



信用等级通知书

信评委函字[2019]Y032号

中诚信证券评估有限公司对舟山金建投资有限责任公司及其拟发行的“2019年第一期舟山金建投资有限责任公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，舟山金建投资有限责任公司主体信用等级为**AA**，评级展望稳定；“2019年第一期舟山金建投资有限责任公司公司债券”的信用等级为**AA⁺**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月十日

2019 年第一期舟山金建投资有限责任公司 公司债券信用评级报告

债券级别	AA ⁺
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	舟山金建投资有限责任公司
发行规模	不超过5亿元
债券期限	7年期
债券利率	固定利率
偿还方式	每年付息一次，设本金提前偿付条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金；第3年至第7年利息随当年度应偿还的本金一起支付
担保主体	重庆兴农融资担保集团有限公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

概况数据

舟山金建 (合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	60.30	63.60	66.87
所有者权益合计(亿元)	44.06	45.49	46.54
总负债(亿元)	16.24	18.10	20.33
总债务(亿元)	14.66	15.46	18.31
营业总收入(亿元)	2.85	3.96	3.63
经营性业务利润(亿元)	0.22	1.43	1.01
净利润(亿元)	1.38	1.43	1.05
EBIT(亿元)	1.45	1.51	1.06
EBITDA(亿元)	1.47	1.53	1.10
经营活动净现金流 (亿元)	0.13	0.01	0.22
收现比(X)	1.71	0.36	0.61
总资产收益率(%)	2.55	2.44	1.62
营业毛利率(%)	10.96	10.13	7.43
应收类款项/总资产 (%)	11.10	15.73	18.64
资产负债率(%)	26.93	28.47	30.40
总资本化比率(%)	24.97	25.37	28.23
总债务/EBITDA(X)	9.99	10.08	16.64
EBITDA利息倍数(X)	1.99	1.72	1.01

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、为准确反映公司的债务情况，中诚信证评将公司合并口径长期应付款项中的带息债务调整到相关科目。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“2019年第一期舟山金建投资有限责任公司公司债券”的信用等级为 AA⁺，该级别反映了本期债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。该级别充分考虑了重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

中诚信证评评定舟山金建投资有限责任公司（以下简称“舟山金建”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。该级别反映了舟山金建偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了不断增长的区域经济为公司发展带来的良好外部环境、重要的平台地位以及项目资源获取优势以及资本实力不断夯实等因素对公司信用状况的支撑作用；同时，中诚信证评也关注到公司资本支出压力较大、基础设施建设及土地整理等项目资金回流存在一定波动性以及资产流动性一般等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

正 面

- 不断增长的区域经济。2016~2018年，定海地区生产总值分别为502.14亿元、508.71亿元和548.93亿元，分别同比增长11.6%、8.5%和6.8%。金塘经济功能区作为舟山市五大经济功能区之一，经济保持快速增长，上述因素为公司发展带来良好的发展环境。
- 重要的平台地位和项目资源获取优势。公司作为金塘经济功能区唯一的基础设施建设主体以及国有资本运营主体，自成立以来承担了金塘经济功能区众多的市政建设工程、公路工程项目、农林水利工程、安置房建设以及土地开发整理业务等。重要的平台地位使得公司在项目资源获取上具有较大优势，公司项目量充足，业务具有可持续性。

兴农担保	2015	2016	2017
总资产(亿元)	69.96	156.31	223.73
担保损失准备金合计(亿元)	11.32	13.35	15.61
所有者权益合计(亿元)	46.94	87.45	97.69
总在保余额(亿元)	202.21	251.32	384.29
年新增担保额(亿元)	142.17	201.14	289.72
担保业务收入(亿元)	4.92	4.49	4.73
利息净收入(亿元)	1.52	1.44	1.04
投资收益(亿元)	0.19	0.17	0.17
净利润(亿元)	2.19	1.87	1.48
平均资本回报率(%)	5.23	2.78	1.60
累计代偿率(%)	2.41	2.71	2.47
核心资本放大倍数(X)	3.56	2.54	3.45
净资产放大倍数(X)	4.31	2.87	3.93

注：1、数据来源为公司提供的经审计的 2015 年、2016 年和 2017 年财务报告；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信证评统计口径；3、本报告中不可得或不适用的数据或指标，均使用“-”表示，特此说明。

