.60
岱国用（2012）01303843 号	商住用地	出让	48,666.91	15,184.08
岱国用（2012）01303971 号	商住用地	出让	58,000.00	17,777.00
岱国用（2012）01303901 号	商住用地	出让	70,667.00	14,458.47
岱国用（2012）01303950 号	商住用地	出让	155,000.78	31,713.16
岱国用（2011）01602731 号	工业用地	出让	52,302.00	1,997.94
岱国用（2012）020-3214 号	商业用地	出让	14,594.09	7,902.70
岱国用（2012）020-3215 号	商业用地	出让	782.15	305.59
岱国用（2012）020-4218 号	工业用地	出让	705,426.00	11,498.44
合计	-	-	2,856,656.93	165,213.36

资料来源：公司提供

表17 公司用于抵押的房屋建筑物明细

房产权证号	建筑物名称	建成时间	建筑面积 (平方米)	评估价 值 净值(万 元)
舟房权证岱高字第 3320431-443 号、 第 3320446-450 号	蓬莱商都 1 楼外	1989 年	320.98	2,092.47
舟房权证岱高字第 3320444 号	蓬莱商都 1 楼内	1989 年	2,608.75	6,060.13
舟房权证岱高字第 3320445 号	蓬莱商都 2 楼	1989 年	2,911.71	6,763.90
舟房权证岱高字第 3325816 号	安澜路手机大卖场	1997 年	311.51	1,876.22
舟房权证岱字第 5001231 号	步行街商铺	1993 年	159.48	1,122.85
合计	-	-	6,312.43	17,915.57

资料来源：公司提供

中国工商银行股份有限公司岱山支行作为抵押资产监管人，对抵押资产进行监管。根据《2013年舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司公司债券抵押资产监管协议》，当抵押率（抵押率=抵押资产最近一期的评估值/（本期债券未偿还本金余额+本期债券未偿还本金余额的一年利息））低于1.5时，公司须追加抵押资产；当抵押率不低于1.8时，抵押人有权向监管人申请对超过部分的抵押资产进行释放。在本期债券存续期内，公司可向资产抵押监管人申

请置换抵押资产，置换后抵押率不低于1.5。

中国工商银行股份有限公司岱山支行作为抵押资产监管人，对抵押资产进行监管。在 本期债券发行完成后二十个工作日内，公司应协助债权代理人（财通证券有限责任公司）完成抵押资产的抵押登记手续，抵押权自抵押登记之日起设立。抵押资产需每年评估，其年度评估报告基准日期应为本期债券当年的付息首日，其出具日应不迟于本期债券当年的付息首日后的三十个工作日。截止至2015年5月31日，尚未到达抵押资产重新评估日。

（2）流动性支持

根据公司与中国工商银行股份有限公司舟山分行签署的《流动性贷款支持协议》，双方约定：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舟山分行承诺在每次付息和本金兑付首日前二十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（具体金额依据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，为本期债券按期偿付提供了一定保障。

考虑到2013-2014年岱山县国有土地使用权出让金收入分别为20,929万元和67,036万元，公司用于本期债券抵押的土地使用权资产规模相对较大，该抵押资产能否集中变现且变现金额存在不确定性，抵押资产存在一定的集中处置风险。

七、或有事项分析

截止至2014年12月31日，公司对外担保余额3,300万元，较去年减少31.25%，占2014年末公司所有者权益的0.81%，或有负债风险较小。

表18 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	担保方式
浙江省岱山蓬莱交通开发有限公司	3,300	2015-12-08	保证担保
合计	3,300	-	-

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

八、评级结论

2014年岱山县经济发展态势较好，地方财政收入稳定增加。作为岱山县城市基础设施和重点项目投资、建设及运营的主体，公司继续得到岱山县政府在资产划拨和财政补贴方面的支持。同时，作为本期债券抵押物的26宗国有土地使用权和5处房屋建筑物，以及银行流动性支持，有效提升了本期债券的安全性。同时我们也关注到岱山县财政收入受土地市场等影响较大，存

