

舟山交通投资集团有限公司
及其发行的 16 舟交 01、17 舟交 01 与 18 舟交 01
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪跟踪[2019]100296】

评级对象: 舟山交通投资集团有限公司及其发行的 16 舟交 01、17 舟交 01 与 18 舟交 01

	16 舟交 01	17 舟交 01	18 舟交 01
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 20 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 20 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 20 日
前次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 14 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 14 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 14 日
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2016 年 7 月 20 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 7 月 27 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 3 月 2 日

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	12.74	5.84	9.60	5.27
刚性债务	66.22	75.79	84.78	82.88
所有者权益	125.72	123.71	132.19	133.36
经营性现金净流入量	5.79	-4.79	3.91	8.00
发行人合并数据及指标:				
总资产	280.87	308.91	358.03	362.83
总负债	117.89	142.97	177.58	181.95
刚性债务	93.93	111.06	146.18	146.08
所有者权益	162.98	165.94	180.45	180.88
营业收入	24.01	27.75	34.06	10.04
净利润	1.55	2.73	2.34	0.60
经营性现金净流入量	8.53	5.95	7.49	9.77
EBITDA	8.34	10.59	9.05	—
资产负债率[%]	41.97	46.28	49.60	50.15
长短期债务比[%]	199.07	211.14	198.99	178.15
权益资本与刚性债务比率[%]	173.51	149.42	123.45	123.83
流动比率[%]	261.76	216.20	172.33	153.96
现金比率[%]	49.50	38.51	35.59	29.02
利息保障倍数[倍]	1.35	1.50	1.52	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.74	1.93	2.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.10	0.07	—

注: 发行人数据根据舟山交投经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。其中 2017 年末数为 2018 年初数, 下同。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com
 周晓庆 zxq@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对舟山交通投资集团有限公司(简称舟山交投、发行人、该公司或公司)及其发行的 16 舟交 01、17 舟交 01 和 18 舟交 01 的跟踪评级反映了 2018 年以来舟山交投在股东支持、业务垄断及土地资源等方面保持优势, 同时也反映了公司在债务偿付、项目投融资、资产流动性、主业盈利和或有债务等方面继续面临压力。同时, 将持续关注公司与波音公司、合资公司关于波音产业园租赁协议的签订时间。

主要优势:

- **股东支持力度大。**跟踪期内, 舟山市经济在长三角区域经济带带动下, 继续保持增长态势。舟山交投在市本级国资体系中地位突出, 可持续获得股东的积极支持。
- **区域垄断优势显著。**舟山交投仍为当地水陆客运业务的主要运营主体, 依托舟山市丰富的旅游资源, 未来水陆客运业务有较大成长空间。
- **具有一定财务弹性。**目前舟山交投资产负债率尚属合理, 且有较多土地资源, 相关资产变现可对债务偿付提供一定支撑。

主要风险:

- **刚性债务规模较大。**跟踪期内, 舟山交投刚性债务规模持续扩张, 且短期刚性债务占有一定比例, 存在较大的集中偿付压力。
- **项目投融资压力上升。**舟山交投仍有较大规模的投资计划, 后续投融资压力将进一步上升。
- **受限资产规模大。**舟山交投受限资产规模较大, 资产流动性较差。
- **主业盈利能力弱。**舟山交投主业盈利能力偏弱, 盈利对政府补助等非经营性收益依赖度高。
- **或有损失风险。**舟山交投存在一定规模的对外

担保，面临由此形成的或有损失风险。

评级关注：

- 租赁协议签订推迟。受 737MAX 机型坠毁事件影响，舟山交投与波音公司、合资公司关于波音产业园的租赁协议可能会推迟签订，新世纪评级将持续关注事件进展。

➤ 未来展望

通过对舟山交投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



舟山交通投资集团有限公司

及其发行的 16 舟交 01、17 舟交 01 与 18 舟交 01

信用评级报告

跟踪评级原因

按照舟山交通投资集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）、2017 年公司债券（第一期）和 2018 年公司债券（第一期）（分别简称“16 舟交 01”、“17 舟交 01”和“18 舟交 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据舟山交投提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对舟山交投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2016 年 8 月 9 日发行了总额为 5 亿元、期限为 5 年、年利率为 3.30% 的 16 舟交 01，采用单利按年计息，债券到期后兑付本金和最后一期利息，无增级安排。16 舟交 01 的募集资金用于归还金融机构借款和补充公司营运资金。

该公司于 2017 年 8 月 8 日发行了总额为 5 亿元、期限为 5 年、年利率为 5.33% 的 17 舟交 01，采用单利按年计息，债券到期后兑付本金和最后一期利息，无增级安排。17 舟交 01 的募集资金用于归还金融机构借款和补充公司营运资金。

该公司于 2018 年 3 月 19 日发行了总额为 10 亿元、期限为 3 年、年利率为 6.00% 的 18 舟交 01，采用单利按年计息，债券到期后兑付本金和最后一期利息，无增级安排。18 舟交 01 的募集资金用于归还公司有息债务。

截至 2019 年 5 月末，该公司待偿还公司债、中票及其他债务工具等余额为 67.00 亿元，目前本息支付情况正常。

图表 1. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
14 舟交投 MTN001	5.00	5	6.18	2014 年 8 月	按时付息
16 舟交 01	5.00	5	3.30	2016 年 8 月	按时付息
16 舟交投 PPN001	5.00	5	3.65	2016 年 11 月	按时付息
17 舟交 01	5.00	5	5.33	2017 年 8 月	按时付息
17 舟山交投 PPN001	5.00	3	5.15	2017 年 6 月	按时付息
18 舟山交投 SCP003	5.00	0.64	4.05	2018 年 12 月	未到期
18 舟交 01	10.00	3	6.00	2018 年 3 月	按时付息

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
18 舟山交投 PPN001	6.00	3	6.05	2018 年 4 月	按时付息
18 舟山交投 PPN002	5.00	3	6.27	2018 年 6 月	未到期
18 舟山交投 PPN003	4.00	3	5.27	2018 年 10 月	未到期
19 舟山交投 SCP001	6.00	0.65	3.46	2019 年 1 月	未到期
19 舟山交投债	6.00	7	5.34	2019 年 4 月	未到期，2022 年至 2026 年的 4 月 28 日分别按照债券发行总额 20%,20%,20%,20% 和 20% 的比例偿还债券本金。

资料来源：Wind 资讯（截至 2019 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳

回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经

济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018年末，我国城镇化率为59.58%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初

期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9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，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《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），加强融资平台公司融资管理。5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），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《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），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。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），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年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；指出要“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，国务院办公厅下发《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），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时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

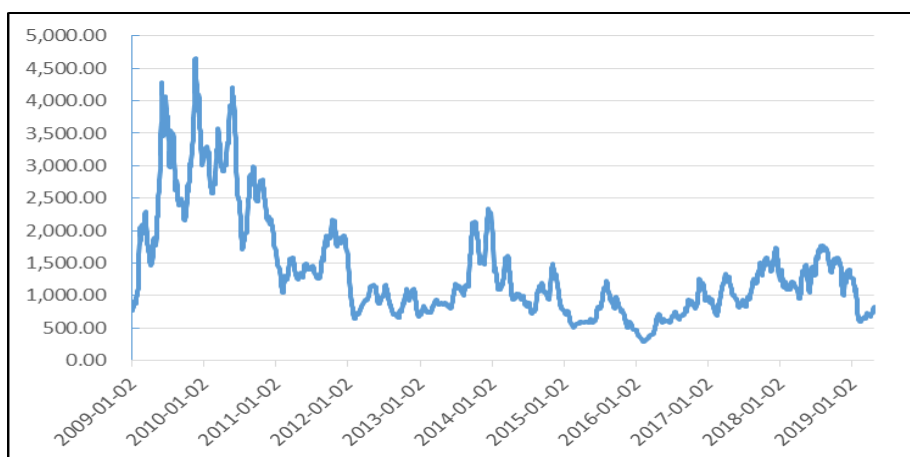
需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自 43 号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

海运业务景气度近年来始终处于低位震荡状态，企业经营压力仍较大。

航运市场作为国际贸易的派生市场，其市场景气度由国际贸易的货运量决定。2008 年“次贷危机”以来，美国经济复苏缓慢，欧洲经济持续低迷，日本经济长期不景气，我国经济步入“新常态”，全球经济与贸易整体疲软，全球海洋贸易量增速大幅下滑。2014-2016 年波罗的海干散货运价指数持续在 1100 点至 2000 点之间波动，处于较低的水平。2016-2017 波罗的海干散货运价指数震荡上行，2018 年 4 月由 1000 点左右波动上升至 8 月的 1700 点左右，随后波动降至 2019 年 1 月的 1000 点左右，在 2019 年 1 月底跌破 1000 点，2019 年第一季度在 600-900 点之间波动。

图表 2. 2009 年以来波罗的海干散货指数（BDI）

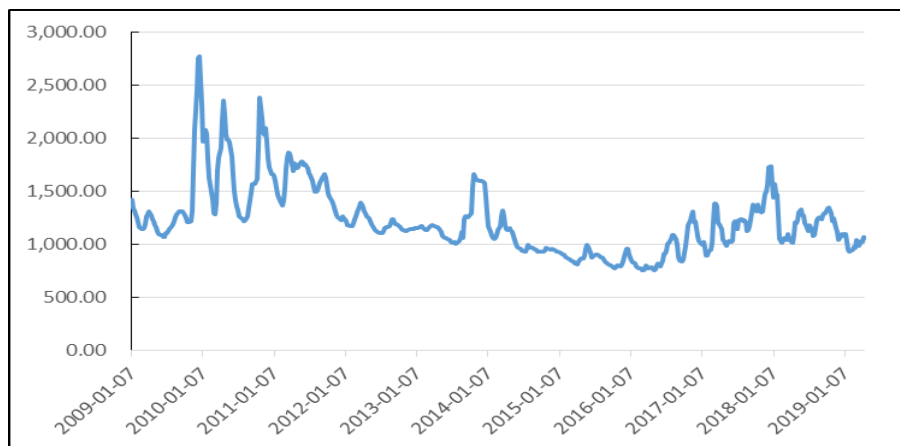


资料来源：Wind 资讯

煤炭是该公司主要水上货运主要品种，我国煤炭的沿海散货运价指数 (CCBFI) 与波罗的海干散货指数变动趋势类似，2013-2015 年末，整体呈逐渐下滑趋势，2015 年末跌至 898.23 点，2016-2017 年末逐渐回升，2018 年 10 月由 1300 点开始逐渐下降至 2019 年 2 月的 950 点，随后又缓慢上升，截至 2019

