

2018 年第一期、2019 年第一期舟山群岛新区

蓬莱国有资产投资集团公司

公司债券 2019 年跟踪

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪第
【475】号 01

债券简称：
第一期：18 舟蓬 01/18 舟
山蓬莱债 01
第二期：19 舟蓬 01/19 舟
山蓬莱债 01

债券剩余规模：18 亿元
(其中第一期 10 亿元，
第二期 8 亿元)

债券到期日期：
第一期：2026 年 9 月 25
日；第二期：2027 年 1 月
30 日

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

分析师
姓名：
杨培峰 毕柳
电话：
021-51035670
邮箱：
yangpf@cspengyuan.com

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

2018 年第一期、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 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	第一期：AA；第二期：AA	第一期：AA；第二期：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	2019 年 06 月 24 日	第一期：2018 年 08 月 22 日 第二期：2018 年 12 月 12 日

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“蓬莱国资”或“公司”）及其 2018 年 9 月 25 日发行的 10 亿元公司债券（以下简称“18 舟山蓬莱债 01”）和 2019 年 1 月 30 日发行的 8 亿元公司债券（以下简称“19 舟山蓬莱债 01”）的 2019 年度跟踪评级结果为：18 舟山蓬莱债 01 和 19 舟山蓬莱债 01 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，且持续获得外部支持，提升了公司的盈利能力与资本实力。同时我们也关注到了公司资产流动性较弱；近年经营现金回款情况不佳，且面临较大资金支出压力；有息债务规模较大，面临较大偿债压力等不利因素。

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，2018 年实现地区生产总值 215.50 亿元，同比增长 7.0%，区域经济保持较快增长，继续为公司发展提供了良好基础。
- 公司业务可持续性较好。公司作为岱山县重要的基础设施建设主体，主要负责岱山县内城市基础设施、安置房与经济适用房等建设，2018 年末公司在建项目较多，未来业务可持续性较好。
- 公司持续获得外部支持。2018 年公司收到财政补贴收入 0.68 亿元，获得岱山县财政局资本性投入 10.85 亿元，提升了公司的盈利水平及资本实力。

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，2018 年末占资产总额的比重分别为 11.36%和 61.48%，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，且岱山县信用担保有限公司（以下简称“岱山担保”）因担保业务有被列入执行信息，存在一定坏账风险，存货以土地和基建工程为主，且已对外抵押 17.80 亿元，即时变现能力较弱，公司整体资产流动性较弱。
- **公司经营回款情况不佳，且面临较大资金压力。**2018 年公司收现比为 0.70，经营现金回款情况仍欠佳，经营活动现金净流出规模增至 15.83 亿元，考虑到截至 2018 年末基建项目与安置房项目尚需投资约 49.46 亿元，后续资金支出压力仍较大。
- **公司有息债务继续上升，面临较大偿债压力。**截至 2018 年末，公司有息债务合计 75.10 亿元，同比增长 29.84%，EBITDA 利息保障倍数降至 1.17，有息债务较 EBITDA 比率升至 26.35 倍，面临较大偿债压力。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	2,093,092.27	1,517,555.89	1,253,454.41
所有者权益	926,251.29	808,379.53	783,736.70
有息债务	750,986.79	578,411.58	416,005.15
资产负债率	55.75%	46.73%	37.47%
流动比率	4.01	7.14	7.54
营业收入	62,460.20	88,741.12	103,293.84
其他收益	5,811.22	4,176.44	-
营业外收入	981.68	6,731.43	16,030.60
利润总额	11,726.11	21,026.14	14,867.31
综合毛利率	47.35%	37.21%	18.45%
EBITDA	28,498.99	41,416.29	31,533.74
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.41	1.00
经营活动现金净额	-158,291.92	-82,389.59	-6,778.79

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年9月25日发行8年期10亿元公司债券“18舟山蓬莱债01”，于2019年1月30日发行8年期8亿元公司债券“19舟山蓬莱债01”，募集资金计划用于岱山县城城中村拆迁安置小区项目及补充流动资金。截至2019年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额为8.36亿元。

二、发行主体概况

公司系由岱山县国有资产管理委员会（以下简称“岱山县国资委”）投资设立的国有独资公司，2018年公司名称、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2018年12月31日，公司注册资本仍为人民币10,000.00万元，唯一股东及实际控制人均为岱山县国资委。