在一定波动性、公司收入和利润主要来自土地整理业务，存在不稳定性、公司资产流动性一般、在建项目投资压力较大以及债务规模攀升偿债压力增加等风险因素。

基于上述考虑，鹏元维持公司主体长期信用级别为AA-，本期债券信用级别为AA，维持评级展望为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	73,320.19	62,257.22	43,101.73
应收账款	34,676.14	31,828.92	24,608.72
预付款项	0.97	1.48	9,300.52
应收利息	63.85	54.25	83.24
其他应收款	151,162.06	95,437.98	89,282.75
存货	616,495.76	526,512.78	461,120.38
其他流动资产	64.01	691.47	-
流动资产合计	875,782.98	716,784.10	627,497.35
可供出售金融资产	54,723.76	31,807.50	-
长期股权投资	7,510.87	3,496.58	35,186.85
固定资产	30,526.95	25,465.03	24,732.83
在建工程	43,414.13	1,938.51	1,702.69
无形资产	20,410.70	7,552.33	7,417.96
商誉	20,467.84	510.24	510.24
长期待摊费用	752.85	138.99	158.24
递延所得税资产	3.90	0.06	-
其他非流动资产	22,744.04	594.00	94.00
非流动资产合计	200,555.04	71,503.25	69,808.97
资产总计	1,076,338.02	788,287.35	697,306.32
短期借款	24,562.50	20,241.90	18,836.10
应付账款	8,506.13	5,082.76	543.96
预收款项	816.12	955.30	1,022.83
应付职工薪酬	84.21	91.19	47.16
应交税费	9,060.32	6,461.45	5,319.50
应付利息	619.24	358.54	236.56
其他应付款	55,241.17	45,258.28	48,026.98
一年内到期的非流动负债	15,685.00	18,750.00	8,100.00
其他流动负债	65.52	65.52	65.52
流动负债合计	114,640.20	97,264.94	82,198.61
长期借款	269,087.00	132,528.00	98,393.00
应付债券	100,075.53	0.00	-
长期应付款	12,097.80	1,086.75	1,801.08
专项应付款	169,494.18	159,170.20	135,357.16
递延收益	5,375.13	3,457.21	2,667.82

非流动负债合计	556,129.64	296,242.16	238,219.06
负债合计	670,769.84	393,507.10	320,417.67
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	304,458.02	303,567.32	302,746.71
盈余公积	4,801.33	3,640.69	2,376.21
未分配利润	84,282.21	75,540.65	59,724.79
归属于母公司所有者权益合计	403,541.57	392,748.66	374,847.70
少数股东权益	2,026.62	2,031.59	2,040.94
所有者权益合计	405,568.18	394,780.25	376,888.65
负债和所有者权益总计	1,076,338.02	788,287.35	697,306.32

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	25,693.97	34,514.27	31,128.18
减：营业成本	10,789.25	12,526.98	13,794.94
营业税金及附加	503.08	519.41	385.52
销售费用	608.85	633.11	682.05
管理费用	4,491.61	4,395.37	3,288.16
财务费用	4,528.30	1,111.80	822.24
资产减值损失	-438.60	552.32	173.32
投资收益(损失以“—”号填列)	161.85	-115.27	268.15
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	5,373.33	14,660.00	12,250.11
加：营业外收入	5,811.34	4,451.05	8,659.52
其中：非流动资产处置利得	4,098.43	-	-
减：营业外支出	261.56	642.71	147.86
其中：非流动资产处置损失	7.57	540.67	40.99
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	10,923.11	18,468.35	20,761.77
减：所得税费用	886.94	1,282.51	615.38
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	10,036.17	17,185.84	20,146.39

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	23,205.69	28,011.90	23,667.03
收到其他与经营活动有关的现金	91,689.79	148,411.55	69,258.18
经营活动现金流入小计	114,895.48	176,423.45	92,925.21
购买商品、接受劳务支付的现金	88,665.51	59,533.92	74,452.89
支付给职工以及为职工支付的现金	2,678.19	1,662.80	971.94
支付的各项税费	1,161.02	3,228.79	849.60
支付其他与经营活动有关的现金	108,473.73	110,561.89	15,823.64
经营活动现金流出小计	200,978.45	174,987.40	92,098.07
经营活动产生的现金流量净额	-86,082.98	1,436.05	827.14
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	0.00	4,000.00	-
取得投资收益收到的现金	5.40	669.47	15.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	193.66	0.00	8.24
收到其他与投资活动有关的现金	40.56	13,300.00	-
投资活动现金流入小计	239.63	17,969.47	23.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	33,548.30	2,490.66	1,952.73
投资支付的现金	13,366.26	4,382.50	9,594.22
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	29,294.53	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	43,973.52	17,245.00	18,400.00
投资活动现金流出小计	120,182.61	24,118.16	29,946.95
投资活动产生的现金流量净额	-119,942.98	-6,148.69	-29,923.71
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	151,143.00	97,852.30	40,165.00
发行债券收到的现金	98,760.00	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	10,003.52	2,044.23	15,830.00
筹资活动现金流入小计	259,906.52	99,896.53	55,995.00
偿还债务支付的现金	30,028.40	49,661.50	20,173.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12,459.20	11,066.89	6,763.34
支付其他与筹资活动有关的现金	330.00	2,000.00	3,320.00
筹资活动现金流出小计	42,817.60	62,728.39	30,256.84
筹资活动产生的现金流量净额	217,088.92	37,168.14	25,738.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	11,062.96	32,455.49	-3,358.42