年4月中旬在1000点左右水平波动。

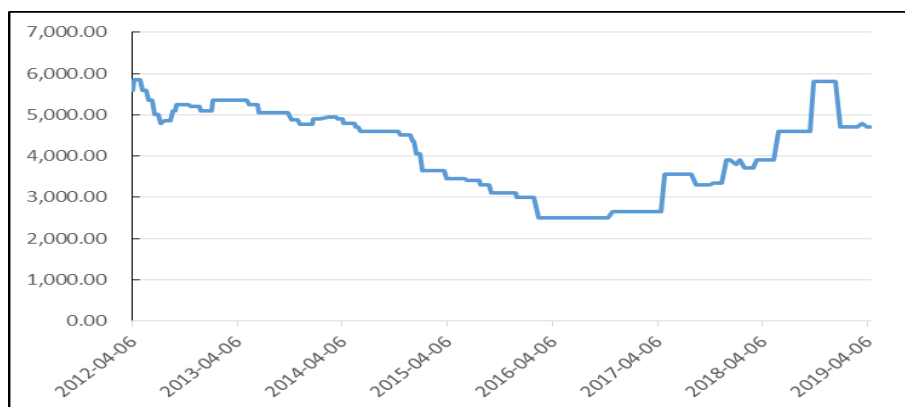
图表3. 2009年以来我国煤炭的沿海散货运价指数（CCBFI）变动情况



资料来源：Wind 资讯

燃料油价格是海运业务的主要成本之一。其（混调180）市场价格在2012年第一季度上升至5750元/吨后，一直处于震荡下行状态，直至2014年10月跌至4150元/吨，11月起受国际原油价格大幅下跌影响，燃料油价格持续大幅下跌，至2016年初已处于2100元/吨的低点，而后弱势反弹，由2017年底的3500元/吨左右快速增至2018年12月的5800元/吨，随后回落至2019年4月的4700元/吨左右。

图表4. 2012年以来燃料油（180CST）价格情况（单位：元）



资料来源：Wind 资讯

舟山旅游资源较丰富，水陆交通条件的改善进一步促进了客运和旅游业务的发展。

舟山作为中国第一大群岛，全国唯一的海岛城市，山海景观、名胜古迹众多，拥有普陀山、嵊泗列岛两个国家级风景名胜区和岱山岛、桃花岛两个省级风景名胜区及一个省级海岛历史文化名城定海。随着陆路交通运输的逐步改善，舟山游客数量大幅增加，2016-2018年，舟山市水路客运量分别为2589万人、2806万人和2922万人，增速分别为2.9%、8.4%和4.1%。2018年舟山市全年实现旅游总收入942.20亿元，比上年增长16.8%；共接待国内外游客6321

万人次，同比增长 14.8%，其中普陀山游客数量 915.10 万人，同比增长 6.7%；朱家尖游客数量 921.90 万人次，同比增长 20.5%；桃花岛景区接待游客 314.70 万人次，同比增长 12.0%。游客数量的增加使得短途岛际航线客流量增长，旅游收入亦有较大提升，但长途水上客运由于舟山跨海大桥的分流而小幅减少。

道路客运方面，舟山跨海大桥的建设对舟山公路交通有一定的促进作用，舟山跨海大桥是国家高速公路往杭州湾地区环线高速公路联络线，始于舟山本岛，途径里约、富翅、册子、金塘四岛，跨越五个水道和灰鳖洋，至宁波镇海登陆，全长约 50 公里，总投资约 130 亿元，2009 年 12 月 25 日建成通车。2016-2018 年，公路客运量为 2644 万人、2629 万人和 2584 万人，其中 2018 年下降 3.1%，公路客运周转量 11.2 亿人公里，增长 5.5%。

港口物流方面，舟山地处中国沿海南北部航线和长江入海口的交汇点，并通过“舟山连岛大桥”连通中国大陆腹地，水陆交通运输条件极为便利，是江海联结、陆地与沿海联结最便捷最理想的油品物流中转基地，已成为国内重要的石油产品交易集散地之一。随着新区建设的深入带动了工业、港口、物流等各个领域的发展，舟山吸引着众多沿海渔业捕捞、物流运输船只的驻留和进出，对于能源的需求也不断增长。根据浙江省政府的战略，实施宁波-舟山港一体化大开发策略。2015 年宁波-舟山港完成货物吞吐量 8.90 亿吨、增长 1.8%，吞吐量已连续 7 年居世界港口首位，完成集装箱吞吐量 2062.7 万标箱，首次超过香港地区位居全球第四。2016 年宁波-舟山港完成货物吞吐量 9.22 亿吨，成为全球首个“9 亿吨”大港；完成集装箱吞吐量 2156 万标箱，同比增长 4.5%，增幅位居全球前五大港口之首。2017 年宁波-舟山港完成货物吞吐量 10.07 亿吨，排第一位，是世界首个超过“10 亿吨”大港；完成集装箱吞吐量 2460.7 万标准箱，排第三位。2018 年宁波-舟山港完成货物吞吐量 10.84 亿吨，同比增长 7.4%，规模仍居全球第一；完成集装箱吞吐量 2635.10 万标准箱，同比增长 7.1%，规模居全国第二。

(3) 区域经济环境

依托区位优势 and 海洋资源优势，近年来，舟山市经济体量稳步增长，但经济外向型程度较高，核心产业易受国内外经济波动影响，近年来经济增速有所放缓。2017 年 4 月浙江自贸试验区在舟山设立，重点探索建设舟山自由贸易港区，将有助于带动舟山市投资及推动其国际化开放性经济进程。此外舟山市将进一步推进连岛通道建设，加强与上海、宁波快速便捷的陆岛交通联系，未来舟山地区交通基础设施投资支出仍将保持在较大规模。

舟山地处中国东部黄金海岸线与长江黄金水道的交汇处，背靠上海、杭州、宁波等大中城市群和长江三角洲等经济腹地，是中国东部沿海和长江流域走向世界的主要海上门户；舟山与东北亚及西太平洋一线主力港口釜山、长崎、高雄、香港等，构成一个近 500 海里等距离的扇形海运网络，具有较显著的地缘优势。舟山是我国第一个以群岛建制的地级市、舟山群岛新区也是我国第一

个国家级群岛新区（1389 个岛屿）。舟山陆地面积 1440.12 平方千米，下辖 2 个市辖区（定海区、普陀区），2 个县（岱山县、嵊泗县），2018 年末全市常住人口 117.3 万人，城镇化率为 68.1%。

舟山是我国著名的渔场和海洋渔业的重要基地，有“祖国渔都”之称，有各种鱼类 317 种，虾类 33 种、蟹 55 种，藻类 131 种，年产量约占全国海洋捕捞量的十分之一，占浙江省的二分之一；全市有浅海滩涂 400 余万亩，海水养殖开发潜力巨大；外海远洋捕捞不断发展，主要在西非、印尼、阿根廷和北太平洋等海域生产作业；舟山的水产品远销日本、韩国、美国、欧盟和东南亚等 50 多个国家和地区。此外，舟山风能、潮汐能、潮流能以及海底油气、矿产等资源非常丰富。可开发风电装机容量为 570 万千瓦左右，其中陆地风电场约 30 万千瓦，近海风电场约 540 万千瓦；可开发的潮流能规模相当于 8 个秦山核电站（装机容量 290 万千瓦）。此外，舟山旅游资源丰富，截至 2018 年末，全市有 A 级及以上景区 40 个，其中 5A 级景区 1 个，4A 级景区 4 个，海岛自然景观保存完好，2018 年实现旅游总收入 942.2 亿元，增长 16.8%；旅游接待人数 6321.4 万人次，增长 14.8%。

2011 年 6 月 30 日，国务院正式批准设立浙江舟山群岛新区，新区范围与舟山市行政区域一致。舟山群岛开发开放上升为国家战略，成为我国继上海浦东、天津滨海、重庆两江之后的第四个国家级新区，也是我国第一个以海洋经济为主题的国家战略层面新区。2013 年 1 月 17 日，国务院批复了《浙江舟山群岛新区发展规划》，确定了舟山的战略目标定位：舟山群岛新区未来要成为浙江海洋经济发展的先导区、海洋综合开发试验区、长三角地区经济发展的重要增长极。2014 年李克强总理在舟山考察时提出建设舟山江海联运服务中心。根据《舟山江海联运服务中心建设方案》，江海联运服务中心将以聚散和配送长江流域“海进江”、“江出海”物资为核心功能，建设成为长江经济带货物流的进出口枢纽。在政策拉动下，近年来舟山运输服务水平进一步提升，目前全市公路总里程已达 1924.9 公里，拥有陆岛码头 150 座、237 个泊位，实现万人以上岛屿通车渡、三千人以上岛屿一岛两码头、住人岛屿都建有交通码头、乡建制岛全部通渡，公路干、支线互相联通的海陆交通网络。

2017 年 4 月浙江自贸试验区正式挂牌，范围 119.95 平方公里，全部在舟山群岛新区，包括舟山离岛片区 78.98 平方公里，舟山岛北部片区 15.62 平方公里和舟山岛南部片区 25.35 公里，浙江自贸试验区将充分发挥舟山群岛区位优势、港口优势、资源优势和离岛监管便利优势，打造独具地域特色的自贸试验区。根据规划，自贸试验区将建设成为东部地区重要海上开放门户示范区、国际大宗商品贸易自由化先导区和具有国际影响力资源配置地。从 2017 年 4 月 1 日挂牌成立到 2018 年 3 月 31 日一年时间里，自贸区坚持以油品全产业链为发展核心，推进重大项目建设，努力打造“一中心三基地一示范区”；自成立一年时间里，新增注册企业 7413 家，注册资本总额 2015.9 亿元，新增注册企业中油品企业 1998 家，注册资本总额 703.5 亿元；新增外商投资企业 299 家，合同外资 38.9 亿美元，占全市 90.3%，实际利用外资 2.9 亿美元，占全市

70.4%；船用燃料油（保税油）直供量达到 359.3 万吨，同比增长 96.5%，结算量 566.3 万吨，同比增长 17.8%，占全国 50%左右；跨境人民币结算金额达到 727.9 亿元，占全省 12.1%。自成立一年累计实现固定资产投资 338.1 亿元。规模以上工业企业实现工业总产值 133.4 亿元；限额以上批发业企业实现销售额 1312.5 亿元，其中石油及制品类批发额 567.3 亿元；自贸区各类企业及个体工商户实现税收总额 52.2 亿元；自贸区企业累计实现外贸进出口总额 339.0 亿元，其中进口额 210.3 亿元，进口油品 130.3 亿元；出口额 128.7 亿元，出口油品 101.2 亿元；自贸区累计实现港口货物吞吐量 14986.2 万吨，其中油品 104.1 万吨；集装箱吞吐量 1.9 万标箱。

跟踪期内，凭借区位优势和资源禀赋，舟山市经济体量稳步增长，但受宏观经济影响，增速有所放缓。2018 年，舟山市实现地区生产总值 1316.70 亿元，位居全省 11 个地级市末位，按可比价格计算，增速为 6.7%。三次产业结构由 2017 年的 11.7:36.4:51.9 调整为 2018 年的 10.8:32.5:56.6，第三产业占比持续提升。按常住人口计算，2018 年舟山市人均地区生产总值为 11.25 万元，位居全省各地市第 3 位，较上年增长 6.0%。

