

舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司

# 2019 年第一期公司债券

## 信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。



评级总监: 李明华

报告编号：  
鹏信评【2018】第Z  
【1763】号01

## 分析师

姓名：  
杨培峰 陈鹏  
电话：  
021-51035670  
邮箱：  
yangpf@cspengyuan.com

评级日期：  
2018年12月12日

本次评级采用中证鹏元资信评估股份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。

中证鹏元资信评估股份有限公司  
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.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司 2019年第一期公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA 发行主体长期信用等级：AA

发行规模：8亿（发行总额18亿，已发行10亿） 评级展望：稳定

债券期限：8年

债券偿还方式：在债券存续期的第3、4、5、6、7、8个计息年度末分别按照债券发行总额15%、15%、15%、15%、15%、25%的比例偿还债券本金

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司（以下简称“舟山蓬莱国投”或“公司”）本次拟发行8亿元公司债券（以下简称“本次债券”）的评级结果为AA，该级别反映了本次债券安全性很高，违约风险很低。该评级结果是考虑到外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；公司业务可持续性较好；获得外部大力支持，公司资本实力大幅提升。同时我们也关注到了公司资产流动性较弱、近年经营现金流持续净流出、在建项目资金压力较大、有息债务规模较大，面临较大的债务压力，以及存在一定或有负债风险等不利因素。

### 正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。岱山县经济发展较快，2015-2017年分别实现地区生产总值207.13亿元、231.73亿元和204.58亿元，分别同比增长9.2%、11.4%和9.3%，区域经济为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务可持续性较好。2016-2017年公司实现营业收入10.33亿元和8.87亿元，较2015年度大幅增长，主要系新增城市基础设施建设收入，截至2017年末，公司在建基础设施项目较多，未来业务可持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度很大。2015-2017年公司分别收到财政补贴收入1.63亿元、1.26亿元和0.85亿元，2016-2017年公司分别获得岱山县财政局资本性投入35.47亿元和0.67亿元，公司盈利水平及资本实力均得到有效提升。

## 关注:

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由其他应收款和存货构成，2017年末占资产总额的比重分别为14.68%和56.06%，由于其他应收款主要是与政府部门及下属企业间的往来款项，回收时间不确定，存货以土地和基建工程为主，且大部分土地资产已抵押，即时变现能力较弱，公司整体资产流动性较弱。
- **公司经营现金流持续净流出，后续面临较大资金压力。**近年公司经营活动现金流净额持续为负，对外部融资依赖程度较高，考虑到截至2017年末基建项目与安置房项目尚需投资约22.97亿元，后续资金支出压力仍较大。
- **公司有息债务规模较大，面临较大债务压力。**截至2017年末，公司有息债务合计57.84亿元，EBITDA利息保障倍数较低，面临较大债务压力。
- **公司面临一定或有负债风险。**截至2018年6月末，公司对外担保金额合计1.24亿元，占2017年末净资产比重为1.53%，考虑到均未采取反担保措施，公司面临一定或有负债风险。

## 主要财务指标:

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	1,517,555.89	1,253,454.41	1,198,659.54
所有者权益（万元）	808,379.53	783,736.70	417,473.63
有息债务（万元）	578,411.58	416,005.15	376,701.93
资产负债率	46.73%	37.47%	65.17%
流动比率	7.14	7.54	7.30
营业收入（万元）	88,741.12	103,293.84	21,849.77
营业外收入（万元）	6,731.43	16,030.60	16,297.36
利润总额（万元）	21,026.14	14,867.31	13,126.51
综合毛利率	37.21%	18.45%	56.13%
EBITDA（万元）	41,416.29	31,533.74	26,183.55
EBITDA利息保障倍数	1.41	1.00	0.97
经营活动现金流净额（万元）	-82,389.59	-6,778.79	-31,589.57

资料来源：公司2015-2017年审计报告，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司成立于1999年1月19日，系由岱山县国有资产监督管理委员会（以下简称“岱山县国资委”）投资设立的国有独资公司，初始注册资本800.00万元。2003年4月30日，经岱山县人民政府批准，岱山县国资委对公司增资9,200.00万元，增资后注册资本为10,000.00万元。截至2018年11月末，公司注册资本和实收资本均为10,000.00万元，控股股东及实际控制人均为岱山县国资委。

图1 截至2018年11月30日公司股权与实际控制关系



资料来源：公司提供

公司作为岱山县重要的基础设施建设主体及投融资平台，其业务范围主要包括国有资产投资、经营与管理，土地整理与开发，安置房项目建设，民爆用品销售等，截至2017年末，公司纳入合并范围子公司共46家，详见附录五。

截至2017年12月31日，公司资产总额为151.76亿元，所有者权益合计80.84亿元，资产负债率为46.73%；2017年度，公司实现营业收入8.87亿元，利润总额2.10亿元，经营活动现金流净额-8.24亿元。

## 二、本次债券概况

**债券名称：**2019年第一期舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司公司债券；

**发行规模：**本次债券发行规模为8亿元（发行总额为18亿元，前期已发行10亿元）；

**债券期限和利率：**本次债券为8年期固定利率债券，票面年利率根据上海银行间同业拆放利率加上基本利差确定；

**还本付息方式：**每年付息一次，在债券存续期的第3、4、5、6、7、8个计息年度末分别按照债券发行总额15%、15%、15%、15%、15%、25%的比例偿还债券本金，第3年至第8年利息随当年度应偿还的本金一起支付。

## 三、本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金8.00亿元，将全部用于岱山县城中村拆迁安置小区项目。资金投向明细如下：

**表1 本次债券募集资金投向明细（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
岱山县城中村拆迁安置小区项目	25.80	8.00	31.01%
<b>合计</b>	<b>25.80</b>	<b>8.00</b>	<b>31.01%</b>

注：本次债券募集资金8亿元全部用于募投项目投资，加计前期已发行10亿元（其中8亿元用于募投项目投资，2亿元用于补充公司流动资金），合计16亿元募集资金用于募投项目投资，占项目总投资比例为62.02%。

资料来源：公司提供

岱山县城中村拆迁安置小区项目主要用于对列入省级棚户区改造计划的岱山县高亭镇闸口地块、复兴路至和谐路地块、新河路至和谐路地块、公安地块、蓬莱地块、C级和D级危房解危的拆迁户及列入县级棚户区改造计划的高亭镇东海村地块、蒲门村地块、御景苑北侧地块、长河路三期地块、吉祥路西侧地块、育才新村西侧地块的拆迁户进行安置。项目主要建设内容包括安置房、项目预备安置房、配套商业用房、公共建筑、地下车库建设；配套绿化、地下管网等基础设施工程。

本次债券募投项目分为顺峰家园、长乐苑、蒲门晓月三个小区，分别选址于舟山市岱山县高亭镇的闸口、大岙、蒲门三个地块。该项目总用地面积约192,580平方米（约合288.87亩），项目总建筑面积约453,600平方米，地上建筑面积约378,000平方米，其中住宅建筑面积约352,000平方米，配套商业用房建筑面积约20,541平方米，公共建筑建筑面积约5,459平方米；地下建筑面积约75,600平方米。

该项目已获批复情况如下表所示。

**表2 本次债券募投项目已获批复情况**

批复文件名称	文号	发文机关	印发时间
《关于同意舟山市岱山县城中村拆迁安置小区项目可行性研究报告的批复》	岱发改投资〔2017〕55号	岱山县发展和改革局	2017年4月13日
《关于顺峰家园安置小区项目的用地预审意见》	岱国土预〔2017〕56号	岱山县国土资源局	2017年2月20日
《关于长乐苑安置小区项目的用地预审意见》	岱国土预〔2017〕57号	岱山县国土资源局	2017年2月20日
《关于蒲门晓月安置小区项目的用地预审意见》	岱国土预〔2017〕58号	岱山县国土资源局	2017年2月20日
《顺峰家园安置小区建设项目选址意见书》	岱规〔选〕2017-009A号	岱山县住房和城乡建设局	2017年1月6日
《长乐苑安置小区建设项目选址意见书》	岱规〔选〕2017-010A号	岱山县住房和城乡建设局	2017年1月13日
《蒲门晓月安置小区建设项目选址意见书》	岱规〔选〕2017-011A号	岱山县住房和城乡建设局	2017年1月7日
《长乐苑小区建设用地规划许可证》	地字第〔2017〕浙规证	岱山县住房和城乡建设局	2017年4月21日

	0910011A 号	城乡建设局	
《顺峰家园小区建设用地规划许可证》	地字第(2017)浙规证 0910012A号	岱山县住房和 城乡建设局	2017年4月24日
《蒲门晓月小区建设用地规划许可证》	地字第(2017)浙规证 0910013A号	岱山县住房和 城乡建设局	2017年4月28日
《关于蒲门晓月安置小区项目初步审核意见》	岱环许初审(2017)5号	岱山县环境保 护局	2017年4月26日
《关于顺峰家园安置小区项目初步审核意见》	岱环许初审(2017)6号	岱山县环境保 护局	2017年5月3日
《关于长乐苑安置小区项目初步审核意见》	岱环许初审(2017)7号	岱山县环境保 护局	2017年5月8日
《蒲门晓月安置小区节能审查意见书》	浙建节3309210921201700003	岱山县住房和 城乡建设局	2017年5月16日
《长乐苑安置小区节能审查意见书》	浙建节3309210921201700004	岱山县住房和 城乡建设局	2017年5月19日
《顺峰家园安置小区节能审查意见书》	浙建节3309210921201700005	岱山县住房和 城乡建设局	2017年5月22日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