图1 截至2018年12月31日公司股权与实际控制关系



资料来源：公司提供

2018年公司新增纳入合并范围子公司7家，未发生不再纳入合并范围情况，年末纳入合并范围子公司共53家，详见附录二。

表1 2018年公司新增纳入合并报表范围子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
浙江省岱山交投资源开发有限公司	100%	建筑业	新设
岱山县蟹产业园建设有限公司	100%	建筑业	新设
浙江省岱山环城建设投资开发有限公司	100%	房地产业	新设
浙江省岱山交投港口物流有限公司	100%	交通运输	新设
岱山交投资产经营有限公司	100%	房地产业	新设
舟山市岱衢洋商贸园区有限公司	100%	交通运输	新设
舟山市舟岱客运有限公司	50%	交通运输	新设

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019 年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03 万亿元，比上年增长 6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.9%。高技术制造业增加值增长 11.7%。装备制造业增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴产业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需

求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018 年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，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),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),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。

2018 年下半年,随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台,城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7 月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10 月,国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101 号),明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

表2 2018 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
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34 号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配, 提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
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)	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
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101 号)	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度; 金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上, 按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求; 在不增加地方政府隐性债务规模的前提下, 对存量隐性债务难以偿还的, 允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转; 支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业, 依法合规承接政府公益性项目, 实行市场化经营、自负盈亏, 地方政府以出资额为限承担责任

资料来源: 各政府部门网站, 中证鹏元整理

(二) 区域环境

2018年岱山县整体经济稳中有增, 其中工业经济拉动作用较强, 但出口规模有所下滑

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2018年末全县常住人口21.21万人。

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。2018年岱山县渔业总产值85.81亿元, 同比增长3.9%(按可比价格计算, 下同), 水产品总产量43.9万吨, 比上年增长4.0%。

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, 2018年全县工业增加值同比增长9.5%, 增速较上年有所回落, 但仍明显高于同期GDP增速, 工业发展对地方经济的拉动作用较强。

2018年岱山县完成固定资产投资389.78亿元，较上年增加94.67亿元，其中民间投资349.53亿元，占固定资产投资比重89.7%。从投资结构看，第二产业和第三产业是固定资产投资重点，2018年分别完成投资额291.94亿元、97.83亿元，第三产业投资中，房地产开发投资15.03亿元，商品房开发面积79.3万平方米，比上年增长41.4%。

2018年岱山县社会消费品零售总额为81.97亿元，同比增长8.8%，增速较上年回落1.9个百分点，同期进出口总额71.55亿元，同比下滑25.9%，主要系出口大幅下滑所致。截至2018年末，岱山县存、贷款余额分别为244.25亿元和122.13亿元，较上年保持稳定增长。

综合来看，岱山县地方经济实力稳步增强，2018实现地区生产总值215.50亿元，同比增长7.0%，经济增速有所回落，三次产业结构由上年的19.8:40.2:40.0调整为20.0:37.9:42.1。2018年岱山县人均地区生产总值为11.95万元，系同期全国人均水平的1.85倍，地方经济发展水平较好。

表3 岱山县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	215.50	7.0%	204.58	9.3%
第一产业增加值	43.20	3.8%	40.53	4.6%
第二产业增加值	81.60	7.2%	82.28	10.9%
第三产业增加值	90.70	8.1%	81.77	9.0%
工业增加值	-	9.5%	60.27	10.7%
固定资产投资	389.78	-	295.11	78.3%
社会消费品零售总额	81.97	8.8%	77.22	10.7%
进出口总额	71.55	-25.9%	14.21（亿美元）	-0.2%
存款余额	244.25	-	223.03	-
贷款余额	122.13	-	100.87	-
人均GDP（元）	119,461		111,464	
人均GDP/全国人均GDP	184.80%		186.77%	

资料来源：2017年和2018年岱山县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年岱山县实现公共财政收入16.76亿元，同比增长8.0%，其中税收收入13.19亿元，占公共财政收入比重为78.67%；实现政府性基金收入11.79亿元，同比下降11.3%；同期岱山县公共财政支出为46.78亿元，同比增长12.4%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为35.83%。

四、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。2018年公司实现营业收入6.25亿元，同比下降29.62%，主要系城市基础设施建设收入下滑较多所致。