图表 5. 2016-2018 年及 2019 年第一季度舟山市主要经济指标（单位：%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	1228.51	11.3	1219.00	8.8	1316.70	6.7	282.60	7.5
其中：第一产业增加值（亿元）	130.00	7.9	143.00	5.1	142.60	5.8	22.60	4.0
第二产业增加值（亿元）	489.34	11.2	444.00	9.7	428.40	6.0	73.80	5.7
第三产业增加值（亿元）	609.17	12.1	632.00	8.7	745.70	7.2	186.20	8.8
规模以上工业增加值	403.34	14.2	—	11.0	—	6.4	41.00	6.5
固定资产投资（亿元） ¹	1311.14	15.5	1450.30	15.0	1559.07	7.5	—	7.5
社会消费品零售总额（亿元）	457.40	11.2	505.70	10.6	536.90	8.7	139.40	8.4
进出口总额（亿元）	696.11	-4.2	783.00	12.4	1135.50	44.9	255.20	15.5
人均地区生产总值（元）	106364		104811		112490		—	
三次产业结构比	10.6:39.8:49.6		11.7:36.4:51.9		10.8:32.5:56.6		8.0:26.1:65.9	

资料来源：舟山市 2016-2018 年国民经济和社会发展统计公报及 2019 年 3 月月报

图表 6. 2018 年浙江省各地级市主要经济指标

	地区生产总值		人均 GDP	固定资产投资	
	金额（亿元）	增幅（%）	金额（万元）	金额（亿元）	增幅（%）
杭州市	13509.00	6.7	14.02	—	10.8
宁波市	10746.00	7.0	13.26	—	3.6
温州市	6006.20	7.8	6.51	—	8.1
绍兴市	5416.90	7.1	10.79	—	1.9
台州市	4874.67	7.6	8.06	—	8.1
嘉兴市	4871.98	7.6	10.39	—	7.7

¹ 2018 年固定资产投资额根据 2017 年固定资产投资额和 2018 年的增速计算。

金华市	4100.23	5.5	7.34	—	4.5
湖州市	2719.00	8.1	10.20	—	6.2
衢州市	1470.58	7.2	6.69	—	4.3
丽水市	1394.67	8.2	6.36	—	—
舟山市	1316.70	6.7	11.25	—	7.5
舟山市位次	11	9	3	—	—

资料来源：根据公开资料整理

工业发展方面，舟山海洋产业体系较为完善，主要发展以船舶修造业、水产加工业以及石化工业为主的临港工业。2018 年全市规模以上工业增加值比上年增长 6.4%，增速较上年下降 4.6 个百分点，增速持续放缓。全市规模以上工业企业资产总计 2326.10 亿元，实现利税总额 24.60 亿元；其中利润总额 5.90 亿元。规模以上工业中，高新技术产业总产值增长 6.0%，产值占规模以上工业的 37.9%；装备制造业总产值增长 4.8%，产值占规模以上工业的 38.8%；战略性新兴产业总产值增长 9.1%，产值占规模以上工业的 34.2%。规模以上工业新产品产值率 19.3%，比上年提高 5.2 个百分点。

投资是舟山市经济增长的重要支撑，近年来固定资产投资规模持续上升，但受供给侧改革、房地产调控等因素影响，增速逐年放缓。2016-2018 年，分别实现固定资产投资 1311.14 亿元、1450.30 亿元和 1559.07 亿元；近三年增速分别为 15.50%、15.00%和 7.5%。从投资领域看，2018 年舟山市民间投资增长 34.3%；高新技术产业增长 95.2%；交通投资增长 43.9%；生态环保和环境治理业增长 6.5%。近年舟山市房地产开发投资增速波动较大，2016-2018 年分别为-11.20%、21.80%和-10.50%，其中 2017 年受人才购房补贴政策、住房公积金政策等影响，当年舟山市楼市呈现高景气度，当年房地产开发投资完成 209.40 亿元，增长 21.80%，商品房销售面积 218.30 万平方米，增长 43.10%，年末商品房待售面积 108.50 万平方米，下降 9.10%；2018 年以来，为了遏制房价快速上涨，多家商业银行调高房贷利率，购房者观望情绪渐浓，商品房销量有所下滑，当年全市房地产开发投资同比下降 10.5%，商品房销售面积为 201.10 万平方米，下降 7.9%；年末商品房待售面积为 80.90 万平方米，下降 25.4%。

土地市场方面，舟山市土地出让以工业用地为主，其次为住宅用地和商服用地，2016-2018 年，舟山市土地出让面积分别为 175.08 万平方米、287.01 万平方米和 213.04 万平方米，出让总价分别为 38.03 亿元、108.23 亿元和 105.77 亿元，2017 年舟山市住宅用地出让面积大幅增加，使得当年出让总价增加较多；2018 年受住宅用地出让面积下滑及商服用地出让单价下跌影响，当年土地出让总价有所减少。2016-2018 年舟山市土地出让单价分别为 2172.15 元/平方米、3770.95 元/平方米和 4964.80 元/平方米，持续提升；2018 年住宅用地出让单价达到 19761.22 元/平方米，较上年涨幅 66.36%；当年商服用地出让面积为 42.54 万平方米，同比增长 54.30%，但受土地性质和地理位置差异影响，出让单价为 2032.38 元/平方米，较上年下跌 68.45%。

图表 7. 2016-2018 年舟山市土地市场交易情况

	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（万平方米）	175.08	287.01	213.04
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	37.61	68.36	45.23
商服用地出让面积（万平方米）	14.98	27.57	42.54
工业用地出让面积（万平方米）	121.26	191.08	118.08
其他用地出让面积（万平方米）	1.23	—	7.19
土地出让总价（亿元）	38.03	108.23	105.77
其中：住宅用地出让金额（亿元）	27.03	81.20	89.38
商服用地出让金额（亿元）	4.80	17.77	8.65
工业用地出让金额（亿元）	6.13	9.26	6.85
其他用地出让金额（亿元）	0.06	—	0.90
土地出让均价（元/平方米）	2172.15	3770.95	4964.80
其中：住宅用地出让均价（元/平方米）	7186.92	11878.29	19761.22
商服用地出让均价（元/平方米）	3204.27	6445.41	2033.38
工业用地出让均价（元/平方米）	505.53	484.61	580.12
其他用地出让均价（元/平方米）	487.80	—	1251.74

资料来源：Wind 资讯

消费和进出口方面，2018 年舟山市全年社会消费品零售总额为 536.90 亿元，增长 8.7%。同年全市外贸进出口总额（含保税仓库货物）1135.50 亿元，增长 44.9%。其中，进口总额为 710.70 亿元，增长 78.0%；出口总额为 424.80 亿元，增长 10.6%。

2019 年第一季度，舟山市实现地区生产总值 282.60 亿元，同比增长 7.5%，增速低于全省 0.2 个百分点。其中，第一、二、三产业分别完成增加值 22.60 亿元、73.80 亿元和 186.20 亿元，增速分别为 4.0%、5.7%和 8.8%。同期，舟山市完成规模以上工业总产值 175.90 亿元，增长 7.5%；规模工业增加值 41.0 亿元，增长 6.5%；完成社会消费品零售总额为 139.40 亿元，同比增长 8.4%；进出口总额完成 255.20 亿元，同比增长 15.5%。

在宏观战略层面，浙江省在十三五规划中，明确将统筹推进舟山群岛新区建设，大力推进海港、海湾、海岛“三海联动”，打造覆盖长三角、辐射长江经济带、服务“一带一路”的港口经济圈。良好的区位优势 and 资源优势为舟山市提供了良好的外部环境和成长基础。根据新区规划，未来 10-20 年，舟山市将进一步推进连岛通道建设，加强与上海、宁波快速便捷的陆岛交通联系，规划建设连接舟山-上海的北向海上陆地大通道（北向大通道规划线位起于富翅岛，途经岑港、马目、岱山至大洋山，连东海二桥与上海相接），宁波-舟山港六横梅山疏港公路等项目，建成主要大岛环岛公路，规划研究宁波-舟山铁路。此外 2013 年 4 月出台的《关于推进舟山群岛新区建设的若干意见》明确对国省道干线公路的补助标准在原有标准基础上提高 10%。中短期内舟山地区交通基础设施投资支出仍将保持在较大规模。该公司作为核心交通基础设施投资平台有望继续获得政策和资金支持。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要承担舟山市重大交通基础设施投融资建设职能和交通运输资源经营职能。总体运营表现平稳增长，在建重点项目主要通过银行贷款、债券发行等方式筹集资金，并配套有专项补助、普陀山门票分成等收益来源，项目资金平衡能力较强，但公司后续仍有较大规模投资，持续面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍主要承担舟山市重大交通基础设施项目投融资和运营职能，并开展水上货运、水上客运、道路客运等经营性业务，此外贸易²、船舶修造、船舶运输代理、旅游等业务对公司营业收入形成一定的补充，整体经营规模逐年增长。2018 年，公司实现营业收入 34.06 亿元，同比增长 22.73%。增幅主要系运输业务收入持续增长及油品贸易业务量较大所致。

从收入构成看，2018 年该公司水上货运、水上客运、道路客运、油品贸易和其他经营性业务收入分别占总收入的 18.27%、22.39%、14.39%、38.24% 和 4.87%。各业务板块盈利情况分化较大，近年水上客运业务盈利状况一直较好；水上货运业务受航运市场波动回暖及公司添加船舶，增加运力的影响营收逐年上涨，毛利率也持续提升；道路客运业务持续亏损；贸易业务虽然收入快速增长，但盈利贡献有限；当年船舶修造、船舶运输代理、旅游业务、租赁服务、利息收入等构成的其他业务收入较 2016 年下降较大，主要系有息拆借利息收入减少。预计随着舟山群岛新区建设和旅游资源的进一步整合开发，公司水陆客运业务及旅游业务有望继续保持增长。2019 年第一季度，公司实现营业收入 10.04 亿元，较上年同期增长 6.87%，主要系水上货运和水上客运板块增收所致；从收入构成看，油品贸易仍是公司第一大收入来源，占比达 43.17%。

图表 8. 2016 年以来公司业务收入和毛利情况（单位：万元，%）

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	240106.16	100.00	277544.05	100.00	340631.70	100.00	100432.31	100.00
水上货运	25365.95	10.56	39729.03	14.31	62240.40	18.27	18085.02	18.01
水上客运	51736.97	21.55	66833.95	24.08	76278.86	22.39	18671.15	18.59
道路客运	37332.34	15.55	42451.08	15.30	49020.52	14.39	9700.12	9.66
油品贸易	85299.77	35.53	107356.90	38.68	130263.09	38.24	43357.28	43.17
其他业务	40371.13	16.81	21173.10	7.63	22828.83	6.70	10618.73	10.57
综合毛利率	15.89		13.45		14.62		11.22	
水上货运	6.85		22.02		25.10		15.31	
水上客运	26.57		34.22		31.19		20.37	
道路客运	-4.78		-4.94		-1.47		-27.39	
油品贸易	0.96		0.96		0.59		0.94	
其他业务	58.57		32.05		45.37		65.36	

