

舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司

2014 年公司债券 2016 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【2016】跟踪第
【834】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, 2017-2022 年
每年偿还发行总额的
15%、15%、15%、15%、
15%、25%。

分析师

姓名: 王海涛 刘书芸
电话: 021-51035670
邮箱:
wanght@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法, 该评级方法已披露
于公司官方网站。

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 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
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	2016 年 08 月 10 日	2015 年 10 月 29 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 2016 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及财政实力稳步增长; 公司继续获得政府较大力度的支持; 公司土地储备较丰富, 土地整理业务持续性较好; 此外公司目前业务多元化程度较高, 有利于分散经营风险。同时我们也关注到舟山市与普陀区政府性基金收入同比大幅降低; 公司土地整理业务收入规模持续下滑; 资产整体流动性一般; 公司有息债务规模进一步上升, 偿债压力较大; 且公司目前在建项目较多, 经营活动现金流表现欠佳, 资金支出压力较大以及面临一定的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 舟山市与普陀区区域经济持续增长, 财政实力稳步增强。2015 年舟山市及普陀区实现地区生产总值分别为 1,095.00 亿元与 352.15 亿元, 增速分别为 9.2%、9.1%, 区域经济持续增长; 地方综合财力分别为 269.16 亿元与 55.00 亿元, 同比分别增加 4.02%、2.48%, 财政实力不断增强。
- 公司继续得到地方政府的大力支持。公司主要从事普陀区内土地整理开发、基础设施建设以及国有资产经营业务, 为支持公司各项业务的发展, 地方政府在财政补贴与资产注入方面给予公司较大支持, 2015 年公司收到财政补贴 1.34 亿元, 收到政府资产划拨 23.37 亿元。

- **公司土地储备较丰富，土地整理业务持续性较好。**截至 2015 年末，公司未来可供整理出让的土地约 6,183 亩，土地储备较丰富，土地整理业务持续性较好。
- **公司业务多元化程度较高，有利于分散经营风险。**截至 2015 年底，公司主营业务主要为土地整理、资产经营与贸易等，多元化程度较高，有利于分散经营风险。

关注：

- **舟山市与普陀区政府性基金收入下降较多，未来收入存在不确定性。**2015 年舟山市实现国有土地使用权出让收入仅为 27.30 亿元，同比减少 44.80%，普陀区无土地出让，使得舟山市及普陀区政府性基金收入同比分别减少 32.11%与 92.68%，考虑到国有土地使用权出让规模受区域土地出让市场及房地产市场景气度影响较大，未来收入规模存在不确定性。
- **公司土地整理收入持续下滑。**受土地出让市场波动影响，2015 年公司土地整理业务实现收入 1.04 亿元，较上年大幅减少 68.60%，未来仍存在波动的可能。
- **资产整体流动性一般。**公司流动资产主要由其他应收款及存货构成，合计占流动资产比重为 78.90%，其中其他应收款主要系公司与政府部门及关联单位间的往来占款，回收时间不确定；存货中开发成本占比为 72.90%，开发成本的结转受工程进度、政府规划及财政支付安排影响较大，变现能力较差，整体资产流动性一般。
- **公司有息债务规模进一步上升，偿债压力较大。**截至 2015 年末，公司有息债务规模增至 141.87 亿元，同比上升 34.04%，其中短期有息负债为 35.76 亿元，公司面临较大偿债压力。
- **公司在建项目较多，且经营活动现金流表现不佳，资金支出压力较大。**截至 2015 年底，公司拥有较多在建工程项目，尚需投资规模达 47.95 亿元，此外公司近年经营活动现金流表现不佳，且短期有息债务规模较大，公司面临较大资金支出压力。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2015 年末，公司累计对外担保余额为 9.32 亿元，被担保单位全部系政府下属单位或控股公司，担保规模较上年增长 72.54%，占 2015 年末公司净资产比重为 8.66%，存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,916,553.12	2,154,698.66	1,642,470.15
所有者权益（万元）	1,075,972.62	861,737.64	815,924.09
有息债务（万元）	1,418,704.34	1,058,383.45	520,438.51

资产负债率	63.11%	60.01%	50.32%
流动比率	3.15	3.89	2.56
速动比率	1.11	1.67	0.98
营业收入（万元）	50,336.20	85,535.76	212,041.44
政府补助（万元）	13,394.52	1,604.57	1,283.68
利润总额（万元）	16,021.81	7,812.56	31,980.52
综合毛利率	49.21%	37.17%	34.22%
总资产回报率	1.48%	1.59%	2.71%
EBITDA（万元）	47,698.88	38,512.84	47,830.19
EBITDA 利息保障倍数	2.12	1.04	2.03
经营活动现金流净额（万元）	-63,073.79	-155,625.99	-21,577.12

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，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]1006号”文件批准，公司于2014年6月20日公开发行17亿元公司债券，期限为8年，发行利率为7.18%，在债券存续期间保持不变。

本期债券起息日为2014年6月20日，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（即为2017-2022年每年的6月20日），分别偿还本期债券发行总额的15%、15%、15%、15%、15%与25%。前两期利息单独支付，以后存续期间利息随当期债券本金一起支付。截至2016年6月30日，本期债券本息兑付情况如下表。

表1 截至2016年6月30日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015.06.20	0.00	12,206.00	170,000.00
2016.06.20	0.00	12,206.00	170,000.00
合计	0.00	24,412.00	170,000.00

资料来源：公司公告

截至2015年末，本期债券募集资金已使用完毕，募投项目已基本完工，待经审计确认回购，详见下表。

表2 截至2015年末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

注：本期债券募投项目已经基本完工，正在进行验收，因此项目已投资与上年无变化

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

截至 2015 年底，公司主营业务范围、注册资本、控股股东以及实际控制人均未发生变化，注册资本为 85,000.00 万元，舟山市普陀区财政局持有公司 100% 股权，实际控制人为舟山市普陀区人民政府。截至 2015 年底，公司合并范围内新增子公司共 10 家，详见下表。

表3 2015 年公司新增纳入合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
舟山市普陀文化传媒有限公司	100.00%	广告设计制作，组织策划文化、体育赛事活动，会议会展服务，文化创意，文化实业投资	划拨
浙江东海明珠文化传播有限公司	100.00%	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	划拨
舟山市普陀交通投资有限公司	100.00%	交通基础设施投资，旅游项目的投资开发，围垦项目开发	划拨
舟山市普陀区交通资产经营有限公司	100.00%	交通资产租赁，交通物资销售	划拨
舟山市普陀半升洞金三角客运站	100.00%	客运代理，货物代理	划拨
舟山市普陀金城客货运服务有限公司	100.00%	道路运输事务代理	划拨
舟山市普陀区六横金屿客货运服务有限公司	100.00%	沿海旅客运输	划拨
舟山市普陀区三轮车服务中心	100.00%	三轮车租赁服务	划拨
桃花岛旅游投资开发有限公司	58.47%	站场、货运站经营，交通基础设施投资，旅游项目的投资开发、吹填工程，围垦项目开发。	划拨
舟山市普陀远洋渔业总公司	100.00%	洋渔业捕捞，远洋渔业代理，自捕鱼运输、销售，劳务技术协作，助渔、导航设备，通信设备，电子仪器，渔用原材料，渔业机械设备，配件，船舶买卖及租赁	股权转让

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司资产总额为291.66亿元，归属于母公司的所有者权益为95.96亿元，资产负债率为63.11%；2015年度，公司实现营业收入5.03亿元，利润总额1.60亿元，经营活动现金流净额-6.31亿元。

三、区域经济与财政实力

舟山市经济总量稳步增加，海洋经济的支撑作用日益明显，但整体增速有所放缓

舟山市是我国第一个群岛建制的地级市，是中国最大的海产品生产、加工、销售基地，舟山渔场是我国最大渔场。舟山市拥有的海域面积达到22,000平方公里，海洋资源丰富，

2015年舟山市海洋经济增加值为766.00亿元，同比增长9.6%，海洋经济增加值占全市地区生产总值70.0%，比重较上年提高0.2个百分点，海洋经济对于区域经济拉动作用愈发明显。

