

舟山交通投资集团有限公司

2016 年公司债券

信用评级报告



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:【新世纪债评(2016)010581】

评级对象: 舟山交通投资集团有限公司 2016 年公司债券 (本期债券/债项)

主体信用等级: AA⁺

评级时间: 2016 年 7 月 20 日

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺ (未安排增级)

计划发行: 不超过 20 亿元

本期发行: 5 亿元

存续期限: 不超过 5 年

增级安排: 无

发行目的: 偿还金融机构借款, 补充营运资金

偿还方式: 每年付息一次, 最后一次利息随本金支付

主要财务数据及指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	6.84	11.55	9.00	5.80
刚性债务	54.99	53.82	54.80	53.47
所有者权益	115.70	125.82	123.84	124.85
经营性现金净流入量	5.03	5.22	8.98	-0.42
合并数据及指标:				
总资产	248.67	251.28	256.98	260.04
总负债	97.09	91.71	95.74	98.58
刚性债务	70.02	69.74	74.90	73.27
所有者权益	151.59	159.57	161.24	161.46
营业收入	14.22	20.75	22.50	3.90
净利润	26.04	1.01	1.25	0.19
经营性现金净流入量	9.47	8.87	9.26	0.24
EBITDA	31.54	7.84	8.19	—
资产负债率[%]	39.04	36.50	37.26	37.91
权益资本与刚性债务 比率[%]	216.50	228.80	215.26	220.35
流动比率[%]	316.53	433.82	326.40	313.36
现金比率[%]	41.79	85.03	54.24	38.29
利息保障倍数[倍]	8.92	1.14	1.26	—
净资产收益率[%]	19.84	0.65	0.78	—
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	12.42	9.40	9.88	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率 [%]	-30.42	2.85	-8.35	—
EBITDA/ 利息支出 [倍]	9.56	1.60	1.66	—
EBITDA/ 刚性债务 [倍]	0.55	0.11	0.11	—
舟山市经济与财政数据:				
GDP	930.85	1021.66	1095	—
公共财政预算收入	92.63	101.02	112.72	—
国有土地使用权出让 收入	67.33	49.46	28.50	—

注: 根据舟山交投经审计的 2013-2015 年财务数据及未经审计的 2016 年第一季度财务数据整理、计算; 舟山市经济与财政数据引自舟山市政府官方网站。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com

石月 shiyue@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势/机遇:

- **政府支持。**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。舟山交投作为市本级核心市属企业, 可持续获得政府支持。
- **区域垄断地位。**舟山交投为当地水陆客运业务的主要运营商, 依托舟山市丰富的旅游资源, 未来水陆客运业务有较大成长空间。
- **土地储备较多。**舟山交投目前拥有 5,000 余亩土地, 相关资产变现可对债务偿付提供一定支撑。

主要风险/关注:

- **刚性债务规模较大。**舟山交投近三年资本性支出规模较大, 刚性债务规模升至较高水平, 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。
- **盈利能力弱。**舟山交投主业盈利能力弱, 对政府补贴依赖度高, 2013 年引起利润骤增的非经常性损益不可持续。
- **债务集中偿付压力大。**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。公司现有债务规模较大, 且在 2016 年存在较大的集中偿付压力。
- **政策调整风险。**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债券主要信用风

险要素的分析，本评级机构给予公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《城投类政府相关实体信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

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本次债券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 2016 年公司债券

信用评级报告

一、公司概况

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，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（简称“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，2015 年末公司注册资本为 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（简称“围垦公司”）从事土地围垦业务。公司业务涉及的经营主体概况见附录三。

二、债项概况

（一）本期债券概况

2016 年 3 月 24 日，经中国证监会【2016】589 号文核准，该公司获准发行总额度不超过 20 亿元的公司债券。本期拟发行 5 亿元，期限不超过 5 年，募集资金中 4 亿元拟用于归还金融机构借款，剩余资金用于补充公司营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	舟山交通投资集团有限公司 2016 年公司债券
总发行规模:	不超过 20 亿元人民币
本期发行规模:	5 亿元人民币
本期债券期限:	不超过 5 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	单利按年计息, 债券到期后兑付本金和最后一期利息
增级安排:	无

资料来源: 舟山交投

截至 2016 年 6 月末, 该公司待偿债券余额为 44.76 亿元、待偿还信托融资 4.00 亿元。其中, “11 舟山交投债” 在投资人行使回售选择权后债券余额为 9.76 亿元, “13 舟交投 PPN002” 即将于 2016 年 12 月 25 日到期兑付, “16 舟山交投 SCP001” 即将于 2017 年 1 月 31 日到期兑付, “16 舟山交投 SCP002” 即将于 2017 年 2 月 28 日到期兑付。

图表 2. 公司存续期内债券及信托发行情况(单位: 亿元)

债项名称	发行金额	期限	发行利率	发行时间	债券余额
11 舟山交投债	15.00	5+2 年	6.20%	2011.04.20	9.76
12 舟交投 MTN1	5.00	5 年	6.40%	2012.12.04	5.00
13 舟交投 MTN1	5.00	5 年	6.20%	2013.03.28	5.00
13 舟交投 PPN002	5.00	3 年	7.20%	2013.12.24	5.00
14 舟交投 MTN001	5.00	5 年	6.18%	2014.08.28	5.00
16 舟山交投 SCP001	5.00	270 天	3.19%	2016.05.04	5.00
16 舟山交投 SCP002	10.00	270 天	3.22%	2016.06.03	10.00
西藏信托--舟山汽运股权收益权信托	5.00	6 年	五年期以上贷款利率上浮 20%	2012.09.25	4.00

资料来源: 舟山交投

(二) 本期债券募集资金用途

■ 归还金融机构借款, 补充营运资金

该公司本期债券拟募集资金 5 亿元, 扣除发行费用后拟将其中的 4 亿元用于归还金融机构借款, 剩余资金用于补充营运资金。

图表 3. 本次债券拟用于偿还的金融机构借款情况

债务人	债权人/种类	拟偿还金额	贷款期限	合同编号
舟山交投	西藏信托有限公司	5,000.00	2012.09.25-2016-12-21	TTCO-S-I-ZSQ Y-201209-XTH T-01
		10,000.00	2012.09.25-2017-06-21	
		10,000.00	2012.09.25-2017-12-21	
		7,500.00	2012.09.25-2018-06-21	
		7,500.00	2012.09.25-2018-09-24	
合 计	-	40,000.00	-	-

资料来源：舟山交投

三、宏观经济和政策环境

当前我国经济发展的外部环境仍较复杂，国内面临经济驱动力转变和经济结构转型升级等挑战，不确定因素较多，今年仍将保持较大的下行压力。在刚性兑付不断打破下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势。

2016 年第一季度，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济总体上延续了复苏的态势，但经济增速略微放缓，且不确定性有所增加，导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下，欧洲经济温和复苏，并且主权信用风险有所缓解，有利于欧盟政治、经济的整体稳定。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降，而其经济的结构性问题短期内尚难解决。

2016 年第一季度，国际石油价格保持低迷，石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中，印度维持了中高速的增长态势，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下，经济尚未出现实质性转折；巴西的经济增长和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐短期内偏向保守；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年第一季度，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带