资料来源：兴农担保，中诚信证评整理

分析师

张 卡 kzhang@ccxr.com.cn

刘衍青 yqliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月10日

- 资本实力不断夯实。公司自成立以来，享有股东在资产注入、政府债务置换以及政府补贴等多方面的支持，资本实力不断夯实，资产负债率和总资本化比率均维持在较低水平。
- 有效的偿债保障措施。本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。兴农担保是经重庆市政府批准同意，由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点企业，兴农担保近年来资本实力不断增强，业务规模保持稳健增长，其能为本期债券的还本付息起到很强的保障作用。

关 注

- 资本支出压力较大。公司在建及拟建基础设施建设项目、保障房项目、土地整理业务和自营项目投资规模较大，所需资金投入较多，同时，公司整理土地的出让进度受政策因素、市场行情以及产业落地情况影响较大，资金回流存在一定的不确定性，未来公司将面临较大的投资压力。
- 基础设施建设及土地整理等项目资金回流存在一定波动性。公司基础设施建设及土地整理等项目资金回流受项目建设进度以及回款进度影响较大，有所波动。
- 资产流动性一般。公司资产以存货为主，截至2018年末，公司存货为46.26亿元，以土地开发成本和待开发土地为主，占总资产比重为69.18%，资产可变现周期相对较长，一定程度上影响公司资产流动性。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因对舟山金建投资有限责任公司（以下简称“发行主体”）及本期债券进行主动评级并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除本次评级事项外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了勤勉尽责的义务，并合理保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体直接提供或授权提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体直接提供或授权提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

概 况

发债主体概况

舟山金建投资有限责任公司系由浙江舟山群岛新区金塘管理委员会（以下简称“金塘管委会”）于 2014 年 3 月 27 日投资组建的有限责任公司，初始注册资本为 3.00 亿元。2015 年 8 月，金塘管委会增加出资 0.82 亿元。截至 2018 年末，公司注册资本为 3.82 亿元，股东和实际控制人均为金塘管委会。

公司经营范围包括国有资产经营管理、实业投资、城镇整体基础设施建设、市政公用工程施工、河湖治理及防洪设施工程建筑、土地整治、房地产开发经营、企业管理服务、矿产品（不含煤炭、石油等涉及前置审批的产品）等。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司共计 8 家，其中，一级子公司 5 家，二级子公司 3 家。

截至 2018 年末，公司总资产为 66.87 亿元，所有者权益合计为 46.54 亿元，资产负债率 30.40%；2018 年，公司实现营业总收入为 3.63 亿元，净利润为 1.05 亿元，经营活动净现金流为 0.22 亿元。

募集资金概况

本期债券发行金额不超过 5 亿元人民币，为 7 年期固定利率债券，每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，即在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金；第 3 年至第 7 年利息随当年度应偿还的本金一起支付。

募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过 5.00 亿元，其中，3.00 亿元将用于浙江舟山群岛新区金塘物流中心项目（以下简称“物流中心项目”），2.00 亿元将用于补充公司流动资金。

表 1：募集资金投向情况（亿元）

募集资金投向项目	预计总投资	拟使用募集资金额度
浙江舟山群岛新区金塘物流中心项目	9.46	3.00
补充公司流动资金	--	2.00
合计	--	5.00

资料来源：公司提供

区域经济概况

定海区经济概况

定海区是舟山市下辖的两个市辖区之一。定海区位于浙江省东北部、舟山群岛西侧，由舟山本岛西北大部及金塘、册子、长白、长峙、盘峙、大猫等 127 个大小岛屿组成，其中住人岛有 23 个。