得益于舟山市自身的区位优势与海洋资源优势，舟山市区域经济快速发展，全年实现地区生产总值1,095.00亿元，同比增长9.2%，人均地区生产总值为95,272.00元。分产业来看，第一产业增加值112.00亿元，较上年增长4.9%；第二产业增加值453.00亿元，同比增长10.9%；第三产业增加值529.00亿元，同比增长8.5%，三次产业结构由上年的9.9：42.1：48.0调整为10.2：41.4：48.4，第一产业与第三产业占比有所上升，产业结构不断优化。但受国内原盐需求下滑的影响，2015年舟山市原盐工业景气度有所下滑，其中生产原盐4.10万吨，同比下降26.5%，销售原盐5.75万吨，同比下降48.1%，因原盐工业对舟山市地区生产总值贡献量仅次于海洋经济增加值，占地区生产总值的比重较高，使得2015年舟山市地区生产总值的增速有所放缓。

舟山市旅游资源丰富，截至2015年底，全市有A级景区12个，其中5A级景区1个，4A级景区2个，2015年末拥有旅行社145家，星级宾馆41家。近年舟山市加大旅游开发力度，截至2015年末，全市共有在建旅游项目共62个，总投资163.44亿元，累计完成投资42.83亿元，2015年度计划投资15.96亿元，实际完成投资25亿元。近年舟山市积极推进海岛旅游示范区建设，其中2015年成功举办了国际海岛旅游大会，促进了白沙岛等旅游示范岛建设进度以及海岛民宿等旅游产品交流合作与投资开发力度。2015年全市接待国内外游客共计3,876.22万人次，较上年增长14.1%，从游客景区分布来看，主要以普陀山风景区、朱家尖景区以及桃花岛景区为主。2015年全市实现旅游总收入552.18亿元，同比增长15.7%，增速明显高于第三产业增速，旅游业对区域经济增长的拉动作用明显。2015年舟山市完成固定资产投资1,134.76亿元，其中第三产业投资规模为807.85亿元，同比增长23.5%，主要的投资方向为交通运输仓储邮政业投资及水环境公共设施管理业，将为旅游业提供良好的发展环境，有助于进一步提升舟山市未来的旅游业收入规模。

表4 2014-2015年舟山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,095.00	9.2%	1,021.66	10.2%
第一产业增加值	112.00	4.9%	100.82	5.9%
第二产业增加值	453.00	10.9%	430.07	11.4%
第三产业增加值	529.00	8.5%	490.77	10.0%
固定资产投资	1,134.76	18.1%	961.00	28.1%
社会消费品零售总额	415.52	10.3%	376.58	13.5%

进出口总额 ¹	726.34	-4.1%	123.35	-2.7%
存款余额	1,791.08	10.0%	1,624.05	8.5%
贷款余额	1,499.84	3.2%	1,453.70	9.0%

资料来源：2014-2015 年舟山市国民经济和社会发展统计公报

普陀区依托优势资源，区域经济持续增长，但增速有所放缓；旅游业继续保持快速发展，对经济增长构成一定支撑

2015年普陀区实现地区生产总值352.15亿元，同比增长9.1%，其中，第一产业增加值44.46亿元，较上年增长4.6%；第二产业增加值128.89亿元，较上年增长11.0%；第三产业增加值178.80亿元，较上年增长8.6%。三次产业结构由上年的12.2：37.5：50.3调整为12.6：36.6：50.8，第三产业占比进一步提升。总体看来，普陀区区域经济持续增长，产业结构不断优化，但增速有所放缓。

工业经济方面，2015年普陀区实现工业总产值700.52亿元，同比增长12.4%。普陀区依托良好的区位优势，船舶修造业与水产加工业两大支柱产业逐步成熟，2015年实现产值分别为306.40亿元和210.97亿元，同比分别增长10.6%和8.8%，但增速有所放缓。2015年普陀区还大力发展太阳能发电、风力发电等清洁能源，电力生产实现产值38.65亿元，同比增长109.7%，对普陀区工业发展形成了有益补充。

普陀旅游资源丰富，包括海天佛国普陀山、沙雕故乡朱家尖、东方渔都沈家门及桃花岛等著名旅游景区，涵盖了佛教文化、山海景观、渔村风情、海滨度假、海鲜美食等特色旅游项目。2015年，普陀区举办了国际沙雕节、东海音乐节等，通过以节促游的方式促进旅游业稳步发展。2015年普陀区全年共接待国内外游客2,388.14万人次，比上年增长15.0%，其中普陀山、朱家尖、桃花岛分别接待游客663.96万人次、558.20万人次和229.45万人次，分别增长6.1%、15.8%和10.5%。2015年实现旅游总收入261.12亿元，增长21.9%。旅游业的稳步增长有效支撑了普陀区的经济发展。

2015年普陀区固定资产投资规模持续增长，其中第二产业实现投资69.02亿元，同比增长10.4%，第三产业实现投资220.43亿元，同比增长20.0%，投资增速明显高于第三产业增加值增速，投资拉动经济增长的边际效应有所下降。2015年普陀区实现社会消费品零售总额153.22亿元，同比增长11.0%；外贸经济复苏明显，全年完成进出口总额54.76亿美元，增速较上年增加17个百分点；存款及贷款规模同比有小幅增长。

表5 2014-2015 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	2015 年		2014 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长

¹ 2014 年舟山市进出口总额系以美元为计量单位，2015 年舟山市进出口总额系以人民币为计量单位。

地区生产总值	352.15	9.1%	328.52	10.3%
第一产业增加值	44.46	4.6%	39.97	6.0%
第二产业增加值	128.89	11.0%	123.39	12.5%
第三产业增加值	178.80	8.6%	165.16	9.6%
固定资产投资	292.73	18.5%	247.07	27.8%
社会消费品零售总额	153.22	11.0%	138.09	14.0%
进出口总额（亿美元）	54.76	5.2%	52.05	-11.8%
存款余额	341.54	0.8%	338.98	6.0%
贷款余额	390.00	3.1%	378.06	8.6%

资料来源：2014-2015 年舟山市普陀区国民经济和社会发展统计公报

舟山市地方综合财力继续增长，但政府性基金收入受土地出让市场波动影响有所下降，后续仍存在波动的可能

得益于舟山市区域经济的持续增长，2015年舟山市地方综合财力达到269.16亿元，较上年增长4.02%。从地方综合财力的构成来看，公共财政收入系地方综合财力的主要来源，2015年舟山市实现公共财政收入112.72亿元，占地方综合财力比重为41.88%，其中税收收入占公共财政收入比重为83.69%，税收收入主要由个人所得税、企业所得税及其他一般性城市工商税构成，规模较为稳定，公共财政收入质量较好。

2015年舟山市政府性基金收入规模为50.29亿元，其中国有土地使用权出让收入为政府性基金收入的主要构成部分，占比达到54.29%，受国有土地使用权出让收入下降的影响，政府性基金收入同比降低32.11%，考虑到国有土地使用权出让收入规模受区域房地产市场的景气度影响较大，未来收入规模存在一定的不确定性。

上级补助方面，2015年舟山市收到上级补助收入101.64亿元，同比增长29.00%，上级补助收入规模较大，对舟山市地方综合财力的构成重要补充。

财政支出方面，2015年舟山市公共财政支出规模达到239.65亿元，同比大幅增长27.34%，公共财政支出主要集中在医疗卫生、教育就业以及农林供水、城市基建等刚性支出方面，截至2015年底，舟山市财政自给率为47.04%，同比有所下降，公共财政收入对公共财政支出的保障能力有所减弱。

表6 2014-2015 年舟山市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015年	2014年
地方综合财力	269.16	258.75
（一）公共财政收入	112.72	101.02
其中：税收收入	94.33	88.62
非税收入	18.39	12.40
（二）上级补助收入	101.64	78.79

其中：返还性收入	6.00	5.97
一般性转移支付收入	41.88	42.08
专项转移支付收入	53.76	30.74
(三) 政府性基金收入	50.29	74.08
其中：国有土地使用权出让收入	27.30	49.46
(四) 财政专户管理资金收入	4.51	4.86
财政支出	318.44	262.39
(一) 公共财政支出	239.65	188.19
(二) 政府性基金支出	74.28	74.20
(三) 财政专户管理资金支出	4.51	-
财政自给率	47.04%	53.68%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+财政专户管理资金收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+财政专户管理资金支出；