该项目由公司子公司岱山县海蓝城市建设开发有限公司（以下简称“海蓝公司”）负责筹资与建设，根据达华工程管理（集团）有限公司编制的项目可行性研究报告，该项目计划总投资为258,000.00万元，所需建设资金全部由公司通过发行债券以及自筹解决，其中拟通过发行债券募集160,000.00万元资金，剩余98,000.00万元资金由公司自筹。该项目建设工期为4年，即2017年1月至2020年12月底，截至2017年12月31日，该项目已完成项目可研编制、审批，地质勘察钻探、初步设计等前期工作，已投入资金约1.851.60万元。

该募投项目的收益主要来源于安置房、配套商铺和车位的销售收入，规划建设安置房3,882套，已全部纳入浙江省棚改计划和岱山县棚户区改造计划。该项目建成后将以优惠价格向选择货币补偿的岱山县高亭镇辖区内以及其他片区被拆迁户进行销售，项目实现的收益计划归海蓝公司所有。经测算，项目预计实现销售总收入310,570.20万元，其中顺峰家园预计销售收入44,322.30万元，长乐苑预计销售收入69,335.00万元，蒲门晓月预计销售收入196,912.90万元。

**表3 顺峰家园预计销售收入明细表（单位：平方米、元/平方米、个、元/个、万元）**

序号	项目	数量	预计销售单价	预计销售收入
1	安置住房建筑面积	53,954	-	38,877.80
1.1	安置房	等面积部分	42,854	7,000
1.2		超面积部分	11,100	8,000
2	配套商铺	1,130	25,000	2,825.00
3	停车位	403	65,000	2,619.50
	<b>合计</b>	-	-	<b>44,322.30</b>

资料来源：公司提供

**表4 长乐苑预计销售收入明细表（单位：平方米、元/平方米、个、元/个、万元）**

序号	项目		数量	预计销售单价	预计销售收入
1	安置住房建筑面积		51,980	-	39,835.00
1.1	安置房	等面积部分	43,480	7,500	32,610.00
1.2		超面积部分	8,500	8,500	7,225.00
2	配套商铺		8,830	30,000	26,490.00
3	停车位		430	70,000	3,010.00
<b>合计</b>		-	-	-	<b>69,335.00</b>

资料来源：公司提供

**表5 蒲门晓月预计销售收入明细表（单位：平方米、元/平方米、个、元/个、万元）**

序号	项目		数量	预计销售单价	预计销售收入
1	安置住房建筑面积		246,066	-	164,434.90
1.1	安置房	等面积部分	201,146	6,500	130,744.90
1.2		超面积部分	44,920	7,500	33,690.00
2	配套商铺		10,581	20,000	21,162.00
3	停车位		1,886	60,000	11,316.00
<b>合计</b>		-	-	-	<b>196,912.90</b>

资料来源：公司提供

该项目预计在第5年（2021年）开始实现收益，全部物业分2年销售完毕，预计实现销售收入310,570.00万元，总成本费用279,346.00万元，扣除销售税金及附加10,062.00万元，预计实现利润总额21,162.00万元，扣除相关税费，预计可实现净利润15,872.00万元，项目利润预测表如下。同时我们注意到，本次债券募投项目收益主要来源于安置房、配套商铺、停车位等销售收入，其销售较易受房地产市场波动影响，存在一定价格波动风险，且该项目预计总投资规模较大，项目建设进度能否达到预期状态存在一定不确定性。此外，项目外预备安置房的销售进度能否符合预期存在一定不确定性。

**表6 本次债券募投项目利润预测表（单位：万元）**

序号	项目	合计	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年	第八年
1	销售收入	310,570	-	-	-	-	295,042	15,529	-	-
2	销售税金及附加	10,062	-	-	-	-	9,559	503	-	-
3	总成本费用	279,346	75,912	98,016	42,756	41,316	9,670	5,435	3,840	2,400
4	利润总和	21,162	-75,912	-98,016	-42,756	-41,316	275,812	9,590	-3,840	-2,400
5	弥补以前年度亏损	-	-75,912	-173,928	-216,684	-258,000	17,812	27,402	23,562	-2,400
6	应纳税所得额	45,214	-	-	-	-	17,812	27,402	-	-
7	所得税	5,291	-	-	-	-	-	-	-	5,291
8	净利润	15,872	-75,912	-98,016	-42,756	-41,316	275,812	9,590	-3,840	-7,691
9	期初未分配利润	-	-	-75,912	-173,928	-216,684	-258,000	17,812	27,402	23,562
10	可供分配利润	-	-	-173,928	-216,684	-258,000	17,812	27,402	23,562	15,872
11	提取法定盈余公积金	1,587	-	-	-	-	-	-	-	1,587
12	可供投资者分配的利润	-	-	-	-	-	17,812	27,402	23,562	14,284

资料来源：公司提供

## 四、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

美元强势周期叠加贸易摩擦升级使我国经济外部环境不确定因素增加；我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行保持稳定态势，但随着贸易摩擦的不断升级，未来经济下行压力仍较大

近年来，全球经济基本摆脱了 2008 年金融危机的阴影，整体呈现逐步复苏的态势，但 2018 年以来全球复苏的阶段性压力逐渐显现，全球经济遇到的风险和困难逐步增多。从主要经济体来看，美国经济增长较为平稳，美联储保持了渐进加息的态势，美元处于强势周期，全球资本回流美国的态势较为显著。欧洲经济逐渐复苏但复苏动能有所减弱，政治风险有所缓解。日本经济维持温和增长，货币政策维持宽松，紧缩步伐放缓。新兴经济体表现参差不齐，受美联储加息及强势美元影响，部分新兴市场资本流出，货币大幅贬值，金融市场持续动荡。此外，美国推行的贸易保护主义使地区间贸易摩擦升级，特朗普政府行为的不确定性等因素不利于经济形势和金融市场的稳定。

近年来，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力创新和完善宏观调控，经济运行整体上保持稳定态势。2015-2017 年，国内生产总值（GDP）从 68.91 万亿元增长至 82.71 万亿元，增长率分别为 6.9%、6.7% 和 6.9%，2018 年上半年国内生产总值（GDP）同比增长 6.8%。经济结构出现重大变革，2015-2017 年，最终消费对经济增长的平均贡献率超过 60.0%，服务业占 GDP 比重均超过 50%，经济增长实现从主要依靠工业带动转为工业和服务业共同带动，从主要依靠投资拉动转为消费和投资一起拉动。产业结构优化升级，服务业成为支撑经济稳定增长的主力军，新兴产业不断壮大，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。投资增速逐年放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善。进出口总额在 2015 年、2016 年连续下降的情况下，2017 年增速由负转正，实现回稳向好。居民消费价格指数（CPI）温和上涨，2015-2017 年年均上涨 1.7%，保持较低水平；2015-2017 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）增速分别为 -5.2%、-1.4% 和 6.3%，2017 年结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。在财政收支矛盾较大情况下，我国实施减税降费，分步骤全面推开营改增。加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换。调整财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目，财政赤字率一直控制在 3% 以内。2015-2017 年，我国一般公共预算收入逐年上升，分别为 15.22 万亿元、15.96 万亿元和 17.26 万亿元，

一般公共预算支出分别为 17.56 万亿元、18.78 万亿元和 20.33 万亿元，逐年增长，财政赤字率均控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2018 年上半年，我国经济形势整体保持稳健，经济增长、通胀水平和就业较为平稳，供给侧改革扎实推进。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。在供给侧结构性改革、简政放权和创新战略的驱动下，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，推动质量变革、效率变革、动力变革。积极的财政政策更加积极，加大减税降费力度，优化财政支出结构，通过加快地方专项债券发行、稳定融资平台贷款来源等有效保障在建项目融资需求，加大基础设施建设投资力度；稳健的货币政策松紧适度，社会融资规模保持适度，结构性降准为实体经济融资提供便利。但是，我国经济外部环境不确定因素增加，中美贸易摩擦不断升级，美元强周期下人民币存在贬值压力，抢出口导致出口数据大增，但未来出口下行压力较大，补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，基建投资仍是稳定经济增长的主要手段，未来投资增速有望回升。

**自 2014 年 43 号文明确提出加强地方政府性债务管理以来，国家出台多项政策完善和落实地方政府性债务管理制度，推动城投公司深化改革。2017 年以来，城投行业监管政策密集发布，监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快**

2014 年 10 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，以下简称“43 号文”），明确提出规范地方政府性债务，规定地方政府不得借助企事业单位进行融资，拉开了中央政府规范和控制地方政府债务的序幕。自 43 号文出台以来，城投行业相关政策依旧延续 43 号文精神，在此总框架下，对地方政府性债务管理制度进一步完善和逐步落实。

2015 年 2 月，发展改革委下发《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》，提出企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务，对城投公司发债进行严格管理。此后，随着经济下行压力的增大，政策层一定程度上放松了对融资平台发债的限制。2015 年 5 月，发改办财金[2015]1327 号文鼓励企业发债为七大类重大投资工程包、六大领域消费工程项目融资，并不受发债企业数量指标的

