

舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司
2014 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
【986】号 01

债券剩余规模:
17 亿元

债券到期日期:
2022 年 06 月 20 日

债券偿还方式:
按年付息, 分期还本

分析师

姓名: 毕 柳 刘书芸

电话: 021-51035670

邮箱: bil@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

舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司 2014 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 10 月 29 日	2014 年 06 月 09 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“普陀国资”或“公司”）及其 2014 年 6 月 20 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舟山市及普陀区地方经济实力持续增强，公共财政收入稳定增长，公司继续获得政府较大力度的支持；公司土地储备较丰富，土地整理业务具有较强的可持续性。同时我们也关注到舟山市与普陀区地方综合财力易受土地出让收入及上级补助收入变动影响；公司土地整理业务易受宏观经济及行业政策影响，收入较上年大幅下滑；公司基础设施建设项目资金缺口较大，面临较大的资金支出压力；公司资产流动性一般，有息负债规模较上年大幅增长，未来面临较大的债务偿还压力等风险因素。

正面:

- 地方经济实力持续增强，公共财政收入稳定增长。2014 年舟山市和普陀区分别实现地区生产总值 1,021.66 亿元和 328.52 亿元，分别较上年增长 10.2%和 12.8%；2014 年舟山市和普陀区分别实现公共财政收入 101.02 亿元和 27.08 亿元，分别同较上年增长 8.05%和 10.27%。
- 地方政府继续给予较大力度的支持。2014 年，公司获得舟山市普陀区财政局增资 10,000 万元，公司注册资本增至 85,000 万元。公司资本实力进一步增强。
- 公司土地储备较丰富，土地整理业务具有较强的可持续性。截止 2014 年末，公司未来可供出让的土地约为 6,392.96 亩，公司较为丰富的土地储备为土地整理业务

的可持续发展提供较强的保障。

关注：

- **舟山市与普陀区地方综合财力易受土地出让收入及上级补助收入变动影响。**舟山市与普陀区地方综合财力中土地出让收入及上级补助收入占比较高，地方综合财力易受房地产调控政策及中央财政政策影响。2014 年，舟山市土地出让收入和上级补助收入大幅下降，地方综合财力较上年下降 8.05%；普陀区上级补助收入大幅下降，地方综合财力较上年下降 10.58%。
- **受宏观经济及行业政策影响，2014 年公司土地整理业务收入较上年大幅下滑。**受宏观经济及行业政策、土地整理进度及出让情况变动等因素的影响，2014 年公司实现土地整理收入 33,103.21 万元，较上年下降 54.32%；本年度公司合计土地出让规模为 166.13 亩，较上年下降 54.72%，平均每亩出让土地公司获得返还收入 167.52 万元，较上年下降 15.18%。
- **公司基础设施建设项目资金缺口较大，面临较大的资金支出压力。**截至 2014 年末，公司主要在建项目合计总投资额超过 50 亿元，至少还需超过 10 亿元的投资。随着公司承担的建设任务的不断加大、公司在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。
- **公司资产流动性一般。**截至 2014 年末，公司存货及应收政府部门等单位的款项占总资产比例为 62.24%；其中存货以土地和开发成本为主，流动性一般；同时公司其他应收款规模较大且存在资金占用情况，未来需持续关注其回款情况。
- **公司有息负债规模进一步扩大，未来面临较大的债务偿还压力。**公司有息负债规模进一步扩大，截至 2014 年末达 105.84 亿元，其中短期有息负债为 20.78 亿元，长期有息负债为 93.91 亿元，公司未来面临的债务偿付压力较大。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	2,145,601.06	1,636,700.72	1,489,467.56
归属于母公司所有者权益（万元）	711,004.52	670,321.78	651,122.89
有息债务（万元）	1,058,383.45	530,438.51	350,330.98
资产负债率	60.64%	50.70%	47.73%
流动比率	3.81	2.54	2.36
主营业务收入（万元）	81,788.82	208,456.05	230,217.32

补贴收入（万元）	1,604.57	1,283.68	681.93
利润总额（万元）	4,567.77	29,537.92	24,321.48
主营业务毛利率	34.59%	33.23%	19.43%
总资产回报率	1.42%	2.55%	2.40%
EBITDA（万元）	35,268.06	45,387.59	34,785.46
EBITDA 利息保障倍数	0.80	2.10	1.49
经营活动现金流净额（万元）	-155,625.99	-21,577.12	14,894.51

资料来源：公司审计报告

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《关于浙江舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司发行公司债券核准的批复》（发改财金[2014]1006号），公司于2014年6月20日公开发行17亿元公司债券，发行利率为7.18%。

本期债券起息日为2014年6月20日，按年计息，每年付息一次，付息日为2015-2022年每年的6月20日。本期债券采用提前偿还本金方式，即从第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%，本金兑付日为2017-2022年每年的6月20日，当期利息随本金一起支付。公司于2015年6月20日正常付息12,206万元。

截至2015年6月30日，本期债券募集资金已使用完毕，如下表所示，不存在募集资金用途变更情况。

表1 截至2015年6月30日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
普陀区第三期保障性住房项目	21,000	12,000	20,500	12,000
普陀区第四期保障性住房项目	37,341	19,500	27,000	19,500
舟山国际水产城提升改造工程项目	49,766	25,000	45,000	25,000
海天大道（普陀段）改造工程项目	54,517	27,000	53,000	27,000
展茅上潘孙至勾山南岙公路工程项目	16,279	9,000	16,000	9,000
六横蛟头至龙山公路工程项目	29,626	17,000	29,000	17,000
六横杜庄至台门公路工程项目	47,181	23,000	46,000	23,000
朱家尖大洞岙至西岙（南沙）公路建设工程项目	24,646	14,000	24,000	14,000
329国道舟山普陀勾山至小干连接线工程项目	49,319	23,500	48,000	23,500
合计	329,675	170,000	308,500	170,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

2014年，根据舟山市普陀区人民政府[2014]19号专题会议纪要，普陀区财政局对公司增资10,000万元，增资后公司的注册资本变为85,000万元。此外，公司的股权结构、主营业务均未发生变更，舟山市普陀区财政局持有公司100%股权。

2014年，公司合并范围内增加一家子公司，减少两家子公司，具体情况见下表。

表 2 2014 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2014 年新纳入公司合并范围的子公司情况					
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式	
浙江省舟山市海宇围垦开发有限公司	100%	5,000.00	建筑用石料（凝灰岩）矿开采、港口开发，旅游景点开发、水产养殖、建材销售、房地产开发。	股权受让，并收回外包经营权	
2、2014 年合并范围减少的子公司情况					
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再合并的原因	不再纳入合并报表的时间
舟山市普陀滨海旅游发展有限公司	100%	500.00	白沙岛海钓旅游项目投资开发及景区经营管理、海钓项目策划、宣传、相关旅游商品研发销售。	无偿划转	2014 年 11 月 1 日起
浙江东海明珠文化传播有限公司	100%	721.70	预包装食品、电影发行、放映，策划组织文艺演艺及文化娱乐项目，营业性演出场所经营。	无偿划转	2014 年 12 月 1 日起