资料来源：舟山交投

² 该公司从事海上客运、海上货运和道路客运三大业务，为降低经营成本，2012 年 12 月 20 日成立舟山交通投资集团有限公司贸易分公司，从事油品销售业务。

从毛利率情况看，2018 年及 2019 年第一季度，该公司综合毛利率分别为 14.62%和 11.22%，较往年有所波动。从各细分板块毛利率情况来看，2018 年水上客运业务和船舶修造、船舶运输代理、旅游业务、租赁服务等其他业务毛利率维持较高水平。其中，其他业务涉及业务种类较多，毛利率波动较大；水上客运业务毛利率较上年略有下滑主要系人工成本及维修成本支出增加，2019 年第一季度，水上客运业务毛利率下跌较多的原因主要系冬季是业务淡季；水上货运业务毛利率受航运业景气度影响较大，2018 年为 25.01%，持续提高主要系航运业有所回暖，市场运价有所上升，燃油价格下滑也一定程度上改善了公司盈利状况，但 2019 年第一季度，航运业务景气度再次回落，当期公司水上货运业务毛利率下跌至 15.31%；公司道路客运业务由于公交优惠政策的实施、公交 IC 卡的普及等多重因素影响，毛利率持续为负；油品贸易业务毛利率一直处于低位，2018 年及 2019 年第一季度分别为 0.59%和 0.94%，波动主要系油价及汇率波动所致。

(1) 基础设施建设业务

舟山市早期的交通基础设施投资主要由舟山市交通运输局代建，该公司主要承担项目管理投融资职能。2011 年以来，随着公司投融资能力以及项目建设能力的不断提升，公司得到政府授权，新承接的项目由公司本部承担建设、管理及相关投融资职能，目前公司已成为舟山市最重要的交通基础设施建设平台之一。公司负责建设的交通基建项目主要分为公益性项目和非公益性项目两类。

业务模式方面，该公司公益性项目由专项财政补助及债券融资、银行贷款等方式来满足资金需求（根据舟财企[2009]47 号文，公司重点公益性项目配套有普陀山门票分成以及土地出让等收益来源，此外还由财政局专项支持公司所发行企业债的每年本息支付），上述资金基本能够覆盖公益性项目的建设支出；而经营性项目以自建、自营为主，项目完成后有相对稳定的现金流产生，对财政资金依赖程度小。由于财政专项资金、普陀山门票分成以及土地出让收入分成等资金均通过财政补助形式拨付给公司，公司无法结转项目建设成本，公司公益性项目竣工验收后转入其他非流动资产，非公益性项目竣工验收后均转入固定资产。

项目建设成果方面，2011 年以来该公司主要完成了公益性项目 329 国道舟山朱家尖大桥扩建工程和北向疏港公路（岑港大桥至展茅），以及非公益性项目朱家尖蜈蚣峙客运大楼改建工程，上述项目累计投资金额 13.01 亿元，其中公益性项目投资资金已通过政府补助的形式全部回笼；非公益性项目客运大楼改建工程有助于提升客运客流量，投资资金将通过客运收入等形式逐步回笼。

图表 9. 公司已竣工项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资	已回笼资金
329 国道朱家尖大桥扩建工程	公益	4.09	4.09
北向疏港公路（岑港大桥至展茅）	公益	7.35	7.35

项目名称	项目类型	总投资	已回笼资金
朱家尖蜈蚣峙客运大楼改建工程	非公益	1.57	—
合计	—	13.01	

资料来源：舟山交投

在建项目来看，截至 2019 年 3 月末，该公司在建项目主要包括 329 国道舟山段改建工程、329 国道白泉至勾山段、普陀鲁家峙至东港公路工程等公益性项目，以及航空产业园和朱家尖禅意小镇立体停车楼（一期）工程等非公益性项目，上述项目合计计划总投资 132.42 亿元，截至 2019 年 3 月末已投资 102.31 亿元，其中部分项目处于已完工未竣工的状态，未完工在建项目计划总投资 108.13 亿元，已完成投资 76.76 亿元。

该公司 329 国道舟山段改建工程项目计划总投资 49.35 亿元，截至 2019 年 3 月末，公司累计投入 42.26 亿元。该项目为公益性项目，舟山市政府为此制定了多项配套资金：（1）从浙江省海洋经济发展专项资金中安排 8 亿元，在 2013-2016 年分别到位 3.0 亿元、3.0 亿元、1.5 亿元和 0.5 亿元，已全部到位；（2）从中央财政支持新区建设专项资金中安排 5 亿元，自 2013 年起每年到位 1 亿元，已全部到位；（3）在舟山本岛范围内（含朱家尖）商业、住宅等经营性用地土地出让中增列城市交通基础设施建设专项资金，预计 2013-2020 年合计筹措资金 15 亿元，其中 2013 年到位 0.21 亿元，2018 年到位 0.5 亿元；（4）将普陀山旅客进山门票超过基数及结构性调价收入部分资金拨付给公司。预计 2013-2019 年期间增量部分收入合计约为 15.50 亿元，增量资金于次年结算，每年结算一次。2015、2016 年、2018 年分别到位 1.50 亿元、1.38 亿元和 0.53 亿元；（5）按照《关于印发〈浙江省国省道及重要县道建设项目管理若干规定（试行）〉的通知》（浙交【2012】147 号）有关规定，浙江省交通运输厅对该道路建设补助资金预计为 13.33 亿元，截至 2019 年 3 月末，已到位 13.25 亿元，基本全部到位。根据上述资金安排，针对该项目公司可筹集资金总额约 56.80 亿元，基本可覆盖项目建设支出，对项目融资本息偿付提供保障，但部分资金拨付的时点可能晚于预期。截至 2019 年 3 月末，上述资金已到位 30.37 亿元。

根据舟山市发展和改革委员会《关于 329 国道舟山段改建工程（调整）初步设计的批复》（舟发改审批[2014]80 号），329 国道白泉至勾山段工程起点为白泉十字路口，终点至临城缸兆岭，全长约 10.58 公里。该工程为公益性项目，建设周期为 30 个月，概算总投资约 15.00 亿元，所需资金由舟山市财政局出资 4 亿元，其余资金由市住建局自筹解决，截至 2019 年 3 月末已完成投资 9.35 亿元。

根据舟山市普陀区发展和改革局《关于嵊泗至定海公路普陀鲁家峙至东港公路工程可行性研究报告的批复》（普发改投资[2017]2 号），普陀鲁家峙至东港公路工程起点为鲁家峙岛东侧，终点为半升洞石油公司前接海州路，主要建设内容包括公路工程、隧道上盖工程、绿化工程及旅游集散中心工程。该项目公路工程总用地面积约 4.26 万平方米（折合约 63.90 亩），公路全长 2227 米；隧道上盖工程总占地面积 0.75 万平方米，地上建筑面积约 0.15 万平方米，地

下建筑面积约 3.00 万平方米；绿化工程总用地面积约 3.50 万平方米，主要建设内容包括文化馆、运动场地、景观绿化等；旅游集散中心工程总用地面积 1.67 万平方米。该项目为公益性项目，建设周期 30 个月，概算总投资为 17.48 亿元，除部分资金由省上级交通主管部门补助外，其余均由建设单位自筹解决，截至 2019 年 3 月末已完成投资 5.83 亿元。

朱家尖禅意小镇立体停车楼（一期）工程地处朱家尖岛，朱家尖岛与普陀山并成为国家级风景名胜。该项目西起慈航广场，北望普陀山，东接大海，南至白山景区边缘，规划用地面积 10.56 万平方米，总建筑面积 14.69 万平方米，概算总投资为 5.30 亿元，所需资金均自筹解决，截至 2019 年 3 月末已完成投资 2.37 亿元。该项目建成后，估算年收入为 5000 万元左右。

2016 年 3 月 21 日，航空产业园（波音项目）选址落户在浙江省舟山市，2017 年 5 月，浙江省人民政府、舟山市人民政府、波音公司和中国商用飞机有限责任公司签订了《投资协议》。航空产业园拟打造集飞机涂装、组装、航空配件、维修、培训、运营保障、融资租赁以及航空衍生产业于一体的航空全产业链新型园区。该项目拟以“一园两区”的方式协同布局：飞机制造园区位于舟山本岛以东朱家尖岛，用于飞机制造、航空运营、科研培训、保税物流等产业，规划面积为 7.88 平方公里，总体布局结构为“一轴一带、两核两区”，“一轴一带”即产业发展轴和生态景观绿化带，“两核两区”即航空运营核心和航空制造核心，以及相应的航空运营区和航空制造区；零部件制造园区位于本岛北部的舟山经济开发区，用于航空零部件配套制造产业，面积约为 3 平方公里。项目一期为波音项目，包括两个主要组成部分：波音公司与中国商飞公司合资的 737MAX 完工中心，以及由波音公司独资的 737MAX 交付中心。项目一期占地 40 公顷，建筑面积约 6 万平方米，项目总投资 17.86 亿元，截至 2019 年 3 月末，已完成投资 15.84 亿元。为配套项目建设，该公司出资 2 亿元成立舟山航空投资发展有限公司（简称“舟山航空投资”），承担合资公司和交付中心所需的配套基础设施建设，建成后租赁给上述合资公司和交付中心使用。项目建成后的收入来源主要是租金收入，根据了解，年租金金额初步拟定为是固定的且相当于最终预算的 6.55%，租期的前三年租金全免（首个免租期），首个免租期到期后，在租期的后续三年中，租金减半。根据项目可研报告，年租金全额约 9000 万元。但目前，公司尚未与波音公司及合资公司签订正式的租赁协议。受 737MAX 机型坠毁影响，正式租赁协议的签订可能会推迟，新世纪评级将持续关注事件进展。

图表 10. 截至 2019 年 3 月末公司在建及拟建项目（单位：亿元）

项目名称	项目类型	计划总投资	资金来源	建设周期	截至 2019 年 3 月末已投资	完工程度
金塘岛互通至大浦口疏港公路	公益	7.13	财政补贴+企业自筹资金+4.2 亿企业债募集资金	30 个月	7.88	已完工未竣工
定马公路改建工程	非公益	7.97	中票募集资金 5 亿及企业自筹资金	30 个月	9.51	已完工未竣工
临城至北蝉钓梁疏港公路工程	公益	5.39	财政补贴+企业自筹资金+银行贷款	30 个月	4.93	已完工未竣工

项目名称	项目类型	计划总投资	资金来源	建设周期	截至2019年3月末已投资	完工程度
北向疏港展茅至东港段工程	公益	3.80	财政补贴+企业自筹资金+银行贷款	30个月	3.23	已完工未竣工
329国道舟山段改建工程	公益	49.35	财政补贴+企业自筹资金+银行贷款	36个月	42.26	在建
329国道白泉至勾山段	公益	15.00	财政补贴+企业自筹资金+银行贷款	30个月	9.35	在建
普陀鲁家峙至东港公路工程	公益	17.48	银行贷款和企业自筹资金	30个月	5.83	在建
波音项目主体工程	非公益	17.86	银行贷款和企业自筹资金	36个月	15.84	在建
综保区空港分区封关工程、波音专家楼	非公益	3.14	银行贷款和企业自筹资金	36个月	1.11	在建
朱家尖禅意小镇立体停车楼（一期）工程	非公益	5.30	银行贷款和企业自筹资金	24个月	2.37	在建
合计	—	132.42	—	—	102.31	—