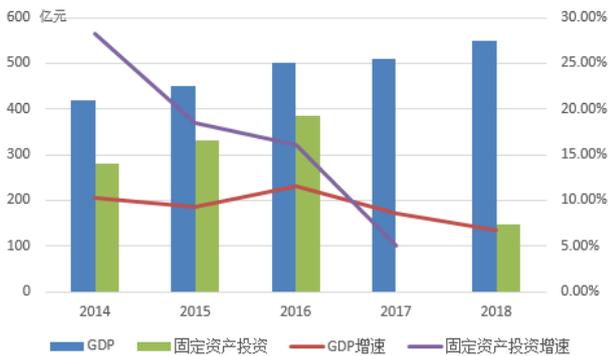
定海区位优势明显，东临太平洋，北靠沪、杭、甬大中城市群和长三角辽阔腹地，处于长三角经济带。同时，定海区具有丰富的深水岸线，海岸线总长 428.07 千米。其中，水深 10 米以上深水岸线 68.70 千米，水深 20 米以上深水岸线 43.10 千米。此外，定海区通过舟山跨海大桥连接宁波北仑，在中国沿海南北海运和远东国际航运中处于重要位置，是长江流域对外开放的重要通道。

近年来，定海区经济快速增长，2016~2018 年，定海区地区生产总值（GDP）分别为 502.14 亿元、508.71 亿元和 548.93 亿元，按可比价计算，分别同比增长 11.6%、8.5% 和 6.8%，经济增速有所趋缓，但仍高于全国平均水平。其中，2018 年第一产业增加值 10.18 亿元，同比增长 10.0%；第二产业增加值 211.08 亿元，同比增长 4.5%；第三产业增加值 327.67 亿元，同比增长 8.2%。三次产业结构由 2017 年末的 2.6:45.2:52.2 调整为 1.8:38.5:59.7，产业结构持续优化。2018 年末，定海区共有常住人口 49.61 万人，人均 GDP 为 138,686 元。

定海区海洋经济特色鲜明，2016~2018 年，定海区分别实现海洋经济增加值 276.43 亿元、282.54 亿元和 303.48 亿元，按可比价计算，分别同比增长 12.0%、8.7% 和 7.3%，海洋经济增加值占当年 GDP 比重分别为 55.1%、55.5% 和 55.3%。

固定资产投资方面，2018 年定海区区本级累计完成固定资产投资 147.03 亿元。其中工业投资完成 28.79 亿元，服务业投资完成 109.90 亿元。民间投资、交通投资分别同比增长 34.3%、57.6%，高新技术产业投资、生态环保和环境治理投资分别下降 55.9%、52.0%。

图 1：2014~2018 年定海区 GDP、固定资产投资及其增速



注：1、2014~2018 年固定资产投资和固定资产投资增速为定海地区本级数据；2、2017 年定海地区本级固定资产投资数据未披露；2018 年定海区固定资产投资增速数据未披露。

资料来源：定海区国民经济和社会发展统计公报

工业方面，2018 年定海区 132 家规模以上工业企业产值同比增长 6.9%。其中，重工业产值增长 8.3%；轻工业产值增长 2.6%。定海区规模以上工业增加值同比增长 6.0%。工业新产品产值增长 53.0%，新产品产值率为 22.3%。战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业增加值分别增长 6.4%、8.4% 和 10.7%。

总体来看，定海地区区位优势明显，深水岸线资源丰富，海洋经济特色鲜明，经济保持较快发展。但近年来定海区经济增速有所趋缓，固定资产投资下降明显，未来存在一定经济下行压力。

金塘经济功能区概况

舟山市下辖两区两县，分别是定海区、普陀区、岱山县和嵊泗县，同时，根据国务院批复的《浙江舟山群岛新区发展规划》，舟山市构筑五大功能岛群，分别为六横临港产业岛群、金塘港航物流岛群、普陀国际旅游岛群、嵊泗渔业和旅游岛群和重点海洋生态岛群，舟山市根据实际开发建设情况，设立六横、金塘、普陀山-朱家尖、新城以及海洋产业集聚区等 5 个经济功能区。其中，金塘经济功能区的功能定位是大宗商品中转储运基地和综合物流园区，重点发展以国际集装箱中转、储运和增值服务为主的现代港口物流业，兼顾发展临港工业。

金塘是舟山第四大岛，位于浙江舟山群岛新区的西南部，是宁波舟山港核心港区之一，同时也是舟山江海联运服务中心建设的重要区域。金塘地处中国黄金海岸线中心，位于长江、甬江和钱塘江入