资料来源：2014 年审计报告

截至 2014 年 12 月 31 日，公司资产总额为 214.56 亿元，归属于母公司的所有者权益为 71.10 亿元，资产负债率为 60.64%；2014 年度，公司实现主营业务收入 8.18 亿元，利润总额 0.46 亿元，经营活动现金净流出 15.56 亿元。

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 年舟山市经济持续较快增长，地区经济实力较强

近年来舟山市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，舟山市全年实现地区生产总值 1,021.66 亿元，按可比价格计算（下同），较上年增长 10.2%。其中，第一产业增加值 100.82 亿元，较上年增长 5.9%；第二产业增加值 430.07 亿元，较上年增长 11.4%；第三产业增加值 490.77 亿元，较上年增长 10.0%。三次产业结构由 2013 年的 10.3：44.2：45.5 调整为 9.9：42.1：48.0，第三产业比重有所提高，三次产业结构比例更趋协调。

2014 年，舟山市海洋经济总产出 2,435 亿元，按可比价格计算，较上年增长 15.1%；海洋经济增加值 713 亿元，同比增长 12.8%。海洋经济增加值占全市 GDP 的 69.8%，较上年提高 0.70 个百分点，是地方经济的重要组成部分。

2014 年，舟山市实现工业总产值 1,967.62 亿元，较上年增长 12.4%，其中规模以上工

业总产值 1,524.29 亿元，较上年增长 13.0%。以船舶修造业、石油化工业和水产加工业为主的临港工业发展步伐加快，规模以上工业中临港工业总产值 1,255.84 亿元，较上年增长 15.2%，占规模以上工业总产值的比重为 82.4%。规模以上船舶修造业全年总产值 762.07 亿元，较上年增长 14.4%，其中海工装备产值 56.10 亿元，较上年增长 44.4%。舟山海洋产业集聚区实现规模以上工业总产值 562.09 亿元，较上年增长 18.4%，拉动全市规模以上工业总产值增长 6.50 个百分点。

整体上看，依托区位优势与海洋性资源优势，在海洋经济及临港工业高速发展的推动下，近年来舟山市经济保持较快增长，地区经济实力较强。

表 3 2013-2014 年舟山市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	1,021.66	10.2%	930.85	8.5%
第一产业增加值	100.82	5.9%	95.73	7.6%
第二产业增加值	430.07	11.4%	411.55	9.2%
第三产业增加值	490.77	10.0%	423.57	7.9%
固定资产投资	961.00	28.1%	750.02	20.6%
社会消费品零售总额	376.58	13.5%	331.65	14.1%
进出口总额（亿美元）	123.35	-2.7%	126.72	-18.7%
存款余额	1,624.05	8.5%	1,497.11	7.7%
贷款余额	1,453.70	9.0%	1,333.35	2.9%

资料来源：2013-2014 年舟山市国民经济和社会发展统计公报

舟山市普陀区依托区位条件、海洋性资源和旅游资源优势，近年临港工业和旅游业保持了较好的发展态势，有力支撑了区域经济增长

近年来依托良好的区位条件优势、显著的海洋性资源优势和丰富的旅游资源优势，舟山市普陀区区域经济得到了较快的发展。2014 年，舟山市普陀区实现地区生产总值 328.52 亿元，按可比价格计算，较上年增长 10.3%。分产业看，第一产业实现增加值 39.97 亿元，较上年增长 6.0%；第二产业实现增加值 123.39 亿元，较上年增长 12.5%；第三产业实现增加值 165.16 亿元，较上年增长 9.6%。三次产业结构由 2013 年的 12.6:41.9:45.5 调整为 12.2:37.5:50.3。

2014 年，舟山市普陀区实现工业总产值 622.99 亿元，较上年增长 12.8%。年末规模以上工业企业 144 家，实现工业总产值 467.08 亿元，较上年增长 13.6%。其中，重工业产值 315.61 亿元，较上年增长 18.7%；轻工业产值 151.47 亿元，较上年增长 4.3%；高新技术产业和战略性新兴产业分别实现产值 189.07 亿元和 167.90 亿元，分别较上年增长 11.3%和

10.4%。全年完成固定资产投资 247.07 亿元，较上年增长 27.8%。全年实现社会消费品零售总额 138.09 亿元，较上年增长 14.0%。

旅游方面，2014 年普陀区共接待国内外游客 2,076.21 万人次，较上年增长 11.5%，其中，接待海外游客 19.27 万人次，较上年增长 1.4%。普陀山、朱家尖、桃花岛分别接待游客 625.56 万人次、482.01 万人次和 207.73 万人次，分别较上年增长 5.2%、4.7%和 10.4%。全年实现旅游总收入 187.19 亿元，较上年增长 14.1%。同时，在旅游业的带动下，区内餐饮业和住宿业日趋成熟。

整体上看，随着近年来舟山市普陀区不断转变经济发展方式，区内基本形成了以临港工业为核心的第二产业，以旅游业为支柱，餐饮业、住宿业、海洋物流业和航运业等现代服务业协调发展的产业格局，区内经济结构日趋合理。

表 4 2013-2014 年舟山市普陀区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	328.52	10.3%	300.01	8.6%
第一产业增加值	39.97	6.0%	37.73	6.0%
第二产业增加值	123.39	12.5%	125.90	8.9%
第三产业增加值	165.16	9.6%	136.38	8.9%
固定资产投资	247.07	27.8%	194.00	25.0%
社会消费品零售总额	138.09	14.0%	121.19	16.1%
进出口总额（亿美元）	52.05	-11.8%	58.99	-3.7%
存款余额	338.98	6.0%	319.69	11.8%
贷款余额	378.06	8.6%	348.14	9.0%

资料来源：2013-2014 年舟山市普陀区国民经济和社会发展统计公报

舟山市公共财政收入稳定增长，公共财政收入的质量和可持续性较好，但地方综合财力受上级补助及政府性基金收入占比较高且较不稳定的影响存在一定波动，2014 年两者均下滑使地方综合财力同比下降

得益于海洋经济和临港工业的快速发展，近年来舟山市公共财政收入保持较快增长，2014 年舟山市实现公共财政收入 101.02 亿元，较上年增长 9.06%。2014 年舟山市实现税收收入 88.62 亿元，占当年公共财政收入的比例为 87.73%，反映了舟山市公共财政收入的质量和可持续性较好。

上级补助收入是舟山市财政收入的重要组成，2014 年舟山市获得上级补助收入 78.79 亿元，占当年舟山市地方综合财力的 30.45%。受中央财政压减，并严格控制专项转移支付项目的影 响，2014 年舟山市获得的上级补助收入较上年下降 19.03%。

政府性基金收入是舟山市财政收入的另一重要来源，2014 年占舟山市地方综合财力的比例为 28.63%。受宏观经济及当地土地出让市场的影响，2014 年舟山市国有土地使用权出让收入较上年下降 26.54%，是舟山市政府性基金收入减少了 14.51%的主要原因。

从财政支出看，近年来舟山市公共财政支出规模均保持在较高水平，2014 年舟山市公共财政支出 188.19 亿元，与上年基本持平，主要用于教育、公共服务、医疗卫生、农林水事务、住房保障等民生支出。2014 年舟山市公共财政收入与公共财政支出的比率为 53.68%，公共财政收入对公共财政支出保障程度一般。