财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出。

资料来源：公司提供

普陀区地方综合财力持续提升但政府性基金收入有所下降，受土地出让市场波动影响，未来收入规模存在不确定性

2015年普陀区实现地方综合财力60.09亿元，同比增长11.96%。从构成来看，地方综合财力主要系公共财政收入和上级补助收入贡献。其中2015年普陀区实现公共财政收入29.53亿元，较上年增长9.05%，占地方综合财力比重为49.14%。其中税收收入26.11亿元，主要为增值税、营业税及企业所得税，占公共财政收入比重为88.42%，占比水平较高，公共财政收入质量较好。

上级补助方面，2015年普陀区上级补助收入较上年增长33.57%，主要系随着普陀区富翅门大桥、秀山大桥、蛇移门航道工程、洋山国际中转物流园区一期、恒安泰海洋柔性管道等重大项目的获批与推进，普陀区全年收到专项转移支付收入较上年增长52.53%所致，占地方综合财力比重由上年的34.75%增加至41.45%，地方综合财力对上级补助收入的依赖程度明显上升。

受区域土地出让景气度下降及政府土地出让计划的影响，2015年普陀区政府性基金收入同比有所下降，一定程度削弱了普陀区地方综合财力，考虑到国有土地使用权出让收入为政府性基金收入主要来源，国有土地使用权出让收入规模主要取决于区域土地出让市场景气度与政府土地出让计划，未来收入规模存在一定的不确定性。

财政支出方面，2015年普陀区完成公共财政支出53.73亿元，较上年增长24.95%，公共财政支出主要集中在农林水支出、城乡社区支出、医疗卫生与计划生育等刚性支出方面。政府性基金支出主要为国有土地使用权出让相关支出和城市基础设施配套费相关支出，

2015年支出规模为8.02亿元，同比增长47.70%。2015年普陀区财政自给率由上年的62.99%下降至54.96%，公共财政收入对公共财政支出的覆盖程度有所降低。

表7 2014-2015年舟山市普陀区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2015年	2014年
地方综合财力	60.09	53.67
（一）公共财政收入	29.53	27.08
其中：税收收入	26.11	24.65
非税收入	3.42	2.43
（二）上级补助收入	24.91	18.65
其中：返还性收入	1.28	1.23
一般性转移支付收入	6.15	5.96
专项转移支付收入	17.48	11.46
（三）政府性基金收入	5.65	7.65
其中：政府性基金收入	0.56	1.98
上级补助收入	5.09	5.67
（四）财政专户管理资金收入	-	0.29
财政支出	61.75	48.72
（一）公共财政支出	53.73	43.00
（二）政府基金支出	8.02	5.43
（三）财政专户管理资金支出	-	0.29
财政自给率	54.96%	62.99%

注：地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入+财政专户管理资金收入；

财政支出=公共财政支出+政府性基金支出+财政专户管理资金支出；

财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出；

政府性基金收入中的国有土地出让收入由上级政府返还，记在政府性基金收入中的上级补助收入科目。

资料来源：舟山市普陀区财政局

四、经营与竞争

公司作为舟山市普陀区重要的土地开发、基础设施建设及国有资本经营开发的主体，其主营业务涵盖了土地整理、资产经营、保安服务、建材贸易、石料开采以及远洋渔业等业务，业务种类较为丰富，2015年公司实现主营业务收入4.76亿元，同比下降41.75%，降幅较大，主营业务毛利率为47.03%。从收入构成来看，公司的营业收入主要来源于土地整理与资产经营收入，2015年公司土地整理业务收入规模同比大幅下降，主要受土地出让市场波动及财政支付安排影响，2015年土地整理开发收入下降至1.04亿元；另外公司自建的商品房已基本售罄，2015年公司房地产业务销售规模有所降低，使得资产经营业务收入下降至2.46亿元。但土地整理业务及资产经营业务毛利率情况较上年均有所改善，使得公司

2015年主营业务毛利率同比上升12.44个百分点至47.03%。

表8 2014-2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	10,395.19	22.44%	33,103.21	18.22%
资产经营收入	24,595.57	56.80%	40,157.70	41.54%
服务收入	6,775.83	88.07%	4,219.97	95.62%
贸易收入	2,013.58	27.24%	2,788.69	25.49%
石料收入	858.67	20.99%	-	-
渔业收入	1,656.61	-49.76%	-	-
其他	1,348.95	17.30%	1,519.24	54.67%
合计	47,644.40	47.03%	81,788.82	34.59%

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

受土地出让市场波动及财政支付安排影响，2015年公司土地整理业务收入继续下滑；公司待出让土地较多，但短期内出让规模仍存在波动的可能性

公司经舟山市普陀区政府授权对普陀区内的土地进行开发整理，开发区域主要包括普陀区城北片区、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区以及普陀东港新区等，该业务主要由公司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。

公司子公司土地整理业务的区域分布不同，其土地开发模式有一定差异，主要分为海涂围垦和动拆迁两种方式，海涂围垦主要系针对沿海片区特设的土地开发模式，即普陀区政府根据发展需要，结合片区内实际地理环境，下达海涂围垦的具体工作要求，公司根据政府规划对指定区域按要求进行围垦开发，围垦费用以及后期开发费用全部记入土地整理成本；动拆迁模式即公司依据政府建设规划，对指定的城中村、老旧小区及其他待开发区域进行拆迁安置，拆迁出的地块即为土地整理业务尚需开发的土地，拆迁安置的相关费用（拆迁安置成本及拆迁补偿费用扣除拆迁安置收入后的净支出）全部记入土地整理开发成本。公司按照政府要求对土地进行整理，开发完成后以招标、拍卖或挂牌等方式进行出让，根据公司下属子公司与舟山市普陀区政府相关协议，政府将土地出让收入扣除相关费用后按约定的分成比例返还给公司作为土地整理收入，但分成比例未明确。公司按照实际收到的土地出让款确认收入。

东港投资主要负责东港新区的土地开发，其拥有的土地主要通过海涂围垦的方式获得，因普陀东港新区为普陀区行政、文化中心，该区域内的土地出让价格较高，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、旅游投资及浦西开发的土地主要通过动拆迁的方式获得，由于这三家子公司负责的区域位置较偏，动拆迁难度较大，单位土地整理成本较高，且开发完毕后出让的市价水平较低，因此整体利润水平相对较低。

近年因房地产市场及土地出让市场景气度的降低，加之政府对用地开发指标收紧，公司土地出让规模持续下滑，2015年仅浦西开发公司实现土地出让，出让面积为33.85亩，公司实际舟山市普陀区财政局返还的收到土地出让款1.04亿元，公司依据实际收到款项确认土地整理开发业务收入。

表9 2014-2015 年公司土地出让情况情况（单位：亩）

公司名称	2015 年	2014 年
城市发展	0.00	8.59
旅游投资	0.00	16.50
浦西开发	33.85	36.19
东港投资	0.00	104.85
合计	33.85	166.13

资料来源：公司提供

公司负责土地整理的区域主要系普陀区城北区域、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区以及东港新区，其中可以整理用于出让的土地约12,303亩，截至2015年12月31日，公司已累计出让土地6,120亩，预计未来可供出让的土地约为6,183亩，公司土地储备丰富，业务持续性较强。但由于公司土地整理单位成本较高，预计后续土地整理业务将面临较大资金支出压力。同时，未来随着舟山群岛新区规划的落实和普陀区经济持续发展，公司储备土地价值有望提升，但考虑到近年土地出让市场存在波动，房地产市场景气度不高，未来收入规模存在一定的不确定性。

表10 截至 2015 年 12 月 31 日公司下属重要子公司土地整理情况（单位：亩）

子公司名称	土地整理区域	可用于出让面积	已出让面积	待出让面积
城市发展	普陀区城北区域	2,241	527	1,714
旅游投资	鲁家峙整岛	2,105	1,325	780
浦西开发	普陀勾山浦西片区	1,977	868	1,109
东港投资	东港新区	5,980	3,400	2,580
合计	-	12,303	6,120	6,183

资料来源：公司提供

公司在建项目较多，后续发展较有保障，同时在建项目尚需投资规模较大，公司面临

较大资金压力

公司下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。业务模式主要有政府回购与公司自主运营两种，其中政府回购业务模式为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%确认回购款，款项分5年支付给公司。截至2015年末，公司已与政府签订回购协议的项目为普陀区第三期保障性住房项目、普陀区第四期保障性住房项目与海天大道（普陀段）改造工程项目等8个，全部系本期债券募投项目，目前上述项目均已基本完工，待竣工验收；回购金额为项目总投资额的112%，合计回购金额为27.70亿元。