毛利率方面，2018年公司综合毛利率为47.35%，较上年上升10.14个百分点，主要系城市基础设施建设、安置房、粮食代储、原水销售等业务毛利率改善；此外，2018年公司新增租赁业务，该业务毛利率较高；民用爆炸用品销售与运输业务及土地整理业务毛利率维持稳定。整体上看，随着经营收入的结构调整，2018年公司综合毛利率进一步提高。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
城市基础设施建设项目	2,506.85	19.66%	35,303.19	10.43%
土地整理	18,927.19	96.05%	20,916.25	96.05%
民用爆炸用品销售与运输	15,946.26	36.68%	17,670.46	37.63%
安置房与经济适用房销售	8,429.14	39.24%	6,184.28	28.27%
交通运输业务收入	3,884.88	-2.31%	-	-
租金收入	3,180.27	86.78%	-	-
粮食代储	1,002.41	-10.22%	1,509.79	-20.19%
原水销售	721.05	-38.71%	956.36	-64.07%
屠宰及加工服务费	193.81	10.89%	204.65	10.89%
主营业务小计	54,791.87	55.01%	82,744.99	37.80%
其他业务	7,668.33	-7.38%	5,996.13	29.05%
合计	62,460.20	47.35%	88,741.12	37.21%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

受委托代建收入下降影响，2018年公司基建业务收入规模大幅下滑，但毛利率有所上升

城市基础设施建设业务主要包括委托代建类基础设施建设业务和市场类基础设施建设业务两类。其中，委托代建类基础设施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。市场类基础设施建设业务主要由2017年末新纳入合并报表范围子公司浙江省岱

山交投工程建设有限公司（以下简称“岱山交投”）负责，业务类型主要系交通道路类工程建设业务，目前业务范围主要在舟山市内，所承接的项目均通过市场招投标获取，项目发包方主要为舟山市辖区内相关交通建设管理部门及其他企事业单位，2018年该部分业务收入并入城市基础设施建设业务。

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。2018年公司城市基础设施建设业务确认收入0.25亿元，其中委托代建类基础设施建设业务受工程建设进度影响未实现业务收入，0.25亿元业务收入全部来源于市场类基础设施建设业务，毛利率为19.66%，项目收入明细详见下表。

表5 2018年公司城市基础设施建设收入明细（单位：万元）

项目名称	确认成本	确认收入
岱山县蓬莱公路养护有限公司工程	803.05	944.77
秀山小欢喜至畚斗岙公路工程	482.03	410.04
沥青路面浇筑工程	305.63	351.30
岱山县衢山岛石子门至四平至黄泥坎公路工程	194.09	225.69
岱山县东沙泥峙海防执勤道路路面提升改造工程	163.95	157.61
其他	65.34	417.44
合计	2,014.10	2,506.85

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司在建的委托代建类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、山外风景湾隧道工程等，计划总投资规模41.74亿元，已投资31.29亿元，尚需投资10.45亿元，考虑到公司委托代建类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6 截至2018年12月31日公司主要委托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	181,711.89	55,641.11
环城北路三期工程	73,000.00	36,839.00	36,161.00
2018年大岙闸口地块改造	62,500.00	53,365.00	9,135.00
东方港口促淤围涂工程项目	16,000.00	15,940.64	59.36
教育园区项目	16,046.26	15,298.00	748.26
山外风景湾隧道工程	9,800.00	8,000.00	1,800.00
高亭蓬莱二小区改造工程	2,700.00	1,700.00	1,000.00
合计	417,399.26	312,854.53	104,544.73

资料来源：公司提供

土地整理业务收入有所下滑，但该业务整体盈利能力仍较强，同时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采购。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地价款的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。

2018年公司实现土地整理收入1.89亿元，收入规模较上年下滑9.51%，土地出让金返还比例为53.64%，主要系环城北路三期北侧地块出让总价款返还比例为52.50%所致，该地块为公司与岱山县筑地土地开发有限公司联合开发，土地出让金返还规模在原75%约定基础上返还70%，其余地块出让金返还比例仍为75%。公司土地整理的区域主要系东沙镇和岱山经济开发区，目前该区域可供整理出让的土地仍较多，未来业务收入较有保障。同时需注意，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7 2018年公司土地整理收入明细（单位：平方米、万元）

出让地块	出让面积	出让总价款	确认收入
舟山港恒尊港务建筑构件有限公司东侧	27,046.00	1,419.92	1,064.94
高亭镇黄官泥岙	3,302.00	129.44	97.08
岱山经济开发区晨光路东侧	5,035.00	240.67	180.50
东沙镇司基村	95.00	2.88	2.16
环城北路三期北侧	44,654.00	33,490.50	17,582.51
合计	80,132.00	35,283.40	18,927.19