整体上看，得益于地方经济的发展，舟山市公共财政收入保持持续增长；但地方综合财力受上级补助及政府性基金收入占比较高且较不稳定的影响存在一定波动。

表 5 2013-2014 年舟山市财政收入情况（单位：亿元）

项目	2014年	2013年
地方综合财力	258.75	281.41
（一）公共财政收入	101.02	92.63
其中：税收收入	88.62	81.80
非税收入	12.40	10.83
（二）上级补助收入	78.79	97.31
其中：返还性收入	5.97	5.96
一般性转移支付收入	42.08	39.15
专项转移支付收入	30.74	52.20
（三）政府性基金收入	74.08	86.66
其中：国有土地使用权出让金收入	49.46	67.33
（四）预算外财政专户收入	4.86	4.81
财政支出	262.39	278.96
（一）公共财政支出	188.19	189.83
（二）政府性基金支出	74.20	84.42
（三）预算外财政专户支出	-	4.71
公共财政收入/公共财政支出	53.68%	48.80%

注：地方综合财力=公共财政预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+预算外财政专户收入

资料来源：舟山市财政局

2014 年舟山市普陀区公共财政收入保持稳定增长，公共财政收入的质量和可持续性较好，但受上级补助收入减少影响，普陀区综合财力较上年有所下滑

2014 年，舟山市普陀区实现公共财政收入 27.08 亿元，较上年增长 5.99%，其占地方综合财力的比例为 46.08%，地方经济的持续发展使得舟山市普陀区公共财政收入保持稳步增长。从公共财政收入结构看，2014 年舟山市普陀区税收收入占地方公共财政收入比重为 91.01%，税收收入的增长带动了地方公共财政收入的持续增长，反映了舟山市普陀区公共

财政收入基础和质量较好。

上级补助收入在舟山市普陀区地方综合财力中占有重要地位，2014 年舟山市普陀区获得上级补助收入 18.65 亿元，占当年地方综合财力的比例为 31.73%。受中央财政压减，并严格控制专项转移支付项目的影响，2014 年舟山市普陀区专项转移支付收入同比减少 41.89%，从而导致舟山市普陀区 2014 年上级补助收入同比下降 33.79%，是 2014 年地方综合财力同比下滑 10.27% 的主要原因。

2014 年，舟山市普陀区实现政府性基金收入 7.65 亿元，较上年增长 23.22%，主要系舟山市返还给普陀区的土地出让收入增长所致。但政府性基金收入易受土地市场波动影响，政府性基金收入未来仍存在波动的可能性。

从财政支出看，近年来舟山市普陀区公共财政支出规模较大，2014 年舟山市普陀区公共财政支出 43.0 亿元，主要用于一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生支出等领域。2014 年舟山市公共财政收入与公共财政支出的比率为 62.99%，公共财政收入对公共财政支出保障程度一般。

整体上看，近年来随着地方经济的发展，舟山市普陀区公共财政收入保持稳定增长，且质量和可持续性较好，但公共财政支出规模较大，对上级补助依赖程度较高。

表 6 2013-2014 年舟山市普陀区财政收入情况（单位：亿元）

项目	2014年	2013年
地方综合财力	53.67	59.81
（一）公共财政收入	27.08	25.55
其中：税收收入	24.65	23.48
非税收入	2.43	2.07
（二）上级补助收入	18.65	28.17
其中：返还性收入	1.23	1.20
一般性转移支付收入	5.96	7.25
专项转移支付收入	11.46	19.73
（三）政府性基金收入	7.65	5.74
其中：政府性基金收入	1.98	1.49
上级补助收入	5.67	4.25
（四）财政专户管理资金收入	0.29	0.35
财政支出	48.72	57.02
（一）公共财政支出	43.00	50.76
（二）政府基金支出	5.43	5.91
（三）财政专户管理资金支出	0.29	0.35
公共财政预算收入/公共财政预算支出	62.99%	50.33%

注：（1）地方综合财力=公共财政预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+财政专户管理资金收入；（2）政府性基金收入中上级补助收入为舟山市返还给普陀区的土地出让收入。
 资料来源：舟山市普陀区财政局

四、经营与竞争

公司核心业务涵盖土地整理、保安服务、贸易和资产经营等业务。2014 年公司收入仍主要源于土地整理收入和资产经营收入，保安收入和贸易收入规模较小。2013-2014 年公司主营业务收入构成和毛利率情况见下表。由于土地整理收入和资产经营收入较上年大幅下滑，2014 年公司主营业务收入较上年大幅下降 60.76%，至 81,788.82 万元，受此影响，公司利润总额由上年的 29,537.92 万元大幅下滑至 4,567.77 万元。

表 7 2013-2014 年公司主营业务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
土地整理收入	33,103.21	18.22%	72,464.30	23.85%
资产经营收入	40,157.70	41.54%	123,742.94	34.98%
保安服务收入	4,219.97	95.62%	4,184.69	95.60%
贸易收入	2,788.69	25.49%	3,010.48	32.50%
其他	1,519.24	54.67%	5,053.64	73.50%
合计	81,788.82	34.59%	208,456.05	33.23%

资料来源：2013-2014 年公司合并审计报告，鹏元整理

受宏观经济及行业政策、土地整理进度及出让情况变动等因素的影响，2014 年公司土地整理收入较上年大幅下滑；公司土地储备较丰富，土地整理业务具有较强的可持续性

公司具有土地一级开发资质，土地整理业务主要由下属子公司东港投资发展集团有限公司（以下简称“东港投资”）、普陀区旅游投资发展有限公司（以下简称“旅游投资”）、普陀城市发展投资有限公司（以下简称“城市发展”）和舟山浦西开发有限公司（以下简称“浦西开发”）负责经营。公司土地主要通过海涂围垦和动拆迁两种方式获得，其中子公司东港投资的土地通过海涂围垦方式获得，城市发展、旅游投资和浦西开发这三家子公司的土地则通过动拆迁的方式获得。土地整理完成后以“招、拍、挂”的方式进行出让，根据公司下属子公司与舟山市普陀区政府相关协议，政府将土地出让所得净收益（土地出让金扣除所有应缴交的基金后的剩余部分）返还给公司作为土地整理收入。2014 年，公司实现土地整理收入 33,103.21 万元，较上年大幅下降 54.32%，土地整理业务毛利率为 18.22%，较上年下降 5.63 个百分点。

表 8 2013-2014 年公司下属主要子公司土地整理业务情况

公司名称	2014 年		2013 年	
	面积（亩）	收入（万元）	面积（亩）	收入（万元）
城市发展	8.59	1,393.07	120.33	21,388.84
旅游投资	16.50	1,632.48	128.29	6,582.33
浦西开发	36.19	572.66	-	-
东港投资	104.85	24,232.84	118.29	44,493.13
合计	166.13	27,831.05	366.91	72,464.30