表11 截至 2015 年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	海天大道（普陀段）改造工程项目	54,517	53,000	61,059
4	展茅上潘孙至勾山南岙公路工程项目	16,279	16,000	18,232
5	六横蛟头至龙山公路工程项目	29,626	29,000	33,181
6	六横杜庄至台门公路工程项目	47,181	46,000	52,843
7	朱家尖大洞岙至西岙（南沙）公路建设工程项目	24,646	24,000	27,604
8	329 国道舟山普陀勾山至小干连接线工程项目	49,319	48,000	55,237
合计		279,909	263,500	276,971

注：保障房项目中有经济适用房，回购不包括对经济适用房的回购，因此回购金额小于项目总投资额。

资料来源：公司提供

目前尚未签订回购协议的项目主要有白沙岛海洋牧场工程、舟山市六横沙岙至涨起港公路改建工程与舟山市六横沙岙至涨起港公路改建工程等。公司自营的在建项目主要有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、南溪山矿山项目及朱家尖车客渡码头站场兼旅游集散中心配套陆域填海工程等项目（详见下表12），未来随着公司自营的项目完工，公司拟将项目对外租赁或自己经营，考虑到舟山市普陀区旅游资源丰富，区位优势较好，公司在建的自主运营项目多为酒店、码头等旅游配套项目，未来业务发展前景较好。另外，公司拥有大量的基础设施代建项目，包括东港二期工程、山坡地项目、整岛开发、半升洞项目、安置房一期及二期项目。截至2015年末，公司自营在建工程项目及在建基础设施项目合计总投资约158.60亿元，已累计投资110.65亿元，尚需投资规模为47.95亿元，考虑到公司在建工程及在建基础设施项目建设资金均需公司自筹，随着存量在建项目的持续推进以及新增项目的不断增加，公司后续面临较大

资金支出压力。

表12 截至 2015 年末公司未签回购协议的主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	预计收入实现方式
舟山希尔顿酒店项目工程	88,000.00	79,177.10	自己经营
白沙岛海洋牧场工程	750.00	672.39	政府购买
浙江省舟山市沈家门中心渔港工程	20,000.00	355.93	租赁收入
中国（舟山）国际水产城码头及护岸工程	1,500.00	1,465.41	租赁收入
舟山中心渔港疏浚挖泥项目	5,672.00	3,163.86	政府购买
鲁家峙文化创意园区	25,778.60	17,041.03	租赁收入
南溪山矿山项目	26,800.00	11,829.26	销售收入
海钓宾馆	1,538.00	961.16	租赁收入
白沙海钓宾馆项目工程	1,538.00	1,192.27	租赁收入
舟山市普陀区朱家尖车客渡码头工程	14,829.00	8,118.78	经营收入
舟山市六横沙岙至涨起港公路改建工程	15,866.00	1,690.57	政府购买
普陀区虾峙栅棚至河泥槽公路改建工程	16,214.00	1,952.63	政府购买
朱家尖车客渡码头站场兼旅游集散中心配套陆域填海工程	28,680.00	5,479.81	经营收入
舟山市普陀区六横台门客运码头改建工程	5,680.00	1,491.37	经营收入
普陀区勾山至芦花公路 II 标段	6,542.00	1,701.93	政府购买
普陀区登步鸡冠码头扩建工程	1,580.00	817.15	经营收入
普陀区桃花上船跳货运码头工程	1,140.00	626.56	经营收入
普陀区东极东福山大岙交通码头工程	1,210.00	687.22	经营收入
合计	263,317.60	138,424.28	-

资料来源：公司提供

表13 截至 2015 年末公司代建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	预计完工时间
29-9 地块	16,000.00	15,211.02	2016 年底
儿童乐园	5,989.00	5,448.63	2016 年底
内湖特色街	10.00	2.19	2016 年底
阳光 365 商城	23,000.00	-	2017 年底
东港滨海广场	3,000.00	10,880.94	完工
东港二期工程	170,000.00	166,051.90	2017 年底
内湖商业圈	5,000.00	4,923.60	基本完工
全民健身中心二期（运动员公寓）	35,000.00	14,378.03	2017 年底
全民健身中心一期（体育中心）	32,000.00	20,730.04	2016 年底
蜈蚣岙料场	13,000.00	12,953.38	完工
保障性住房	29,000.00	27,806.85	完工
市政管网二期	14,000.00	13,357.45	基本完工

西南涂围垦工程	35,388.00	24,716.44	2017 年底
山坡地项目	100,000.00	44,607.66	未知
安置房一期项目工程款	69,000.00	68,459.74	完工
安置房二期项目工程款	62,000.00	61,680.34	完工
银亿海悦庭	15,600.00	15,625.09	完工
东南涂围垦	40,000.00	29,622.98	2017 年底
整岛开发	300,000.00	193,480.33	未知
安置房三期（二）	18,000.00	14,819.99	2017 年底
大岭下安置小区	34,810.00	14,751.25	2017 年底
刘家湾安置小区	26,000.00	14,840.08	2017 年底
舵岙村	9,600.00	9,519.64	基本完工
大岭下村	5,500.00	5,124.98	基本完工
新塘村	5,400.00	5,388.78	基本完工
引水工程	6,200.00	6,034.30	2016 年底
中央财政小农水建设项目	9,200.00	8,230.19	2016 年底
半升洞项目	240,000.00	159,461.19	2017 年底
合计	1,322,697.00	968,107.02	-

资料来源：公司提供

公司资产经营收入继续减少，随着水产城改造工程的完工投入运营，将对公司资产经营收入构成一定的补充

公司作为普陀区重要的国有资产经营管理主体，承担着区域内国有资产保值增值的任务。公司资产经营业务主要由房产销售业务、租赁业务、担保业务及码头经营业务构成，其中房产销售业务系其主要收入来源。2015 年公司实现资产经营收入 2.46 亿元，较上年减少 38.75%，主要系房产销售业务收入同比下降较多所致，业务毛利率为 56.80%，较上年上升 15.26 个百分点。

表14 2014-2015 年公司资产经营业务情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
房产销售收入	15,795.85	41.78%	33,374.03	31.77%
租金收入	7,660.14	93.45%	5,457.22	92.76%
担保费收入	746.55	-14.87%	1,044.05	99.97%
码头经营收入	-	-	172.27	-72.53%
其他	67.69	21.61%	110.13	87.44%
合计	24,270.23	56.80%	40,157.70	41.54%

资料来源：公司提供

公司房产销售业务主要系商品房销售业务，即公司针对其负责整体区域内的闲置土地

进行整理开发，并建设成商品房小区，建设完成后按市场价进行销售，因此该业务前期开发、建设资金均由公司自筹，后期业务收入均来源于房产销售，由于收入来源系普通购房散户，该业务收现情况较好。公司房产销售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“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，近年已开发并售罄包括山水华庭、锦绣华庭、东方铭苑等项目。截至 2015 年末，公司在售房产主要系商务大楼及水产品中心批发大楼，分别由东港置业和水产公司负责运作，公司实现销售收入规模为 1.58 亿元，同比降低 52.67%，但毛利率水平同比增加 10.01 个百分点，主要系普陀区房地产市场景气度有所回升，公司本年房产销售单价有所增加所致，目前上述在售的两个房产项目均处于尾盘销售阶段，剩余可销售面积较少，详见表 15。

表15 截至 2015 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)
商务大楼项目	42,245.25	28,269.76	7,067.44
水产品中心批发大楼	33,210.28	22,693.00	9,725.57
合计	75,455.53	50,962.76	16,793.01

资料来源：公司提供

租赁业务主要由子公司水产公司负责运营，主要系出租水产公司下属单位舟山国际水产城（以下简称“水产城”）的摊位。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。2015 年 4 月水产城二、三期改造工程先后正式竣工并投入使用，9 月新市场交易区和精水产品市场正式开张，改造新增的 20,000 平方米的渔民广场、1,300 平方米的旅游服务中心、1,400 平方米的渔文化展示馆及商贸服务区相继投入使用，规划形成“渔”、“港”、“城”融合发展模式。改造完成后，水产城占地面积达 100,000 平方米，建筑面积达 200,000 平方米，2015 年共实现水产品交易量 66.8 万吨，交易额突破 100 亿元，实现营业收入 7,660.14 万元，较上年增长 40.37%。随着水产城多方位综合服务功能的不断拓展与完善，预计未来营业收入将进一步上升。