海口的交汇处，具有发展江、河、海联运先天优势。金塘是舟山群岛拥有深水岸线最多、集疏运条件最好的岛屿。全岛拥有 60.32 千米的海岸线，其中，20 米以上深水岸线 14.5 公里，15 米以上深水岸线 27 公里，深水岸线离岸大多在 100 米以内，通航条件优越，在发展大型港口和临港产业方面具有独特优势。此外，金塘与宁波北仑港相距 3.5 公里，是南北海运和远东国际航线的重要枢纽。同时，金塘地处上海“3 小时经济圈”、杭州“2 小时经济圈”以及宁波“半小时经济圈”，未来，随着甬舟铁路的规划建设，区位优势将更加明显。

图 2：金塘岛区域位置图

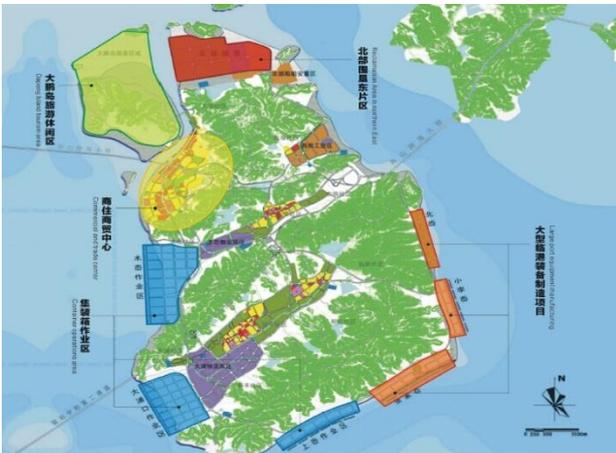


资料来源：公司提供

产业规划布局方面，目前在金塘东部、南部和西部区域规划建设集装箱港口物流、大宗商品中转储运加工贸易基地和临港装备制造业基地，在北部区域布局中澳现代产业园和相关上下游产业链项目，在中部区域依托旧城改造规划发展商住、商贸和文化创意产业以及铁路上岛的综合物流枢纽基地。据此规划了集装箱港区产业区、临港海洋新兴产业区、中澳现代产业园、舟山江海联运金塘物流园区、商住商贸中心以及大鹏岛旅游休闲区等。具体来看，金塘规划建设两个集装箱作业区，分别是位于西南部的大浦口和南部的上岙，预计共建设 12 个泊位，设计集装箱年吞吐量 1,000 万标箱，目前已在在大浦口区建成 2 个泊位，实际吞吐能力 150 万标箱，是杭州海关关区内唯一的国际集装箱干线港。舟山江海联运金塘物流园区位于大浦口集装箱港区后方，规划面积 3,000 亩，拟建设仓库 9 万平方米，堆场 2 万余平方米，与集装箱作业区互为支

撑，相互促进。中澳现代产业园项目位于金塘北部围垦区，占地面积约 11,000 亩，项目总投资不低于 100 亿元，是澳洲肉牛进境加工项目作为产业园的第一个项目。拟建设项目包括但不限于活牛活羊和水产进境加工指定口岸、隔离场、暂养区、检验检疫区和牛羊肉、水产等高端动物蛋白精深加工园区。此外，金塘是中国的螺蛳之都，螺蛳年产销量比例占全国 70% 以上，作为金塘传统优势产业，未来计划加快产业的链式化发展，规划螺蛳产业集聚区用地 1,899 亩，主要位于舟山市定海区金塘西墩工业集聚区（以下简称“西墩工业园区”）。

图 3：金塘岛产业布局图



资料来源：金塘管委会

行政管理体制方面，金塘作为舟山经济特区下属的五个经济功能区之一，根据《中共浙江省委办公厅浙江省人民政府办公厅印发〈关于创新浙江舟山群岛新区行政体制的意见〉的通知》（浙委办发[2013]57 号文），设立浙江舟山群岛新区金塘管理委员会，并全面负责辖区内的经济社会事务。金塘管委会是舟山群岛新区管委会的直属机构，行使市级经济管理权限和县级社会行政管理职能。行政管理体制上定海区区委书记兼任金塘管委会委员会委员、书记，定海区区委书记兼任金塘管委会主任。金塘是舟山群岛新区建设开发的重要载体，同时也是实现国家对新区战略定位的重要支撑。