注：2014 年合计收入小于主营业务收入中的土地整理收入的部分系补偿以前年的差额
 资料来源：公司提供

东港投资通过海涂围垦方式获得土地，目前东港投资出让的土地围垦成本控制在约 98 万元/亩，得益于普陀东港新区目前为普陀区行政、文化中心，土地出让价格较高，东港投资土地整理业务的利润水平较高，未来随着普陀东港新区配套设施的不断完善和已开发区域功能的不断成熟，将带动普陀东港新区土地价值的进一步提升。城市发展、旅游投资和浦西开发这三家子公司通过动拆迁方式获得土地，土地动拆迁成本维持在 75-100 万元/亩，但由于土地出让价格不高，土地整理业务的利润水平处于较低水平。如浦西开发所开发普陀浦西片区由于地理位置较为偏僻且动拆迁难度较大，造成浦西开发土地整理业务推进速度缓慢且业务利润水平不高。

公司负责的四个土地整理区域内土地出让价格和土地整理成本差异较大，不同土地整理区域内土地出让规模 and 价格的变化在一定程度上对公司土地整理业务的收入规模和毛利水平产生影响。2014 年，受宏观经济及行业政策、土地整理进度及出让情况变动等因素的影响，公司土地出让规模及出让单价均较上年有所下滑，进而导致当年公司土地整理收入及毛利率较上年大幅下滑。2014 年，四个主要负责土地整理业务的子公司合计土地出让规模为 166.13 亩，较上年下降 54.72%；平均每亩出让土地公司获得返还收入 167.52 万元，较上年下降 15.18%。

表 9 截至 2014 年 12 月 31 日公司下属重要子公司土地整理情况（单位：亩）

公司名称	土地整理区域	可整理出用于出让土地面积	已出让面积	预计未来可出让土地面积
城市发展	普陀城北片区	2,416.62	545.54	1,871.08
旅游投资	鲁家峙岛	2,909.71	2,328.50	581.21
浦西开发	普陀勾山浦西片区	1,976.51	812.70	1,163.81
东港投资	普陀东港新区	3,948.32	1,171.46	2,776.86
合计		11,251.16	4,858.20	6,392.96

注：预计未来可出让土地面积为估算值
 资料来源：公司提供

公司负责土地整理的区域面积合计约 23,820 亩，其中可以整理出用于出让的土地约

11,251.16 亩，截至 2014 年 12 月 31 日，公司已累计出让土地 4,858.20 亩，预计未来可供出让的土地约为 6,392.96 亩，公司较为丰富的土地储备为土地整理业务的可持续发展提供较强的保障。同时，未来随着舟山群岛新区规划的落实和普陀区经济的进一步发展，公司储备土地价值将进一步提升，公司土地整理业务未来发展趋势较好。

公司承担区域内较多的基础设施代建任务，未来回购收入来源较有保障；但在建项目投入资金规模较大，公司存在较大资金压力

公司所属子公司在获得普陀城北片区、鲁家峙岛、普陀浦西片区和普陀东港新区四个区域土地整理业务的同时承担着该四个区域内基础设施建设任务。此外，公司仍需承担舟山市普陀区部分政府建设项目投融资和代建任务，并且需要投资新建或改建部分经营性资产。公司代建项目的资金由公司自行筹措，待项目竣工验收后，由舟山市普陀区政府按项目总投资额的 112%，分 5 年支付公司回购款。截至 2015 年 6 月末，公司主要在建项目合计总投资额超过 98 亿元，至少还需超过 49 亿元的投资。目前，公司已与政府签订回购协议的项目为 7 个，其中普陀区第三期保障性住房项目、六横杜庄至台门公路工程项目、朱家尖大洞岙至西岙（南沙）公路建设工程项目和 329 国道舟山普陀勾山至小干连接线工程项目等均已基本完工，有待竣工验收；总回购金额为回购项目总投资额的 112%，合计 215,912 万元，项目完工后分 5 年支付，公司未来回购收入来源较有保障。

表 9 截至 2015 年 6 月末已签回购协议在建工程情况（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	已投资金额	回购金额
1	普陀区第三期保障性住房项目	21,000	20,500	7,069
2	普陀区第四期保障性住房项目	37,341	27,000	21,746
3	展茅上潘孙至勾山南岙公路工程项目	16,279	16,000	18,232
4	六横蛟头至龙山公路工程项目	29,626	29,000	33,181
5	六横杜庄至台门公路工程项目	47,181	47,181	52,843
6	朱家尖大洞岙至西岙（南沙）公路建设工程项目	24,646	24,646	27,604
7	329 国道舟山普陀勾山至小干连接线工程项目	49,319	49,319	55,237
合计		225,392	213,646	215,912

注：（1）回购方式均为项目完工后由舟山市普陀区人民政府按项目总投资额的 112% 分 5 年支付公司回购款，其中保障房项目不回购经济适用房，因此回购金额小于项目总投资额；（2）上述第 5、6、7 个项目均已基本完工，有待竣工验收，“已投资”金额以“预计总投资”数据列示。

资料来源：公司提供

公司未签订回购协议的在建项目主要包括东港开发二期项目工程、水产市场提升改造项目工程、舟山希尔顿酒店项目工程、浙江省舟山市沈家门中心渔港工程、鲁家峙文化创意园区等项目。

表 10 截至 2015 年 6 月末公司未签回购协议的主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	还需投入资金
东港开发二期项目工程	35,000.00	9,213.97	25,786.03
水产市场改造工程	100,000.00	93,337.36	6,662.64
舟山希尔顿酒店项目工程	88,000.00	65,748.01	22,251.99
白沙岛海洋牧场工程	750.00	672.63	77.37
五沙彩丘景观工程	5,000.00	214.93	4,785.07
浙江省舟山市沈家门中心渔港工程	20,000.00	4,694.48	15,305.52
普陀区东极渔港工程项目	1,678.74	1,539.90	138.84
舟山市普陀区桃花渔港扩建工程	2,488.00	2,335.65	152.35
舟山市沈家门中心渔港二期工程	4,809.00	3,603.82	1,205.18
十二五标准渔港	1,540.69	994.38	546.31
鲁家峙文化创意园区	25,000.00	12,513.36	12,486.64
鲁家峙北塘三期	778.60	426.40	352.20
中国（舟山）国际水产城码头及护岸工程	1,500.00	1,256.86	243.14
舟山市普陀区棚户区改造项目	470,144.00	800,000.00	390,144.00
合计	756,689.03	276,551.75	480,137.28

资料来源：公司提供

公司部分代建项目建设模式和项目投资规模表明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。

受房产销售确认收入的规模大幅下降的影响，2014 年公司资产经营收入较上年大幅下滑；公司房地产项目销售及结转将为公司未来资产经营收入提供一定的保障

除土地整理开发与基础设施建设业务外，公司还承担了舟山市普陀区内部分国有资产的经营管理职能和政府部门及部分企事业单位的保安服务职能。公司资产经营业务包括资产租赁和资产处置两个方面，2014 年公司获得资产经营收入 40,157.70 万元，较上年下降 67.55%，收入下降主要源于房产销售收入大幅减少。2013 年由于公司集中交付房屋，结转的房地产销售收入规模较大，达到 116,436.53 万元；由于 2014 年房产销售确认收入的规模大幅下降，进而导致了公司资产经营收入同比大幅下滑。

表 12 2012-2014 年资产经营收入明细（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
房产销售收入	33,374.03	31.77%	119,455.66	32.75%
租金收入	5,457.22	92.76%	2,402.71	97.93%
担保费收入	1,044.05	99.97%	1,173.74	98.56%