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	10,036.17	17,185.84	20,146.39
加：资产减值准备	-438.60	552.32	173.32
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,547.16	2,531.43	2,128.16
无形资产摊销	214.77	182.46	166.23
长期待摊费用摊销	66.33	39.25	18.10
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-4,088.34	540.67	38.27
固定资产报废损失(收益以“－”号填列)	1.20	-	-
财务费用(收益以“－”号填列)	5,146.26	2,362.06	968.61
投资损失(收益以“－”号填列)	-161.85	115.27	-268.15
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-3.83	-0.06	-
存货的减少(增加以“－”号填列)	-81,650.15	-61,458.18	-56,840.99
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	95,453.36	12,011.18	-6,589.52
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	-113,205.45	27,421.30	40,886.72
经营活动产生的现金流量净额	-86,082.98	1,483.54	827.14
3.现金及现金等价物净变动情况：	-	-	-
现金的期末余额	73,320.19	62,257.22	29,801.73
减：现金的期初余额	62,257.22	29,801.73	33,160.14
现金及现金等价物净增加额	11,062.96	32,455.49	-3,358.42

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
有息债务 (万元)	409,410.03	171,519.90	125,329.10
资产负债率	62.32%	49.92%	45.95%
流动比率	7.64	7.37	7.63
速动比率	2.26	1.96	2.02
期间费用率	37.47%	17.79%	15.40%
综合毛利率	58.01%	63.68%	55.68%
总资产回报率	1.72%	2.80%	3.61%
EBITDA (万元)	18,897.62	23,583.55	24,125.23
EBITDA 利息保障倍数	0.38	0.82	2.56
有息债务/EBITDA	21.66	7.27	5.19

资料来源：公司2012-2014年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
岱山县中心渔港开发有限公司	200.00	100.00%	中心渔港，渔船泊位开发，港区土地收储和开发，中心渔港相关项目开发，提供垂钓、景点观光旅游服务
浙江省岱山县博海经济开发有限公司	300.00	100.00%	授权范围内的国有资产经营，海涂围垦、开发、利用
浙江秀山岛风景旅游开发有限公司	500.00	100.00%	旅游项目开发。
浙江岱衢港开发有限公司	2,000.00	100.00%	深水港口，大型船舶泊位开发，其他港口相关项目开发；港口基本建设项目申报代理；口岸开放、通关业务咨询服务。
岱山县岱北经济开发有限公司	100.00	100.00%	园区开发，钢材，木材，水泥，五金，矿沙销售。
浙江省岱山蓬莱交通开发有限公司	5,610.00	100.00%	港口、土地、公路、桥梁的开发建设，其他交通相关项目的开发，建筑材料销售。
岱山县灯塔博览园开发有限公司	200.00	100.00%	博览园及相关旅游项目开发，旅游用品销售。
岱山县物产民爆器材专营有限公司	55.00	100.00%	民爆器材销售、化工产品、水泥、钢材销售
岱山县顺安民爆物品运输有限公司	30.00	100.00%	经营性危险货物运输(爆炸品类)、配送
岱山县蓬莱旅游开发建设有限公司	4,176.00	100.00%	旅游产业开发、建设、投资；旅游项目投资咨询服务；旅游产品开发、加工、销售
岱山县促淤围涂投资有限公司	6,600.00	100.00%	滩涂围垦项目投资、滩涂围垦，码头泊位建造，旅游项目开发，水产养殖，建筑材料销售。
浙江省舟山市蓝箭检测有限公司	100.00	50.00%	检测仪器仪表设备代理，产品质量分析咨询服务，微电机产品检测。
岱山县蓬莱出租汽车有限责任公司	150.00	100.00%	出租车客运。汽车租赁
岱山县海潮商贸有限公司	20.00	100.00%	旅游产品销售、加工、开发。
岱山县蓬莱旅游开发建设有限公司蓬莱仙岛旅行社	30.00	100.00%	国内旅游业务、入境旅游业务。
浙江省岱山经济开发区环海经济开发有限公司	1,000.00	100.00%	园区开发，木材、钢材、水泥、五金、矿沙销售；污水处理；中水生产、利用
舟山市中新水利有限公司	6,000.00	100.00%	海涂围垦、水产养殖、工业厂房与码头泊位建造、旅游项目开发。
浙江省岱山环海物流有限公司	5,000.00	100.00%	普通货运<普通货物装卸、仓储>；开发区综合开发、土地整理、区内标准厂房出让、租赁、滩涂围垦（凭有效资质经营）、港口建设施工、建材销售。
岱山县竹屿新区开发建设有限公司	100.00	100.00%	园区开发，建筑材料销售。
岱山县秀山投资开发有限公司	16,000.00	100.00%	公路、桥梁、港口建设投资
岱山县蓬莱保安服务有限公司	100.00	100.00%	门卫、巡逻、守护、押运（武装押运）随身护卫、安全检查、安全技术防范、安全风险评估
岱山县金源水利水务投资有限公司	1,000.00	100.00%	原水经营；水利工程、原水设施的投资；旅游项目开发；滩涂围垦；海水淡化；海塘养护；水利工程施工管理；黄沙、水泥、建材、防汛物资销售