限制，同时打通县域企业发债通道。

2016 年，国家出台多项政策，推动城投公司深化改革，引导城投行业加快转型，逐步规范城投行业发展。2月，财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会发布《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》(财综[2016]4 号)，严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作。7月，中共中央、国务院下发《关于深化投融资体制改革的意见》(中发[2016]18 号)，限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运动，鼓励发展直接融资。

2017 年，城投行业监管政策密集出台，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。具体来看，5月，财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”)，重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用 PPP 变相举债、承诺回收本金等行为。6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”)，严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018年以来，城投行业监管政策依旧密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”)，明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企

业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号文），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。5月，财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》（财库[2018]61号，以下简称“61号文”），明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”，增加了一般债券和普通专项债券的期限类型，有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。61号文的出台意味着在今年地方政府债务强监管形势下，财政部在封堵灰色融资渠道的同时加大地方政府债券融资力度，解决地方经济发展融资需求。

**表7 近年城投行业主要政策梳理**

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2014年10月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号）	国务院	明确提出建立地方政府性债务管理机制，加快建立规范的地方政府举债融资机制，化解地方政府性债务风险
2015年2月	《关于进一步改进和规范企业债券发行工作的几点意见》	发展改革委	明确企业发行企业债券应实现企业信用和政府性债务、政府信用的隔离，不能新增政府债务；鼓励各地扩大项目收益债、可续期债券等创新品种规模
2015年3月底、4月初	《城市地下综合管廊建设专项债券发行指引》、《战略性新兴产业专项债券发行指引》、《养老产业专项债券发行指引》、《城市停车场建设专项债券发行指引》	发展改革委	加大企业债券对城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业、养老产业和城市停车场建设领域的支持力度，以引导和鼓励社会投入
2015年5月	《关于充分发挥企业债券融资功能支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》（发改办财金[2015]1327号）	发展改革委	明确以企业自身信用为基础发行企业债券融资，不能新增地方政府债务。鼓励重点领域项目融资、放宽城投企业发债数量限制、降低企业债券发行门槛、提高区域经济和债券风险迹象预警线等
2016年2月	《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4号）	财政部、国土资源部、中国人民银行、银监会	进一步规范土地储备行为，严禁各类城投公司等其他机构从事新增土地储备工作，鼓励通过政府购买方式实现储备土地前期开发工作
2016年3月	《关于2016年深化经济体制改革重点工作意见》（国发[2016]21号）	发展改革委	规范地方政府债务管理，鼓励融资平台市场化转型改制，支持开展基础设施资产证券化试点
2016年7月	《关于深化投融资体制改革的意见》（中发[2016]18号）	中共中央、国务院	限定政府投资主要范围，限定政府出资方式，引导融资平台市场化运作，鼓励发展直接融资
2017年5月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预	财政部、发展改革委、司法部、中国人民	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方

	[2017]50号)	银行、银监会、证监会	政府举债融资机制、建立跨部门联合监测和防控机制
2017年5月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定
2017年6月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预[2017]87号)	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)	财政部、交通运输部	对政府收费公路做出明确定义，收费公路专项债券明确发债资金用途，限定偿债来源，同样实行额度管理，规定项目资产不能用于抵押
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资[2017]1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式，扩大PPP存量项目社会资本投入比例
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金[2017]92号)	财政部	严格新PPP项目入库标准，清理已入库PPP项目
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职)，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格PPP模式适用范围，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号文)	财政部	明确除了购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资，不得违规新增地方融资平台公司贷款，不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”，统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型，鼓励地方政府债券投资主体多元化，要求加强债券资金管理

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

从宏观需求来看，国内宏观经济下行压力仍然存在，固定资产投资成为拉动经济增长的重要因素，其中城投公司作为基础设施建设的重要主体之一，外部运营环境总体较好，短期内城投公司地位不可取代。但随着政策的逐步规范，未来城投公司可获得的政府隐性支持将逐步减弱，城投公司信用将加快与政府信用脱钩。从融资机制来看，城投公司举债机制将日益规范化，地方政府债务与城投公司债务的切割进一步加强。城投公司转型压力增大，去政府化及市场化转型进程将进一步加快。

## (二) 区域环境

近年岱山县经济实力稳步增强，固定资产投资规模大幅提升，但整体经济增速有所回落

岱山县隶属于浙江省舟山市，位于舟山群岛中部，全县由404个大小岛屿组成，总面积5,242.00平方公里，其中海域面积4,915.50平方公里，陆域面积326.50平方公里（含潮间带57.40平方公里），下辖衢山镇、高亭镇、东沙镇、岱西镇、长涂镇、岱东镇、秀山乡，截至2016年末全县户籍人口18.51万人，常住人口20.36万人。

岱山县海域资源丰富，渔场水域宽阔，产品种类以蟹类、虾类、带鱼、小黄鱼为主，是全国十大重点渔业县之一。2015-2017年岱山县实现海洋经济增加值136.80亿元、157.77亿元和134.63亿元，同比增速分别为10.1%、12.0%和9.7%（按可比价格计算，下同），占全县地区生产总值比重达66.0%、68.1%和65.8%，海洋经济贡献度较高。

工业经济方面，岱山县主导产业包括船舶修造、汽配制造、水产品加工、玩具制造、电机制造和化纤制造六大产业，2015-2017年全县实现工业增加值92.74亿元、102.92亿元和60.27亿元，分别同比增长10.9%、13.0%和10.7%，工业发展较快。其中，建筑业发展增速回升明显，2015-2017年增加值增速分别为9.0%、6.9%和12.0%，拉动2017年岱山县经济增长1个百分点，占第二产业比重较2016年提高14.2个百分点。

2015-2017年岱山县分别完成固定资产投资145.66亿元、169.04亿元和295.11亿元，分别同比增长19.2%、16.1%和78.3%，2017年投资规模大幅提升主要系当年舟山绿色石化基地、宁波舟山港主通道等一批重大项目得到大力推进，其中重大产业项目和重大基础设施完成投资231.03亿元和41.11亿元，分别增长148.1%和147.3%。此外，2017年岱山县加大创新产业培育发展，全年高新技术产业完成投资126.16亿元，系2016年的2.6倍。固定资产投资的大幅增长有助于推动地方经济的稳步发展，但需关注后续投资的稳定性。

综合来看，岱山县地方经济实力稳步增强，2015-2017分别实现地区生产总值207.13亿元、231.73亿元和204.58亿元，分别同比增长9.2%、11.4%和9.3%，经济增速有所回落，三次产业结构由2015年的15.7:51.4:32.9调整为2017年的19.8:40.2:40.0。2015-2017年岱山县人均地区生产总值分别为11.07万元、12.47万元和11.15万元，系同期全国人均水平的2.24倍、2.31倍和1.87倍，地方经济发展水平较好。

表8 2015-2017年岱山县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	204.58	9.3%	231.73	11.4%	207.13	9.2%

海洋经济增加值	134.63	9.7%	157.77	12.0%	136.80	10.1%
第一产业增加值	40.53	4.6%	36.88	7.2%	32.45	4.8%
第二产业增加值	82.28	10.9%	116.55	12.0%	106.50	10.6%
工业增加值	60.27	10.7%	102.92	13.0%	92.74	10.9%
建筑业增加值	-	-	17.47	6.9%	16.94	9.0%
第三产业增加值	81.77	9.0%	78.30	12.3%	68.18	8.5%
渔业总产值	-	-	76.82	8.2%	65.39	6.4%
工业总产值	-	-	502.62	15.3%	436.03	10.0%
临港工业总产值	-	-	383.52	16.6%	328.03	11.6%
固定资产投资	295.11	78.3%	169.04	16.1%	145.66	19.2%
港口货物吞吐量（万吨）	9,644.00	23.3%	7,820.00	49.4%	5,234.00	32.7%
社会消费品零售总额	-	-	69.73	11.4%	63.16	9.5%
进出口总额（亿美元）	-	-	14.27	10.2%	12.92	0.2%
年末存款余额	-	-	212.29	-	196.36	-
年末贷款余额	-	-	96.36	-	114.57	-
人均 GDP（万元）		11.15		12.47		11.07
人均 GDP/全国人均 GDP		186.77%		230.93%		224.09%

注：“-”表示该数据没有公开披露。

资料来源：2015-2016 年岱山县国民经济和社会发展统计公报、岱山县统计局（2017 年数据），中证鹏元整理

2017年岱山县实现公共财政收入15.52亿元，同比增长10.17%，其中税收收入11.97亿元，占公共财政收入比重为77.14%；实现政府性基金收入13.29亿元，同比增长143.00%；同期岱山县公共财政支出为41.60亿元，同比增长9.05%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为37.31%。

## 五、公司治理与管理

公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定和现代企业制度的要求，制定了《舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司章程》。公司建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构，明确了董事会及董事长、总经理等各级职权，形成集中控制、分级管理、全责分明的管理机制，确保公司经营高效有序。

根据《公司法》规定，公司不设股东会，由岱山县国资委行使出资人权利。公司出资人依法享有决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；对公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式作出决议；修改公司章程等权利。