码头经营收入	172.27	-72.53%	313.72	93.02%
其他	110.13	87.44%	397.10	90.90%
合计	40,157.70	41.54%	123,742.94	34.98%

资料来源：公司提供

公司房地产业务主要由子公司舟山水产品中心批发市场有限责任公司（以下简称“舟山水产公司”）和孙公司舟山东港开发置业有限公司（以下简称“东港置业”）负责。东港置业曾开发山水华庭、锦绣华庭等项目，近年来主要进行东方铭苑项目的开发，该项目位于东港商务中心周边 30-2、30-3 地块，项目总用地面积 67,356 平方米，总建筑面积 131,625 平方米，地上建筑面积 94,082 平方米，于 2010 年 8 月初开工，已于 2013 年 8 月竣工交付，目前已基本售罄，2013-2014 年分别确认房屋销售收入 92,924.25 万元和 4,029.97 万元。舟山水产公司开发项目主要为“水产市场改造工程”中的配套项目（包括商务大楼和水产品中心批发大楼），2013-2014 年分别确认售房收入 23,512.28 万元和 21,729.30 万元，以上房产销售款均已回笼。

截至 2014 年末，公司房地产业务剩余可销售面积为 3.97 万平方米，公司预收账款中有 17,311.45 万元售房款尚未确认收入，预计未来东方铭苑项目、商务大楼项目和水产品中心批发大楼销售及结转将为公司未来资产经营收入提供一定的保障。

表 13 截至 2014 年 12 月 31 日公司主要房地产开发项目情况

项目名称	已投资 (万元)	已销售面积 (平方米)	剩余可销售面积 (平方米)
东方铭苑项目	68,492.87	78,128.36	-
商务大楼项目	42,245.25	15,319.76	20,017.44
水产品中心批发大楼	33,210.28	12,749.30	19,669.27
合计	143,948.40	106,197.42	39,686.71

资料来源：公司提供

公司租金收入主要来源于舟山国际水产城的摊位出租收入及公司拥有的其他物业出租而获得的收入，2012-2014 年公司租金收入分别为 1,022.86 万元、2,402.71 万元和 5,457.22 万元。近年来公司租金收入保持较快增长，主要系物业租赁价格上涨及租赁物业增加所致。公司运营的舟山国际水产城是集活、鲜、冻、干水产品交易于一市，全方位经营，规范化管理，面向国际的大型产地专业水产品批发市场。水产城现占地 10 万平方米，建筑面积 19 万平方米，有固定水产品批发商 600 余家，配套服务门店 300 余家，常年交易客商逾 4,000 家，2014 年交易水产品 64.7 万吨、交易额 93.4 亿元，居全国同类市场前列。目前公司正在进行“水产市场改造工程”，前三期工程已基本完工，大部分已投入使用，该项目完工后水产城将增加经营面积 35,000 平方米，预计每年可增加摊位租赁收入 2,000-2,500 万元。

保安服务业务方面，为增强公司的盈利能力，舟山市普陀区政府委托公司负责区内政府部门及部分企事业单位的保安服务职能。随着公司保安服务业务水平的提高，业务规模的不断拓展，2014 年公司实现保安服务收入 4,219.97 万元，较上年略有增长。

贸易业务方面，主要由孙公司东港开发建筑材料有限公司（以下简称“东港建材”）负责经营。东港建材主要从事建筑材料的贸易业务，通过购入相关建筑材料之后售出，从中赚取差价。贸易业务收入随着市场行情的变化存在一定程度的波动，2014 年公司贸易收入为 2,788.69 万元，较上年下降 7.37%。

舟山市普陀区政府继续给予公司较大的支持，公司整体资本实力有所提升

2014 年根据舟山市普陀区人民政府[2014]19 号专题会议纪要，普陀区财政局对公司增资 10,000 万元，增资后公司的注册资本变为 85,000 万元，公司资本实力进一步增强。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013-2014 年审计报告，报告均采用旧会计准则编制。2014 年，公司合并范围变化情况见表 2。

资产结构与质量

2014年末公司资产规模增长较快，但存货和其他应收款占比较大，整体流动性一般且存在资金被占用情况

2014 年末公司资产规模达到 2,145,601.06 万元，较上年末增长 31.09%，主要源于货币资金、存货和其他应收款的增加，公司资产构成仍以流动资产为主，2014 年末公司流动资产占总资产比例达到 79.27%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货构成，其中存货占比最高。公司货币资金以银行存款为主，2014 年末货币资金规模为 313,809.72 万元，因外部融资规模的迅速上升，公司货币资金同比增加 98.18%；除有 50,610.40 万元其他货币资金因结构性存款、票据保证金等原因使用暂时受限外，其余货币资金不存在受限情况，流动性较好。公司应收账款主要为应收舟山市普陀区财政局、舟山市普陀区国土局和舟山市征收管理办公室等单位的土地整理款项，部分应收账款账龄较长，其中因转让行政 2 号

楼而产生的应收舟山泰立实业投资有限公司的 8,085 万元购楼款，由于舟山泰立实业投资有限公司资金困难，预计未来支付可能性较小，已全额计提坏账准备。公司其他应收款主要为公司与政府部门、国资企业及关联公司之间的往来款，近年规模一直较大，2014 年末较上年末大幅增长 51.63%至 294,000.70 万元，其中前五大欠款单位分别为舟山海峡大桥发展有限公司、舟山市普陀区教育局、桃花镇财政局、舟山市普陀区人民政府和普陀区人民医院，对上述 5 家单位合计应收款项占公司其他应收款比重的 14.73%，这些欠款单位在业务上与公司有一定往来且多具有政府背景；从账龄分布看，一年以内的其他应收款占比为 55.14%；考虑到公司的业务性质和应收款项的对象，这些款项未来回收风险不大，但存在资金占用情况。公司预付账款主要为预付工程款，2014 年末为 39,888.00 万元。公司存货以开发土地、房地产等项目为主，随城市土地开发和基础设施建设的推进，公司存货较上年末增长 28.38%至 965,057.55 万元，主要由库存商品和开发成本构成，其中库存商品 349,461.12 万元，占存货的比例为 36.21%，主要为土地资产，土地使用权类型均为出让，土地分布在普陀城北片区、鲁家峙岛、普陀勾山浦西片区和普陀东港新区等位置，以工业和商业等用途为主，其中绝大部分尚未抵押；开发成本 615,442.99 万元，占存货的比例为 63.77%，主要包括土地整理成本 419,500.21 万元和房产开发成本 165,862.51 万元。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产和在建工程。公司长期股权投资主要为对主要为对舟山海洋综合开发投资有限公司、舟山市小干岛商务区建设控股有限公司、六横开发投资公司、舟山六横跨海大桥有限公司和舟山群岛旅游公司等企业的投资，2014 年末长期股权投资合计为 117,461.75 万元；长期股权投资单位主要负责舟山海洋开发、普陀区内基础设施及公共设施建设、滩涂围垦、港口开发和旅游开发等业务，由于部分长期股权投资单位业务运营尚不成熟，近三年未获得相关收益。2014 年末公司固定资产净额为 114,225.55 万元，主要为房屋建筑物。公司在建工程主要是水产市场改造项目工程、舟山希尔顿酒店项目工程、鲁家峙文化创意园区等工程，2014 年末为 208,178.46 万元。