资料来源：舟山交投

从资金回笼情况来看，针对该公司在建的公益性项目，2016-2018年公司分别获得政府补贴资金5.20亿元、3.23亿元和11.03亿元，其中除近年来未获得土地出让收入分成外，其余补助资金到位均相对及时。

除上述在建项目外，该公司参股建设项目包括舟山港主通道项目和甬舟铁路项目，其中舟山港主通道项目系根据浙江省综合交通十三五规划，主线起于富翅岛，顺接甬舟高速公路（G9211），向北经舟山本岛西端、长白岛，终于岱山双合，设置鱼山支线连接鱼山岛，主线全长29.3公里，项目总投资估算约167亿元，其中项目资本金66.80亿元。该项目由浙江省交通投资集团有限公司、该公司和浙江省海港投资运营集团有限公司三方按60%、20.1%、19.9%共同出资建设。目前项目公司浙江舟山北向大通道有限公司（简称“北向大通道公司”）已完成注册登记并投入运营。截至2019年3月末，公司投入7.20亿元。

甬舟铁路项目是指宁波至舟山的铁路建设工程项目，是宁波都市区的重要交通基础设施。该项目起自宁波枢纽宁波东站，终点为舟山本岛，线路全长约92公里，该项目投资总估算350亿元，其中资本金175亿元，目前暂定国家参股15%，浙江省参股40%，舟山和宁波合计参股45%。截至2019年3月末，该公司投入0.73亿元。未来可能通过PPP模式开展建设，目前项目公司尚未成立。

图表 11. 公司参股的拟建项目（单位：亿元）

项目名称	建设期（年）	预计起止时间	项目总投资	公司持股比例
舟山港主通道	5	2017.9-2022.9	167.00	20.10%
甬舟铁路	6	2019.2-2025.2	350.00	未确定
合计	—	—	517.00	—

资料来源：舟山交投

(2) 经营性业务

A. 水上货运

跟踪期内，该公司水上货运业务主要涉及国内及国际沿海煤炭、粮食谷物及矿砂等干散货及散装化学品运输，由全资子公司浙江新一海海运有限公司（简称“新一海公司”）负责运营。新一海公司经营国内及国际沿海散货运输业务。2018 年及 2019 年第一季度，公司水上货运业务分别实现营业收入 6.22 亿元和 1.81 亿元，其中 2018 年较上年增加了 2.25 亿元，同期占公司总营业收入比重分别为 18.27%和 18.01%，近年来收入增长主要系市场行情转好，运价上涨，加之公司新增船舶使得载重增加。同期，毛利率分别为 25.10%和 15.31%，近年盈利状况逐步改善，但海运业景气度复苏缓慢，盈利稳定性有待验证，2019 年第一季度，业务毛利率又有所回落。

近几年，该公司通过购置新船，公司运力得到大幅提升，水上货运的货运量有明显增长。截至 2019 年 3 月末，该公司拥有货船合计 27 艘，水上货运运力合计 82.7 万载重吨。其中散货船 19 艘，总运力 72.3 万吨，平均船龄 7.88 年；化学品船 7 艘，总运力 7.3 万载重吨；其他船 1 艘，总运力 3.1 万吨。2018 年及 2019 年 1-3 月，公司分别完成货运量 1289 万吨和 354 万吨，其中 2018 年增幅为 40.41%。2018 年，公司国内货运量 979 万吨，国际货运量 310 万吨。公司水上货运产品主要为电煤、谷物、矿砂等干散货运输及化学品运输，受国际经济及大宗商品贸易的影响较为明显。2016 年以来，随着国内供给侧改革的持续推进，电煤、矿砂等干散货运输收入增加；另外，随着公司散装化学品水上运输业务能力不断提高，公司水上货运业务收入持续增长。

图表 12. 2016 年以来公司水上货运运力更替情况（单位：艘，万吨）

运力更替情况		2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
新增船舶	船舶数量	2	4	7	0
	总吨位	2.65	8.4	22.0	0
淘汰船舶	船舶数量	0	0	0	0
	总吨位	0	0	0	0

资料来源：舟山交投

图表 13. 2016 年以来公司水上货运基本情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
船舶数量（艘）	18	22	27	27
总吨位（万载重吨）	51.96	60.40	82.7	82.7
平均吨位（万载重吨）	2.87	2.75	3.07	3.07
平均船龄（年）	6.83	8.23	8.11	8.36
货运量（万吨）	803.03	918.00	1289.00	354.00
货运周量（亿吨公里）	217.83	240.88	349.00	111.00

资料来源：舟山交投

图表 14. 2018 年以来公司新增船舶情况

船名	船舶单位	类型	载重吨 (T)	航线	运营模式
江海直达 1	浙江新一海海运有限公司	散货船	21650	国内航线	自营
彩虹岛 2	新一海化学品公司	化工船	6500	国内航线	自营
彩虹岛 3	新一海化学品公司	化工船	6500	国内航线	自营
白沙轮	香港新一海 65 有限公司	散货船	82000	国际航线	期租
东极轮	香港新一海 66 有限公司	散货船	82000	国际航线	期租
新一海 55 轮	香港新一海 55 有限公司	特 种 多 用途船	31000	国际航线	期租
彩虹岛 7	新一海化学品公司	化工船	6500	国内航线	自营
合计	—	—	236150	—	—

资料来源：舟山交投

行业竞争方面，目前国内主要的海上货运公司有中国海运集团总公司、中国远洋运输集团、浙江省海运总公司、宁波海运总公司等，与上述公司相比，该公司在运力、市场规模、航线等各方面存在较大差距。但从舟山地区看，区域内主要的海上货运公司有舟山永跃海运集团有限公司、中昌海运股份有限公司、舟山港务集团海运有限公司、舟山和丰船务有限公司等。得益于资产规模大，政府支持力度强，公司与区域内的航运企业相比仍有一定的竞争优势，其他竞争对手（除舟山港务集团海运有限公司）主要为民营企业，新一海公司在业务承揽及议价能力上具有一定的优势。

B. 水上客运

该公司水上客运业务主要由下属的舟山海星轮船有限公司（简称“海星公司”）和舟山海峡轮渡集团有限公司（简称“轮渡公司”）。2018 年及 2019 年第一季度，公司水上客运收入分别为 7.63 亿元和 1.87 亿元，其中 2018 年较上年增加 0.95 亿元；毛利率分别为 31.19%和 20.37%，收入持续提升系船票提价所致。近年公司水上客运业务毛利率整体处于较高水平，对公司毛利润的贡献度较大。

自 2009 年底舟山跨海大桥开通以来，该公司水上客运业务受到了不同程度的影响。因大桥交通的分流作用，长途航线的运营受到了较大的冲击。海星轮船公司水上客运经营的普岱申线、普洋线和普榭线均为长途航线。但对短途航线来说，大桥的开通带来了丰富的客流量，增加了舟山岛际间水上运力的需求。近几年，海星轮船公司和海峡轮渡公司分别对下属的多条短途航线进行 3-9 元不等的提价。2018 年，舟山市水路客运量为 2922 万人，同比增长 4.1%。短途客流与票价的提升带动了公司的经济收入，相对于长线转型升级的压力，各条短线表现出较好的增长势头，成为公司水上客运板块利润贡献的主要增长点。

运能方面，截至 2019 年 3 月末，该公司共有客运船舶 84 艘，总座位数 2.04 万个，其中海星公司拥有客运航线 9 条，拥有船舶 37 艘，运力合计 1.12 万吨，2018 年客运量达 1409.77 万人次；轮渡公司共有 23 条客运航线，拥有

客运船舶 47 艘，运力合计 0.83 万载重吨，2018 年轮渡公司客运量达 941.94 万人次。

图表 15. 2017 年以来公司水上客运基本情况

年份	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
海星公司			
船舶数量（艘）	34	36	37
总座位数（个）	7762	6958	7166
客运量（万人次）	1335.10	1409.77	378.80
航线（条）	12	9	9
轮渡公司			
船舶数量（艘）	45	48	47
总座位数（个）	12475	13708	13226
客运量（万人次）	845.96	941.94	234.74
航线（条）	13	23	23

资料来源：舟山交投

航线资源上，截至 2019 年 3 月末，该公司合计拥有 32 条客运航线，占舟山水上客运市场份额的比例约为 80%。其中海星公司主要以普陀旅游金三角（普陀山—朱家尖—沈家门）为核心，基本垄断以普陀山为中心的专用航道，并辐射至岱山、桃花岛等当地景区及吴淞、洋山深水港和宁波等沿海港口，具有较明显的竞争优势；轮渡公司则主要经营舟山鸭蛋山至宁波白峰车客滚装运输业务及定海三江至岱山、三江至嵊泗、三江至小洋山、白峰至普陀山、长峙至六横等舟山主要岛屿间的客滚运输。

图表 16. 公司水上客运业务航线情况

航线	2018 年		2019 年第一季度	
	乘客数（万人）	总票款（万元）	乘客数（万人）	总票款（万元）
海星公司				
沈普线	216	3608	46	642
朱普线	1183	21035	331	5560
普岱申线	3.26	558	0.82	108
普洋线	2.46	640	0.22	59
普白线	1.73	141.95	0.41	33.93
朱-普-桃花	1.48	63.87	0.25	11.31
朱-普-六横	0.10	5.49	0.05	2.64
桃花-六横	0.19	4.57	0.05	1.10
朱白线	1.55	53.41	0.004	0.14
海星公司小计	1409.77	26110.29	378.80	6418.12
轮渡公司				
鸭白线（收费客）	35.83	612.98	7.85	134.18
白普线	2.35	185.76	0.48	38.08
长六线	14.08	253.18	4.07	73.1
长白线	36.14	257.33	8.54	56.55
高亭-三江	214.79	3408.43	59.62	783.69
亭亭-衢山	25.85	738.63	6.52	208.09

长涂-长涂港南	0.83	2.92	0.26	0.72
岱山-普陀山	0.60	50.34	0.56	47.28
高亭-长涂	40.65	365.03	10.03	827.64
高亭-秀山	18.25	162.21	4.62	38.57
衢山-三江	55.84	3392.59	14.47	744.33
秀山-三江	51.01	424.67	14.17	109.63
长涂-三江	15.84	525.55	4.59	134.91
岱山-小洋山	10.86	826.15	2.25	180.78
衢山-小洋山	13.83	512.19	3.41	109.42
高亭-鱼山	11.10	407.93	2.76	103.66
海丰-鱼山	75.83	2749.77	25.20	923.61
衢山-沈家湾	0.63	36.11	0.11	6.42
三江-高亭(快艇)	35.44	992.20	8.28	231.72
三江-嵎泗	6.08	743.80	1.29	157.20
嵎泗-新城-三江	4.26	500.52	0.75	86.25
三江-大洋山-嵎泗	9.53	1026.53	0.38	133.07
三江-岱山新城-小洋山	8.82	2185.91	1.89	476.24
轮渡公司小计	688.44	20360.73	182.10	5605.14
合计	2098.21	46471.02	560.904	12023.26