一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2016 年第一季度，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控；在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至 3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，在物价水平总体可控的条件下保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，有利于实体经济去库存、去产能的顺利推进。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在复杂的国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2016 年第一季度中国国内生产总值同比增速为 6.7%，仍然存在一定的下行压力，但是包括制造业 PMI、固定资产投资总额和 PPI 等重要数据均有一定的回暖，说明政府的稳增长、调结构的经济政策效力开始显现。从行业来看，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、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、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

1. 区域经济与财政状况

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。近三年舟山市固定资产投资保持较快增速，但生产性投资占比不高，投入产出率较低。未来该市将继续推进交通基础设施建设，该公司作为当地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。

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，具有较显著的地缘优势。2015年末舟山市常住人口为115.2万人，较上年增加0.6万人。

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。2013-2015年，除进出口金额及外资利用金额呈连续负增长外，舟山市其他经济指标均保持增长态势。三年间，舟山市地区生产总值保持8%以上的增长速度，其中第二、第三产业增速较快，2015年三大产业结构比例为10.2:41.4:48.4，呈三二一结构。从产业分布看，渔业、船舶修造、交通运输三大海洋特色行业合计占全市GDP近四成。

图表 4. 2013-2015 年舟山市国民经济和社会发展主要指标

指 标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)
地区生产总值(亿元)	930.85	8.50	1021.66	10.20	1095.00	9.2
第一产业增加值(亿元)	95.73	7.60	100.82	5.90	112.00	4.9
第二产业增加值(亿元)	411.55	9.20	430.07	11.40	453.00	10.9
第三产业增加值(亿元)	423.57	7.90	490.77	10.00	529.00	8.5
工业总产值(亿元)	1750.43	10.40	1967.62	12.40	2154.02	9.5
固定资产投资(亿元)	750.02	20.60	961.00	28.10	1134.76	18.1
社会消费品零售总额	331.65	14.10	376.58	13.50	415.52	10.3
进出口总额(亿美元)	126.72	-18.70	123.35	-2.70	726.34 ¹	-4.1
其中：出口金额	66.49	-27.80	57.76	-13.20	383.95	8.2
合同利用外资(亿美元)	1.85	6.10	10.75	480.00	3.82	-64.5
实际利用外资(亿美元)	2.09	14.10	2.00	-4.60	0.78	-61.0

¹ 2015年进出口总额为人民币计价。

指 标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)
居民人均可支配收入(元)	-	-	35330	10.3	38254	8.3

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，2015 年末全市有生产性泊位 301 个，其中万吨以上深水泊位 52 个。同年末，舟山市有海运企业 292 家，比上年末增加 18 家，海上运输船舶 1470 艘，运力 541.61 万载重吨，比上年末下降 0.2%。其中，万吨级以上船舶 127 艘，运力 288.12 万载重吨，占全市总运力的 53.2%。2015 年，舟山港海域完成货物吞吐量 3.79 亿吨，同比增长 9.3%，其中集装箱 80.22 万标箱，同比增长 7.1%；外贸货物吞吐量 1.19 亿吨，同比下降 2.1%。

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。近年来以船舶修造业、水产加工业以及石油化工业为主的临港工业发展较好，2015 年规上工业中临港工业总产值为 1420.03 亿元，增长 13.0%，占规上工业总产值的比重为 84.4%，其中第一大产业船舶修造业占比 51%。船舶修造业、水产加工业受国内外经济发展影响较大，导致规模以上工业总产值增速出现波动，2013-2015 年分别为 10.30%、13.00%和 10.00%，2015 年增至 1681.93 亿元。

图表 5. 舟山市工业产值结构（单位：亿元、%）

指标	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
规模以上工业总产值	1350.77	10.30	1524.29	13.00	1681.93	10.00
其中：船舶修造业	669.90	8.80	762.07	14.40	859.98	12.9
水产加工业	157.92	8.70	169.88	9.70	182.56	6.6
石油化工业	206.47	18.30	236.81	14.50	269.53	13.9
机械制造业	41.81	-0.10	44.72	8.10	43.78	-3.1

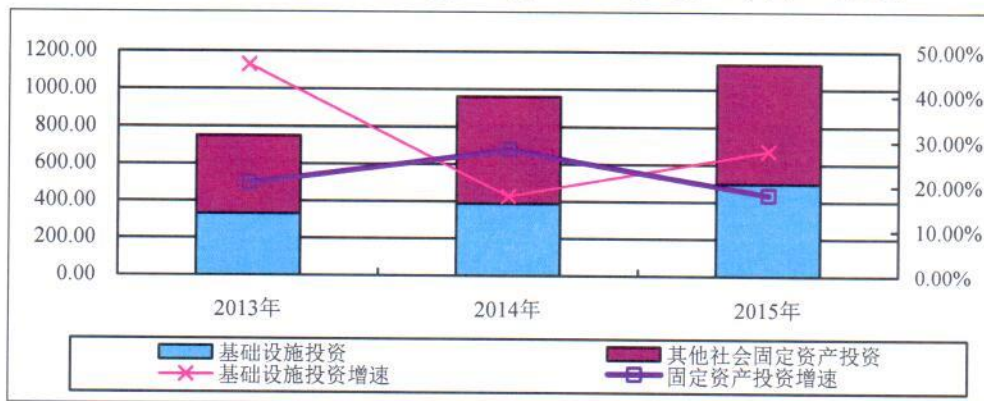
注：根据舟山市政府网历年统计数据整理、绘制

根据 2013 年 1 月国务院批复的《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。

2014 年李克强在舟山考察时提出建设舟山江海联运服务中心。根据《舟山江海联运服务中心建设方案》，江海联运服务中心将以聚散和配送长江流域“海进江”、“江出海”物资为核心功能，建设成为长江经济带货物流的进出口枢纽；到 2020 年面向长江流域的大宗散货和集装箱吞吐量分别达到 12 亿吨和 3200 万标箱，基本建成油品、矿砂、煤炭、粮油等大宗物资储备、中转基地和分销、配送中心。

近三年，舟山市全社会固定资产投资规模保持 20% 上下的增速，其中基础设施建设投资随着舟山新区建设规划的确立和逐步落实而由 2012 年的 224.40 亿元增至 2015 年的 497.62 亿元，年复合增长率达 30.40%。该市基础设施建设投资占固定资产投资比重较大，生产性投资比重不高，2015 年 GDP 与固定资产投资之比为 0.96，投入产出率较低。

图表 6. 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

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，规划建设连接舟山-上海的北向海上陆地大通道（北向大通道规划线位起于富翅岛，途经岑港、马目、岱山至大洋山，连东海二桥与上海相接），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。

受当地土地市场和上级补助力度影响，近三年舟山市可支配财力呈波动状态；同期舟山市公共财政预算收入逐年递增，但均小于公共财政预算支出，2014-2015 年政府性基金收入亦小于支出。该公司作为核心市属企业，在 2013 年以来的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

地出让市场变化而逐年递减，上级转移支付规模大，2013-2015 年地方可支配财力分别为 276.46 亿元、254.09 亿元和 265.59 亿元，2014 年受政府性基金收入和上级补助的下滑影响而减少。同期，舟山市公共财政预算支出分别为 189.83 亿元、188.19 亿元和 239.65 亿元，公共财政预算收入均小于公共财政预算支出。