整体来看，随着舟山普陀区城市土地开发、基础设施建设的进一步推进，2014 年公司资产规模增长较快；但资产中土地资产和其他应收款占比较大，整体流动性一般且存在资金被占用情况。

表 14 2013-2014 年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	313,809.72	14.63%	158,346.79	9.67%
应收账款	76,310.23	3.56%	80,252.16	4.90%

其他应收款	294,000.70	13.70%	193,889.57	11.85%
预付账款	39,888.00	1.86%	32,858.49	2.01%
存货	965,057.55	44.98%	751,740.42	45.93%
其他流动资产	10,929.37	0.51%	-	-
流动资产合计	1,700,759.57	79.27%	1,217,864.15	74.41%
长期股权投资	99,345.04	4.63%	104,275.97	6.37%
合并价差	18,116.71	0.84%	18,004.94	1.10%
长期投资合计	117,461.75	5.47%	122,280.92	7.47%
固定资产净额	114,225.55	5.32%	105,593.54	6.45%
在建工程	208,178.46	9.70%	185,987.51	11.36%
固定资产合计	322,404.01	15.03%	291,581.05	17.82%
资产总计	2,145,601.06	100.00%	1,636,700.72	100.00%

资料来源：2013-2014 年公司合并审计报告，鹏元整理

盈利能力

受土地整理收入和资产经营收入大幅下滑的影响，2014年公司主营业务收入明显减少；同时公司期间费用规模较大，营业利润进一步被侵蚀，2014年公司利润总额规模较小；但代建工程回购款及房地产项目预收款项的结转或将为公司未来收入提供一定保障

公司主营业务收入主要来自土地整理和资产经营业务，2014 年受土地整理收入和资产经营收入较上年大幅下滑的影响，公司主营业务收入较上年减少 60.76%至 81,788.82 万元。从毛利率水平看，由于毛利率水平较低的土地整理收入大幅减少，公司主营业务毛利率水平有所提升，2014 年为 34.59%，较上年提高 1.36 个百分点。除主营业务外，以资产出租、材料销售及服务管理费收入等为主的其他业务收入也为公司利润总额提供了一定补充。2014 年，公司其他业务收入为 3,746.94 万元，较上年略有增长。

公司期间费用规模较大，随着收入规模的大幅下降，公司期间费用率明显上升。2014 年，公司期间费用率为 37.39%，较上年增长 23.00 个百分点，侵蚀了公司的营业利润，本年度公司营业利润为-1,835.43 万元。2014 年，公司处置了舟山水产品中心批发市场的部分房屋及建筑物（主要集中在干品市场），获得资产处置收入 9,027.90 万元，对利润形成了重要补充，但由于当年主营业务收入大幅下降，公司利润总额较上年大幅下滑 84.54%。

截至 2014 年末，公司已与政府签订回购协议的项目为 7 个，回购款支付金额为项目总投资额的 112%，7 个项目回购款合计 215,911.50 万元，项目完工后分 5 年支付，为公司未来收入提供了一定保障。截至 2014 年末，公司预收房屋预售款 17,311.45 万元，未来结转收入，或可为公司未来收入提供一定保障。

表 15 2013-2014 年公司主要盈利指标

项目	2014 年	2013 年
主营业务收入（万元）	81,788.82	208,456.05
主营业务利润（万元）	25,236.68	56,447.64
其他业务利润（万元）	3,506.35	3,307.51
营业利润（万元）	-1,835.43	29,756.31
补贴收入（万元）	1,604.57	1,283.68
营业外收入（万元）	9,095.14	284.67
营业外支出（万元）	4,050.65	339.01
利润总额（万元）	4,567.77	29,537.92
净利润（万元）	1,081.44	10,633.98
主营业务毛利率	34.59%	33.23%
期间费用率	37.39%	14.39%
总资产回报率	1.42%	2.55%

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

现金流

2014年，公司土地整理、工程建设及投资支付的现金规模较大，经营性和投资性现金流呈大额净流出状态，为弥补资金缺口，公司对外融资规模迅速扩大；考虑到公司工程项目建设业务需要垫资，在建项目未来资金支出规模较大，公司面临较大的融资压力

2014 年，公司主营业务资金回笼情况有所改善，收现比达到 1.09。但受当年主营业务收入下滑明显、土地整理和工程建设支出规模较大等因素影响，公司经营活动产生的现金流缺口较大。2014 年，公司经营活动产生的现金流净额为-155,625.99 万元，净流出规模较上年增长 134,048.87 万元。

2014 年，公司主要进行了舟山希尔顿酒店项目工程、鲁家峙文化创意园区和水产市场改造工程等在建工程的投资，使公司的购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金支出金额达到 37,295.25 万元，此外公司投资支付现金 160,746.81 万元，使投资活动产生了大额的资金净流出。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-197,917.53 万元。

为满足公司经营及投资的大额资金支出，2014 年公司对外融资规模迅速扩大，筹资活动产生的现金流量净额达到 494,106.04 万元，主要融资方式为银行贷款及发行债券。大规模的对外融资有效缓解了公司的资金压力，但同时也扩大了公司的有息债务规模，公司偿债压力随之上升。

整体上看，公司通过自身经营活动产生现金流的能力较弱，经营和投资活动产生的现金流缺口主要通过筹资活动来弥补。考虑到公司工程项目建设业务需要垫资、在建项目较

多，后续仍有较大规模资金投入需求，公司对外部融资依赖程度仍将保持较高水平，未来面临较大的融资压力。

表 16 2013-2014 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
收现比	1.09	0.66
销售商品、提供劳务收到的现金	88,790.70	137,264.59
收到的其他与经营活动有关的现金	56,803.79	42,913.30
现金流入小计	145,596.52	180,179.54
购买商品、接受劳务支付的现金	238,122.65	161,382.55
支付的其他与经营活动有关的现金	36,427.99	19,238.79
现金流出小计	301,222.51	201,756.66
经营活动产生的现金流量净额	-155,625.99	-21,577.12
投资活动产生的现金流量净额	-197,917.53	-18,588.11
筹资活动产生的现金流量净额	494,106.04	89,064.56
现金及现金等价物净增加额	140,562.53	48,899.33

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2014年末公司有息债务显著增长，权益对负债的保障程度大幅下降，偿债压力进一步加重

2014 年末，得益于政府增资及股权投资准备增加，公司资本实力有所增强，所有者权益较上年增长 4.68%；但受负债总额同比增加 56.77%的影响，公司权益对负债的保障程度大幅下降。2014 年末，公司负债总额合计 1,301,025.92 万元，较 2013 年末增长 56.77%。

表 17 2013-2014 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债合计	1,301,025.92	829,870.25
所有者权益合计	844,575.14	806,830.47
负债与所有者权益比率	1.54	1.03

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

从负债结构看，2014 年为满足当年大量土地整理、工程建设等长期资金支出需求，公司长期借款和应付债券规模显著增长，负债结构从 2013 年以流动负债为主转变为以长期负债为主。2014 年末，公司长期负债余额为 853,122.86 万元，占公司负债总额的比重为 65.57%，较上年末增长 143.45%，主要由长期借款、应付债券构成、长期应付款和专项应付款构成，其中长期借款余额为 615,843.03 万元，以抵押借款和保证借款为主，较上年末增长 103.16%；