资料来源：舟山交投

整体看，该公司水上客运业务发展良好，垄断优势明显。跨海大桥的通车对公司长途航线的运营带来负面影响，但短途航线保持较好增长，水上客运业务毛利整体保持较高水平。

C. 道路客运

该公司道路客运业务主要由海星公司、轮渡公司、舟山市汽车运输有限公司（简称“汽运公司”）和舟山市公共交通有限责任公司（简称“公交公司”）负责运营。其中，海星公司和轮渡公司以经营旅游客运为主；汽运公司业务覆盖旅游包车、公路客运、城市交通运输以及客运站场经营等；公交公司以城市交通运输为主。2018 年及 2019 年第一季度，公司道路客运收入分别为 4.90 亿元和 0.97 亿元；毛利率分别为-1.47%和-27.39%，近年经营持续亏损，主要系公交优惠政策的实施、公交 IC 卡的普及等因素影响所致。

该公司道路客运具有较强的公益性质，且一般由政府定价，因此也能获得相应的政府补贴³。2018 年和 2019 年第一季度，公司共获得政府相关补贴分别为 1.80 亿元和 0.14 亿元，对公司经营效益形成重要补充。

³ 根据《舟山市人民政府印发关于全面推进舟山本岛城乡公共交通一体化实施意见的通知》（舟政发【2009】25 号）《舟山市三年交通畅通提升工程实施方案》（舟政发【2010】42 号）等文件，舟山市政府为进一步提升交通保障发展、服务民生的能力和城乡交通统筹发展的水平，积极推进舟山本岛新型城市化和舟山本岛城乡公共交通一体化建设，确定了对于发展公共交通给予综合补贴、燃油补贴、车辆购置补贴。

图表 17. 2016 年以来公司公路客运补贴情况（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
综合补贴	14818.00	15000.00	15316.60	1226.00
燃油补贴	3240	1811.96	1803.21	186.15
车辆购置补贴	—	—	292.44	—
其他补贴	150.7	226.4	540.6	13.50
合 计	18208.7	17038.36	17952.85	1425.65

资料来源：舟山交投

目前该公司道路客运规模居全市第一。截至 2019 年 3 月末，轮渡公司共拥有旅游大巴 36 辆，每天舟山至上海、宁波和杭州的班次 10 班；海星公司共拥有旅游大巴 47 辆，每天舟山至上海、宁波和杭州的班次达 15 班；汽运公司共拥有旅游大巴 144 辆，每天舟山至上海、宁波和杭州的班次达 160 班，其中舟山至上海、宁波和杭州分别为 21 班、100 班和 39 班。2018 年旅游大巴客运量 223.01 万人次，公司道路客运形成了以舟山为中心，覆盖浙江 10 个市级以上城市，并且辐射周边 10 个主要省份的客运网络。目前尚没有铁路可达到舟山，公司公路客运业务受到的铁路的竞争极小，并且随着 2009 年底舟山跨海大桥的开通、群岛新区建设的不断推进以及舟山海洋旅游资源的深入开发，相对便捷的公路交通成为人们进出舟山的首选。

城市交通运输方面，截至 2019 年 3 月末，公交公司运营舟山公交线路 133 条、投放公交车辆 795 辆；汽运公司运营公交线路 8 条、投放公交车辆 29 辆。2018 年公路客运量 9338.46 万人次。近年来，公司道路客运能力逐年提升

图表 18. 2016 年以来公司公路客运情况（单位：万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
公路客运量（万人次）	8040.88	9197.67	9338.46	1209.36
公路客运周转量（亿人公里）	21.46	23.62	23.79	4.08

资料来源：舟山交投

由于海星公司、轮渡公司和汽运公司在组建舟山交通投资集团有限公司之前，均为独立的公司，在道路客运业务方面存在同业竞争，未来该公司将对该业务进行一定的整合，以形成规模效应，降低管理成本，提升综合竞争力，并力争于 2020 年实现客运资产整合上市。

D. 油品贸易

贸易业务为该公司 2013 年新增业务，由舟山交通投资集团国际贸易有限公司（简称“贸易公司”）负责具体经营。目前，公司主要贸易品种为成品油、燃料油、润滑油等各类油品。贸易公司首先确保对公司从事海上客运、海上货运和道路客运业务的子公司成品油的供应，其次逐渐对外拓展销售客户。公司油品销售模式为：锁定上下游客户，赚取固定价差。其与上游客户的货款结算方式主要为 1-3 个月通过转账方式结算一次。与下游客户的货款结算方式为先

支付 20%定金，一般到货 15 天内以银行转账方式结算。近几年贸易业务对公司整体收入的提升贡献显著，但由于贸易业务毛利率水平较低，对整体盈利的贡献较小，2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现贸易业务收入 13.03 和 4.34 亿元，其中 2018 年较上年增加 2.29 亿元，主要系公司业务拓展导致贸易量增大所致；毛利率分别为 0.59%和 0.94%。

该公司贸易业务尚处于起步阶段，随着浙江自贸实验区的正式挂牌及自贸区以油品大宗贸易中心地位的确立，公司未来能够在大宗油品国际贸易及贸易金融等方面获得较多的优惠政策；同时在对接舟山打造国际海事服务基地，拓展保税燃料油加注业务等方面形成较好的区位优势；目前公司正在规划利用自身运输优势，发展化学品贸易业务。

E. 围垦

该公司围垦业务由舟山市通达围垦开发有限公司（简称“围垦公司”）负责运营，围垦公司系公司本部于 2013 年以 0.58 亿元收购其 40%股权后，通过合并非同一控制下的企业⁴而来。其主要于 2013 年之前开发了朱家尖松冒尖围垦工程项目，形成了 1871 亩围垦土地，公司合并后对其围垦土地办理了相应产证，同年获得评估增值 48.68 亿元，对公司所有者权益形成了较好的补充。截至 2019 年 3 月末，根据舟山市普陀区整体规划，公司暂无围垦开发计划。

北京天健兴业资产评估有限公司以 2013 年 3 月 31 日为评估基准日，对围垦公司的可辨认资产评估为 51.67 亿元，其中存货全部为土地的开发成本，目前上述地块已部分平整。

管理

跟踪期内，该公司产权结构、治理结构、管理制度等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定，治理结构和内部管理等方面无重大变动。公司股东和实际控制人仍为舟山市国有资产监督管理委员会（简称“舟山市国资委”）。

根据该公司本部（2019 年 5 月 15 日）及子公司汽运公司（2019 年 4 月 10 日）、轮渡公司（2019 年 4 月 15 日）、新一海公司（2019 年 4 月 25 日）和舟山航空投资（2019 年 6 月 10 日）提供的《企业信用报告》，公司本部及以上子公司信用记录均正常，尚无银行信贷违约记录⁵。

根据 2019 年 6 月 5 日的国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用

⁴ 2013 年 3 月，根据舟山市国有资产监督管理委员会[2013]24 号文，该公司与舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司、舟山市普陀区朱家尖资产经营有限责任公司签订了《股权转让协议》，受让其分别所持有的通达围垦公司 20%股权（合计 40%）。股权转让后，公司共持有通达围垦 70%股权，通达围垦公司成为公司的控股子公司。

⁵ 其中舟山海峡轮渡集团有限公司有 1 笔关注类贷款，已于 2007 年结清。

信息公开平台信息的查询结果，该公司本部及舟山市汽车运输有限公司、舟山海峡轮渡集团有限公司、新一海公司和舟山航空投资等子公司不存在异常情况。

财务

由于在建项目推进及新增购买船舶等，近年来该公司债务规模持续增长。但得益于较强的资本实力，公司资产负债率仍维持在适中水平。未来公司资本性支出压力仍较大，债务规模或将进一步提升。公司资产主要沉淀于固定资产、在建工程、无形资产和存货，资产流动性一般，但现有货币资金存量能够对短期刚性债务偿付提供一定保障。

1. 公司财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016 年至 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

财政部于 2017 年 4 月 28 日、2017 年 5 月 10 日分别发布了《企业会计准则第 42 号-持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号-政府补助》（2017 年修订），并定于 2017 年 5 月 28 日、2017 年 6 月 12 日分别施行。该公司根据上述会计准则变更条款，对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理。财政部于 2018 年颁布了财会【2018】15 号《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，公司比较财务报表已相应调整。

该公司 2017 年度财务报表附注中，子公司汽运公司以其所持有的普陀山客车运输有限公司 25% 股权作价置换浙江舟山旅游股份有限公司股权作价置换账务处理存在差错，公司对前期会计差错进行了追溯重述，调整了报表期初余额，追溯重述影响的报表项目及金额如下：

图表 19. 该公司对 2017 年审计报告追溯调整情况（单位：亿元）

受影响的项目	重述前（2017 年末）	重述金额	重述后（2018 年初）
长期股权投资	6.32	1.12	7.44
递延所得税负债	12.42	0.31	12.74
投资收益	4.41	1.12	5.53
所得税费用	0.47	0.31	0.78
未分配利润	35.29	0.81	36.10

资料来源：舟山交投 2018 年审计报告

2018 年，该公司新增 6 家子公司纳入合并范围，全部系新设子公司，同年，2 家子公司因清算注销不再纳入合并范围报表。2019 年第一季度，公司合

并范围未有变化。近年来增加的子公司主要系为拓展贸易和水上货运业务而成立或通过股权划拨、收购取得，资产规模、盈利规模均不大。截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围报表的子公司共 57 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

截至 2018 年末，该公司所有者权益为 180.45 亿元，较上年增加 14.51 亿元，增量主要来自于经营积累和资本公积增加，其中资本公积为 112.38 亿元，同比增长 8.15%，主要系浙江省交通运输厅对 329 国道的补助款。2019 年 3 月末，公司所有者权益结构和总额较上年末未发生较大变化，总额为 180.88 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别为 10.00 亿元、112.38 亿元和 38.30 亿元，分别占当年末净资产的 5.53%、62.13%和 21.17%。

近年来该公司在交通基础设施建设和船舶购置方面支出较大，资本支出主要由新增债务满足，导致公司债务规模持续增长，2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 177.58 亿元和 181.95 亿元。但得益于较强的资本实力，公司资产负债率虽持续小幅提升，但仍维持在适中水平，同期末分别为 49.60%和 50.15%。

从期限结构来看，该公司近年来债务以非流动负债为主，2018 年末及 2019 年 3 月末，公司非流动负债占负债总额的比重分别为 66.55%和 64.05%，整体债务期限结构尚属合理。