除房产销售及租赁业务外，公司资产经营业务还包括担保费业务及码头经营业务。担保费业务主要由子公司舟山市普陀区信用担保有限公司（以下简称“信用公司”）负责经营，主要系对外开展贷款担保、履约担保、信用担保等担保业务，受宏观环境下行影响，2015 年信用公司发生代偿情况，业务毛利率为-14.87%，担保费收入规模收缩至 746.55 万元，同比下降 28.49%。码头经营业务主要由子公司舟山市普陀区沈家门中心渔港开发有限

公司负责经营，主要系码头管理、船舶位出租等，由于该业务具有公益性质，业务毛利率较低，但该业务规模较小，对公司盈利能力影响较小。

公司服务、贸易与石料业务收入规模不大，但盈利能力尚可

服务业务主要系舟山市普陀区政府委托公司负责区域内部分政府部门及企事业单位的安保服务，主要包括保安服务和辅警服务，2015 年公司实现业务收入 0.68 亿元，较上年增加 60.57%，业务毛利率为 88.07%，整体利润水平仍较高。未来随着近年普陀区经济的不断发展，相关经济、民俗、文化等大型活动逐年增加，安防需求持续增加，且公司辅警与保安业务系经普陀区政府授权，区域内竞争对手较少，预计未来公司服务业务规模有望增加。

表16 2014-2015 年公司服务业务收入与成本情况（单位：万元）

年份	收入类型	确认收入	确认成本
2015 年	辅警服务收入	2,243.49	43.61
	保安服务收入	2,127.87	41.36
	物业服务收入	134.00	54.79
	物流收入	422.22	187.36
	其他安保服务	1,848.25	481.20
	合计	6,775.83	808.32
2014 年	辅警服务收入	1,942.28	84.97
	保安服务收入	2,171.66	95.01
	其他安保服务	106.03	4.64
	合计	4,219.97	184.62

资料来源：公司提供

贸易业务主要系建材贸易，该业务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，即东港建材根据市场需要购入建筑材料，后出售以赚取差价，其下游客户主要系公司下属其他有建筑施工资质的子公司或孙公司。2015 年，公司实现贸易收入 0.20 亿元，收入规模较上年减少 27.79%，主要系合并审计导致的合并抵消，业务毛利率为 27.24%，水平一般。

2015 年公司新增石料开采业务及渔业业务，分别由子公司浙江省舟山市海宇围垦开发有限公司（以下简称“海宇围垦”）和子公司舟山市普陀远洋渔业有限公司（以下简称“远洋渔业”）负责经营。子公司海宇围垦拥有采矿权，其开采的石料主要用于围垦填埋，多余的石料则用于出售，2015 年合计实现石料销售收入 858.67 万元，毛利率 20.99%。渔业业务系远洋渔业所属业务，包括远洋渔业捕捞、远洋渔业代理、助渔、远洋渔业科研等，

2015 年实现销售收入 1,656.61 万元，业务毛利率-49.76%，经营亏损，主要系远洋渔业成本较高，且公司部分渔业业务具有公益性。

舟山市普陀区政府继续给予公司较大的支持

公司作为普陀区重要的投融资平台，持续获得当地政府的财政支持。2015 年公司收到财政补贴 1.34 亿元，同比有较大幅度上升；同时，2015 年舟山市普陀区国有资产委员会办公室将原东极法庭、建设局大楼等共 11 处房屋建筑物、螺门渔港通道工程、茅洋基础设施建设、东港商务中心大楼以及其他零散港口、码头与海域使用权划拨至公司，账面价值合计 23.37 亿元。

表17 2014-2015 年公司受政府支持情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
财政补贴	13,394.52	1,604.57
资本划拨	233,742.54	-
实收资本	-	10,000.00
合计	247,137.06	11,604.57

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

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审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013-2015年三年连审审计报告，报告采用新会计准则编制，并对2013年及2014年采用旧会计准则编制的审计报告进行了追溯调整。2015年公司新增纳入合并范围的子公司共10家，未发生因股权转让及其他事项不再纳入合并范围情况，详见表3。

资产结构与质量

得益于资产注入与业务持续推进，公司资产规模稳步上升，但开发成本短时间内难以集中变现，资产整体流动性一般

得益于政府的资产划拨与公司业务的持续推进，截至2015年末，公司资产规模为291.66亿元，同比增长35.36%。从构成来看，公司的资产主要以流动资产为主，2015年末占比达到75.20%。

截至2015年末，公司流动资产合计达到219.33亿元，主要包括货币资金、应收账款、其他应收款及存货。2015年公司货币资金账面余额变动不大，从构成来看，货币资金主要

包括现金、银行存款及其他货币资金，其中银行存款账面余额23.99亿元，其他货币资金期末余额8.62亿元，其他货币资金主要系定期存单和票据保证金，使用受限比例由上年的16.13%增至18.49%；应收账款主要系对舟山市征收管理办公室、普陀区建设局及舟山泰立实业投资有限公司等单位的应收款项，2015年末应收账款的规模为8.24亿元，其中应收舟山泰立实业投资有限公司的0.70亿元由于应收单位已破产全部计提坏账，应收政府部门的款项合计7.26亿元，占比达到88.15%，考虑到政府部门信用状况较好，该部分应收账款回收较有保障；其他应收款主要系对舟山市普陀区财政局、舟山市普陀区住建局、舟山市普陀区教育局、舟山海峡大桥发展有限公司及舟山浙能置业有限公司的应收往来款项，由于应收对象多为政府部门及其下属单位，回收风险较低，但其他应收款规模较大且不断上升，将对公司营运资金形成一定的挤占；截至2015年末，公司存货账面价值为142.03亿元，同比增长45.78%，占资产总额的比重为48.70%，占比较高，主要包括库存商品38.47亿元和开发成本103.55亿元，规模较上年分别增长10.08%和65.77%，其中库存商品主要系自建的商品房，开发成本系公司代建的基础设施项目形成，随着项目建设进度的不断推进，开发成本规模逐年上升，由于存货资产主要由开发成本构成，开发成本的变现受工程进度与财政支付安排影响较大，整体流动性一般。

截至2015年末，公司非流动资产规模为72.32亿元，同比增长62.93%，主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及无形资产构成。公司长期股权投资主要系其对舟山东海极地旅游开发有限公司、六横开发投资公司、舟山六横跨海大桥有限公司、舟山群岛旅游投资开发有限公司及舟山市钓梁海涂围垦综合开发有限公司等单位的股权投资，2015年实现投资收益为0.06亿元，规模不大，考虑到公司投资对象多为承担区域建设与准公益性质的企业，短期内难以实现明显收益，长期股权投资质量一般；投资性房地产主要系公司用于对外出租的房产，2015年新增规模为20.06亿元，主要系普陀区政府将东港商务中心大楼划拨至公司，规模为14.18亿元，固定资产转入1.47亿元，在建工程中水产市场改造工程转入4.34亿元所致，公司未来的租金收入规模有望提升，将对公司业务收入形成一定的补充；公司固定资产主要系房屋及建筑物资产，规模同比增长128.41%，增幅较大，其中在建工程转入6.36亿元，资产划拨增加1.75亿元，划拨的资产主要系原东极法庭、建设局大楼等共11处房屋建筑物；在建工程主要包括水产市场改造工程、舟山希尔顿酒店项目工程、白沙岛海洋牧场工程、浙江省舟山市沈家门中心渔港工程、朱家尖月岙渔港改扩建工程及鲁家峙文化创意园区等项目，全部系公司及子公司的自营项目，2015年末在建工程账面价值同比下降24.01%，主要系2015年公司部分在建工程转入固定资产及投资性房地产所致，考虑到公司在建自营项目主要为旅游配套项目，未来完工投入运营后，

业务发展前景较好；2015年公司无形资产规模同比大幅增长，主要系公司购置了较大规模的土地使用权及海域使用权所致。

整体来看，公司资产总额规模持续增加，资产主要以存货为主，但存货主要由开发成本构成，考虑到开发成本的变现受工程进度与政府财政支付安排影响较大，短期集中变现难度较大，公司整体资产流动性一般。