应付债券为公司于 2014 年发行的 17 亿元公司债券；长期应付款主要为融资租赁款，2014 年末余额为 19,000.00 万元；专项应付款主要为各类工程项目建设的补贴资金，2014 年末余额为 49,945.41 万元。2014 年末，公司流动负债余额为 446,198.85 万元，主要由短期借款、应付票据、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成，其中公司其他应付款规模较大，主要为与普陀区财政局的往来款；预收账款主要为预收房屋预售款。

表 18 2013-2014 年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	132,606.00	10.19%	89,800.00	10.82%
应付票据	45,200.00	3.47%	42,100.00	5.07%
应付账款	9,580.25	0.74%	6,391.68	0.77%
预收账款	22,910.71	1.76%	35,903.37	4.33%
其他应付款	141,144.60	10.85%	209,343.00	25.23%
一年内到期的长期负债	77,400.00	5.95%	85,400.00	10.29%
流动负债合计	446,198.85	34.30%	478,793.17	57.69%
长期借款	615,843.03	47.34%	303,138.51	36.53%
应付债券	168,334.42	12.94%	0.00	0.00%
长期应付款	19,000.00	1.46%	10,000.00	1.21%
专项应付款	49,945.41	3.84%	37,292.47	4.49%
长期负债合计	853,122.86	65.57%	350,430.98	42.23%
负债合计	1,301,025.92	100.00%	829,870.25	100.00%
其中：有息负债	1,058,383.45	81.35%	530,438.51	63.92%

注：有息负债=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付债券+融资租赁款

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

由于资金需求量大，公司有息债务显著增长。截至 2014 年末，公司有息债务余额为 1,058,383.45 万元，占公司负债总额的 81.35%，较上年末增长 99.53%，其中短期有息负债为 255,206.00 万元，长期有息负债为 803,177.45 万元，公司未来面临的债务偿付压力较大。

从偿债指标看，随着外部融资规模的扩大，公司负债水平有所上升，2014 年末公司资产负债率为 60.64%，较上年提高 9.94 个百分点。在资产流动性方面，2014 年公司流动比率为 3.81，流动资产对流动负债的保障程度较好；由于流动资产中存货占比较大，公司速动资产对流动资产的保障程度有所降低，但仍处于尚可水平。2014 年，受有息负债规模迅速扩大影响，公司利息支出大幅增加，EBITDA 对利息保障程度较弱，面临较大的偿债压力。根据公司项目投资计划，公司未来仍需进行较大规模的外部融资，整体有息负债规模预计将进一步增加，偿债负担亦有可能进一步加重。

表 19 2013-2014 年公司偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	60.64%	50.70%
流动比率	3.81	2.54
速动比率	1.65	0.97
EBITDA（万元）	35,268.06	45,387.59
EBITDA 利息保障倍数	0.80	2.10
有息债务/EBITDA	30.01	11.69

资料来源：2013-2014 年公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至 2014 年 12 月 31 日，公司对外担保余额为 54,000 万元，占 2014 年末公司所有者权益的 6.39%，存在一定或有负债风险。

表 20 截至 2014 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保事项	担保金额	担保期限
舟山市六横开发建设投资有限公司	项目贷款担保	39,000	2012/10/18-2022/10/18
舟山市普陀区人民医院	项目贷款担保	15,000	2012/12/27-2017/12/27
合计	-	54,000	-

资料来源：2014 年公司审计报告

七、评级结论

2014 年，舟山市及普陀区地方经济实力持续增强，公共财政收入稳定增长；公司继续获得政府较大力度的支持，资本实力进一步增强；公司土地储备较丰富，能为土地整理业务的可持续发展提供较强的保障。

同时，鹏元也关注到舟山市与普陀区地方综合财力易受土地出让收入及上级补助收入变动影响；公司土地整理业务受宏观经济及行业政策、土地整理进度及出让情况变动等因素的影响，收入较上年大幅下滑；公司基础设施建设项目资金缺口较大，面临较大的资金支出压力；公司存货及应收政府部门等单位的款项占总资产比例为 62.24%；其中存货以土地和开发成本为主，同时公司其他应收款规模较大且存在资金占用情况，整体资产流动性一般；公司有息负债规模进一步扩大，未来面临较大的债务偿还压力等风险因素。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持 AA 级，将本期债券信用等级维持 AA 级，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	313,809.72	158,346.79	104,747.46
应收股利	756.00	756.00	756.00
应收账款	76,310.23	80,252.16	58,318.16
其他应收款	294,000.70	193,889.57	160,135.44
预付账款	39,888.00	32,858.49	39,423.44
存货	965,057.55	751,740.42	760,948.40
待摊费用	8.01	20.73	35.69
其他流动资产	10,929.37	-	-
流动资产合计	1,700,759.57	1,217,864.15	1,124,364.58
长期股权投资	99,345.04	104,275.97	93,203.39
合并价差	18,116.71	18,004.94	19,170.83
长期投资合计	117,461.75	122,280.92	112,374.22
固定资产原价	132,452.71	121,374.34	114,109.12
减:累计折旧	18,227.16	15,780.81	11,144.90
固定资产净值	114,225.55	105,593.54	102,964.23
固定资产净额	114,225.55	105,593.54	102,964.23
在建工程	208,178.46	185,987.51	147,835.54
固定资产合计	322,404.01	291,581.05	250,799.77
无形资产	3,701.74	3,884.04	1,735.61
长期待摊费用	1,273.99	1,090.57	193.38
无形资产及其他资产合计	4,975.74	4,974.61	1,928.99
资产总计	2,145,601.06	1,636,700.72	1,489,467.56
短期借款	132,606.00	89,800.00	50,230.00
应付票据	45,200.00	42,100.00	53,800.00
应付账款	9,580.25	6,391.68	1,492.82
预收账款	22,910.71	35,903.37	100,588.01
应付工资	874.65	918.16	189.31
应付股利	5,791.60	2,795.60	2,295.60
应交税金	2,749.74	5,881.68	-5,993.10
应付福利费	-	-	2.05
其他应交款	-8.13	88.22	-248.69
其他应付款	141,144.60	209,343.00	235,267.26
预提费用	214.24	171.47	159.71
一年内到期的长期负债	77,400.00	85,400.00	38,400.00

应付利息	7,735.19	-	-
流动负债合计	446,198.85	478,793.17	476,182.99
长期借款	615,843.03	303,138.51	207,900.98
应付债券	168,334.42	-	-
长期应付款	19,000.00	10,000.00	-
专项应付款	49,945.41	37,292.47	26,864.64
长期负债合计	853,122.86	350,430.98	234,765.62
递延税款贷项	1,704.21	646.11	-
负债合计	1,301,025.92	829,870.25	710,948.61
实收资本	85,000.00	75,000.00	75,000.00
实收资本净额	85,000.00	75,000.00	75,000.00
资本公积	516,996.78	487,404.37	479,487.86
盈余公积	10,922.73	10,922.73	9,546.92
未确认的投资损失	-38.25	-47.13	-695.52
未分配利润	98,123.26	97,041.81	87,783.64
归属于母公司所有者权益合计	711,004.52	670,321.78	651,122.89
少数股东权益	133,570.62	136,508.69	127,396.06
所有者权益合计	844,575.14	806,830.47	778,518.95
负债及所有者权益合计	2,145,601.06	1,636,700.72	1,489,467.56