债务构成方面，该公司负债主要由刚性债务、应付账款、其他应付款和递延所得税负债构成，2018 年末上述科目余额分别为 146.18 亿元、5.64 亿元、9.19 亿元和 12.93 亿元，占负债总额比例为 82.32%、3.18%、5.18%和 7.28%。公司应付账款主要为应付工程款及质保金和购车款等，2018 年末为 5.64 亿元，其中包括应付浙江交工集团股份有限公司 1.62 亿元、宁波交通工程建设集团有限公司 0.98 亿元、中铁三局集团第二工程有限公司 0.29 亿元、郑州宇通客车股份有限公司 0.27 亿元和厦门金龙联合汽车工业有限公司 0.27 亿元。其他应付款主要为和舟山市财政局等单位的往来款，年末余额为 9.19 亿元，同比下降 27.55%，主要系和舟山市财政局的往来款增减所致，主要包括应付舟山市财政局 3.92 亿元、舟山和润实业有限公司 0.71 亿元、和润集团有限公司 0.53 亿元、浙江舟山群岛新区普陀山-朱家尖管理委员会 0.47 亿元和舟山市金润石油转运有限公司 0.33 亿元。递延所得税负债主要形成于非同一控制下合并围垦公司所致，年末余额为 12.93 亿元。

2019 年 3 月末，该公司整体债务结构变化不大，负债总额为 181.95 亿元，同比增长 2.46%，增量主要来自其他应付款，其他应付款同比增长 38.35%至 12.71 亿元，主要系和舟山市财政局的往来款增加。

B. 刚性债务

跟踪期内，由于基建项目的推进及新增购买船舶车辆，该公司加快了外部融资力度，刚性债务规模较上年继续扩大，2018 年末及 2019 年 3 月末余额分别为 146.18 亿元和 146.08 亿元，其中 2018 年末较上年末增长 31.62%；同期，短期刚性债务占比为 28.52%和 29.62%。

2018 年末该公司刚性债务主要集中于金融机构借款、政府置换款和应付债券，其中金融机构借款余额为 73.45 亿元，占同年末刚性债务的比重为 50.23%。金融机构借款以银行借款和融资租赁款构成，其中 2018 年银行借款余额为 66.89 亿元，借款主体以集团本部和舟山航空投资为主，分别占银行借款余额的 51.25%和 22.74%；本部年利率在基准水平，下属子公司一般基准利率上浮 5-10%左右；借款方式有信用、保证和抵押借款，保证方一般为集团本部，抵押物为沈家门处大楼及新海华客船等。金融机构借款中融资租赁款余额为 6.56 亿元（其中计入长期借款中 4.12 亿元、长期应付款 2.18 亿元、一年内到期的长期应付款 0.26 亿元），主要系公司将运输船舶以售后回租形式向融资租赁机构获得借款形成，到期期限主要分布在 2026 年至 2028 年之间，融资成本为 LIBOR 浮动利率。政府置换债务系 2016-2017 年新增，财政拨付 22.24 亿元给公司用于偿还到期债券，并与舟山市财政局签订了《地方政府债券置换存量债务协议》，协议明确规定了本息偿付条款，期限在 3-10 年区间，利率为对应地方政府债券发行成本，一定程度上减轻了公司的偿付压力和利息负担。

图表 20. 2018 年末公司长短期借款分布情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
保证借款	7.81	—	—	7.81
抵押借款	1.71	0.30	1.07	3.08
保证、抵押借款	—	1.02	3.35	4.37
信用借款	4.00	2.50	23.74	30.24
质押、保证借款	1.98	3.57	22.97	28.52
合计	15.50	7.39	51.12	74.01

资料来源：舟山交投 2018 年审计报告

跟踪期内，该公司还通过直接融资方式在债券市场获得的融资。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司待偿还债券本金余额为分别为 67.44 亿元和 67.60 亿元，债券融资一直是公司最主要的融资方式。从债券发行情况来看，近年来公司债券的发行期限在 0.64 -7.00 年区间，发行票面利率处在 3.30%-6.27%区间，融资成本尚可。从债务偿付安排来看，2019 年 4-12 月、2020 年和 2021 年，公司分别需偿付债务本金 35.39 亿元、9.91 亿元和 32.52 亿元，短期内公司债务压力较重。

C. 或有负债

截至 2018 年末，该公司对外担保余额为 5.33 亿元，被担保对象为北向大通道公司，北向大通道控股股东系浙江省交通投资集团有限公司，公司参股

20.1%，成立于 2016 年 8 月，尚处于项目建设期，存在一定或有损失风险。

图表 21. 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	金额	反担保措施	担保到期日	是否关联方
浙江舟山北向大通道有限公司	53265.00	无	2039.5	是

资料来源：舟山交投 2018 年审计报告

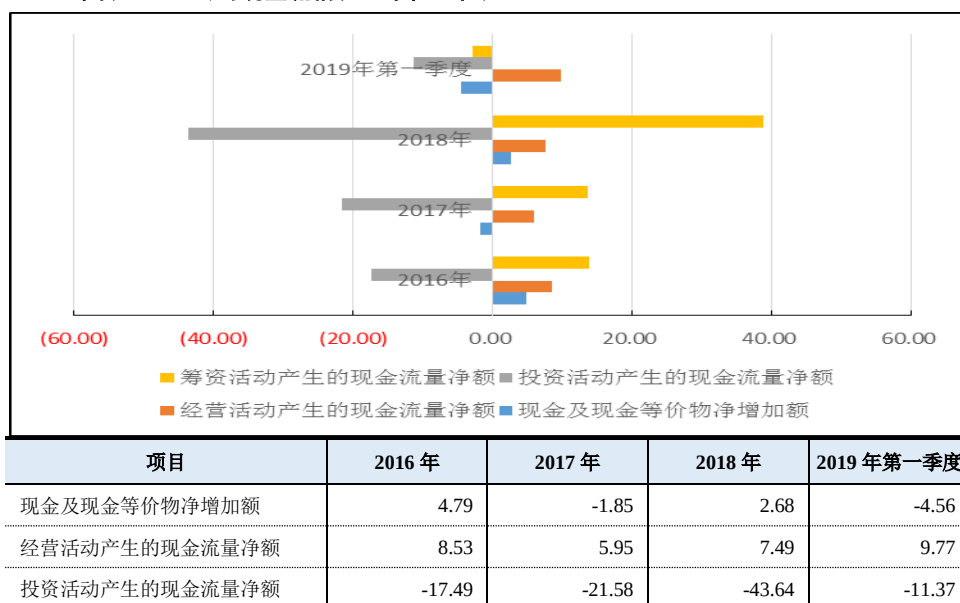
（2）现金流分析

跟踪期内，该公司主业收现情况良好，营业收入现金率维持在 100%左右，销售商品、提供劳务收到的现金流入基本覆盖购买商品、接受劳务支付的现金以及职工工资及税费现金支出，经营活动产生的现金流量净额主要形成于政府补贴及往来款流入，2018 年及 2019 年第一季度，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 16.42 亿元和 11.12 亿元，主要系政府补助款和往来款；同期，经营活动产生的现金流量净额分别为 7.49 亿元和 9.77 亿元，经营性现金流平衡情况较好。

跟踪期内，该公司交通基础设施建设、参股项目投资支出以及船舶更新导致投资性现金处于大额净流出状态，2018 年及 2019 年第一季度，投资性现金流量净额分别为-43.64 亿元和-11.37 亿元，其中 2018 年度较上年流出增加 22.06 亿元，主要系 329 国道及波音产业园项目投入加大及对北向大通道公司投资增加 3.6 亿元。

该公司投资性现金缺口主要通过银行借款和发行债券补足，2018 年及 2019 年第一季度，筹资活动产生的现金流量净额分别 38.80 亿元和-2.95 亿元，其中 2018 年吸收投资收到的现金 11.97 亿元主要系收到的 329 国道上级补助资金（作为资本公积处理）。整体来看，公司仍处于投资扩张期，未来对外部资金需求仍将持续。

图表 22. 公司现金流情况（单位：亿元）



项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
筹资活动产生的现金流量净额	13.72	13.61	38.80	-2.95

资料来源：舟山交投

2016-2018 年，该公司 EBITDA 分别为 8.34 亿元、10.59 亿元和 9.05 亿元，呈波动增长态势。近年来公司刚性债务大幅增加，EBITDA 对利息支出及刚性债务覆盖程度较低。

图表 23. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	1.74	1.93	2.02
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.10	0.07
经营性现金流净额(亿元)	8.53	5.95	7.49
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	25.67	13.94	14.21
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	7.99	4.56	4.67

资料来源：舟山交投

(3) 资产质量分析

跟踪期内，随着在建项目的持续投入，该公司资产总额继续增大，2018 年末及 2019 年 3 月末，分别为 358.03 亿元和 362.83 亿元，以非流动资产为主，同期末占比分别为 71.41%和 72.24%。

从资产构成看，2018 年末，该公司流动资产为 102.35 亿元，占资产总额的比重为 28.59%。公司流动资产以货币资金、预付账款、其他应收款和存货为主。2018 年末公司货币资金余额为 21.07 亿元，其中因银行借款抵押受限资金规模为 0.78 亿元。预付账款主要是公司购买舟山连岛大桥一期等资产的款项，年末余额为 14.90 亿元，公司为购买舟山连岛大桥一期资产支付舟山海峡大桥发展公司预付款由 2016 年末的 12.80 亿元减少至 2018 年末的 4.04 亿元，主要系根据浙江省交通规划调整，舟山连岛大桥一期资产收购主体调整为浙江舟山跨海大桥有限公司，故逐步退还公司的预付款项，根据相关协议，预付舟山海峡大桥发展公司的款项将于 2020 年前还清，此外预付临城华中村 2.26 亿元，主要系预付拆迁款；预付富翅门大桥 2.25 亿元，主要系代垫工程款。其他应收款主要是与舟山市国有企业等事业单位的往来款，年末余额为 6.66 亿元，其中应收舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司 4.50 亿元往来款、中航国际租赁有限公司 0.45 亿元融资租赁保证金。年末存货余额为 54.04 亿元，占资产总额的比重为 15.09%，主要由围垦开发成本构成（年末为 52.77 亿元）。此外，2018 年末公司其他流动资产同比增长 161.46%至 2.97 亿元，主要系待抵扣税金 2.57 亿元。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产等构成。2018 年末，公司可供出售金融资产余额为 3.58 亿元；长期股权投资余额为 11.50 亿元，同比增长 54.59%，主要系对北向大通道公司增加投资 3.62 亿元，年末主要构成系持有的舟山市

六横跨海大桥有限公司（余额 1.84 亿元，持股比例 50%）、北向大通道公司（余额 7.20 亿元，持股比例 20.10%）、浙江舟山旅游股份有限公司（余额 1.84 亿元，持股比例 13.79%）等股权，其中北向大通道公司承建的舟山港主通道项目仍处于建设期，短期内无法实现投资收益，此外公司拟参股建设甬舟铁路项目，未来公司股权投资规模预期较大。固定资产主要系船舶等经营性资产以及前期转固的建设项目，2018 年末余额为 34.30 亿元，同比增长 22.48%，主要是因货运业务板块迅速扩展导致货船量同步增加所致。2018 年末，在建工程余额为 98.06 亿元，同比增长 57.55%，占资产总额的比重为 27.39%，主要由金塘互通项目、329 国道项目、定马公路、临城至北蝉钓梁疏港公路、波音主体等工程构成，当年增加主要系 329 国道、定马公路改建工程和波音项目主体工程等项目投入所致；公司无形资产主要由土地使用权构成，2018 年末余额为 95.58 亿元，其中土地使用权账面价值为 95.56 亿元，其中无偿划拨的土地使用权账面价值为 89.06 亿元，未缴纳土地出让金；协议获得的土地使用权账面价值为 6.38 亿元；招拍挂取得土地使用权 0.12 亿元。2018 年末其他非流动资产余额为 11.63 亿元，主要系完工转入的公益性项目，主要包括北向疏港公路和 329 国道朱家尖大桥。