资料来源：公司提供

安置房业务收入继续增长，业务毛利率进一步提高

公司安置房与经济适用房建设业务主要由子公司岱山县城市建设投资开发有限公司（以下简称“岱山城投”）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。

2018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、长岙安置房等，销售面积合计1.24万平方米，实现收入0.84亿元，同比增长36.30%，业务毛利率为39.24%，毛利率同比上升10.97个百分点，主要系新增销售的长岙安置房售价较

高所致，在售的项目后续剩余可供销售面积合计1.26万平方米。

截至2018年12月31日，公司在建的安置房和经济适用房主要包括安居家园二期工程、原技校地块安置房、东海安置房、顺峰家园二期等，预计总投资约47.66亿元，已投资8.66亿元，尚需投资39.01亿元。

表8 截至2018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
安居家园二期工程	3,037.00	2,287.00	750.00
原技校地块安置房	101,978.00	35,000.00	66,978.00
东海安置房	85,300.00	10.00	85,290.00
顺峰家园二期	28,333.00	8,000.00	20,333.00
岱山县城城中村拆迁安置小区	258,000.00	41,300.00	216,700.00
合计	476,648.00	86,597.00	390,051.00

资料来源：公司提供

民爆业务收入小幅下滑，毛利率同比基本保持稳定

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。2018年公司销售炸药1.44万吨，销售雷管75.84万束，实现销售收入1.59亿元，业务收入小幅下滑，业务毛利率为36.68%，毛利率水平保持稳定。

表9 2018年公司民爆业务收入明细

产品名称	销售数量（吨、万束）	确认成本（万元）	确认收入（万元）
炸药	14,399.832	9,034.55	12,654.48
雷管	75.84	584.95	926.78
小计	-	9,619.50	13,581.26
民爆用品运输	-	476.90	2,365.00
合计	-	10,096.40	15,946.26

资料来源：公司提供

公司零星业务种类较多，部分业务盈利能力较好，对营业收入及利润构成有益补充

2018年公司新增交通运输业务，该业务主要由2017年末新纳入合并报表范围的子公司浙江省岱山交投汽车运输有限公司、岱山县蓬莱出租汽车有限责任公司和浙江省岱山交投客运服务有限公司负责，业务类型主要系公交客运、出租客运以及港口管理等货运，2018年实现业务收入0.39亿元，毛利率为-2.31%，主要系客运具有一定公益性，盈利能力较弱。

表10 2018年公司交通运输业务收入明细（单位：万元）

产品名称	确认成本	确认收入
客运	2,531.68	1,257.11
货运	1,442.84	2,627.77
合计	3,974.52	3,884.88

资料来源：公司提供

公司还有较大规模租赁业务，该业务主要系公司本部、浙江省岱山县临港经济开发有限公司、岱山城投等子公司自有房屋出租，2018年实现租赁收入0.32亿元，由于该业务成本主要系房屋折旧及少量管理费，业务整体盈利能力较强，毛利率达86.78%。

此外，粮食代储、原水销售、屠宰及加工服务等业务仍在开展，但业务具有一定半公益性，盈利能力偏弱。整体上看，公司零星业务种类较多，部分业务盈利能力较好，对公司营业收入及利润构成有益补充。

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。

2018年公司收到财政补助0.68亿元，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。

2018年岱山县财政局对公司新增债务置换1.14亿元，计入资本公积；对公司无偿划入固定资产、无形资产和专项工程项目资金共9.71亿元，计入资本公积，进一步增强了公司的资本实力。

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2017-2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制，2018年公司新增纳入合并范围子公司7家，详见表1。