图表 7. 舟山市地方财力情况 (单位: 亿元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一、公共财政预算收入	92.63	101.02	112.72
其中：税收收入	81.80	88.62	94.33
二、公共预算上级补助收入	97.31	78.79	101.63
其中：一般性转移支付收入	39.15	42.08	41.88
专项转移支付收入	52.20	30.74	53.76
税收返还收入	5.96	5.97	6.00
三、政府性基金收入	86.66	74.08	50.29
其中：国有土地使用权出让金收入	67.33	49.46	28.50
四、预算外财政专户收入	4.80	4.86	5.87
五、上解上级支出	4.93	4.66	4.93
可支配财力	276.46	254.09	265.59

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）

舟山市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，近三年分别为 86.66 亿元、74.08 亿元和 50.29 亿元，其中舟山市国有土地使用权收入分别为 67.33 亿元、49.46 亿元和 28.50 亿元。同期，该市政府性基金支出分别为 84.42 亿元、74.20 亿元和 74.28 亿元，2014-2015 年均大于当年政府性基金收入。

根据舟山交投提供的资料，2015 年舟山市本级公共财政预算收入为 51.16 亿元，上级补助收入和政府性基金收入分别为 32.67 亿元和 33.44 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 119.21 亿元，并拥有上年结余 13.03 亿元。当年市本级公共财政预算支出为 93.45 亿元，政府性基金支出为 42.87 亿元。根据舟山市财政局年度总结及未来工作规划，舟山市后续投资仍较大，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。

该公司在近年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

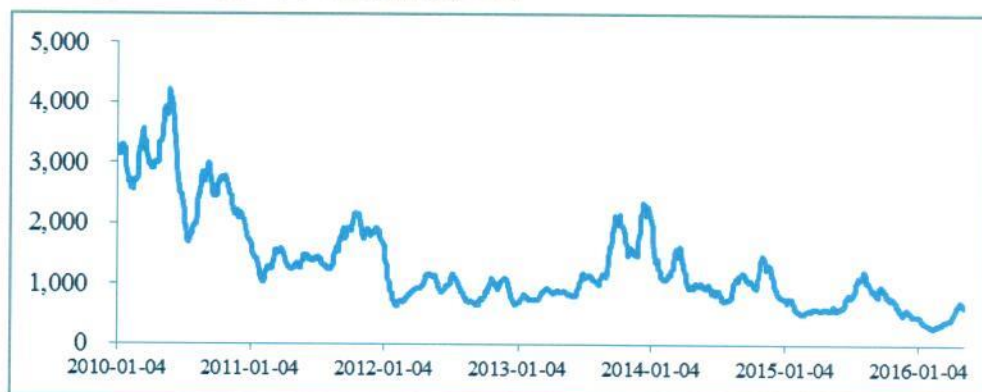
产投资经营有限公司和普陀区朱家尖资产经营有限责任公司收购了围垦公司合计40%股权。根据北京天健兴业资产评估有限公司对围垦公司可辨认资产的评估报告，围垦公司账面价值为2.99亿元，评估价值为51.67亿元，评估增值主要是由于土地资产按照市场价值评估所致。低价收购形成合并价差收益14.33亿元等。（2）根据舟山市国资委关于同意舟山交通投资有限公司收购资产的批复（舟国资发[2013]138号），公司接收市交通运输委已完工的蜈蚣寺停车场、定海三江车客运渡码头、定海三江车快艇码头、檀东公交站和舟山北向疏港公路岑港大桥至展茅段，上述5项资产账面价值合计9.02亿元，公司在取得补助资金后实际支付资金5.34亿元；（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1.76亿元及相关债务利息已由市财政全额补助。

2. 客货运行业

海运业务景气度在经历 2013 年下半年短暂回暖后，2014 年以来震荡下行，在燃料成本压力减轻情况下，企业经营压力仍较大。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，2012-2013 年上半年全球海运业低位波动，2013 年下半年显著回暖后，2014 年以来震荡下行，波罗的海干散货指数（BDI）由 2014 年初的 2000 左右波动下滑至 2015 年末的 470 左右，至 2016 年 2 月中旬进一步降至 290 左右，后呈微升趋势。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 2013 年底的 1450 波动下滑，2016 年 4 月末至 760。

图表 8. 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind 资讯

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2014年10月跌至4150元/吨，11月起受国际原油价格大幅下跌影响，宁波舟山燃料油价格持续大幅下跌，2015年2月处于3050元/吨的低点，而后弱势反弹。燃料油价格的下滑缓解了海运企业成本压力，但海运业景气度不断下滑，企业经营压力仍较大。

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。2015年舟山市共接待国内外游客3,876.22万人次，同比增长14.1%，其中普陀山游客数量663.96万人，同比增长6.1%；朱家尖558.20万人次，同比增长15.8%。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。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司实际控制人为市国资委。

该公司系市国资委直接控制的国有独资企业，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。公司产权状况详见附录一。

（二）公司法人治理结构

该公司不设股东会，设董事会和监事会。2014年以来高管团队发生变动，但未对公司日常经营活动产生明显影响。此外，公司关联交易规模很小。

2011年该公司进行了公司制改造，设立了董事会和监事会，由市国资委授权履行管理监督职能。公司现任总理由市国资委直接任命。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规定的范围内，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，供市国资委审批同意。公司高级经营管理人员均由市国资委任命，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。2014年7月，公司原董事长、总经理方敏调任他职，舟山市政府任命袁海滨为公司董事长、总经理。2015年公司新增一名副总王泓波，且第一届董事及监事任期届满，顺利进行了换届选举，董事及监事均有所变动。公司高管变动属于正常人事变更，对日常经营活动影响有限。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，2015年关联采购和销售金额分别仅为13.29万元和521.82万元，期末仅存在其他应收款255.07万元。

（三）公司管理水平

2015年该公司对职能部门进行梳理和调整，组织架构更趋合理。公司制定了相关管理制度，基本满足各职能部门有序开展相关工作的需要。

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。为适应发展的需要，2015年公司对职能部门的设置及职责进行了梳理和调整，目前共8个部门，组织架构更趋合理。公司组织架构详见附件二。

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，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

贸易业务步入正轨以来，该公司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，项目资金平衡能力较强，但公司后续仍有较大规模投资，仍面临较大的支出压力。

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。

2013-2015 年，该公司营业收入保持增长，分别为 14.22 亿元、20.75 亿元和 22.50 亿元，2014 年增幅达 45.92% 主要系上年新增的贸易业务经营步入正轨，当年贡献收入 5.80 亿元所致。2015 年水上货运、水上客运、道路客运、贸易和其他经营性业务收入分别占总收入的 8.54%、21.60%、16.85%、34.72% 和 18.28%。公司各业务板块盈利情况分化较大，水上客运和由船舶修造、船舶运输代理、旅游业务、租赁服务等构成的其他业务盈利状况较好；水上货运业务和道路客运业务 2014 年以来持续亏损；贸易业务虽然收入快速增长，但盈利贡献有限。

图表 9. 2013-2015 年公司各业务收入与毛利情况（单位：万元，%）

项目	营业收入			营业毛利		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
水上货运	38,243.59	28,854.02	19,214.97	1,093.42	-1,110.44	-2,198.90
水上客运	41,874.78	53,732.72	48,608.06	7,434.90	12,637.18	13,010.52
道路客运	34,580.70	38,223.27	37,921.81	95.24	-2,629.87	-2,550.26
贸易	647.34	57,994.21	78,127.71	199.30	894.73	747.33
其他	26,867.96	28,711.39	41,136.62	13,723.22	12,976.63	23,450.60
合计	142,214.37	207,515.60	225,009.18	22,546.08	22,768.22	32,459.29