浙江省岱山蓬莱远洋渔业有限公司	200.00	100.00%	海洋渔业捕捞； 劳务输出； 各类渔具,渔机配件,船用安全设备的销售； 水产品初级加工、销售； 经营本企业自产产品及技术的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务
岱山瀛洲远洋渔业有限公司	50.00	100.00%	远洋渔业捕捞； 渔用塑料制品、 渔机配件销售
岱山县众益市场开发经营有限公司	685.00	100.00%	市场开发，市场摊位租赁服务。
浙江省岱山县官山投资开发有限公司	1,000.00	100.00%	公路、桥梁、港口建设项目的投资，土地开发、经营。
浙江省岱山县江南山投资开发有限公司	1,000.00	100.00%	港口、公路建设项目的投资，土地开发、经营。砂石销售
浙江省岱山临港经济开发有限公司	7,000.00	100.00%	开发区综合开发;土地整理;区内标准厂房出让、租赁;滩涂围垦;建材销售。
岱山县海蓝城市建设开发有限公司	8,000.00	100.00%	房地产开发、销售，市政公用基础设施建设、市政公用设施管理，城市重点项目建设，建设项目的代建，土地开发利用，房屋出租。
岱山县绿源海水淡化有限公司	50.00	100.00%	集中式供水生产和供应。
岱山县粮食收储有限公司	391.90	100.00%	承担政府委托代理政策性粮食收储业务及对政策性粮油购销、调拨、储备计划的具体组织实施；平衡本县粮食市场，组织粮油调销；军供粮源组织。
浙江省岱山东方港口开发有限公司	5,400.00	60.00%	港口开发建设
岱山县存德永福陵园有限公司	100%	500.00	骨灰纪念堂格位、公墓墓穴销售及管理
舟山海宏港口投资开发有限公司	100%	8,000.00	港口、船坞、码头及土地投资开发，普通货物仓储，海涂围垦，机械制造、销售，建筑材料销售

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录六 截至2014年12月31日公司土地资产情况（单位：万元、平方米）

土地证编号	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值
岱国用（2014）第 10103334 号	36,098	出让	商务金融用地	1,472.92
岱国用（2014）第 10103331 号	36,904.60	出让	住宿餐饮用地	1,191.23
岱国用（2014）第 10103332 号	44,634	出让	商务金融用地	1,073.69
岱国用（2014）第 10103333 号	32,536	出让	住宿餐饮用地	1,217.85
岱国用（2015）第 10100584 号	57,098	出让	商务金融用地	1,866.58
岱国用（2015）第 10100580 号	42,165	出让	住宿餐饮用地	1,884.23
岱国用（2015）第 10100560 号	37,466	出让	商务金融用地	1,391.45
岱国用（2015）第 10100579 号	18,465	出让	住宿餐饮用地	1,236.38
岱国用（2015）第 10100583 号	56,563	出让	商务金融用地	609.35
合计	-	-	-	11,943.68

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录八 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。