公司依法设立董事会，董事会成员为五人，由岱山县国资委委派，董事任期三年，任期届满，可以连委连任。董事会设董事长一人，由岱山县国资委在董事会成员中指定。董

事会享有负责向岱山县国资委报告工作；审定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项等职权。

公司依法设立监事会，监事会成员五名，由岱山县国资委委派，其中两名为职工代表，由公司职工代表大会选举产生，监事任期三年，任期届满，可连选连任。监事会设主席一人，由舟山市岱山县国有资产管理委员会在监事会成员中指定。监事会主要负责对公司财务进行检查，对董事、高级管理人员行为进行监督，并向岱山县国资委提出提案。

公司设总经理一名，负责公司经营管理工作，总经理下设综合办公室、投融资部、资产经营管理部、和财务部四个业务职能部门，各部门在公司运营开展中保持相互独立又协作的关系。

根据公司出具的高管任职说明，截至2018年11月末，公司董事、监事及高级管理人员中，除监事夏雪年不存在公务员兼职情况外，其他董事、监事及高级管理人员均具有公务员身份，但上述人员并不在公司领薪，且不存在未经批准兼职的情况，符合中组部《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》、《公务员法》及公司章程等相关要求。

整体上看，公司章程的内容符合《公司法》等现行法律、法规和规范性文件的规定，公司章程的制定已履行法定程序。公司按《公司法》规定建立了规范的法人治理结构，基本满足日常经营活动。

## 六、经营与竞争

公司是岱山县城市基础设施和重点项目投资、建设及运营主体，承揽了岱山县大多数市政基建项目，近年公司主要业务包括基础设施建设、土地整理、民用爆炸用品销售与运输、安置房与经济适用房销售等业务。2015-2017年公司分别实现营业收入2.18亿元、10.33亿元和8.87亿元，其中2016年营业收入大幅增长主要系新增7.02亿元城市基础设施建设收入所致。同时，公司民用爆炸用品销售与运输业务收入随地方采矿需求上升逐年增长，安置房与经济适用房销售业务收入亦稳步上升，但土地整理业务收入受土地出让市场调整及政府规划影响有所波动。同时公司主营业务还包括粮食代储、原水销售、屠宰加工等，但上述业务整体规模不大，对公司综合盈利能力影响有限。

毛利率方面，2015-2017年公司综合毛利率为56.13%、18.45%和37.21%，其中2016年

毛利率水平大幅下滑，主要系新增基建业务收入毛利水平较低所致，2017年综合毛利率有所回升，主要系土地整理收入增长、安置房业务毛利率改善以及城市基础设施建设业务收入占比下滑所致。民用爆炸用品销售与运输业务及土地整理业务毛利率稳定性尚可，粮食代储及原水销售属于半公益性业务，相应毛利率处于较低水平。整体上看，随着公司经营收入的结构性调整，近年毛利率水平波动较大。

**表9 2015-2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
城市基础设施建设	35,303.19	10.43%	70,181.13	11.38%	-	-
土地整理	20,916.25	96.05%	4,638.22	94.60%	10,087.68	90.65%
民用爆炸用品销售与运输	17,670.46	37.63%	15,072.51	37.96%	4,467.58	31.71%
安置房与经济适用房销售	6,184.28	28.27%	4,644.49	-7.95%	735.05	23.64%
粮食代储	1,509.79	-20.19%	1,052.26	-28.18%	1,116.59	-18.29%
原水销售	956.36	-64.07%	561.10	-79.66%	643.99	-87.17%
屠宰及加工服务费	204.65	10.89%	480.14	53.78%	640.38	30.77%
<b>主营业务小计</b>	<b>82,744.99</b>	<b>37.80%</b>	<b>96,629.86</b>	<b>17.84%</b>	<b>17,691.27</b>	<b>57.47%</b>
其他业务	5,996.13	29.05%	6,663.98	27.34%	4,158.50	50.42%
<b>合计</b>	<b>88,741.12</b>	<b>37.21%</b>	<b>103,293.84</b>	<b>18.45%</b>	<b>21,849.77</b>	<b>56.13%</b>

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，中证鹏元整理

**公司基建业务在建规模较大，后续发展较有保障，但近年该业务收入受工程建设进度影响有所波动**

基础设施建设业务主要是指公司根据政府规划指导，对岱山县内的道路、桥梁、码头、停车场等基础设施项目进行代建的业务。依据公司与岱山县人民政府签订的《城市基础设施代建协议》，公司承担代建岱山县内的道路、桥梁、码头等城市基础设施建设的工作，项目完工后移交政府，并按照项目建设成本加成15%获取相应的代建收入。

近年公司已完成代建的基础设施项目包括综合配套用房工程、标准厂房、行政大楼、环城北路一期、鱼山大道等。2016-2017年，公司确认的城市基础设施建设业务收入分别为7.02亿元和3.53亿元，由于该业务系在项目完工后进行移交确认，因此业务收入较易受工程建设进度影响。

**表10 2016-2017年公司城市基础设施建设收入明细（单位：万元）**

年份	项目名称	确认成本	结转总额(含税)	确认收入(不含税)
2017	综合配套用房工程	13,361.14	15,365.31	14,917.78
	标准厂房	8,075.12	9,286.39	9,015.91
	业务用房工程	7,526.29	8,655.23	8,403.14

	摇星浦河道治理工程	1,007.24	1,158.32	1,124.59
	公共景观绿化工程	787.42	905.54	879.16
	新建远航路与后勤服务区道路	541.28	622.47	604.34
	其他	320.89	369.03	358.28
	<b>合计</b>	<b>31,619.38</b>	<b>36,362.29</b>	<b>35,303.19</b>
2016	行政大楼	16,288.36	18,731.61	18,379.58
	行政中心辅楼	9,096.37	10,460.83	10,264.23
	环城北路一期	7,125.81	8,194.68	8,040.67
	新城绿化工程(市民广场)	5,431.65	6,246.40	6,129.01
	二纵二横	5,393.33	6,202.33	6,085.77
	衢山大道	4,516.29	5,193.73	5,096.12
	兰秀大道	1,774.40	2,040.56	2,002.21
	瀛洲湿地景观	1,774.13	2,040.25	2,001.91
	鱼山大道	1,427.85	1,642.03	1,611.17
	长剑大道东侧防护林	961.76	1,106.02	1,085.24
	衢山大道(化纤厂-染化厂)	858.58	987.37	968.81
	新亚停车场	823.36	946.86	929.07
	观海平台	794.46	913.63	896.46
	扬帆路景观	738.25	848.99	833.03
	新区山砂围填	605.88	696.76	683.67
	新老城区结合处	575.20	661.48	649.05
	登云路	572.05	657.86	645.49
	其他	3,438.23	3,953.96	3,879.65
	<b>合计</b>	<b>62,195.96</b>	<b>71,525.35</b>	<b>70,181.13</b>

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司在建的基础设施项目主要包括岱山县官山至秀山公路秀山大桥工程、环城北路三期工程、教育园区、文化体育中心、东方港口促淤围涂工程项目等，计划总投资规模45.09亿元，已投资25.59亿元，尚需投资20.54亿元，考虑到公司基建业务已签订代建框架协议，后续业务发展较有保障，但同时面临较大资金支出压力。

**表11 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建基础设施项目情况 (单位: 万元)**

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
岱山县官山至秀山公路秀山大桥工程	237,353.00	101,711.89	135,641.11
环城北路三期工程	73,000.00	35,051.13	37,948.87
2018 年大岙闸口地块改造	62,500.00	31,637.28	30,862.72
文化体育中心工程	19,532.22	22,230.18	-
岱山县江南山至牛轭岛公路路基工程	18,200.00	19,011.90	-
东方港口促淤围涂工程项目	16,000.00	15,940.64	59.36
岱山技校南侧地块旧城改造	8,300.00	15,172.28	-

教育园区项目	16,046.26	15,117.21	929.05
合计	450,931.48	255,872.51	205,441.11

注：文化体育中心工程、岱山县江南山至牛轭岛公路路基工程和岱山技校南侧地块旧城改造工程已投资规模均已超过预算总投资，无法估算后续尚需投资。

资料来源：公司提供

### 土地整理业务毛利水平较高，有效提升了公司的盈利能力，但该业务较易受房地产和土地出让市场变动影响，未来收入及毛利水平或有一定波动

土地整理业务是公司营业收入的重要来源，该业务主要由公司本部及子公司岱山县竹屿新区开发建设有限公司负责（以下简称“竹屿开发”），其中公司本部主要负责东沙镇、岱山经济开发区内的土地整理工作，竹屿开发主要负责竹屿新区内的土地整理工作。根据岱政函【2013】70号文和公司与岱山县人民政府签订的《土地整理委托协议》，土地整理业务主要是根据岱山县建设局的开发规划，对指定区域进行整理开发，包括土地征用、转用、拆迁、补偿、安置以及平整开发等工作。土地整理过程中所需要的资金均由公司自筹。土地整理完毕后移交岱山县国土资源局，由岱山县国土资源局按照国家规定及岱山县相关规定进行招标拍卖。土地出让所得价款全部上交岱山县财政局，公司按照全部土地交易价款的75%取得土地出让金分成，因此公司土地整理业务毛利率水平较高。