表18 2014-2015 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	326,186.27	11.18%	313,809.72	14.56%
应收账款	82,372.77	2.82%	76,310.23	3.54%
其他应收款	310,106.59	10.63%	294,000.70	13.64%
存货	1,420,334.18	48.70%	974,271.52	45.22%
流动资产合计	2,193,322.21	75.20%	1,710,809.51	79.40%
长期股权投资	64,139.12	2.20%	64,782.82	3.01%
投资性房地产	245,700.99	8.42%	48,294.33	2.24%
固定资产	150,596.75	5.16%	65,931.22	3.06%
在建工程	140,145.65	4.81%	184,427.58	8.56%
无形资产	58,443.72	2.00%	18,238.66	0.85%
非流动资产合计	723,230.90	24.80%	443,889.15	20.60%
资产总计	2,916,553.12	100.00%	2,154,698.66	100.00%

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入规模有所降低，盈利对政府补贴依赖性较大，自主盈利能力较差

2015年，由于政府支付土地款规模下降与公司商品房销售收入的降低，公司营业收入规模为5.03亿元，同比降低41.15%。从收入构成来看，公司营业收入仍主要来源于土地整理业务及资产经营业务，2015年公司的土地整理业务收入规模为1.04亿元，同比降低68.60%，主要系公司本年收到政府支付土地回购款项规模降低所致；资产经营收入规模为2.46亿元，较上年降低38.75%，主要系公司目前房地产销售收入下滑所致。2015年公司新增业务主要为石料业务及渔业业务，其中石料业务收入贡献收入规模为0.09亿元，渔业业务贡献收入为0.17亿元，收入规模较小，但对公司的主营业务收入构成一定的补充。

毛利率方面，由于公司土地整理业务收入以当年实际收到的款项为准，2015年政府实际支付土地款规模相对成本较大，公司土地整理业务毛利率水平同比增加4.22个百分点；2015年普陀区房地产市场景气度有所回升，公司房产销售单价有所增加，使得房产销售收

入毛利率同比增加10.01个百分点，受此影响，2015年公司综合毛利率同比增加12.04个百分点，盈利能力有所提升。

期间费用方面，随着公司业务规模的扩大，管理费用同比有所增长，期间费用达到3.02亿元，同比增加6.59%，使得公司期间费用率上升至59.96%，同比增长26.86个百分点，成本管控能力有所弱化，期间费用率的大幅上升在一定程度上侵蚀了公司的盈利能力，2015年公司营业利润总额由上年的1,163.50万元下降至-4,166.17万元，营业利润率由上年的1.36%下降至-8.28%。

2015年公司实现利润总额16,021.81万元，其中固定资产处置利得7,178.10万元、政府补贴收入13,394.52万元，补贴收入占公司利润总额的比重上升至83.60%，公司利润总额对政府补助的依赖程度较上年有所上升，公司自主盈利能力有所下降。

表19 2014-2015 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业收入	50,336.20	85,535.76
营业利润	-4,166.17	1,163.50
补贴收入	13,394.52	1,604.57
利润总额	16,021.81	7,812.56
综合毛利率	49.21%	37.17%
期间费用率	59.96%	33.10%
营业利润率	-8.28%	1.36%
总资产回报率	1.48%	1.59%

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现欠佳，在建项目尚需投资规模较大且短期债务偿付压力较大，面临较大资金支出压力

近年公司业务回款情况较好，2015年公司收现比为0.96，经营活动收现情况较上年基本保持稳定。2015年公司收到的其他与经营活动有关的现金上升至11.38亿元，主要系政府对公司的财政补贴以及公司与其他单位间的往来款，但因公司土地整理开发、基础设施代建业务投入资金较多，2015年公司购买商品、接受劳务支付的现金为14.85亿元，使得经营活动净流出为6.31亿元。

投资活动方面，2015年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为6.95亿元，主要系公司对水产市场改造工程、舟山希尔顿酒店项目工程、白沙岛海洋牧场工程及浙江省舟山市沈家门中心渔港工程等项目进行的投资，投资规模较上年有所增加。

但2015年公司投资支付的现金较上年有大幅减少。使得公司投资活动仍表现为净流出，但流出规模有所缩减。

筹资活动方面，由于公司经营活动与投资活动均呈现金净流出状态，公司整体现金流缺口主要依赖于外部融资活动。2015年公司筹资活动产生的现金流量净流入为10.36亿元，规模较上年下降79.03%。2015年公司取得借款收到的现金规模为74.66亿元，较上年有所增加，但公司本年偿还债务支付的现金同比大幅增长95.68%，导致筹资活动现金净流入规模有所降低。截至2015年末，公司在建基础设施项目较多，预计总投资达26.33亿元，已累计投资13.84亿元，尚需投资规模为12.49亿元，且2015年公司短期负债增长较多，资金支出压力较大。

总体来看，公司资金回笼情况较好，但因公司代建项目及自建项目投资支出较大，公司经营活动及投资活动均表现为净流出，资金缺口均需要通过外部融资进行弥补，仍面临较大资金支出压力。

表20 2014-2015 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
收现比	0.96	1.04
销售商品、提供劳务收到的现金	48,193.61	88,790.70
收到的其他与经营活动有关的现金	113,846.08	56,803.79
经营活动现金流入小计	162,040.09	145,596.52
购买商品、接受劳务支付的现金	148,463.83	238,122.65
支付的其他与经营活动有关的现金	54,844.27	36,427.99
经营活动现金流出小计	225,113.88	301,222.51
经营活动产生的现金流量净额	-63,073.79	-155,625.99
投资活动产生的现金流量净额	-68,865.52	-197,917.53
筹资活动产生的现金流量净额	103,594.26	494,106.04
现金及现金等价物净增加额	-28,345.05	140,562.53

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2015年公司负债规模继续增加，且短期债务占比有所上升，公司偿债压力较大

考虑到公司在建项目规模较大，建设资金来源主要依赖于外部融资，使得公司债务规模持续增加，截至2015年末，公司负债规模为184.06亿元，同比增长42.35%。得益于普陀区政府将东港商务中心大楼以及部分海域使用权等资产划转给公司，公司资本公积新增较多，所有者权益达到107.60亿元，同比增长24.86%。截至2015年末，公司负债与所有者权益比率由上年的150.04%上升至171.06%，公司所有者权益对负债的保障程度有所降低。

表21 2014-2015 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	1,840,580.50	1,292,961.02
所有者权益	1,075,972.62	861,737.64
负债与所有者权益比率	171.06%	150.04%

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

截至2015年末，公司流动负债合计69.62亿元，占负债总额比重为37.83%。流动负债主要包括短期借款、应付票据、预收款项、其他应付款及一年内到期的非流动负债。短期借款是公司流动资金的重要来源，2015年末公司短期借款余额13.64亿元，主要为质押借款5.00亿元、抵押借款5.19亿元、保证借款2.86亿元和信用借款0.60亿元，总体规模较上年变化不大；2015年公司增加票据结算规模，应付票据账面余额新增较多，同比大幅上升85.98%，主要为包括商业承兑汇票6.95亿元和银行承兑汇票1.46亿元；2015年公司预收款项规模上升至10.37亿元，较上年有大幅增长，主要系公司预收的保障房建设款项以及政府大楼项目款项；其他应付款主要系公司对舟山市普陀区住建局的往来款、舟山市普陀山旅游集团有限公司的暂借款及浙江宝晟建设有限公司保证金及保修金等，2015年公司其他应付款规模同比增长61.32%，其中账龄在1年以内的应付款项规模同比增长76.66%至16.57亿元，规模较大，公司短期偿债压力有所上升；公司一年内到期的非流动负债全部系长期借款结转形成，2015年公司一年内到期的长期借款规模同比上升57.67%，借款类型以抵押借款为主，公司面临较大的资金偿付压力。

截至2015年末，公司非流动负债规模为114.43亿元，同比增长34.14%，主要包括长期借款、应付债券以及长期应付款。因银行借款是公司目前主要的融资渠道，截至2015年末，公司长期借款规模为76.73亿元，同比增长24.60%，其中质押借款10.70亿元、抵押借款30.04亿元、保证借款32.91亿元及信用借款3.08亿元；公司应付债券即为应付本期债券，截至2015年末，应付债券规模为16.86亿元；截至2015年末，公司长期应付款总额为14.02亿元，同比有大幅增长，从构成来看，长期应付款主要系公司应付浙江海洋租赁股份有限公司、广州越秀融资租赁有限公司、平安国际金融租赁有限公司及浙江物产融资租赁有限公司的融资租赁款，还包括2015年公司收到普陀区财政局债务置换款8.93亿元。