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，2018年末为209.31亿元，同比增长37.93%，主要系存货规模增长所致。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，2018年末流动资产占公司资产总额比例为83.27%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货。截至2018年末，货币资金账面余额为11.89亿元，其中银行存款11.19亿元，其他货币资金0.71亿元，其他货币资金主要是定期存单和保证金，使用受限。公司应收票据及应收账款全部为应收账款，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，2018年末账面价值为9.39亿元，同比增长105.66%，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，对公司资金形成占用。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，2018年末账面价值为23.78亿元，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，岱山县自来水公司因公司注销，其所欠公司0.07亿元账款已全部计提坏账，此外应收对象之一的岱山担保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，2018年末账面价值为128.69亿元，同比增长51.25%，主要系在建项目持续投入所致，占年末公司资产总额的比例上升至61.48%，存货主要是土地整理成本、在建工程开发成本及部分已完工未结转的项目开发成本，2018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11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	118,943.86	5.68%	147,203.26	9.70%
应收票据及应收账款	93,908.69	4.49%	45,661.58	3.01%
其他应收款	237,764.82	11.36%	222,790.76	14.68%
存货	1,286,872.61	61.48%	850,814.13	56.06%
流动资产合计	1,742,901.95	83.27%	1,267,549.87	83.53%
可供出售金融资产	64,459.15	3.08%	62,982.03	4.15%
固定资产	110,970.07	5.30%	39,265.62	2.59%
在建工程	92,403.93	4.41%	66,317.03	4.37%
非流动资产合计	350,190.32	16.73%	250,006.03	16.47%
资产总计	2,093,092.27	100.00%	1,517,555.89	100.00%

资料来源：公司2017-2018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、固定资产、在建工程构成。可供出售金融资产主要是公司对舟山海洋综合开发投资有限公司、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，其中被投资单位中基日造重

工有限公司因经营不善面临破产，公司计提0.30亿元投资减值，2018年末可供出售金融资产账面价值合计6.45亿元。固定资产主要是公司及其子公司拥有的房屋建筑物资产，2018年岱山县政府无偿划入公司房屋及建筑物资产7.18亿元，年末固定资产账面价值增至11.10亿元，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，随着项目建设的持续投入，2018年末账面价值合计9.24亿元，同比增长39.34%，年末在建工程对外抵押规模为0.50亿元。截至2018年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计22.55亿元，占总资产比例为10.77%。

综合来看，2018年公司资产规模继续增长，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，回收时间不确定性较大，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

2018年公司综合毛利率进一步提升，但收入及利润规模同比下滑

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，2018年收入合计6.25亿元，同比下降29.62%，主要系城市基础设施建设收入下滑较多所致。毛利率方面，2018年公司综合毛利率为47.35%，较上年上升10.14个百分点，主要系城市基础设施建设、安置房与经济适用房、粮食代储、原水销售等业务毛利率普遍回升所致，此外，2018年公司新增租赁业务，该业务毛利率较高，一定程度上推高了公司综合毛利率。

盈利方面，虽然公司综合毛利率进一步提升，但公司营业收入规模同比下滑较多，叠加同期资产减值规模较大，使得公司2018年营业利润同比下滑23.76%至1.10亿元。此外，2018年公司所获财政补贴规模有所下降，带动全年利润总额下滑至1.17亿元。

表12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年
营业收入	62,460.20	88,741.12
营业利润	10,961.90	14,377.36
其他收益	5,811.22	4,176.44
营业外收入	981.68	6,731.43
利润总额	11,726.11	21,026.14
综合毛利率	47.35%	37.21%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营回款情况不佳，经营活动及投资活动现金流持续为负，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

2018年公司收现比为0.70，经营现金回款情况有所改善，但收现比总体水平仍然不高。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，2018年公司投资活动产生的现金流量净额为-4.11亿元，投资活动支出主要是用于长期资产建设支出及理财、股权投资等支出。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，2018年公司通过银行借款融资取得的现金为21.10亿元，通过发行债券取得的现金为9.87亿元。扣除用于偿还债务及利息支付的现金，2018年公司筹资活动产生的现金流量净额为17.83亿元，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，后续公司资金支出压力较大。

表13 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
收现比	0.70	0.41
销售商品、提供劳务收到的现金	43,871.16	36,165.52
收到的其他与经营活动有关的现金	172,722.88	128,506.58
经营活动现金流入小计	217,727.93	166,940.70
购买商品、接受劳务支付的现金	288,327.91	159,979.54
支付的其他与经营活动有关的现金	73,064.19	81,655.47
经营活动现金流出小计	376,019.84	249,330.30
经营活动产生的现金流量净额	-158,291.92	-82,389.59
投资活动产生的现金流量净额	-41,070.10	-2,001.62
筹资活动产生的现金流量净额	178,278.88	120,382.01
现金及现金等价物净增加额	-21,083.13	35,990.80