2015-2017年公司分别实现土地整理收入1.01亿元、0.46亿元和2.09亿元，土地出让金返还比例均为75.00%。需注意，公司整理土地出让收入受政府政策、当地房地产市场等因素影响较大，未来业务收入规模和盈利水平或有一定波动。

**表12 2015-2017年公司土地整理收入明细（单位：平方米、万元）**

年份	出让地块	出让面积	出让总价款	确认收入
2017	岱山县污水处理厂一期西侧	5,182.95	151.34	113.51
	衢山大道西侧，恒丽府第南侧	46,458.00	27,642.51	20,731.88
	欣欣路北侧，竹屿 35KV 变电站以南	3,229.05	94.48	70.86
<b>合计</b>		<b>54,870.00</b>	<b>27,888.33</b>	<b>20,916.25</b>
2016	高亭镇欣欣路南侧	269.00	141.10	105.82
	高亭镇板井潭村	147.00	34.68	26.01
	高亭镇小深水，环城北路西侧	400.00	635.99	476.99
	开发区盐业博物馆西侧 01D 号地块	10,965.00	3,737.15	2,802.86
	高亭镇鱼山村	674.00	518.07	388.55
	竹屿新区 A9 地块	189.00	53.92	40.44
	竹屿新区 A9 地块	515.00	149.24	111.93
	秀山乡秀南村	7,263.00	841.90	631.42
秀山乡信用社西侧		290.00	72.25	54.19
<b>合计</b>		<b>20,712.00</b>	<b>6,184.30</b>	<b>4,638.21</b>
2015	岱山县衢山镇观音路南侧，申东大酒店东南侧	4,423.00	536.65	402.49
	衢山镇皇坟社区下洞礁水库西侧	5,972.00	167.21	125.41
	东沙镇工业基地 27 号地块	86,768.00	3,123.65	2,342.74

东沙镇工业基地 28 号地块	115,182.00	4,146.55	3,109.91
岱山县经济开发区徐福大道以南	6,954.00	319.88	239.91
岱山县经济开发区，浪仇线南侧，现海星机械厂西南面	39,552.00	2,214.91	1,661.18
高亭镇顺福路西侧地块	5,238.00	743.09	557.32
高亭镇江南村地块	5,085.00	388.98	281.74
东沙镇新区北侧	42,165.00	1,822.61	1,366.96
<b>合计</b>	<b>311,339.00</b>	<b>13,463.15</b>	<b>10,087.68</b>

资料来源：公司提供

### 安置房业务收入稳步增长，但业务毛利率波动较大

公司安置房与经济适用房建设业务主要由海蓝公司负责。该业务主要系根据岱山县政府的要求，建设安置房和经济适用房，并通过销售或出租获取收益。即公司负责项目的投融资、方案设计、工程施工，建成后销售给拆迁安置户或出租给符合条件的低收入家庭。

2015-2017年公司销售的安置房主要包括工兴安置房项目、沿港西路安置房、海口安置房、闸口经济房等，分别结算面积0.21万平方米、0.91万平方米和1.01万平方米，分别实现收入0.07亿元、0.46亿元和0.62亿元，业务毛利率分别为23.64%、-7.95%和28.27%，毛利率波动较大，主要系安置方式不同导致安置房及经济适用房销售价格波动较大所致。截至2017年末，公司已完工可用于销售的安置房和经济适用房面积约2.05万平方米，能为公司提供一定销售收入。

截至2017年12月31日，公司在建的安置房和经济适用房主要包括渔山保障房、长岙安置房、衢山保障房、1168工程等，预计总投资约5.42亿元，已投资2.99亿元，尚需投资2.43亿元。此外，考虑到本次债券募投项目预计总投资25.80亿元，面临较大资金压力。

**表13 截至 2017 年 12 月 31 日公司主要在建安置房项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
渔山保障房	30,000.00	13,345.88	16,654.12
长岙安置房	5,000.00	1,537.77	3,462.23
衢山保障房	4,200.00	1,296.98	2,903.02
1168 工程	15,000.00	13,680.54	1,319.46
<b>合计</b>	<b>54,200.00</b>	<b>29,861.17</b>	<b>24,338.83</b>

资料来源：公司提供

### 近年民爆业务规模快速扩张，业务收入大幅增长，毛利率水平及其稳定性较好

公司民爆业务由子公司岱山县物产民爆器材专营有限公司和岱山县顺安民爆物品运输有限公司经营，两家子公司具有民爆器材销售和经营性危险货物运输（爆炸品类）、配送的业务资质。岱山县区域内民用爆炸用品销售与运输业务基本由公司独家经营，主要产品为采矿及基础建设所需的民用爆破炸药和雷管，该业务主要利润来源系通过民爆物品贸易赚取价差以及服务费等。2015-2017年公司分别销售炸药0.45万吨、1.36万吨和1.60万吨，

分别销售雷管15.00万束、47.00万束和65.00万束，分别实现销售收入0.45亿元、1.51亿元和1.77亿元，业务收入逐年增长，收入大幅增长主要受益于近年岱山县内采矿民爆用品需求上升，业务毛利率分别为31.71%、37.96%和37.63%，毛利率水平逐年上升，业务盈利能力不断提高。

**表14 2015-2017年公司民爆业务收入明细**

年份	产品名称	销售数量（吨、万束）	确认成本（万元）	确认收入（万元）
2017年	炸药	15,998.64	9,501.58	13,221.00
	雷管	65.00	1,108.00	1,755.47
	<b>小计</b>	-	<b>10,609.58</b>	<b>14,976.47</b>
	民爆用品运输	-	411.64	2,693.99
	<b>合计</b>	-	<b>11,021.22</b>	<b>17,670.46</b>
2016年	炸药	13,556.00	8,001.77	11,289.79
	雷管	47.00	937.95	1,323.37
	<b>小计</b>	-	<b>8,939.73</b>	<b>12,613.16</b>
	民爆用品运输	-	410.57	2,459.35
	<b>合计</b>	-	<b>9,350.30</b>	<b>15,072.51</b>
2015年	炸药	4,500.00	2,379.66	3,277.55
	雷管	15.00	299.34	420.45
	<b>小计</b>	-	<b>2,679.00</b>	<b>3,698.08</b>
	民爆用品运输	-	372.10	769.50
	<b>合计</b>	-	<b>3,051.10</b>	<b>4,467.58</b>

资料来源：公司提供

#### 股东给予的大力支持有效提升了公司的盈利能力和资本实力

公司系岱山县国资委下属企业，为支持和保障公司稳步发展，公司股东持续给予了大力支持。

2015-2017年公司分别收到财政补助1.63亿元、1.26亿元和0.85亿元，主要包括基础设施建设补助、经营补助、处理地方粮食相关补贴等，较大规模的财政补贴收入有效弥补了经营亏损，提升盈利水平。

2016年公司收到政府资本注入35.47亿元，根据岱财办【2016】12号文，公司及下属子公司的银行借款合计14.73亿元，由岱山县财政局统一使用省财政债券资金预计置换，作为资本投入计入资本公积核算；岱山县财政局等部门以前年度拨付公司的工程建设款项，作为资本投入计入公司资本公积进行核算；2017年岱山县财政局对公司新增资本性投入0.67亿元。较大规模的资本注入，大幅增强了公司的资本实力。

**表15 2015-2017年公司受外部支持情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年	2015年
财政补贴	8,494.19	12,611.29	16,294.09
资本投入	6,663.63	354,691.89	-

资料来源：公司2015-2017年审计报告，中证鹏元整理

## 七、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兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告，报告均采用新会计准则编制，其中2016年及2017年审计报告进行了追溯调整，本报告所使用2015年末财务数据来源于2016年审计报告年初数，所使用2016年末财务数据来源于2017年审计报告年初数。

2015-2017年公司分别新增纳入合并报表范围子公司2家、1家和9家（详见下表），2017年因注销不再纳入合并报表范围子公司1家，截至2017年末，公司纳入合并范围子公司共46家，详见附录五。

**表16 2015-2017年公司纳入合并报表范围子公司变化情况**

年份	子公司名称	持股比例	业务性质	合并变化
2015	岱山县绿洲肉食品厂	100.00%	零售业	划拨合并
	岱山县兴昌肉食品厂	100.00%	零售业	划拨合并
2016	浙江省岱山县鱼山大桥投资开发有限公司	100.00%	建筑业	投资设立
	浙江省岱山交投工程建设有限公司	100.00%	建筑业	并购
	浙江省岱山交投客运服务有限公司	100.00%	客运业	并购
	浙江省岱山交投汽车运输有限公司	100.00%	交通运输	并购
	岱山交通旅行社	100.00%	服务业	并购
	浙江省岱山交投机动车检测有限公司	100.00%	技术服务业	并购
	浙江自由贸易试验区衢北围垦开发有限公司	100.00%	建筑业	并购
	岱山交投客运联营实业有限公司	100.00%	服务业	并购
	岱山县环岛商贸有限公司	100.00%	批发和零售业	并购
	岱山县瀛泰小城市建设开发有限公司	100.00%	建筑业	投资设立
2017	岱山县蓬莱旅游开发建设有限公司蓬莱仙岛旅行社	100.00%	服务业	注销