注：根据舟山交投提供的数据绘制。

1. 交通基础设施板块

截至 2015 年末，该公司在交通基础设施投资方面重点建设了 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、北向疏港展茅至东港段和舟山定海至马岙公路改建工程等项目，上述项目累计投资逾 37 亿元。

图表 10. 重点建设项目情况（单位：亿元）

项目性质	项目名称	拟投资	2015 年投资额	2015 年末累计投资额	备注
非经营	舟山金塘岛互通至大浦口	7.13	0.32	7.79	11 舟山交投债募投项目，已

项目性质	项目名称	拟投资	2015 年 投资额	2015 年末累 计投资额	备注
性项目	疏通港公路工段				完工，未验收
	329 国道舟山朱家尖大桥 扩建工程	4.53	0.00	4.09	11 舟山交投债募投项目，已 完工
	329 国道舟山段改建工程	49.35	0.29	9.03	预计 2016 年末完工
	临城至北蝉钓梁疏通港公路	5.39	0.15	4.57	2014 年收购
	北向疏港展茅至东港段	3.80	1.55	3.23	2014 年收购
经营性 项目	舟山定海至马岙公路改建 工程	7.97	2.75	8.34	12 舟交投 MTN1 募投项目， 2015 年末完工
合计		78.17	5.06	37.05	-

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 2015 年末该项目已完成投资 7.79 亿元，获得财政补贴 2.68 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 2015 年末累计完成投资 4.09 亿元，实际收到财政补助 3.48 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 2015 年末已累计完成投资 8.34 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，2014-2015 年公司分别收到相关款项 1.95 亿元和 2.12 亿元。

中短期内，该公司将重点建设 329 国道舟山段改建工程，项目总投资 49.35 亿元。截至 2015 年末，公司以自筹资金累计投入 9.03 亿元，未来还将投入资金逾 40 亿元，资金来源主要为财政补贴，在相关资金

到位前，公司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 年分别到位 3 亿元、3 亿元和 2 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 2013 年起每年 1 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，预计 2013-2020 年筹措资金 15 亿元，近两年由于舟山土地市场低迷，土地出让少；（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《关于印发〈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，浙江省交通运输厅对该道路建设补助资金预计为 13.33 亿元。根据上述资金安排，公司可筹集资金总额约 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，但部分资金拨付的时点可能晚于预期。

除上述重点在建交通基础设施项目外，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、长峙岛车客渡码头工程等经营性项目，总投资 6.23 亿元，2015 年完成投资 0.82 亿元，2015 年末累计完成投资约 3.55 亿元，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以及上级交通部门补助。此外，2016 年公司新开工项目有富翅门大桥项目，预计总投资 16.22 亿元，累计已投资 1 亿元，建设周期为 36 个月，2016 年计划投资额为 4 亿元，目前该项目建设资金由公司承担。由于该项目隶属于宁波舟山港主通道项目，后者投资主体还在协调中，若公司确定为业主之一，富翅门大桥投资资金将作为项目资本金入股；若项目业主为其他公司，则公司可通过出售富翅门大桥项目收回投资建设资金。

2. 经营性业务

（1）水上货运

2015 年以前，该公司水上货运业务主要由全资子公司浙江舟山一海海运有限公司（简称“一海海运”²）和舟山海星轮船有限公司（简称“海星公司”）负责运营，主要从事国内、国际散货运输业务。为了盘

² 2015 年 6 月，一海海运及其子公司无偿划出，不再纳入舟山交投合并范围。

活航运资产、做大做强航运产业，2015 年 4 月，公司成立了浙江新一海海运有限公司（简称“新一海公司”），后者承接了一海海运和海星公司全部航运相关资产，成为公司旗下唯一一家从事水上货运业务的企业。目前新一海公司下属 3 家控股子公司和 2 家分公司，承接了原有 51 万吨运力，并计划在 2 年内通过自身船舶购置、资产收购等方式形成 100 万吨运力。此外，2016 年 2 月新一海公司还收购了一家具有国内化学品运输资质的航运企业，计划从散货运输向化学品运输转型。

煤炭是该公司最主要的水上货运品种，占运货量的比重一直保持在约 90%，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。近三年，受海运及煤炭行业不景气影响，公司水上货运业务收入逐年递减，分别为 3.82 亿元、2.89 亿元和 1.92 亿元；营业毛利分别为 0.11 亿元、-0.11 亿元和 -0.22 亿元，2014-2015 年连续出现经营性亏损。

（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舟山海峡轮渡集团有限公司（简称“轮渡公司”）负责运营，其中海星公司主要以普陀旅游金三角（普陀山—朱家尖—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。目前海星公司拥有 7 条客运航线，客运船舶 32 艘，年水上客运量可达 1200 万人次左右；轮渡公司则主要经营舟山鸭蛋山至宁波白峰车客滚装运输业务及定海三江至岱山、白峰至普陀山、长峙至六横等舟山主要岛屿间的客滚运输，其拥有 14 条客运航线、客运船舶 40 艘，年水上客运量达 540 万人次。

该公司子公司岱山县蓬莱客运轮船有限公司（简称“蓬莱公司”）负责水路运输，其投资 2000 万元建设的“仙洲 12”高速客船预计将于 2016 年 5 月底完工，总投资 4600 万元（自有资金 1450 万元）的“蓬莱仙岛”客滚船预计于 2016 年下半年投入运营。

2013-2015 年，该公司水上客运收入分别为 4.19 亿元、5.37 亿元和 4.86 亿元，营业毛利分别为 0.74 亿元、1.26 亿元和 1.30 亿元，收入略有波动但盈利空间因船票提价而不断提升。

（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。截至 2016 年 3 月末公司共拥有旅游大巴 175 辆，每天舟山至上海、宁波和杭州的班次达 168 班。城市交通运输方面，截至 2016 年 3 月末，汽运公司（含下属子公司）运营舟山公交线路 6 条、投放公交车辆 13 辆；公交公司运营舟山公交线路 103 条，投放公交车辆 669 辆。

2013-2015 年，该公司道路客运盈利情况较差，2014-2015 年毛利甚至均为 -0.26 亿元，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、员工薪酬及折旧增加等多重因素影响而明显下滑。

2015 年，子公司汽运公司获得油价补贴 90.27 万元、财政补贴 197.86 万元，公交公司获得相关补贴 1.63 亿元，海星公司亦获得一定补贴（当年水上客运和道路客运补贴合计 2,006 万元）。

3. 贸易

贸易为该公司 2013 年新增业务，由旗下贸易分公司负责具体经营。目前，公司主要贸易品种为成品油、燃料油、润滑油等各类油品。公司成品油主要客户为公司旗下客运企业，燃料油主要客户为旗下海上货运企业，款项回收风险低。公司煤油馏分油、生物柴油、轻循环油等其他贸易品种采用货权监管，风险在可控范围。2014-2015 年贸易业务对公司整体收入的提升贡献显著，但利润薄，对盈利的提升贡献小。2013-2015 年公司分别实现贸易收入 0.06 亿元、5.80 亿元和 7.81 亿元，分别实现贸易毛利 0.02 亿元、0.09 亿元和 0.07 亿元。