经济发展方面，近年来，金塘经济功能区经济实力不断增强，地区生产总值持续增加。2016~2018 年，金塘地区生产总值分别为 41.1 亿元、45.2 亿元和 48.6 亿元。2018 年，金塘 GDP 较去年同期增长 7.5%。固定资产投资方面，2018 年金塘完成固定

资产投资 15.1 亿元，其中工业投资 5.1 亿元，服务业投资 10 亿元。

总体来看，金塘区位优势明显、港口资源具有独特优势、产业布局清晰，近年来经济保持快速发展。未来，随着甬舟铁路的规划建设以及重点项目的推进，金塘的经济实力将会进一步增强。

竞争实力

公司作为金塘经济功能区唯一的基础设施建设、保障房建设以及土地一级开发主体，以基础设施建设为核心，肩负金塘经济功能区土地一级开发整理、市政基础设施建设及安置房建设的职能，并参与投资收益稳定、前景可观的产业项目，实现多元化综合发展，在金塘经济功能区的发展过程中起到重要作用，股东通过多种方式推动公司业务的发展。

根据《关于进一步支持舟山金建投资有限责任公司战略发展的函》，金塘管委会明确公司作为金塘经济功能区唯一的城市基础设施建设、土地开发整理、保障性安置房开发的运营主体和主要的产业园区建设、公共服务运营的实施主体的重要地位。同时，公司作为金塘经济功能区国有资本投资运营的核心企业，由金塘管委会授权负责整合并统一管理运营金塘经济功能区国有企业资产并促进资产保值增值。重要的地位使得公司在项目资源获取方面具有较大优势。

资产注入方面，根据《关于同意将国有土地使用权注入浙江舟山群岛新区金塘保税物流中心有限公司的通知》（舟新金委发[2014]15 号文），金塘管委会将金塘大浦口一宗共计 424,495.00 平方米土地使用权注入子公司浙江舟山群岛新区金塘保税物流中心有限公司（以下简称“保税物流公司”），增加资本公积 8.89 亿元；根据《关于同意将国有土地使用权注入舟山市金塘开发建设投资有限公司的通知》（舟新金委发[2014]16 号和舟新金委发[2014]17 号文），金塘管委会分别将金塘穆岙社区木岙八宗共计 519,881.70 平方米和金塘大鹏岛八宗共计 800,003.00 平方米土地使用权注入子公司舟山市金塘开发建设投资有限公司（以下简称“金塘开投”），共计增加资本公积 27.27 亿元。此外，根据

《关于同意舟山市定海区金塘镇集体资产经营有限公司将持有的部分公司股权无偿划转给舟山金建投资有限责任公司的函》，舟山市定海区金塘镇集体资产经营有限公司将其持有的舟山市金财殡仪服务有限公司（以下简称“殡仪服务公司”）的100%股权、舟山市金土地农业开发有限公司的100%股权、舟山市西堍建设综合开发有限公司（以下简称“西堍开发”）5.10%的股权、保税物流公司10%股权无偿划转至公司，合计增加资本公积0.56亿元；根据《舟山市定海区财政局关于同意定海区交通投资有限公司无偿转让舟山市西堍建设综合开发有限公司股份的批复》（定财国资[2013]614号文），同意将定海区交通投资有限公司持有的西堍开发的4.90%股权无偿划转至公司，增加资本公积510万元。

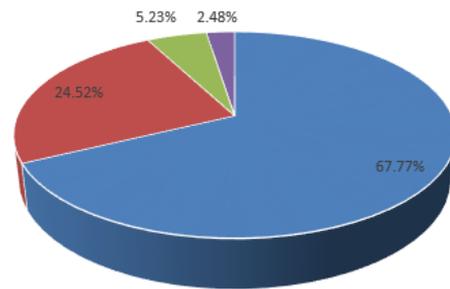
资金支持方面，公司每年均获得稳定的政府补助，2016~2018年，公司分别获得政府补助1.17亿元、1.15亿元和0.88亿元；此外，为缓解公司债务偿还压力，截至2017年末定海区财政局共计为公司及下属子公司完成债务置换6.76亿元，截至2018年末完成债务置换7.56亿元。较大的债务置换力度使得公司资金压力有所缓解。