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，中证鹏元整理

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模稳步增长，资产构成以流动资产为主，但整体流动性偏弱

随着经营规模的逐步扩大，近年公司资产总额持续增长，2015-2017年资产总额分别为119.87亿元、125.35亿元和151.76亿元，年均复合增长12.52%。资产结构方面，公司资产构成以货币资金、应收款项、存货等流动资产为主，2015-2017年流动资产占公司资产总额比例分别为84.44%、82.10%和83.53%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款和存货。截至2017年末，货币资金账面余额为14.72亿元，其中银行存款12.99亿元，其他货币资金1.73亿元，其他货币资金主要是定期存单和保证金，使用受限规模为1.42亿元。公司应收账款主要是对岱山县财政局的应收土地整理款、应收城市基础设施项目款，近年应收规模随土地整理业务波动有所波动，2017年末账面价值为4.57亿元，考虑到应收对象为政府单位，未来回收时间存在一定不确定性。其他应收款主要是公司与政府部门及其下属企业间的往来款项，近年该款项规模随业务的扩张整体上呈增长趋势，2017年末账面价值为22.28亿元，考虑到应收对象主要是政府单位，款项回收时间存在较大不确定性，同时我们注意到，应收对象之一的岱山县信用担保有限公司因担保业务有被列入执行信息，其所欠公司1.90亿元往来款或存在一定坏账风险。存货是公司主要资产构成，2015-2017年末账面价值分别为70.29亿元、72.43亿元和85.08亿元，占年末公司资产总额的比例为58.64%、57.78%和56.06%，存货主要是土地整理成本及工程开发成本，2017年末已对外抵押17.80亿元，考虑到工程开发成本难以在短期内集中变现，存货整体流动性较弱。

**表17 2015-2017年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	147,203.26	9.70%	104,188.99	8.31%	86,803.24	7.24%
应收账款	45,661.58	3.01%	24,065.84	1.92%	44,856.82	3.74%
其他应收款	222,790.76	14.68%	156,243.56	12.47%	176,859.23	14.75%
存货	850,814.13	56.06%	724,258.20	57.78%	702,934.41	58.64%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,267,549.87</b>	<b>83.53%</b>	<b>1,029,042.36</b>	<b>82.10%</b>	<b>1,012,124.48</b>	<b>84.44%</b>
可供出售金融资产	62,982.03	4.15%	56,754.42	4.53%	54,723.76	4.57%
投资性房地产	17,917.82	1.18%	18,552.08	1.48%	0.00	0.00%
固定资产	39,265.62	2.59%	35,770.72	2.85%	31,648.97	2.64%
在建工程	66,317.03	4.37%	56,875.65	4.54%	42,974.20	3.59%
无形资产	22,004.93	1.45%	20,088.83	1.60%	20,611.74	1.72%
<b>非流动资产合计</b>	<b>250,006.03</b>	<b>16.47%</b>	<b>224,412.05</b>	<b>17.90%</b>	<b>186,535.06</b>	<b>15.56%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,517,555.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,253,454.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,198,659.54</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2016-2017年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程和无形资产构成。可供出售金融资产主要是公司对舟山海洋综合开发利用有限公司、舟山市北部促淤围涂投资有限公司、浙江舟山群岛新区海洋产业投资有限公司等单位的股权投资，2017年末账面价值为6.30亿元。投资性房地产主要是子公司海蓝城建拥有的用于出租的房产，2017年末账面价值合计1.79亿元，已全部对外抵押。固定资产主要是公司及其子公司

拥有的房屋建筑物资产，随着经营规模的不断扩大，近年固定资产账面价值持续增长，2017年末账面价值合计3.93亿元，已对外抵押0.06亿元。在建工程主要包括高亭中心菜场、兴昌肉食品厂工程、绿洲食品厂工程等，2017年末账面价值合计6.63亿元，其中对外抵押规模0.50亿元。无形资产主要是公司及拥有的土地使用权及小部分海域使用权，年末账面价值合计2.20亿元，其中对外抵押规模1.62亿元，受限比例较高。截至2017年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计23.89亿元，占总资产比例为15.74%。

综合来看，近年公司资产规模稳步增长，资产结构基本稳定，以货币资金、其他应收款、存货等流动资产为主，但其他应收款主要是与政府单位间的往来款项，回收时间确定性较大，存货主要是土地开发成本及工程开发成本，难以短期集中变现，公司资产整体流动性较弱。

## 盈利能力

**近年公司营业收入及毛利率随业务变化有所波动，但利润总额稳步攀升，整体盈利能力有所增强**

公司营业收入来源较多，包括土地整理、民爆用品销售及运输、安置房与经济适用房销售、粮食代储等，2016年新增城市基础设施建设收入，收入来源进一步丰富，但该业务收入的确认是在完工后进行，较易受工程进度及财政支付安排影响，系影响近年公司收入规模波动的主要因素。毛利率方面，2015-2017年公司综合毛利率分别为56.13%、18.45%和37.21%，其中2016年综合毛利率较2015年下降37.68个百分点，主要系城市基础设施业务毛利率较低所致，2017年毛利率较2016年回升18.76个百分点，主要系城市基础设施业务收入占比下滑以及安置房业务毛利率大幅上升所致。

盈利方面，随着经营规模的扩大以及毛利水平的改善，近年公司营业利润规模逐步攀升，2015-2017年分别为-0.30亿元、-0.07亿元和1.44亿元。同时，公司获得较大力度的外部支持，2015-2017年营业外收入规模分别达到1.63亿元、1.60亿元和0.67亿元，有效充盈了公司的利润总额。

**表18 2015-2017年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017年	2016年	2015年
营业收入	88,741.12	103,293.84	21,849.77
营业利润	14,377.36	-741.11	-3,038.76
营业外收入	6,731.43	16,030.60	16,297.36
利润总额	21,026.14	14,867.31	13,126.51

综合毛利率	37.21%	18.45%	56.13%
-------	--------	--------	--------

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动及投资活动现金流持续净流出，对外部融资依赖性较高，且目前公司在建项目较多，仍面临较大资金压力**

2015-2017年公司收现比分别为0.63、0.34和0.41，经营现金回款情况不佳，主要系城市基础设施建设业务收入在账目上与应付财政局往来款进行了抵消，使得2016年及2017年公司经营收现比处于较低水平。公司在建项目较多，随着项目建设的持续投入，近年公司经营活动现金流缺口较大。同时，公司作为地方基础设施类项目建设主体，收到与政府单位间的往来款项较多，较大程度填补了经营活动现金流缺口。但整体上看，公司经营活动持续表现为现金净流出，面临较大资金压力。

投资活动方面，2015-2017年公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.06亿元、-1.42亿元和-0.20亿元，投资活动支出主要是用于固定资产建设支出。整体上看，为维持公司经营活动所需，扩大经营规模，近年公司在购建长期资产及并购方面持续有现金流出活动，但公司投资活动现金流入来源较少，使得投资活动持续净流出。

筹资活动方面，由于经营活动持续现金净流出，近年公司整体现金净流入主要来源于筹资活动，2015-2017年公司通过银行借款融资取得的现金分别为10.44亿元、10.89亿元和24.04亿元，此外2016年公司通过债券融资取得现金4.28亿元（扣除债券发行相关费用）。扣除用于偿还债务及利息支付的现金，2015-2017年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.85亿元、3.84亿元和12.04亿元，有效弥补了公司整体现金流缺口。

整体上看，近年公司经营活动收现能力不强，经营活动现金流缺口主要依赖于外部融资弥补，考虑到公司目前在建项目较多，后续建设支出压力或进一步增长。

**表19 2015-2017 年公司现金流情况表（单位：万元）**

项目	2017 年	2016 年	2015 年
收现比	0.41	0.34	0.63
销售商品、提供劳务收到的现金	36,165.52	34,685.65	13,668.38
收到的其他与经营活动有关的现金	128,506.58	104,132.98	101,131.05
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>166,940.70</b>	<b>138,818.63</b>	<b>114,799.43</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	159,979.54	105,942.87	99,544.75
支付的其他与经营活动有关的现金	81,655.47	30,716.25	39,734.70
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>249,330.30</b>	<b>145,597.42</b>	<b>146,389.00</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-82,389.59</b>	<b>-6,778.79</b>	<b>-31,589.57</b>

投资活动产生的现金流量净额	-2,001.62	-14,190.76	-20,627.06
筹资活动产生的现金流量净额	120,382.01	38,355.30	58,476.90
现金及现金等价物净增加额	35,990.80	17,385.75	6,260.27

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**受益于债务置换款及建设专项资金转增资本公积，公司资本实力大幅提升，负债水平回落明显，但有息债务规模较大，偿债压力较大**

随着资本公积的增加以及利润的累积，近年公司净资产快速增长，由2015年末的41.75亿元增至2017年末的80.84亿元。但公司负债规模波动较大，其中2016年公司负债总额大幅减少，主要是由于岱山县财政局统一使用省财政债券资金对浙江省岱山临港经济开发有限公司等子公司14.73亿元银行贷款进行置换，置换债务资金作为财政局对公司及下属子公司的资本投入计入资本公积，同时岱山县财政局等部门当年及以前年度拨入公司工程建设用的20.75亿元专项资金转计公司资本公积。整体上看，随着净资产的大幅增长，公司产权比率总体下降趋势明显，所有者权益对负债的覆盖程度较好。