4. 围垦项目

围垦公司近年来主要开发了朱家尖松冒尖围垦工程项目，形成了 1,871 亩围垦土地，建设资金主要来自自有资金，银行贷款较少。目前公司暂无围垦开发项目。

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。

（五）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，未来将发生项目投资支出近 60 亿元，其中 329 国道舟山段改建工程投资规模为 40 亿元左右。另一方面，公司将提升运力和优化船龄结构，预计 2016-2017 年船舶更新和车辆支出为 2.31 亿元。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。

图表 11. 2016-2017 年公司投资计划（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	合计
交通基础设施	10,000	10,000	20,000
车辆购置计划	5,712	7,875	13,587
旅游客船	7,400	2,100	9,500
合计	23,112	19,975	43,087

注：根据舟山交投提供的数据绘制

（六）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 2013-2015 年财务报表进行了审计，并均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。2014 年 7 月起，公司执行财政部新制定及修订的 8 项会计准则。

截至 2015 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 256.98 亿元，所有者权益为 161.24 亿元（归属于母公司所有者权益为 147.79 亿元）；2015 年实现营业收入 22.50 亿元，实现净利润 1.25 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 0.83）。截至 2016 年 3 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 260.04 亿元，所有者权益为 161.46 亿元（归属于母公司所有者权益为 148.12 亿元）；1-3 月实现营业收入 3.90 亿元，实现净利润 0.19 亿元（归属于母公司所有者的净利润为 0.18 亿元）。

2014 年，该公司新增 3 家控股子公司，期末净资产总额为 650.16 万元，合并日至期末净利润合计为 13.58 万元。同时 5 家公司不再纳入合并范围，其中 4 家公司被其余子公司吸收合并，1 家子公司被注销。截至 2015 年末，公司合并范围子公司共 40 家，较上年末新增 7 家，期末净资产总额为 6.05 亿元，合并日至期末净利润合计-2,682.13 万元。同时 1 家子公司不再纳入合并范围。

2013 年以来，该公司资产负债率保持在 40%以下，公司营业收入和

营业毛利逐年增长，但主业盈利能力弱，利润对政府补贴的依赖高。同期，公司经营性现金净流量持续为正，但由于非经营性项目前期投入大且建设周期长，公司融资需求大，面临一定的资金缺口。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

近三年该公司营业毛利持续增长但无法有效覆盖期间费用，2013 年围垦公司的并表使得当年净利润明显增长但无可持续性，公司自主盈利能力弱。

2013-2015 年，该公司营业收入逐年递增，分别为 14.22 亿元、20.75 亿元和 22.50 亿元，营业毛利分别为 2.25 亿元、2.28 亿元和 3.25 亿元，综合毛利率分别为 15.85%、10.97%和 14.43%。同期，公司期间费用分别为 6.45 亿元、7.74 亿元和 7.83 亿元，期间费用率分别为 45.35%、37.28%和 34.78%。公司营业毛利规模较小，无法有效覆盖期间费用。

2013-2015 年，该公司投资收益分别为 10.11 亿元、-0.80 亿元和 -0.47 亿元。公司持有浙江舟山跨海大桥有限公司（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，导致持续亏损³，近年公司均对其确认投资亏损。2013 年公司投资收益为正主要系非同一控制下合并了围垦公司，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 亿元的投资收益所致。

2013-2015 年，该公司营业外收入分别为 20.67 亿元、8.52 亿元和 7.02 亿元，其中政府补助收入分别为 5.97 亿元、8.34 亿元和 6.93 亿元，2013 年营业外收入金额较大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。

2013-2015 年，该公司净利润分别为 26.04 亿元、1.01 亿元和 1.25 亿元，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，2014 年以来利润规模明显回落。

³ 2013-2015 年，跨海大桥公司净亏损分别为 3.36 亿元、3.48 亿元和 2.69 亿元。

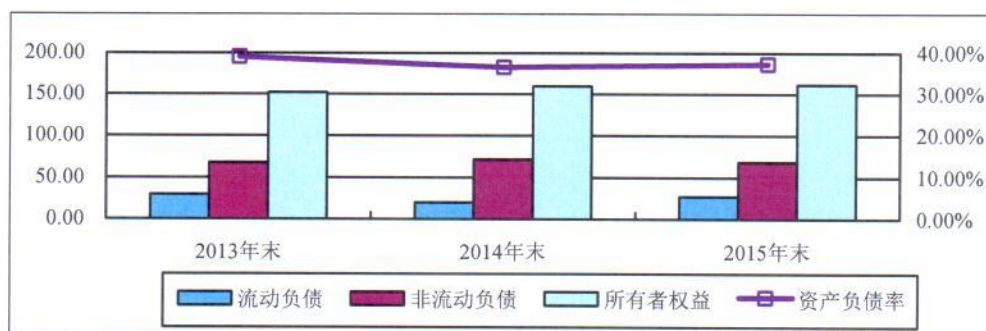
（二）公司偿债能力

近三年该公司资产负债率均处于较合理水平；公司刚性债务规模呈波动状态，2015 年末以短期刚性债务为主；考虑到未来资本性支出压力较大，预计负债有上升趋势。公司资产主要沉淀于固定资产、在建工程、无形资产和存货，变现能力均较弱，但现有货币资金存量能够对短期刚性债务偿付提供一定保障。

1. 债务分析

2013-2015 年末，该公司所有者权益分别为 151.59 亿元、159.57 亿元和 161.24 亿元，其中实收资本不变，资本公积分别为 94.71 亿元、102.01 亿元和 102.60 亿元⁴，合计分别占比 69.08%、70.20%和 69.83%，资本结构较稳健。同期，公司未分配利润较大，分别为 32.01 亿元、32.25 亿元和 32.91 亿元，2013 年较上年大幅增长主要系大额非经常性损益的取得所致。

图表 12. 公司 2013-2015 年末资金来源结构及变化趋势（单位：亿元）



注：根据舟山交投审计报告数据整理、绘制

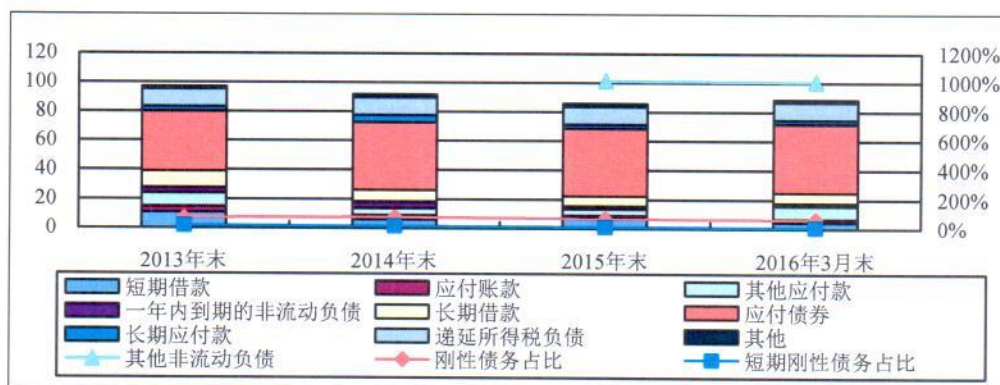
该公司交通基础设施投入和船舶购置支出较大，且 2013 年大额资产收购支出，使得年末负债总额同比增长 75.28%至 97.09 亿元，2014 年以来负债维持在 91 亿元以上的水平。但得益于较强的资本实力，公司资产负债率仍低于 40%。2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产负债率分别为 37.26%和 37.91%。