截至 2019 年 3 月末，该公司资产总额为 362.83 亿元，同比增长 1.34%。具体来看，货币资金较上年末下降 21.64%至 16.51 亿元；应收票据大幅增至 2.47 亿元，主要系增加 2.43 亿元的商业承兑汇票；其他应收款下降 68.02%至 2.13 亿元，主要系收回了普陀区国投公司 4.50 亿元的往来款；其他流动资产大幅增至 7.71 亿元，主要系增加了对舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司 4.70 亿元的委托贷款，2020 年 1 月到期；在建工程增长 7.28%至 105.21 亿元，主要系在建项目投入增加。

（4）流动性/短期因素

近年来，该公司流动比率、速动比率和现金比率持续下滑，主要系随着长期债务逐渐步入偿还期，加之短期债务融资增加，公司流动负债规模不断上升。公司资产主要沉淀于固定资产、在建工程、无形资产和存货，变现能力受制于项目建设进度和竣工结算进度，加上受限资产规模较大，实际流动性弱于账面显示，此外由于项目建设投入增加及偿还到期债务，2019 年 3 月末，公司账面货币资金同有所下滑，即期债务压力上升。

图表 24. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率（%）	261.76	216.20	172.33	153.96
速动比率（%）	80.91	61.71	56.26	46.76
现金比率（%）	49.50	38.51	35.59	29.02

资料来源：舟山交投

截至 2018 年末，该公司受限资产价值合计为 61.16 亿元，全部系用于银行借款抵押，占期末净资产的比例为 33.89%。

图表 25. 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	占该科目比重（%）	受限原因
货币资金	0.78	3.70	银行借款抵押及保证金
存货	52.77	97.65	银行借款抵押
固定资产原值（海星、海华、新一海及蓬莱船舶抵押）	7.50	21.87	银行借款抵押
无形资产（海星和海峡土地）	0.12	0.12	银行借款抵押
合计	61.16	—	—

资料来源：舟山交投

3. 公司盈利能力

2018 年该公司实现营业毛利 4.98 亿元，较上年增长 33.42%；综合毛利率为 14.62%，其中毛利贡献较大的为水上货运和客运业务。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，当年分别为 3.99 亿元和 4.08 亿元，其中财务费用较上年减少 0.79 亿元，主要系当年新发行的债券尚未到付息期，财务费用有所下降；当年期间费用合计为 8.11 亿元，期间费用率为 23.81%，较上年下降 8.47 个百分点。政府补助对公司实现盈利提供较强支撑，2018 年公司获得政府补助 6.06 亿元，主要由财政专项补助和普陀山门票分成收入构成，主要用于城市交基础设施项目运营和客运补贴，考虑到未来仍有较大的交通基础设施项目投入及客运业务等准公益性业务，该项财政补助规模可持续。当年公司实现净利润 2.34 亿元，同比下降 14.26%。2018 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.04%和 1.36%，资产获利能力一般。

2019 年第一季度，该公司实现营业收入 10.04 亿元，同比增长 6.97%；毛利 1.13 亿元，较上年同期增长 60.25%，主要系运输板块增长所致。同期，公司期间费用合计为 2.46 亿元，期间费用率为 24.50%；当期获得政府补助共计 2.03 亿元，净利润为 0.60 亿元，同比增长 80.87%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司系舟山市国资委全资控股公司，也是舟山市本级主要的市属企业，其主业对舟山交通环境的改善和地区经济的发展有重要作用。近年来公司营业收入逐年增长，2016-2018 年分别为 24.01 亿元、27.75 亿元和 34.06 亿元；实现净利润分别为 1.55 亿元、1.93 亿元和 2.34 亿元，且公司经营活动产生的现金流维持持续净流入状态，近三年分别为 8.53 亿元、5.95 亿元和 7.49 亿元。此外，公司财务杠杆尚处于合理水平，账面可动用货币资金仍较为充裕，可对公司即期债务偿付提供一定保障。

2. 外部支持因素

作为舟山市重要的交通基础设施建设和公用事业运营主体，该公司在区域内地位较为突出，可得到舟山市政府的大力支持。公司公益性项目配套有专项财政补助、普陀山门票分成等资金，客运业务每年也可获得一定财政补助。此外公司与多家商业银行建立了良好的长期合作关系。截至 2019 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 66.50 亿元，未使用额度 24.31 亿元。

跟踪评级结论

依托区位优势 and 海洋资源优势，近年来舟山市经济体量稳步增长，但经济外向型程度较高，核心产业易受国内外经济波动影响，近年来经济增速有所放缓。2017 年 4 月浙江自贸试验区在舟山设立，重点探索建设舟山自由贸易港区，将有助于带动舟山市投资及推动其国际化开放性经济进程。此外舟山市将进一步推进连岛通道建设，加强与上海、宁波快速便捷的陆岛交通联系，未来舟山地区交通基础设施投资支出仍将保持在较大规模。

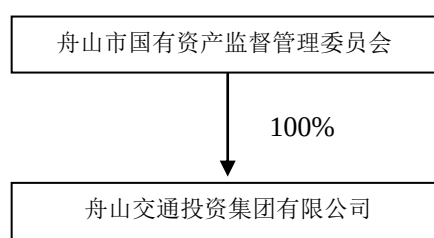
该公司主要承担舟山市重大交通基础设施投融资建设职能和交通运输资源经营职能。近年来，总体运营表现平稳增长，在建重点项目主要通过银行贷款、债券发行等方式筹集资金，并配套有专项补助、普陀山门票分成等收益来源，项目资金平衡能力较强，但公司后续仍有较大规模投资，持续面临较大的投融资压力。

由于在建项目推进及新增购买船舶等，近年来该公司债务规模持续增长。但得益于较强的资本实力，公司资产负债率仍维持在适中水平。未来公司资本性支出压力仍较大，债务规模或将进一步提升。公司资产主要沉淀于固定资产、在建工程、无形资产和存货，资产流动性一般，但现有货币资金存量能够对短期刚性债务偿付提供一定保障。

同时，我们仍将持续关注：（1）舟山市地方经济发展；（2）该公司后续资本性支出扩大导致的债务扩张及财务杠杆上升风险；（3）水上货运、水上客运及道路客运等业务经营业绩的波动情况；（4）公司与波音公司、合资公司关于波音产业园的租赁协议签订情况；（5）公司财政补贴到位情况；（6）公司对外担保的或有损失风险；（7）即期债务的偿付安排。

附录一：

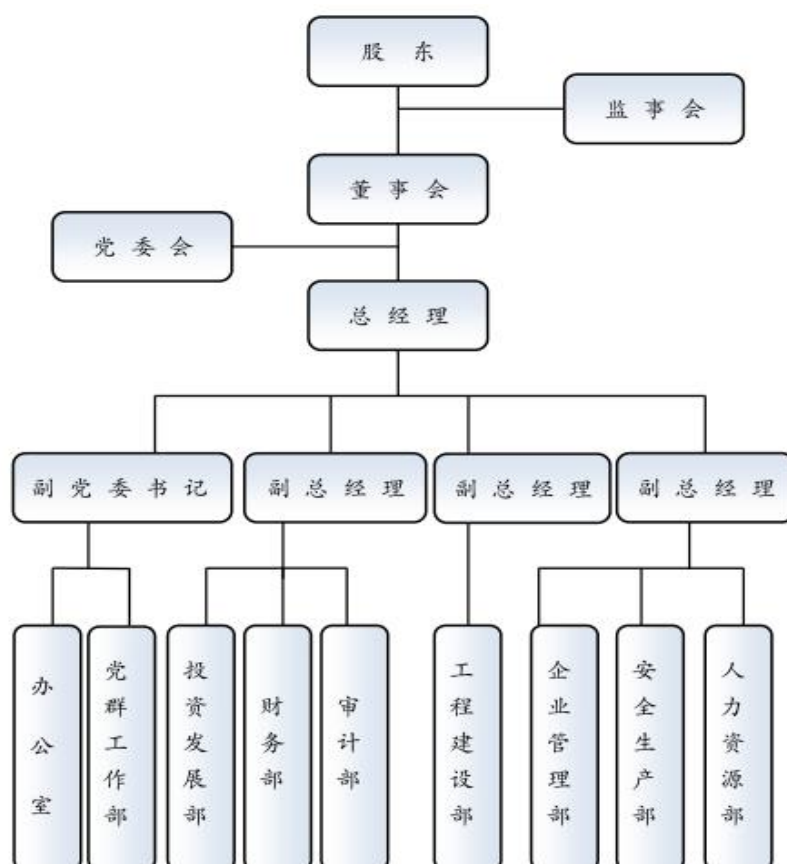
公司与实际控制人关系图



注：根据舟山交投提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构



注：根据舟山交投提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录三：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 第一季度
资产总额 [亿元]	280.87	308.91	358.03	362.83
货币资金 [亿元]	19.46	17.61	21.07	16.51
刚性债务[亿元]	93.93	111.06	146.18	146.08
所有者权益 [亿元]	162.98	165.94	180.45	180.88
营业收入[亿元]	24.01	27.75	34.06	10.04
净利润 [亿元]	1.55	2.73	2.34	0.60
EBITDA[亿元]	8.34	10.59	9.05	—
经营性现金净流入量[亿元]	8.53	5.95	7.49	9.77
投资性现金净流入量[亿元]	-17.49	-21.58	-43.64	-11.37
资产负债率[%]	41.97	46.28	49.60	50.15
长短期债务比[%]	199.07	211.14	198.99	178.15
权益资本与刚性债务比率[%]	173.51	149.42	123.45	123.83
流动比率[%]	261.76	216.20	172.33	153.96
速动比率 [%]	80.91	61.71	56.26	46.76
现金比率[%]	49.50	38.51	35.59	29.02
利息保障倍数[倍]	1.35	1.50	1.52	—
有形净值债务率[%]	162.84	203.26	209.93	213.95
担保比率[%]	81.25	55.03	36.35	30.29
毛利率[%]	15.89	13.45	14.62	11.22
营业利润率[%]	-18.01	13.26	7.79	7.47
总资产报酬率[%]	2.41	2.78	2.04	—
净资产收益率[%]	0.96	1.66	1.35	—
净资产收益率*[%]	0.23	1.58	1.11	—
营业收入现金率[%]	100.34	104.84	99.19	109.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	25.67	13.94	14.21	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.99	4.56	4.67	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.94	-36.62	-68.63	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.38	-11.98	-22.55	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.74	1.93	2.02	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.10	0.07	—

注：表中数据依据舟山交投经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。