**表20 2015-2017 年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年	2016 年	2015 年
负债总额	709,176.37	469,717.71	781,185.90
所有者权益	808,379.53	783,736.70	417,473.63
产权比率	87.73%	59.93%	187.12%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，中证鹏元整理

从债务结构上看，近年公司债务以长期借款、应付债券及专项应付款等非流动负债为主，而流动负债占总负债的比重均在30%以下。截至2017年末，公司流动负债账面余额17.75亿元，占期末负债总额的比重为25.03%，主要包括短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。截至2017年末，短期借款余额为3.39亿元，其中抵押借款0.93亿元、保证借款0.63亿元、信用借款1.59亿元、质押借款0.23亿元。其他应付款主要是公司与政府单位的往来款项，近年该款项规模随公司经营变化有所波动，截至2017年末，账面余额为7.28亿元。公司一年内到期的非流动负债主要系即将到期的有息债务，2017年末账面余额合计4.48亿元，其中一年内到期的长期借款2.98亿元，一年内到期的应付债券1.50亿元。

**表21 2015-2017 年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	33,906.80	4.78%	21,302.80	4.54%	26,020.10	3.33%

其他应付款	72,777.45	10.26%	22,152.21	4.72%	85,038.54	10.89%
一年内到期的非流动负债	44,750.00	6.31%	72,172.00	15.36%	10,432.81	1.34%
<b>流动负债合计</b>	<b>177,489.14</b>	<b>25.03%</b>	<b>136,457.67</b>	<b>29.05%</b>	<b>138,610.57</b>	<b>17.74%</b>
长期借款	387,526.00	54.64%	195,553.00	41.63%	240,171.00	30.74%
应付债券	112,228.78	15.83%	126,977.35	27.03%	100,078.02	12.81%
专项应付款	28,620.67	4.04%	149.19	0.03%	200,974.27	25.73%
<b>非流动负债合计</b>	<b>531,687.23</b>	<b>74.97%</b>	<b>333,260.04</b>	<b>70.95%</b>	<b>642,575.34</b>	<b>82.26%</b>
<b>负债合计</b>	<b>709,176.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>469,717.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>781,185.90</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	578,411.58	81.56%	416,005.15	88.56%	376,701.93	48.22%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，中证鹏元整理

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券和专项应付款，2015-2017年末账面余额分别为64.26亿元、33.33亿元和53.17亿元，占负债总额的比例分别为82.26%、70.95%和74.97%，其中2016年非流动负债账面余额及其占比下滑主要系政府债务置换及专项应付款转增资本公积所致。长期借款系公司外部融资的重要渠道，借款类型包括质押借款、抵押借款、保证借款、信用借款、抵押并保证借款和质押并保证借款，并以质押借款和保证借款为主，截至2017年末，公司长期借款余额为38.75亿元，同比增长98.17%。应付债券是公司分别于2014年和2016年发行的两期债券，即“14舟山蓬莱债”和“16舟蓬01”，发行规模分别为10.00亿元和4.30亿元，票面利率分别为6.98%和5.50%，期限分别为8年和5年，截至2017年末，应付债券账面余额为11.22亿元。专项应付款主要是政府前期拨付公司的项目建设专项资金，根据岱财办【2016】12号文，2016年末该款项绝大部分已作为资本投入计入公司资本公积，因此2016年末公司专项应付款金额较小，2017年增至2.86亿元。

近年公司外部融资力度不断提升，有息债务规模增长明显，由2015年末的37.67亿元增至2017年末的57.84亿元，有息债务占总负债的比重上升至81.56%。从有息债务偿还期限分布看，公司有息债务主要集中于2020年及以后，同时需注意，“16舟蓬01”发行规模为4.30亿元，并设有提前回售条款，若投资者选择提前赎回，该期债券将于2019年提前到期，届时公司债务压力将有所加重，需关注公司偿付资金安排。

**表22 截至 2017 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年及以后
短期借款	33,906.80	-	-
一年内到期的非流动负债	44,750.00	-	-
长期借款	-	30,200.00	357,326.00
应付债券	-	15,000.00	54,397.97
<b>合计</b>	<b>44,750.00</b>	<b>45,200.00</b>	<b>411,723.97</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于净资产规模的快速增长，以及债务置换款、专项应付款转增资本公积，近年公司资产负债率整体有所下降，由2015年末的65.17%下降至2017年末的46.73%。近年公司流动资产与流动负债相对规模基本保持稳定，流动比率及速动比率变化不大，但流动资产中其他应付款及存货占比较大，考虑到其他应付款回收时间存在较大不确定性以及存货短期集中变现能力较弱，流动资产对流动负债的保障程度一般。受益于营业收入的增长以及毛利率的改善，近年公司息税折旧前利润不断增长，利润对利息的保障程度随之提高，但有息债务规模较大，公司经营债务负担较重。

**表23 2015-2017年公司偿债能力指标**

指标名称	2017年	2016年	2015年
资产负债率	46.73%	37.47%	65.17%
流动比率	7.14	7.54	7.30
速动比率	2.35	2.23	2.23
EBITDA（万元）	41,416.29	31,533.74	26,183.55
EBITDA 利息保障倍数	1.41	1.00	0.97
有息债务/EBITDA	13.97	13.19	14.39

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、本次债券偿还保障分析

首先，本次债券募投项目产生的收益是本次债券偿债资金的直接来源。根据募投项目可行性研究报告，该项目的资金回笼主要通过安置房、配套商铺、停车位等销售收入，预计可实现销售总收入31.06亿元，扣除建设总费用、相关税费后，预计可实现净利润2.12亿元，能够较好覆盖项目投资。但根据项目建设进度安排，该项目预计在第5年开始产生收益，收益期间与债券还本付息时间未完全重叠。此外，该项目收益主要来源于销售收入，但项目建设进度，项目销售的价格以及销售的进度能否符合预期存在一定不确定性。

其次，公司营业收入和现金流入是本次债券偿债资金的主要来源。随着基础设施代建项目逐步完工并结转收入，2016-2017年公司分别实现营业收入10.33亿元和8.87亿元，目前公司承担的在建项目较多，后续业务可持续性较好，其产生的现金流入系本次债券偿还的主要来源。但我们也注意到，公司营业收入主要来源于基础设施代建业务，该业务受政府规划影响较大，且项目收入结算较易受财政支付安排影响；此外，近年公司经营收现比有所下滑，现金流入规模存在一定不确定性。

## 九、或有事项分析

截至2018年6月末，公司及下属子公司对外担保合计7笔，被担保单位全部是政府下属单位，担保金额合计1.24亿元，占2017年末净资产比重为1.53%，考虑到均未采取反担保措施，公司存在一定或有负债风险。

**表24 截至 2018 年 6 月 30 日公司对外担保情况（单位：万元）**

序号	被担保方	担保余额	担保期限	反担保措施
1	岱山县筑地土地开发有限公司	4,000.00	2016.6.8-2021.6.7	无
2	浙江省岱山县第一人民医院	2,700.00	2018.3.24-2019.3.23	无
3	浙江省岱山县第一人民医院	1,500.00	2018.3.30-2019.3.29	无
4	岱山县衢山工业开发有限公司	1,910.00	2017.9.20-2018.9.14	无
5	岱山县海港建设投资开发有限公司	1,500.00	2018.2.7-2019.2.6	无
6	浙江省岱山县第二人民医院	295.00	2017.7.28-2018.7.15	无
7	岱山县衢山自来水厂	500.00	2016.8.21-2018.8.20	无
<b>合计</b>	-	<b>12,405.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录一 合并资产负债表 (单位: 万元)

项目	2017年	2016年	2015年
货币资金	147,203.26	104,188.99	86,803.24
应收账款	45,661.58	24,065.84	44,856.82
预付款项	917.14	177.28	647.58
其他应收款	222,790.76	156,243.56	176,859.23
存货	850,814.13	724,258.20	702,934.41
其他流动资产	162.99	20,108.49	23.21
<b>流动资产合计</b>	<b>1,267,549.87</b>	<b>1,029,042.36</b>	<b>1,012,124.48</b>
可供出售金融资产	62,982.03	56,754.42	54,723.76
长期股权投资	8,857.07	7,849.44	7,989.38
投资性房地产	17,917.82	18,552.08	0.00
固定资产	39,265.62	35,770.72	31,648.97
在建工程	66,317.03	56,875.65	42,974.20
无形资产	22,004.93	20,088.83	20,611.74
商誉	24,973.24	20,367.66	20,367.66
长期待摊费用	733.91	690.01	785.19
递延所得税资产	31.20	38.40	9.31
其他非流动资产	6,923.17	7,424.83	7,424.83
<b>非流动资产合计</b>	<b>250,006.03</b>	<b>224,412.05</b>	<b>186,535.06</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,517,555.89</b>	<b>1,253,454.41</b>	<b>1,198,659.54</b>
短期借款	33,906.80	21,302.80	26,020.10
应付账款	4,577.02	3,860.99	4,718.82
预收款项	1,888.99	1,451.36	1,010.59
应付职工薪酬	1,001.57	65.71	47.44
应交税费	16,015.85	12,845.80	10,522.30
应付利息	2,505.66	2,541.01	754.17
其他应付款	72,777.45	22,152.21	85,038.54
一年内到期的非流动负债	44,750.00	72,172.00	10,432.81
其他流动负债	65.79	65.79	65.79
<b>流动负债合计</b>	<b>177,489.14</b>	<b>136,457.67</b>	<b>138,610.57</b>
长期借款	387,526.00	195,553.00	240,171.00
应付债券	112,228.78	126,977.35	100,078.02
长期应付款	267.20	4,522.27	95,752.75
专项应付款	28,620.67	149.19	200,974.27
其他非流动负债	3,044.58	6,058.24	5,599.31