由于该公司将存续期内债券全部列入应付债券科目，本评级报告对此作出调整，将公司截至 2015 年末一年内到期的债券本金合计 20.24 亿元计入短期刚性债务，应付债券余额调整为 16.06 亿元，当年末公司

⁴ 2015 年该公司将一海海运无偿划出导致资本公积减少 4.06 亿元；当年政府无偿拨入资金 3.02 亿元并拨入房屋建筑物 1.63 亿元，导致资本公积增加 4.65 亿元。

流动负债及非流动负债余额仍以审计报告数据为准⁵。2013-2015 年末，该公司刚性债务分别为 70.02 亿元、69.74 亿元和 74.90 亿元。2015 末，公司短期刚性债务、中长期刚性债务余额分别为 49.42 亿元和 25.49 亿元，公司多项债券集中于 2016 年到期导致短期偿债压力明显上升。2016 年 3 月末，公司刚性债务小幅下降至 73.27 亿元。

图表 13. 公司负债规模及结构变化情况（单位：亿元）



注：根据舟山交投审计报告数据整理、绘制

除刚性债务外，该公司 2015 年末负债还主要分布在应付账款、其他应付款、其他流动负债和递延所得税负债，分别占比 2.03%、4.71%、10.56%和 12.71%。2013-2015 年末公司应付账款分别为 3.94 亿元、2.74 亿元和 1.95 亿元，主要为未支付的船舶及车辆购置款、质保金等；其他应付款主要为往来款、借款及利息、股权和资产收购款、车辆承包风险押金等，2013-2015 年末分别为 9.04 亿元、4.83 亿元和 4.51 亿元，2014 年末同比减少 46.56%主要因舟山市交通运输委员会 5.17 亿元交通基础设施资产收购款项的支付；其他流动负债为 2015 年新增科目，主要系预提费用和“15 舟山交投 SCP001”（已计入刚性债务）。递延所得税为 2013 年新增债务，主要形成于非同一控制下合并围垦公司所致，2013-2015 年末余额均为 12.17 亿元。2016 年 3 月末，公司因会计处理失误（未将其他应付款中与市财政局相关的 2.13 亿元往来款与其他应收款作抵消），导致其他应付款增至 9.26 亿元（占比 9.39%）。此外，公司以上债务结构较年初未有较大变化。

2. 公司借款

近三年，该公司偏重债券及银行间市场直接融资，2015 年末未到期债券及非定向债务融资工具本金合计达到 55 亿元，而金融机构借款余额为 18.61 亿元（其中信托余额 4.50 亿元），以保证借款和抵质押借款

⁵ 本评价报告对该公司 2016 年第一季度资产负债表亦作出类似调整。

为主。截至 2015 年末，公司对外融资中本部占比 86.52%、新一海公司占比 5.48%。

图表 14. 公司 2015 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
保证借款	10,800.00	4,840.83	11,425.42	27,066.25
保证、抵押借款	-	10,250.00	45,580.00	55,830.00
抵押借款	19,635.00	746.76	9,383.25	29,765.01
质押借款	450.00	2,000.00	-	2,450.00
信用借款	40,000.00	-	-	40,000.00
合计	70,885.00	17,837.59	66,388.67	155,111.26

资料来源: 舟山交投

该公司于 2014-2015 年期间就 7 艘散货船签订了售后租回融资租赁合约⁶，目前 3 艘处于租赁合同期内。2016 年 3 月末，公司应付融资租赁款余额为 3.03 亿元，其中 0.36 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 15. 公司 2016 年 3 月末融资租赁情况

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
Multi-Creative Limited	海洲 6 号	万美元	1,847.08	1,760.00	96 个月	10,079.47
	海洲 8 号	万美元	1,848.12	1,680.00	96 个月	9,804.87
Able Fantasy Limited	海洲 7 号	万美元	1,826.50	1,760.00	96 个月	10,402.53
昌迅船务有限公司	海洲 8 号	万美元	1,934.56	1,160	协议已解除	-
东怡船务有限公司	海洲 9 号	万美元	2,132.98	1,160	69 个月	-

资料来源: 舟山交投

2016 年该公司偿债压力较大，存在一定的集中偿付风险。2016 年 4 月，“11 舟山交投债”发生投资者赎回⁷，按现有债务规模计算，2016-2019 年，公司需偿还的债券、银行借款及信托本金合计分别为 38.72 亿元、17.04 亿元、17.99 亿元和 6.47 亿元。此外，根据发展规划，公司未来将有近 60 亿元各类资本性支出计划，预计债务负担将继续加重。

3. 或有负债

截至 2015 年末，该公司为非关联方提供的借款担保余额为 5.30 亿元，担保比率为 3.29%。被担保方主要为海运企业，尤其对浙江永跃集

⁶ 2014 年 11 月公司提前偿还昌迅船务有限公司融资租赁本金及支付利息及罚息等相关款项，该项融资租回协议宣告解除。

⁷ “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。2016 年 4 月，该债券余额为 9.76 亿元。

团有限公司及其子公司的担保额高，或有风险加大。

图表 16. 公司 2015 年末对外担保情况 (单位: 万元)

被担保单位	担保金额	备 注
浙江永跃海运集团有限公司	27,050.00	
舟山名祥物资有限公司	500.00	浙江永跃海运集团有限公司的子公司
舟山弘富海运有限公司	5,795.00	
舟山泓皓海港工程有限公司	6,000.00	浙江永跃海运集团有限公司的子公司
舟山市天茂物资有限公司	4,740.00	
舟山金沙海港工程发展有限公司	3,000.00	
舟山银皓物资有限公司	3,000.00	
舟山永跃船务有限公司	2,950.00	浙江永跃海运集团有限公司的子公司
合计	53,035.00	-

注: 根据舟山交投提供的数据绘制

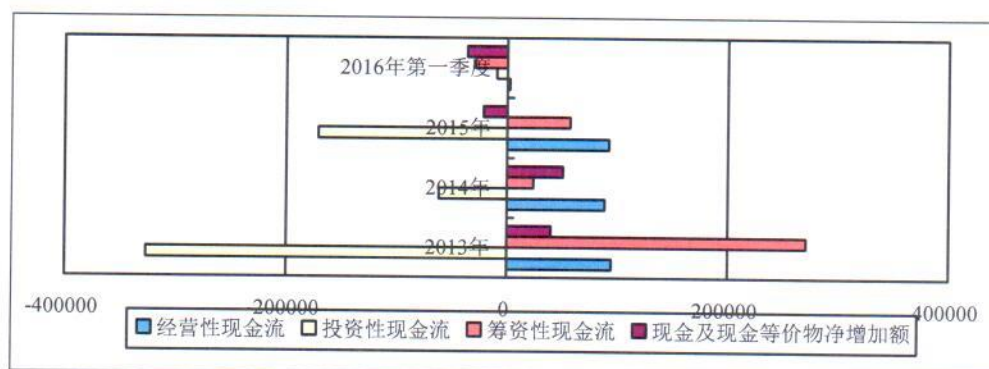
4. 公司过往债务履约情况

根据该公司提供的 2016 年 5 月 13 日《企业信用报告》，公司存在 2 笔已结清关注类贷款，经查证，系因系统原因和银行对平台企业信贷政策调整造成，目前暂未发现公司存在不良类借款记录。

5. 现金流分析

近三年，该公司营业收入现金率基本维持在 100%以上，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，2013-2015 年及 2016 年第一季度分别为 9.47 亿元、8.87 亿元、9.26 亿元和 0.24 亿元。