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2018年公司有息债务规模进一步增长，面临较大偿债压力

随着资本公积的增加以及利润的累积，2018年公司净资产增至92.63亿元，同比增长14.58%。但公司基建项目投资规模较大，资金需求增加推动负债规模的上升，2018年末公司负债总额达116.68亿元，同比增长64.53%。整体上看，随着债务规模的大幅增长，2018年公司产权比率上升至125.97%，所有者权益对负债的保障程度有所降低。

表14 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年	2017年
负债总额	1,166,840.98	709,176.37
所有者权益	926,251.29	808,379.53
产权比率	125.97%	87.73%

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

从债务结构上看，2018年公司债务以长期借款、应付债券及长期应付款等非流动负债为主，但流动负债占比有所上升。截至2018年末，公司流动负债账面余额43.48亿元，占期末负债总额的比重为37.26%，占比较上年上升12.23个百分点，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2018年末，短期借款余额为4.21亿元，其中抵押借款0.62亿元、保证借款0.73亿元、信用借款2.61亿元、质押借款0.25亿元。其他应付款主要是公司与政府单位的往来款项及代收代付款，2018年该款项账面余额增至29.56亿元，其中代收代付款为预收安置房款，由于房屋尚未达到预售条件，该款项计入其他应付款，2018年该款项增至19.32亿元，系其他应付款大幅增长的主要原因。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，2018年末账面余额合计7.50亿元，其中一年内到期的长期借款6.00亿元，一年内到期的应付债券1.50亿元。

表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	42,076.97	3.61%	33,906.80	4.78%
其他应付款	295,554.70	25.33%	72,777.45	10.26%
一年内到期的非流动负债	75,000.00	6.43%	44,750.00	6.31%
流动负债合计	434,803.48	37.26%	177,489.14	25.03%
长期借款	437,520.00	37.50%	387,526.00	54.64%
应付债券	196,389.82	16.83%	112,228.78	15.83%
长期应付款	95,083.99	8.15%	28,887.88	4.07%
非流动负债合计	732,037.50	62.74%	531,687.23	74.97%

负债合计	1,166,840.98	100.00%	709,176.37	100.00%
其中：有息债务	750,986.79	64.36%	578,411.58	81.56%

资料来源：公司 2017-2018 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、应付债券和长期应付款，2018年末账面余额为73.20亿元，同比增长37.68%，占负债总额的比例为62.74%。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等，并以保证借款及质押并保证借款为主，截至2018年末，公司长期借款余额为43.75亿元，同比增长12.90%。应付债券是公司分别于2014年、2016年和2018年发行的三只债券，即“14舟山蓬莱债”、“16舟蓬01”和“18舟山蓬莱债01”，发行规模分别为10.00亿元、4.30亿元和10.00亿元，票面利率分别为6.98%、5.50%和7.00%，期限分别为8年、5年和8年，截至2018年末，应付债券账面余额为19.64亿元。长期应付款主要是政府前期拨付公司的项目建设专项资金，2018年账面余额为9.51亿元，同比增长229.15%，主要系收到较大规模工程建设专项资金所致。

近年公司外部融资力度不断提升，有息债务规模增长明显，2018年末为75.10亿元，同比增长29.84%，有息债务占总负债的比重为64.36%。从有息债务偿还期限分布看，2019年公司到期有息债务规模较大，同时需注意，“16舟蓬01”发行规模为4.3亿元，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进一步上升。

表16 截至 2018 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
短期借款	42,076.97	-	-	-
一年内到期的非流动负债	75,000.00	-	-	-
长期借款	-	6,000.00	80,865.00	350,655.00
应付债券	-	19,886.00	40,839.00	135,664.82
合计	117,076.97	25,886.00	121,704.00	486,319.82

资料来源：公司提供

随着有息债务的快速增长，2018年公司资产负债率同比上升9.02个百分点至55.75%。短期偿债能力方面，2018年公司流动负债大幅增长，流动比率及速动比率有所下滑，考虑到流动资产中其他应付款及存货占比较大，且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能力有所下滑。受营业收入下滑及补贴规模收缩影响，2018年公司息税折旧摊销前利润规模较上年减少明显，利润对利息的保障有所下降，同期有息债务规模大幅上升，公司经营债务负担有所加重。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2018年	2017年
资产负债率	55.75%	46.73%
流动比率	4.01	7.14
速动比率	1.05	2.35
EBITDA（万元）	28,498.99	41,416.29
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.41
有息债务/EBITDA	26.35	13.97