表22 2014-2015 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	136,425.00	7.41%	132,606.00	10.26%
应付票据	84,064.67	4.57%	45,200.00	3.50%
预收款项	103,742.96	5.64%	22,910.71	1.77%

其他应付款	216,088.88	11.74%	133,947.94	10.36%
一年内到期的非流动负债	122,040.00	6.63%	77,400.00	5.99%
流动负债合计	696,234.05	37.83%	439,838.17	34.02%
长期借款	767,312.56	41.69%	615,843.03	47.63%
应付债券	168,615.45	9.16%	168,334.42	13.02%
长期应付款	140,246.67	7.62%	19,000.00	1.47%
非流动负债合计	1,144,346.45	62.17%	853,122.86	65.98%
负债合计	1,840,580.50	100.00%	1,292,961.02	100.00%
其中：有息债务	1,418,704.34	77.08%	1,058,383.45	81.86%

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

截至2015年末，公司有息债务规模为141.87亿元，占负债总额比重为77.08%，规模同比增长34.04%，其中2016年到期的有息债务规模为35.76亿元，公司面临较大偿债压力。

表23 截至 2015 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 年及以后
有息负债	357,629.67	293,650.00	34,000.00	139,320.00	594,104.67

资料来源：公司提供

2015年公司经营活动及投资活动现金流入仍难以覆盖资金支出，公司项目建设资金主要依赖于外部筹资，随着公司在建项目持续投入，融资规模不断增加，导致公司资产负债率上升至63.11%。从公司短期偿债能力来看，受流动负债规模大幅增加的影响，2015年公司流动比率下滑至3.15，流动比率水平尚可，但公司流动资产主要由存货构成，扣除存货资产后的速动比率为1.11，公司短期偿债能力一般。得益于政府补助规模的扩大，公司利润总额同比有所增加，公司EBITDA为4.77亿元，较上年增加23.85%，EBITDA利息保障倍数上升至2.12，EBITDA对公司利息保障程度尚可。但考虑到公司EBITDA的主要来源为政府补助，公司自主经营对利息的保障程度依然较弱。2015年公司有息债务与EBITDA的比率较上年变化不大，但绝对水平较高，公司有息债务负担较大。

表24 2014-2015 年公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	63.11%	60.01%
流动比率	3.15	3.89
速动比率	1.11	1.67
EBITDA（万元）	47,698.88	38,512.84
EBITDA 利息保障倍数	2.12	1.04
有息债务/EBITDA	29.74	27.48

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2015年末，公司累计对外担保余额为9.32亿元，被担保单位全部系政府下属单位或控股公司，担保规模较上年增长72.54%，占2015年末公司净资产比重为8.66%，存在一定或有负债风险。

表25 截至2015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	是否有反担保
舟山市六横开发建设投资有限公司	39,000.00	2012/10/22-2019/05/20	否
浙江永跃控股集团有限公司	1,500.00	2015/10/13-2016/10/03	否
舟山市普陀区虾峙顺联商贸有限公司	4,669.35	2015/06/30-2016/06/29	否
浙江欧华造船股份有限公司	33,000.00	2014/12/03-2017/12/02	否
舟山市普陀区人民医院	15,000.00	2012/12/28-2017/12/27	否
合计	93,169.35	-	-

资料来源：公司2013-2015年三年连审审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2015年舟山市及普陀区地方经济及财政实力稳步增长，第三产业对经济发展的拉动作用较为凸显，经济结构不断优化，公共财政收入进一步上升，有力支撑了地方综合财力的上涨。公司作为舟山市普陀区重要的土地整理开发、基础设施建设、国有资产经营以及投融资主体，持续获得政府较大力度的支持。公司土地储备较丰富，土地整理业务发展较有保障。此外，公司目前业务多元化程度较高，有利于分散经营风险。

同时我们也关注到舟山市与普陀区政府性基金收入受土地出让市场及房地产市场景气度下降影响大幅减少，在一定程度上削弱了地方综合财力。公司层面，近年公司土地整理业务收入规模受土地出让市场波动影响持续下滑，公司资产主要由其他应收款及存货中的开发成本构成，整体流动性一般，公司有息债务规模增加，偿债压力较大，且公司目前在建项目较多，经营活动现金流表现欠佳，资金支出压力较大，以及未来面临一定的债务偿还压力及或有负债等风险因素。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，将本期债券信用等级维持为AA，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	2015 年	2014 年	2013 年
货币资金	326,186.27	313,809.72	158,346.79
应收账款	82,372.77	76,310.23	80,252.16
预付款项	26,789.14	39,888.00	32,925.56
应收股利	-	756.00	756.00
其他应收款	310,106.59	294,000.70	193,907.63
存货	1,420,334.18	974,271.52	751,740.42
其他流动资产	27,533.25	11,773.35	504.72
流动资产合计	2,193,322.21	1,710,809.51	1,218,433.28
可供出售金融资产	34,853.26	34,562.23	32,779.60
长期股权投资	64,139.12	64,782.82	71,496.37
投资性房地产	245,700.99	48,294.33	49,891.55
固定资产净额	150,596.75	65,931.22	55,701.98
在建工程	140,145.65	184,427.58	185,987.51
无形资产	58,443.72	18,238.66	3,884.04
商誉	22,689.90	22,689.90	20,391.45
长期待摊费用（递延资产）	2,346.21	1,273.99	1,090.57
递延所得税资产	4,315.30	3,688.43	2,813.80
非流动资产合计	723,230.90	443,889.15	424,036.88
资产总计	2,916,553.12	2,154,698.66	1,642,470.15
短期借款	136,425.00	132,606.00	89,800.00
应付票据	84,064.67	45,200.00	42,100.00
应付账款	14,884.69	9,580.25	6,391.68
预收款项	103,742.96	22,910.71	35,903.37
应付职工薪酬	1,274.22	874.65	918.16
应交税费	5,240.67	3,577.58	3,266.18
应付利息	6,681.37	7,949.43	111.97
应付股利（应付利润）	5,791.60	5,791.60	2,795.60
其他应付款	216,088.88	133,947.94	209,428.14
一年内到期的非流动负债	122,040.00	77,400.00	85,400.00
流动负债合计	696,234.05	439,838.17	476,115.09
长期借款	767,312.56	615,843.03	303,138.51
应付债券	168,615.45	168,334.42	-
长期应付款	140,246.67	19,000.00	10,000.00
专项应付款	68,171.77	49,945.41	37,292.47

非流动负债合计	1,144,346.45	853,122.86	350,430.98
负债合计	1,840,580.50	1,292,961.02	826,546.07
实收资本（股本）	85,000.00	85,000.00	75,000.00
资本公积	735,993.29	516,996.78	487,404.37
盈余公积	1,399.58	592.48	551.06
未分配利润	137,165.05	121,456.18	116,297.37
归属于母公司所有者权益合计	959,557.92	724,045.44	679,252.80
少数股东权益	116,414.70	137,692.20	136,671.29
所有者权益合计	1,075,972.62	861,737.64	815,924.09
负债和所有者权益总计	2,916,553.12	2,154,698.66	1,642,470.15

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	50,336.20	85,535.76	212,041.44
营业收入	50,336.20	85,535.76	212,041.44
减：营业总成本	55,367.35	86,313.08	181,579.53
营业成本	25,567.64	53,741.16	139,471.90
营业税金及附加	1,898.38	2,522.52	12,491.33
销售费用	4,965.78	6,409.62	7,061.56
管理费用	21,694.71	15,706.64	16,770.85
财务费用	3,520.04	6,198.33	6,160.10
资产减值损失	-2,279.19	1,734.81	-376.22
投资收益（损失以“-”号填列）	864.97	1,940.82	289.26
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-4,166.17	1,163.50	30,751.18
加：营业外收入	21,669.16	10,699.71	1,568.35
其中：非流动资产处置利得	7,178.10	9,027.90	4.92
补贴收入	13,394.52	1,604.57	1,283.68
减：营业外支出	1,481.18	4,050.65	339.01
其中：非流动资产处置损失	1,144.26	2,945.53	20.81
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	16,021.81	7,812.56	31,980.52
减：所得税费用	3,648.37	1,591.41	4,410.41
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,373.44	6,221.15	27,570.10
减：少数股东损益	-4,142.52	1,020.91	13,463.70
五、归属于母公司所有者的净利润	16,515.97	5,200.24	14,106.41