图表 17. 公司现金流变化情况 (单位: 万元)



注: 根据舟山交投审计报告数据整理、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，投资性现金处于大额净流出状态；公司每年视资金松紧情况灵活购买理财产品和进行委托贷款，投资性现金净流量波动较大，2013-2015 年分别净流出

32.03 亿元、6.18 亿元和 17.09 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 8.16 亿元其他与投资活动有关的现金净流出。2014-2015 年公司分别支付 12.7 亿元和 0.5 亿元购买理财和进行委托贷款，分别收到相关现金收益 25.4 亿元和 1.1 亿元，2015 年公司因建设资金较紧张而压缩购买理财产品。2016 年第一季度，公司投资性现金净流量为-0.96 亿元。

2013-2015 年，该公司资金来源除约 21 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 35.24 亿元。2016 年第一季度，公司筹资性现金净流量为-2.88 亿元。总体而言，公司经营性现金净流入无法覆盖投资性现金净流出，面临一定的资金缺口。

2013-2015 年，该公司 EBITDA 分别为 31.54 亿元、7.84 亿元和 8.19 亿元，目前对利息支出及刚性债务覆盖程度较低。

图表 18. 2013-2015 年公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

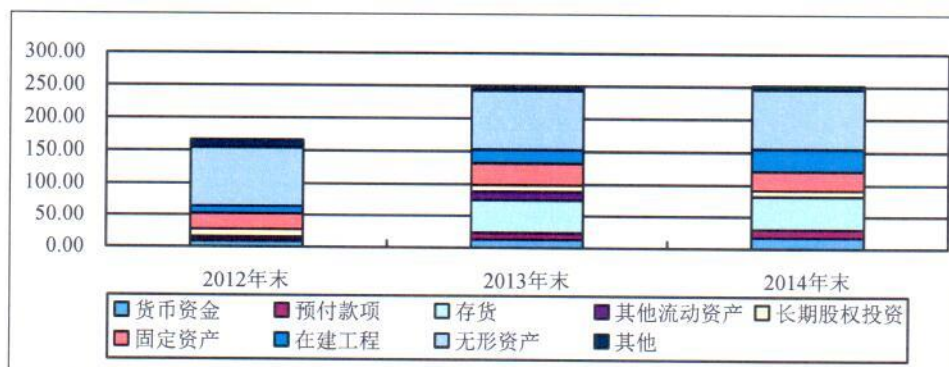
指标名称	2013 年	2014 年	2015 年
EBITDA/利息支出(倍)	9.56	1.60	1.66
EBITDA/刚性债务(倍)	0.55	0.11	0.11
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	38.54	35.86	23.96
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	12.42	9.40	9.88

注：根据舟山交投提供的数据整理、计算。2016 年该公司到期债券本金合计 30.24 亿元，本报告将其调至流动负债科目，截至 2015 年末，公司流动负债为 57.30 亿元。

6. 资产质量分析

该公司资产规模实现较快增长，2013-2015 年末及 2016 年 3 月末分别为 248.67 亿元、251.28 亿元、256.98 亿元和 260.04 亿元。同期，公司净资产分别为 151.59 亿元、159.57 亿元、161.24 亿元和 161.46 亿元，公司实收资本不变，实收资本和资本公积占净资产比例在 70%左右，资本结构较稳健。

图表 19. 公司资产规模及结构变化情况 (单位: 亿元)



注: 根据舟山交投审计报告整理、绘制。

该公司资产以非流动资产为主,2013-2015 年末分别为 155.46 亿元、164.46 亿元和 168.66 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,其中无形资产稳定在 90 亿元左右,基本为土地使用权,近三年均未变现;2014 年末长期股权投资同比减少 14.05%至 8.96 亿元,因 1) 跨海大桥公司持续亏损,公司对其长期股权投资的账面价值减少,2) 根据【财会(2014)14 号】的要求,将部分投资调整至可供出售金融资产科目核算。2015 年该科目增长 7.76%至 9.65 亿元,主要系对跨海大桥公司增资 1.27 亿元及对舟山江海联运产业投资基金管理有限公司增资 0.12 亿元;固定资产、在建工程因项目持续投入而规模较大,2015 年末固定资产净值为 26.80 亿元,较上年末减少 9.03%,主要因船舶及车辆等运输设备的淘汰及处置所致;在建工程余额为 41.00 亿元,主要为交通基础设施项目。

2013-2015 年末,该公司流动资产分别为 93.22 亿元、86.82 亿元和 88.32 亿元,略有波动。近三年公司流动比率分别为 316.53%、433.82%和 326.40%;剔除存货和预付账款后,公司速动比率分别为 103.10%、110.28%和 71.97%。由于部分债券的集中到期,2015 年末资产流动性有所减弱。

2013-2015 年末,该公司流动资产以货币资金、预付账款和存货为主,其中货币资金占比分别为 4.95%、6.77%和 5.71%,受限资金金额较小;2013 年末,公司预付账款同比大幅增加 9.30 亿元至 10.69 亿元,主要为预付给舟山海峡大桥发展有限公司(简称“舟山海峡”)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。2014 年末,因预付给舟山海峡相关资产收购款较年初增加 4.70 亿元,公司预付账款进一步上升至 12.37 亿元,2015 年末,预付款项为 15.78

亿元，其中对舟山海峡的预付款占比约 72.24%；公司存货以围垦开发成本为主，2015 年末为 53.06 亿元。此外，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、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。2014 年末，公司所持有的资金信托及理财产品均已到期，其他流动资产下降至 0.74 亿元。2015 年末进一步降至 0.14 亿元。

截至 2016 年 3 月末，该公司非流动资产为 169.63 亿元，其中其他应收款较年初增长 4.95 亿元至 8.74 亿元，增长较快主要系未与其他应付款抵消所致；流动资产为 90.41 亿元，其中递延所得税资产较年初增长 152.21%，但由于金额较小，对整体资产结构影响有限。与年初相比，公司资产结构较稳定。

总体看，该公司资产主要沉淀于固定资产、在建工程、无形资产和存货，变现能力都较弱，但公司债务期限结构较为合理，现有货币资金存量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较大，在 2016 年面临集中偿债压力。

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

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，具备大宗散货水中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。

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，2013 年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 1,871 亩土地，扩大了公司土地资源。截至 2015 年末，该公司拥有定海马目农场 2,000 亩土地、松山岛 1,274 亩土地、朱家尖白山松毛尖后沙洋围垦土地 1,871 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。整体上看，公司自身抗风险能力有待进一步提高。

（二）外部支持

除持续的政府补贴外（2013-2015 年共获 21.24 亿元），该公司还在 2013 年获得大量土地和资产，在市级平台中地位较为突出。

该公司与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系。截至 2016 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 38.19 亿元，已使用额度 9.85 亿元，较畅通的融资渠道可为债务偿付提供一定支持。

八、本次债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

近三年，该公司营业收入逐年递增，但期间费用基本侵蚀掉营业毛利。公司投资收益不佳，盈利依赖于政府补贴和非流动资产处置收入。考虑到公司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，在建重点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，政府支持力度大且具有一定可持续性，盈利来源较为稳定。此外，近三年公司收现比大于 100%，经营性现金净流量持续为正。

（二）偿债资金来源保障分析

随着经济的增长，舟山市公共财政预算收入逐年扩大，2013-2015 年分别为 92.63 亿元、101.02 亿元和 112.72 亿元，舟山市财力的增强，可为该公司项目还贷周转资金提供保障。