总体来看，公司在发展过程中得到了股东在资产注入和资金支持等多方面的支持，使得公司资本实力增强、债务压力有所缓解，公司具有一定的抗风险能力。

业务运营

公司作为金塘经济功能区唯一的市政基础设施建设、安置房建设、土地一级开发以及国有资本运营主体，城市基础设施建设收入、土地整理收入以及安置房销售收入是公司营业总收入的主要来源。2016~2018年，公司分别实现营业总收入为2.85亿元、3.96亿元和3.63亿元。2018年，公司城市基础设施建设收入、土地整理收入以及安置房销售收入分别为2.46亿元、0.89亿元和0.19亿元，上述收入占营业总收入的比例分别为67.77%、24.52%和5.23%。

图4：2018年营业总收入构成



■城市基础设施建设收入 ■土地整理收入 ■安置房销售收入 ■其他业务收入

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

基础设施建设业务

公司作为金塘经济功能区唯一的基础设施建设主体，承担了金塘经济功能区较多的市政建设工程、公路工程以及农林水利工程等项目。公司基础设施建设业务的经营主体主要系金塘开投和舟山市金塘城乡开发建设有限公司（以下简称“金塘城建”）。

金塘开投成立于2008年11月，截至2018年末，注册资本为5.00亿元，总资产为37.20亿元，所有者权益合计27.18亿元，资产负债率为26.95%；2018年度，金塘开投实现营业收入1.11亿元，净利润0.31亿元。

金塘城建成立于2009年10月，截至2018年末，注册资本0.80亿元，总资产12.31亿元，所有者权益合计2.20亿元，资产负债率为82.12%；2018年，金塘城建实现营业收入2.00亿元，净利润0.21亿元。

业务模式方面，首先，公司受金塘管委会委托，作为金塘经济功能区市政配套工程项目的建设管理方，负责项目资金筹集以及施工管理等工作（公司可授权其子公司完成代建项目）。公司与金塘管委会签订《浙江舟山群岛新区金塘基础设施建设工程委托代建协议》（以下简称“委托代建协议”或“协议”），协议中列明金塘管委会委托公司代建的项目清单。公司根据协议中的委托代建项目清单，按照金塘管委会的要求进行项目的策划和招投标等前期工作；项目施工过程中，负责对工程进度、工程质量等进行管理控制，并按照工程进度及时拨付建设资金；项目完工后配合组织项目的验收和移交工

作。工程竣工验收后，金塘管委会按照工程投入成本加成 15% 的总额作为相应的工程建设款项，并将上述支出纳入专项资金支出计划，每年安排一定的资金。

资金来源方面，项目建设投入资金主要由公司筹集，金塘管委会也会给予一定的资金支持。资金结算方面，工程竣工验收后，金塘管委会按照工程投入成本加成 15% 的总额向公司支付工程建设款，

并根据资金收支情况分期支付，回款周期在 2 年左右。公司根据项目建设进度按照工程投入成本加成 15% 的合计数确认城市基础设施建设收入。

截至 2018 年末，公司主要在建基础设施建设项目包括（西墩）大浦口污水处理及管网工程以及西墩工业集聚区综合配套项目等，项目计划总投资 5.88 亿元，已投资 4.70 亿元，2019 年预计完成剩余投资 1.19 亿元。

表 2：截至 2018 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	2019 年计划投资额	建设周期
（西墩）大浦口污水处理及管网工程	14,352.00	10,116.87	4,235.13	2014~2019
西墩工业集聚区综合配套项目	10,000.00	9,007.30	992.70	2014~2019
金塘茶叶山至沙塘公路工程	7,400.00	6,400.00	1,000.00	2015~2019
金塘物流园区道路工程	3,800.00	2,930.46	869.54	2014~2019
沥港小学扩建工程	2,800.00	2,274.00	526.00	2016~2019
小城市专项整治工程	4,000.00	2,413.00	1,587.00	2017~2019
上岙至金塘互通疏港公路-顾家岭至北围	8,000.00	6,846.38	1,153.62	2014~2019
肚斗至大浦公路工程	8,484.00	6,968.55	1,515.45	2014~2019
合计	58,836.00	46,956.56	11,879.44	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2018 年末，公司主要拟建基础设施建设项目为铁路上岛配套设施建设项目、大陆引水三期（金塘段）工程项目以及沥港菜场迁建工程项目，总投资合计为 21.70 亿元，资金来源为自有资金和银行贷款，预计 2019 年投资 0.85 亿元。拟建基础设施建设项目尚处于前期阶段，尚未与金塘管委会签订协议。