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
销售商品、提供劳务收到的现金	48,193.61	88,790.70	137,264.59
收到的税费返还	0.40	2.03	1.64
收到其他与经营活动有关的现金	113,846.08	56,803.79	42,913.30
经营活动现金流入小计	162,040.09	145,596.52	180,179.54
购买商品、接受劳务支付的现金	148,463.83	238,122.65	161,382.55
支付给职工以及为职工支付的现金	12,312.30	11,837.89	10,608.88
支付的各项税费	9,493.48	14,833.97	10,526.43
支付其他与经营活动有关的现金	54,844.27	36,427.99	19,238.79
经营活动现金流出小计	225,113.88	301,222.51	201,756.66
经营活动产生的现金流量净额	-63,073.79	-155,625.99	-21,577.12
收回投资收到的现金	32.00	-	37,036.51
取得投资收益收到的现金	436.04	117.00	631.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.07	7.53	303.44
收到其他与投资活动有关的现金	14,070.00	-	-
投资活动现金流入小计	14,538.11	124.53	37,971.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	69,530.86	37,295.25	36,787.11
投资支付的现金	-6,197.24	160,746.81	19,772.79
支付其他与投资活动有关的现金	20,070.00	-	-
投资活动现金流出小计	83,403.63	198,042.06	56,559.90
投资活动产生的现金流量净额	-68,865.52	-197,917.53	-18,588.11
吸收投资收到的现金	-	10,000.00	-
取得借款收到的现金	746,640.34	626,897.22	288,831.55
收到其他与筹资活动有关的现金	19,600.40	170,000.00	-
筹资活动现金流入小计	766,240.74	806,897.22	288,831.55
偿还债务支付的现金	546,711.81	279,386.70	171,756.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	55,612.67	33,404.48	28,010.03
支付其他与筹资活动有关的现金	60,322.00	-	-
筹资活动现金流出小计	662,646.48	312,791.18	199,766.98
筹资活动产生的现金流量净额	103,594.26	494,106.04	89,064.56
五、现金及现金等价物净增加额	-28,345.05	140,562.53	48,899.33
加：期初现金及现金等价物余额	294,209.32	153,646.79	104,747.46
六、期末现金及现金等价物余额	265,864.27	294,209.32	153,646.79

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	12,373.44	6,221.15	27,570.10
加：资产减值准备	-2,279.19	1,734.81	-376.22
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,309.43	2,200.73	5,053.20
无形资产摊销	862.98	92.29	251.97
长期待摊费用摊销	1,020.64	6,064.26	158.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-6,033.84	-6,082.37	15.89
财务费用	21,484.02	22,343.01	10,386.49
投资损失	-872.63	-1,940.82	-289.26
递延所得税资产减少	-626.87	-874.64	-391.56
存货的减少	-446,062.66	-222,531.10	9,207.97
经营性应收项目的减少	99,610.54	-3,087.59	-823.17
经营性应付项目的增加	249,140.35	40,234.29	-72,340.56
经营活动产生的现金流量净额	-63,073.79	-155,625.99	-21,577.12
现金的期末余额	265,864.27	294,209.32	153,646.79
减：现金的期初余额	294,209.32	153,646.79	104,747.46
现金及现金等价物净增加额	-28,345.05	140,562.53	48,899.33

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015 年	2014 年	2013 年
综合毛利率	49.21%	37.17%	34.22%
期间费用率	59.96%	33.10%	14.14%
总资产回报率	1.48%	1.59%	2.71%
负债与所有者权益比率	171.06%	150.04%	101.30%
资产负债率	63.11%	60.01%	50.32%
流动比率	3.15	3.89	2.56
速动比率	1.11	1.67	0.98
EBITDA（万元）	47,698.88	38,512.84	47,830.19
EBITDA 利息保障倍数	2.12	1.04	2.03
有息债务/EBITDA	29.74	27.48	11.09

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

附录五 截至2015年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	业务性质	持股比例(%)	取得方式
舟山水产品中心批发市场有限责任公司	货运站经营，电子商务及应用，互联网信息服务。水产品收购、加工、销售，与市场配套的服务，；市场开发、营业场所租赁，市场经营管理。房地产开发。	100.00	购入
东港投资发展集团有限公司	实业投资，滩涂围垦，房地产开发经营，土地整理。	30.77	设立
舟山市普陀城市发展投资有限公司	组织实施普陀城区北部片区开发建设，承揽政府性基本建设项目和行政事业及国有企业等单位的基本建设项目，农业综合开发经营。	100.00	设立
舟山市普陀区水利围垦投资经营有限公司	水利工程项目开发，围垦项目开发、投资经营。	100.00	设立
浙江省舟山市海宇围垦开发有限公司	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。	100.00	购入
舟山市普陀区信用担保有限公司	开展贷款担保、履约担保、债券担保、票据担保、信用担保及其他担保业务，开展各类产业投资；开展企业理财、产权管理、租赁业务；开展投资、法律、管理、财务、项目评估等咨询中介服务；提供信用调查、信用评估、信用咨询及其他信用服务。	87.00	设立
舟山市普陀北部实业投资开发有限公司	区内北部工业园区开发；土地收储整理和有偿转让；厂房租赁及转让；区内配套基础设施建设投资。	60.00	设立
舟山市普陀区建设投资有限公司	区内渔农村开发建设、房产收购、居民安置及置换、土地整理。	100.00	设立
舟山市普陀区沈家门中心渔港开发有限公司	渔港渔船泊位建设，港区土地收储和开发，渔港相关项目开发。	100.00	设立
舟山市普陀海洋高科技创业中心有限公司	受理企业入园，为入园企业提供各类服务、培训，科研项目信息交流活动；组织各类高新技术展览展销活动，高新技术产品开发、销售。	100.00	设立
舟山市普陀区邦安保安服务有限公司	安全守护、安全保卫，安全技术防范设施；保安装置、防火防盗、报警等安全设备器材，安全防范咨询服务，商务调查以及为公司劳务派遣提供服务，物业管理。	100.00	设立
浙江东海明珠文化传播有限公司	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。	100.00	划拨
舟山市普陀区百信肉类加工有限公司	生猪、畜、禽屠宰，白肉批发、配送，副食品批发、零售，肉食制品秤、加工、销售。	51.00	设立
舟山市普陀华宇物业管理有限责任公司	普陀区国有资产投资经营有限公司委托本公司管理的国有资产物业管理及相关服务，市场经营管理。	100.00	设立
舟山市普陀区白沙岛海洋牧场有限责任公司	海水产品养殖、放流，海洋资源开发保护。	100.00	设立
舟山市普陀印象艺术团有限公司	文艺演出；文艺创作，广告设计、制作、发布，旅游纪念品销售，停车场管理、服务，营业性演出场所经营。	100.00	设立
舟山市普陀区城乡建设有限公司	土地综合开发利用，房屋拆迁，市政公共设施前期建设，市政基础设施配套建设，建筑材料和金属材料销售。	100.00	购入
舟山市普陀城北农副产品交易市场有限公司	市场开发、建设、经营管理业务及大型商区培育和经营，市场摊位、商铺租赁，一般货物仓储、配送。	100.00	设立

舟山市普陀区五沙彩丘景观农业开发有限公司	景观农业开发建设，景区旅游服务，花木种植、销售。	70.00	设立
舟山海贸物流有限公司	普通货运，货物配送服务，代办货物进出口报关和商检手续，初级水产品的收购与销售，汽车租赁，汽车检修。	100.00	设立
舟山市普陀沈家门轮渡有限公司	旅客运输，货物运输。	100.00	划拨
舟山市普陀文化传媒有限公司	广告设计制作，组织策划文化、体育赛事活动，会议会展服务，文化创意，文化实业投资。	100.00	划拨
舟山市普陀交通投资有限公司	站场、货运站经营。交通基础设施投资，旅游项目的投资开发、吹填工程，围垦项目开发。	100.00	划拨
舟山市普陀区桃花岛旅游投资开发有限公司	站场、货运站经营。交通基础设施投资，旅游项目的投资开发、吹填工程，围垦项目开发。	58.47	划拨
舟山市普陀远洋渔业有限公司	站场、货运站经营。交通基础设施投资，旅游项目的投资开发、吹填工程，围垦项目开发。	100.00	划拨

资料来源：公司 2013-2015 年三年连审审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
现金流	EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
资本结构及 财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$
	短期有息债务	短期借款
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$

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。