截至 2015 年末，该公司拥有定海马目农场 2,000 亩土地、松山岛 1,274 亩土地、朱家尖白山松毛尖后沙洋围垦土地 1,871 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。

九、结论

依托区位优势 and 海洋资源优势，近年来舟山市经济保持增长态势，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。近三年舟山市固定资产投资保持较快增速，但生产性投资占比不高，投入产出率较低，未来该市将继续推进交通基础设施建设。该公司作为当地核心交

通基础设施投资平台，2013 年以来在市政府平台整合中受益，未来有望继续获得政策和资金支持。

该公司实际控制人为市国资委。公司不设股东会，设董事会和监事会，2014 年以来高管团队发生变动但未对公司日常经营活动产生明显影响。此外，公司关联交易规模很小。2015 年公司对职能部门进行梳理和调整，组织架构更趋合理。

2015 年该公司对职能部门进行梳理和调整，组织架构更趋合理。公司制定了相关管理制度，基本满足各职能部门有序开展相关工作的需要。

贸易业务步入正轨以来，该公司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，项目资金平衡能力较强，但公司后续仍有较大规模投资，仍面临较大的支出压力。

近三年，该公司营业毛利持续增长但无法有效覆盖期间费用，2013 年围垦公司的并表使得当年净利润明显增长但无可持续性，公司自主盈利能力弱，对政府补贴依赖度高。2013 年以来公司资产负债率略有波动但处于较合理水平；公司刚性债务规模呈波动趋势，2015 年末以短期刚性债务为主；考虑到未来资本性支出压力较大，预计负债有上升趋势。公司资产主要沉淀于固定资产、在建工程、无形资产和存货，变现能力均较弱，但现有货币资金存量能够对短期刚性债务偿付提供一定保障。

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”。

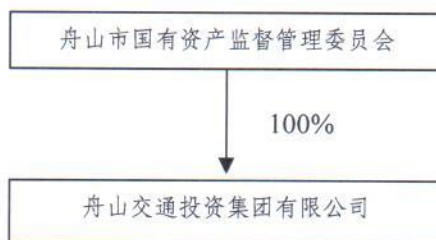
跟踪评级将按照收集评级所需资料、评级调查、评级分析、评级委员会审核、（若发行人提出异议）评级结果复议、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、发行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 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

附录一：

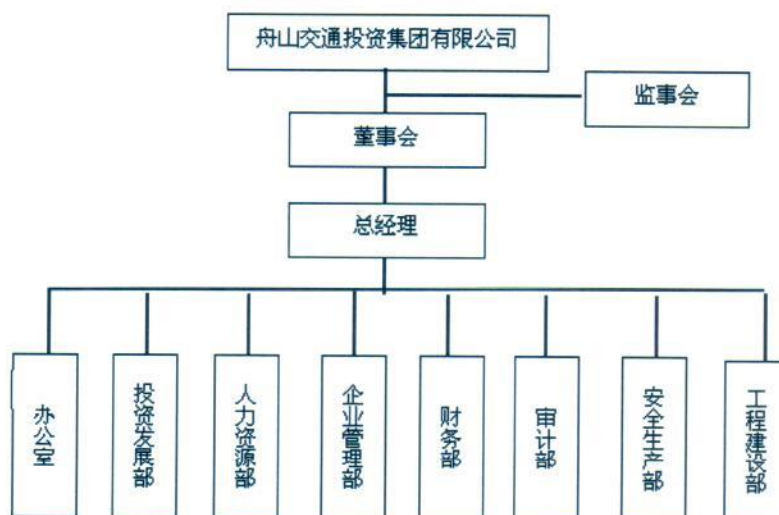
公司与实际控制人关系图



注：根据舟山交投提供的资料绘制（截至 2016 年 3 月末）

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 2016 年 3 月末）

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 (%)	经营业务	2015 年（末）主要财务数据（亿元）				备注
				刚性债务余额 (万元)	所有者权益 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	
舟山海峡轮渡集团有限公司	轮渡公司	100.00	水路运输	1.22	4.39	3.91	0.05	一级子公司
舟山海星轮船有限公司	海星公司	100.00	水路运输	2.86	2.28	3.70	0.59	一级子公司
舟山市汽车运输有限公司	汽运公司	100.00	公路客货运输	0.83	2.92	2.75	0.22	一级子公司
舟山市公共交通有限责任公司	公交公司	100.00	公共交通	1.09	-0.94	1.03	-0.42	一级子公司
浙江新一海海运有限公司	新一海公司	100.00	水路运输	1.32	4.39	0.95	-0.27	一级子公司
舟山市普陀桃花苑宾馆有限公司	桃花苑宾馆	81.82	宾馆服务	0.00	0.10	0.04	-0.003	一级子公司
舟山市通达围垦开发有限公司	围垦公司	70.00	围垦开发	0.00	0.74	0.00	0.15	一级子公司
舟山六横跨海大桥有限责任公司	六横跨海公司	50.00	高速公路投资	0.00	2.76	0.00	0.00	一级子公司
浙江舟山跨海大桥有限公司	跨海大桥公司	25.00	高速公路投资	64.43	25.98	6.41	-2.69	一级子公司

注：根据舟山交投提供资料整理（截至 2015 年末）

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]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
资产总额 [亿元]	248.67	251.28	256.98	260.04
货币资金 [亿元]	12.31	17.02	14.68	11.05
刚性债务[亿元]	70.02	69.74	74.90	73.27
所有者权益 [亿元]	151.59	159.57	161.24	161.46
营业收入[亿元]	14.22	20.75	22.50	3.90
净利润 [亿元]	26.04	1.01	1.25	0.19
EBITDA[亿元]	31.54	7.84	8.19	—
经营性现金净流入量[亿元]	9.47	8.87	9.26	0.24
投资性现金净流入量[亿元]	-32.66	-6.18	-17.09	-0.96
资产负债率[%]	39.04	36.50	37.26	37.91
长短期债务比[%]	229.67	358.22	253.83	241.68
权益资本与刚性债务比率[%]	216.50	228.80	248.42	266.41
流动比率[%]	316.53	433.82	326.40	313.34
速动比率 [%]	103.10	110.28	71.97	74.92
现金比率[%]	41.79	85.03	54.24	38.29
利息保障倍数[倍]	9.77	1.33	1.40	—
有形净值债务率[%]	158.55	132.74	135.11	138.70
担保比率[%]	1.39	4.40	3.29	—
毛利率[%]	15.85	10.97	14.43	7.46
营业利润率[%]	41.17	-30.63	-22.88	-45.17
总资产报酬率[%]	14.18	2.25	2.45	—
净资产收益率[%]	19.84	0.65	0.78	—
净资产收益率*[%]	20.64	0.40	0.57	—
营业收入现金率[%]	100.44	107.47	101.50	98.72
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	38.54	35.86	23.96	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.42	9.40	9.88	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-94.36	10.88	-20.24	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-30.42	2.85	-8.35	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.56	1.60	1.66	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.55	0.11	0.11	—

注：表中数据依据舟山交投经审计的 2013-2015 年度及未经审计的 2016 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 $\times 100\%$
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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) $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本}/\text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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] $\times 100\%$
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+应付利息+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 发行人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 发行人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 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 发行人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 发行人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 发行人不能偿还债务

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 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性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券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。