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、主营业务收入	81,788.82	208,456.05	230,217.32
减：主营业务成本	53,500.56	139,194.02	185,490.17
主营业务税金及附加	3,051.57	12,814.39	2,643.38
二、主营业务利润	25,236.68	56,447.64	42,083.77
加：其他业务利润(亏损以“-”号填列)	3,506.35	3,307.51	2,266.06
减：营业费用	6,409.62	7,061.56	6,299.31
管理费用	17,970.50	16,777.18	11,763.18
财务费用	6,198.33	6,160.10	393.73
三、营业利润(亏损以“-”号填列)	-1,835.43	29,756.31	25,893.61
加：投资收益(损失以“-”号填列)	-245.86	-1,447.73	-1,821.99
补贴收入	1,604.57	1,283.68	681.93
营业外收入	9,095.14	284.67	53.68
减：营业外支出	4,050.65	339.01	485.76
四、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	4,567.77	29,537.92	24,321.48
减：所得税	2,455.93	4,801.97	3,175.00
减：少数股东损益	1,021.51	13,453.58	-9,402.83
加：未确认的投资损失	-8.88	-648.39	240.53
五、净利润(净亏损以“-”号填列)	1,081.44	10,633.98	30,789.85

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金：			
销售商品、提供劳务收到的现金	88,790.70	137,264.59	156,143.63
收到的租金	-	-	940.35
收到的税费返还	2.03	1.64	39.86
收到的其他与经营活动有关的现金	56,803.79	42,913.30	16,332.87
现金流入小计	145,596.52	180,179.54	173,456.72
购买商品、接受劳务支付的现金	238,122.65	161,382.55	125,870.30
支付给职工以及为职工支付的现金	11,837.89	10,608.88	6,251.66
支付的各项税费	14,833.97	10,526.43	11,093.05
支付的其他与经营活动有关的现金	36,427.99	19,238.79	15,347.21
现金流出小计	301,222.51	201,756.66	158,562.21
经营活动产生的现金流量净额	-155,625.99	-21,577.12	14,894.51
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金	-	37,036.51	24,685.08
取得投资收益所收到的现金	117.00	631.84	2,657.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	7.53	303.44	0.47
现金流入小计	124.53	37,971.78	27,343.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	37,295.25	36,787.11	62,972.67
投资所支付的现金	160,746.81	19,772.79	60,258.87
现金流出小计	198,042.06	56,559.90	123,231.54
投资活动产生的现金流量净额	-197,917.53	-18,588.11	-95,888.41
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	10,000.00	-	4,092.50
借款所收到的现金	626,897.22	288,831.55	58,945.85
收到的其他与筹资活动有关的现金	170,000.00	-	-
现金流入小计	806,897.22	288,831.55	63,038.35
偿还债务所支付的现金	279,386.70	171,756.95	54,745.47
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	33,404.48	28,010.03	9,072.11
现金流出小计	312,791.18	199,766.98	63,817.58
筹资活动产生的现金流量净额	494,106.04	89,064.56	-779.23
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	140,562.53	48,899.33	-81,773.13

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	1,081.44	10,633.98	30,789.85
加：少数股东损益	1,021.51	13,453.58	-9,402.83
计提的资产减值准备	1,734.81	-376.22	1,381.19
固定资产折旧	2,200.73	5,053.20	4,264.16
无形资产摊销	92.29	251.97	39.32
长期待摊费用摊销	6,064.26	158.01	162.01
待摊费用减少（减：增加）	12.72	14.95	5.01
预提费用增加（减：减少）	42.77	11.75	-12.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	-6,082.37	15.89	50.5
固定资产报废损失	-	-	0.35
财务费用	7,943.01	6,777.29	2,732.31
投资损失（减：收益）	245.86	1,447.73	1,821.99
递延税款贷项（减：借项）	1,058.11	646.11	-
存货的减少（减：增加）	-213,317.13	9,207.97	-288,628.31
经营性应收项目的减少（减：增加）	-3,087.59	-11,193.17	-12,864.58
经营性应付项目的增加（减：减少）	45,363.60	-57,680.17	284,556.09
经营活动产生的现金流量净额	-155,625.99	-21,577.12	14,894.51
现金的期末余额	294,209.32	153,646.79	104,747.46
减：现金的期初余额	153,646.79	104,747.46	186,520.59
现金及现金等价物净增加额	140,562.53	48,899.33	-81,773.13

资料来源：2012-2014 年公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年	2012 年
有息债务（万元）	1,058,383.45	530,438.51	350,330.98
资产负债率	60.64%	50.70%	47.73%
流动比率	3.81	2.54	2.36
主营业务毛利率	34.59%	33.23%	19.43%
总资产回报率	1.42%	2.55%	2.40%
EBITDA（万元）	35,268.06	45,387.59	34,785.46
EBITDA 利息保障倍数	0.80	2.10	1.49

资料来源：2012-2014年公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至2014年12月31日公司主要土地资产情况(单位: 万元、亩)

土地证编号	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
舟普国用(2012)第 T0087 号	166.87	出让	商业、住宅用地	17,598.96	否
舟普国用(2012)第 T0086 号	174.89	出让	商业、住宅用地	18,445.17	否
舟普国用(2012)第 T0090 号	443.78	出让	商业、住宅用地	43,075.79	否
舟普国用(2012)第 T0091 号	592.86	出让	商业、住宅用地	29,595.34	否
舟普国用(2012)第 T0092 号	121.36	出让	住宅用地	4,038.72	否
舟普国用(2012)第 T0095 号	709.69	出让	商业、住宅用地	27,081.90	否
舟普国用(2012)第 T0098 号	814.33	出让	商业、住宅用地	28,773.17	否
舟普国用(2012)第 T0096 号	285.71	出让	商业、住宅用地	8,237.62	否
舟普国用(2012)第 T0097 号	107.09	出让	城镇住宅用地	25,570.00	否
舟普国用(2012)第 T0094 号	315.55	出让	商业、住宅用地	81,680.00	否
舟普国用(2012)第 T0093 号	143.98	出让	商业、住宅用地	34,380.00	否
舟山市普陀区国用(2006)字第 5-23 号	0.3	出让	住宅用地	19.31	否
舟山市普陀区国用(2004)字第 5-545 号	25.27	出让	交通运输用地	449.44	是
舟国用(2003)字第 161 号	15.76	出让	港口码头用地	271.97	否
舟国用(2005)字第 3811 号	18.61	出让	城镇单一住宅用地	535.28	否
舟国用(2005)字第 3813 号					否
舟国用(2005)字第 3815 号					否
舟普国用(2010)第 06068 号	2.51	出让	住宿餐饮出让用地	99.13	否
舟山市普陀区国用 2004 字第 1-344 号	6.21	出让	工业用地	18.66	否
合计	3944.77			319,870.46	

资料来源: 公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务净利率	$\text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{主营业务成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	主营业务收入/营运资金	$\text{主营业务收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

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