表 3：截至 2018 年末公司拟建基础设施建设项目情况

项目名称	总投资（亿元）	计划开工日期	2019 年计划投资（亿元）
铁路上岛配套设施建设项目	20.00	2019.7	0.40
大陆引水三期（金塘段）工程项目	1.20	2019.5	0.40
沥港菜场迁建工程项目	0.50	2019.11	0.05
合计	21.70	--	0.85

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司作为金塘经济功能区唯一的城市基础设施建设主体，拟建的基础设施建设项目投资规模较大且资金主要由公司自筹，公司或面临一定的投资压力。

保障房业务

公司保障房业务的经营主体为金塘城建。业务模式方面，对于目前已完工和在建的保障房项目，由金塘管委会授权公司进行保障房项目建设及销售，公司具体负责前期征地拆迁、保障房建设以及对外销售房屋的工作。资金来源方面，主要由公司通过自筹解决，同时配有一定比例的政府补贴。保障房建设完工后，由公司进行定向居民安置，销售单价根据各保障性住房的种类差异化定价并经政府部门核准。土地来源方面，已完工和在建的保障房项目的建设用地主要通过政府划拨形式获得。

截至 2018 年末，公司已完工达到可销售状态的保障房包括穆岙保障房、和睦保障房和沥港旧城改造安置房项目等，总投资合计 4.01 亿元，已累计确认收入 1.2 亿元。预计未来尚可实现资金回流 3.07 亿元。

表 4：截至 2018 年末公司已完工保障房项目情况

项目名称	总投资（万元）	已投资（万元）	建筑面积（平方米）	销售面积（平方米）	预计尚可实现资金回流（万元）
穆岙保障房	9,582.37	9,582.37	26,718.00	21,965.73	1,449.87
和睦保障房	3,110.95	3,110.95	8,682.00	2,522.71	2,031.14
新丰二期安置房项目	2,678.17	2,678.17	5,727.36	921.83	2,147.13
沥港旧城改造安置房项目	16,035.19	16,035.19	50,601.34	3,676.64	15,468.55
大浦社区油车桥安置房项目	8,722.69	8,722.69	18,618.00	10,617.27	9,594.96
合计	40,129.37	40,129.37	110,346.70	39,704.18	30,691.65

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司在建保障房项目主要系大浦油车桥二期保障房项目，项目总投资约 0.92 亿元，已投资 0.84 亿元，尚需投资 0.08 亿元。该项目于 2017 年 3 月开工，预计完工时间为 2019 年 12 月。

拟建项目方面，截至 2018 年末，公司拟建保障房建设项目主要系金塘安置房项目。金塘安置房项目主要由三个安置小区组成，分别是乐居花园、甬丰小区和锦浦新苑，建设内容包括住宅、配套商

业以及停车位等。业务模式方面，前期公司通过招拍挂方式获得保障房建设用地，保障房建设完工后，由公司自行对外销售，其中，等面积安置部分按照政府指导价对外销售，差额面积部分以及商业配套按照市场价格对外销售。项目预计总投资 5.90 亿元，主要系土地招拍挂投入和工程建设投入等，其中，2019 年计划投资 0.80 亿元。项目建设期 3 年，运行期 3 年，预计于 2021 年开始产生现金流入。