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月13日），公司本部共发生1笔欠息，欠息发生日期为2016年6月21日，结清日期为2016年6月23日，欠息金额为285.23万元，授信机构为中国银行股份有限公司岱山支行，根据中国银行股份有限公司岱山支行出具的说明，公司本次欠息系由银行经办人员操作失误所致。

（二）或有事项分析

截至2018年末，公司及下属子公司对外担保合计8笔，被担保单位全部是政府下属单位，担保金额合计1.28亿元，占2018年末净资产比重为1.38%，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18 截至 2018 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
岱山县海港建设投资开发有限公司	1,500.00	2020/1/20	无
岱山县衢山自来水厂	500.00	2019/8/20	无
岱山县秀山乡自来水厂	800.00	2019/4/1	无
岱山县筑地土地开发有限公司	4,000.00	2021/6/7	无
浙江省岱山县第二人民医院	295.00	2019/7/12	无
浙江省岱山县第一人民医院	2,000.00	2019/3/29	无
浙江省岱山县第一人民医院	2,700.00	2019/3/23	无
浙江省岱山汽车运输公司	1,000.00	2019/5/20	无
合计	12,795.00	-	-

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

七、评级结论

2018年岱山县地方经济与财政实力进一步增强，全年实现地区生产总值215.50亿元，同比增长7.0%，较好的外部环境为公司发展提供了良好基础；公司作为岱山县重要的基础设施建设主体，承接了较大规模的城市基础设施建设及安置房建设等业务，未来业务可持续性较好；公司持续获得外部支持，2018年收到财政补贴收入0.68亿元，获得岱山县财政局资本性投入10.85亿元，提升了盈利能力与资本实力。

同时我们也关注到了公司资产以往来款、在建项目及抵押土地为主，整体流动性较弱；近年收现比维持较低水平，经营活动持续现金净流出，且后续面临较大资金支出压力；有息债务规模大幅增加，面临较大偿债压力。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持18舟山蓬莱债01和19舟山蓬莱债01信用等级维持为AA，维持评级展望为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	118,943.86	147,203.26	104,188.99
其他应收款	237,764.82	222,790.76	156,243.56
存货	1,286,872.61	850,814.13	724,258.20
资产总计	2,093,092.27	1,517,555.89	1,253,454.41
短期借款	42,076.97	33,906.80	21,302.80
其他应付款	295,554.70	72,777.45	22,152.21
一年内到期的非流动负债	75,000.00	44,750.00	72,172.00
长期借款	437,520.00	387,526.00	195,553.00
应付债券	196,389.82	112,228.78	126,977.35
长期应付款	95,083.99	267.20	4,522.27
负债合计	1,166,840.98	709,176.37	469,717.71
有息债务	750,986.79	578,411.58	416,005.15
所有者权益	926,251.29	808,379.53	783,736.70
营业收入	62,460.20	88,741.12	103,293.84
营业利润	10,961.90	14,377.36	-741.11
营业外收入	981.68	6,731.43	16,030.60
净利润	10,477.13	18,854.20	11,717.17
经营活动产生的现金流量净额	-158,291.92	-82,389.59	-6,778.79
投资活动产生的现金流量净额	-41,070.10	-2,001.62	-14,190.76
筹资活动产生的现金流量净额	178,278.88	120,382.01	38,355.30
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	47.35%	37.21%	18.45%
收现比	0.70	0.41	0.34
产权比率	125.97%	87.73%	59.93%
资产负债率	55.75%	46.73%	37.47%
流动比率	4.01	7.14	7.54
速动比率	1.05	2.35	2.23
EBITDA（万元）	28,498.99	41,416.29	31,533.74
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.41	1.00
有息债务/EBITDA	26.35	13.97	13.19

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年12月31日纳入合并范围的子公司

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
浙江省岱山交投资源开发有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立
岱山县蟹产业园建设有限公司	岱山县	建筑业	100%	设立
浙江省岱山环城建设投资开发有限公司	岱山县	房地产业	100%	设立
浙江省岱山交投港口物流有限公司	岱山县	交通运输	100%	设立
岱山交投资产经营有限公司	岱山县	房地产业	100%	设立
舟山市岱衢洋商贸园区有限公司	岱山县	交通运输	100%	设立
舟山市舟岱客运有限公司	岱山县	交通运输	50%	设立

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

附录四 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。