非流动负债合计	531,687.23	333,260.04	642,575.34
负债合计	709,176.37	469,717.71	781,185.90
实收资本	10,000.00	10,000.00	10,000.00
资本公积	665,380.27	658,716.63	304,024.74
盈余公积	5,771.04	5,771.04	5,771.04
未分配利润	124,673.59	106,479.07	95,661.52
归属于母公司所有者权益合计	805,824.90	780,966.74	415,457.30
少数股东权益	2,554.63	2,769.95	2,016.33
股东权益合计	808,379.53	783,736.70	417,473.63
负债和股东权益总计	1,517,555.89	1,253,454.41	1,198,659.54

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业收入</b>	<b>88,741.12</b>	<b>103,293.84</b>	<b>21,849.77</b>
减： 营业成本	55,723.06	84,231.54	9,586.35
营业税金及附加	1,713.27	1,410.45	356.06
销售费用	1,551.25	1,734.97	976.44
管理费用	6,631.10	6,775.09	5,414.30
财务费用	14,428.99	10,238.26	8,760.27
资产减值损失	-574.85	255.78	331.12
加： 投资收益(损失以“-”号填列)	740.16	611.15	536.01
资产处置收益(损失以“-”号填列)	192.47	-50.02	-
其他收益	4,176.44	-	-
<b>二、营业利润(损失以“-”号填列)</b>	<b>14,377.36</b>	<b>-741.11</b>	<b>-3,038.76</b>
加： 营业外收入	6,731.43	16,030.60	16,297.36
减： 营业外支出	82.65	372.17	132.09
<b>三、利润总额(损失以“-”号填列)</b>	<b>21,026.14</b>	<b>14,867.31</b>	<b>13,126.51</b>
减： 所得税费用	2,171.95	3,150.13	643.78
<b>四、净利润(损失以“-”号填列)</b>	<b>18,854.20</b>	<b>11,717.17</b>	<b>12,482.73</b>
减： 少数股东损益	-215.33	753.62	-10.29
<b>五、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>19,069.52</b>	<b>10,963.55</b>	<b>12,493.02</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	36,165.52	34,685.65	13,668.38
收到的税费返还	2,268.61	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	128,506.58	104,132.98	101,131.05
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>166,940.70</b>	<b>138,818.63</b>	<b>114,799.43</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	159,979.54	105,942.87	99,544.75
支付给职工以及为职工支付的现金	4,713.82	4,411.93	3,640.24
支付的各项税费	2,981.46	4,526.37	3,469.31
支付其他与经营活动有关的现金	81,655.47	30,716.25	39,734.70
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>249,330.30</b>	<b>145,597.42</b>	<b>146,389.00</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-82,389.59</b>	<b>-6,778.79</b>	<b>-31,589.57</b>
收回投资收到的现金	20,000.00	-	-
取得投资收益收到的现金	281.08	611.15	57.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	405.05	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	14,817.81
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>20,686.12</b>	<b>611.15</b>	<b>14,875.31</b>
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,144.40	14,801.91	11,527.28
投资支付的现金	6,786.94	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,756.40	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	23,975.09
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>22,687.75</b>	<b>14,801.91</b>	<b>35,502.37</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2,001.62</b>	<b>-14,190.76</b>	<b>-20,627.06</b>
取得借款收到的现金	240,441.80	108,945.00	104,383.80
发行债券收到的现金	-	42,785.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	38,115.50
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>240,441.80</b>	<b>151,730.00</b>	<b>142,499.30</b>
偿还债务支付的现金	83,719.53	81,541.11	56,892.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29,340.26	31,833.59	27,130.23
支付其他与筹资活动有关的现金	7,000.00	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>120,059.79</b>	<b>113,374.70</b>	<b>84,022.40</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>120,382.01</b>	<b>38,355.30</b>	<b>58,476.90</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>35,990.80</b>	<b>17,385.75</b>	<b>6,260.27</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	<b>18,854.20</b>	<b>11,717.17</b>	<b>12,482.73</b>
加：资产减值准备	-574.85	255.78	331.12
固定资产折旧	3,098.17	3,351.56	2,361.69
无形资产摊销	556.91	522.90	526.43
长期待摊费用摊销	190.37	164.09	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	-192.47	50.02	0.95
财务费用	16,544.71	12,627.88	10,168.92
投资损失	-740.16	-611.15	-536.01
递延所得税资产减少	7.20	-29.08	-5.42
存货的减少	126,555.93	-21,323.80	-86,438.65
经营性应收项目的减少	-88,797.28	45,670.61	6,753.71
经营性应付项目的增加	-157,892.30	-59,174.79	22,764.95
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-82,389.59</b>	<b>-6,778.79</b>	<b>-31,589.57</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
综合毛利率	37.21%	18.45%	56.13%
营业利润率	16.20%	-0.72%	-13.91%
收现比	0.41	0.34	0.63
资产负债率	46.73%	37.47%	65.17%
流动比率	7.14	7.54	7.30
速动比率	2.35	2.23	2.23
EBITDA（万元）	41,416.29	31,533.74	26,183.55
EBITDA 利息保障倍数	1.41	1.00	0.97
有息债务（万元）	578,411.58	416,005.15	376,701.93
有息债务/EBITDA	13.97	13.19	14.39

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 截至2017年末公司纳入合并范围子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
岱山县中心渔港开发有限公司	岱山县	制造业	100%	划拨
浙江省岱山县博海经济开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	划拨
浙江秀山岛风景旅游开发有限公司	岱山县	旅游业	100%	设立
浙江岱衢港开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立
岱山县岱北经济开发有限公司	岱山县	房地产业	100%	设立
浙江省岱山蓬莱交通开发有限公司	岱山县	交通业	100%	划拨
岱山县蓬莱出租汽车有限责任公司	岱山县	交通运输业	100%	设立
浙江省岱山东方港口开发有限公司	岱山县	建筑业	60%	划拨
岱山县灯塔博览园开发有限公司	岱山县	旅游业	100%	设立
岱山县物产民爆器材专营有限公司	岱山县	零售业	100%	设立
岱山县顺安民爆物品运输有限公司	岱山县	交通运输业	100%	设立
岱山县海蓝城市建设开发有限公司	岱山县	房地产业	100%	划拨
岱山县竹屿新区开发建设有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立
浙江省舟山市蓝箭检测有限公司	岱山县	服务业	50%	设立
岱山县众益市场开发经营有限公司	岱山县	服务业	100%	划拨
岱山县金源水利水务投资有限公司	岱山县	建筑业	100%	划拨
岱山县绿源海水淡化有限公司	岱山县	制造业	100%	划拨
岱山瀛洲远洋渔业有限公司	岱山县	海洋捕捞业	100%	划拨
浙江省岱山蓬莱远洋渔业有限公司	岱山县	海洋捕捞业	100%	划拨
浙江省岱山县临港经济开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	划拨
浙江省岱山经济开发区环海经济开发有限公司	岱山县	房地产业	100%	设立
浙江省岱山环海物流有限公司	岱山县	交通运输业	100%	设立
舟山市中新水利有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立
浙江省岱山县江南山投资开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	划拨
浙江省岱山县官山投资开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	划拨
岱山县粮食收储有限公司	岱山县	仓储业	100%	划拨
岱山县蓬莱旅游开发建设有限公司	岱山县	旅游业	100%	划拨
岱山县海潮商贸有限公司	岱山县	旅游业	100%	设立
岱山县促淤围涂投资有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立
岱山县蓬莱保安服务有限公司	岱山县	服务业	100%	设立
浙江省岱山县秀山投资开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立
舟山海宏港口投资开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	划拨
岱山县存德永福陵园有限公司	岱山县	服务业	100%	设立
舟山群岛新区岱山中屹城市建设综合发展有限公司	岱山县	房地产业	100%	设立

岱山县绿洲肉食品厂	岱山县	零售业	100%	划拨
岱山县兴昌肉食品厂	岱山县	零售业	100%	划拨
浙江省岱山县鱼山大桥投资开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立
浙江省岱山交投工程建设有限公司	岱山县	建筑业	100%	并购
浙江省岱山交投客运服务有限公司	岱山县	客运业	100%	并购
浙江省岱山交投汽车运输有限公司	岱山县	交通运输	100%	并购
岱山交通旅行社	岱山县	服务业	100%	并购
浙江省岱山交投机动车检测有限公司	岱山县	技术服务业	100%	并购
浙江自由贸易试验区衢北围垦开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	并购
岱山交投客运联营实业有限公司	岱山县	服务业	100%	并购
岱山县环岛商贸有限公司	岱山县	批发和零售业	100%	并购
岱山县瀛泰小城市建设开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立

资料来源：公司2017年审计报告

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
营业利润率	(营业总收入—营业总成本) /营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计—存货) /流动负债合计
有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

## 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。