表 5：金塘安置房项目情况（万元）

项目名称	建设内容	建设期限	总投资	预计收入	2019 年计划投资额
乐居花园	总建筑面积 49,750 平方米，地上建筑面积 42,250 平方米。其中，住宅建筑面积 35,940 平方米、商业面积 5,500 平方米、物业用房面积 350 平方米、配电房水泵房面积 400 平方米、门卫 60 平方米；地下建筑面积 7,500 平方米。计划建设总户数 425 户，停车位 376 个	2018.01~2020.12	24,752	28,234	3,000
甬丰小区	总建筑面积 23,948 平方米，地上建筑面积 19,790 平方米。其中，住宅建筑面积 17,380 平方米、商业面积 2,000 平方米、物业用房面积 150 平方米、配电房水泵房面积 200 平方米、门卫 60 平方米；地下建筑面积 4,158 平方米；计划建设总户数 197 户，停车位 159 个	2018.06~2020.05	10,807	12,632	800
锦浦新苑	总建筑面积 49,900 平方米，地上建筑面积 40,600 平方米。其中，住宅建筑面积 33,440 平方米、商业面积 6,500 平方米、物业用房面积 300 平方米、配电房水泵房面积 300 平方米、门卫 60 平方米；地下建筑面积 9,300 平方米。计划建设总户数 364 户，停车位 388 个	2018.05~2020.10	23,484	28,735	2,700
合计	--	--	59,043	69,601	8,000

注：表中建设期限为规划建设期限，因铁路上岛项目延期，导致相应配套的安置房建设未能如期开工。

资料来源：公司提供

总体来看，公司作为金塘经济功能区唯一的保障房建设主体，项目资源获取优势较大。但公司在建及拟建项目尚处于投入期，公司未来可能面临一定的资金压力。

土地整理业务

公司土地整理业务的经营主体为公司子公司西墩开发。西墩开发成立于 2006 年 6 月，截至 2018 年末，注册资本为 1.00 亿元，总资产为 4.53 亿元，

所有者权益合计 1.13 亿元，资产负债率为 74.97%；2018 年，西墩开发实现营业收入 0.50 亿元，净利润 0.01 亿元。

业务模式方面，金塘管委会和公司签订《舟山群岛新区金塘土地一级开发协议》（以下简称《土地一级开发协议》），《土地一级开发协议》约定，金塘管委会委托公司对金塘经济功能区范围内的土地进行一级开发，并且采取整体委托开发模式。公司根据土地控制性详细规划及金塘管委会的进度要求进行滚动分次开发，具体工作内容包括建设资金筹集、土地征收（用）、补偿安置、地上物拆除、地下构筑物拆移、渣土清运、围墙施工、场地平整及配套基础设施建设等。待整片土地全部完工后由公司整体移交给舟山市国土资源局定海分局，验收合格后交由舟山市国土资源局定海分局通过招标、拍卖或挂牌方式对外出让该块国有土地使用权。完成土地出让后，政府按照土地开发成本（包括与项目建设有关的直接费用和间接费用以及一切融资成本等）和开发业务费结算土地开发收入款项，开发业务费按照净收益的 70% 计算，净收益为土地出让收入扣除土地开发成本及上缴的相关规费后的净值。

截至 2018 年末，公司累计开发达到出让条件的土地共计 1,421 亩，其中，已出让 439.74 亩，包括商业用地 51.91 亩、工业用地 249.70 亩、住宅用地 28.42 亩和其他用地 109.72 亩。2016~2018 年，公司土地一级开发整理面积分别为 283.41 亩、491.33 亩和 350.14 亩，实现土地出让面积分别为 32.14 亩、47.46 亩和 123.24 亩，土地出让单价分别

为 48.16 万元/亩、81.36 万元/亩和 92.38 万元/亩，2016 年，完成出让的土地主要系工业用地，故当年土地出让单价偏低。

表 6：2016~2018 年公司土地整理情况

项目名称	2016	2017	2018
土地整理面积（亩）*	283.41	491.33	350.14
土地整理成本（万元/亩）*	32.48	37.38	45.12
土地整理累计总成本（万元）	11,944.75	13,235.57	15,552.49
土地出让面积（亩）	32.14	47.46	123.24
土地出让单价（万元/亩）	48.16	81.36	92.38
预计可实现土地开发收入款项（万元）	589.59	1,670.40	8,865.31
当期收到的土地开发收入款项（万元）	543.87	--	5,534.16

注：标*数据为完成土地一级开发并达到出让条件的土地整理面积和平均土地整理成本；土地整理累计总成本为公司当年实际现金支付的土地一级开发投入。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司正在进行整理开发的地块主要包括金塘西墩工业片区、金塘大浦片区以及沥港中心片区土地一级开发项目，总面积 2,681.89 亩，预计总投资 9.56 亿元，截至 2018 年末已投资 7.08 亿元，未来三年计划每年投资分别为 0.93 亿元、0.93 亿元和 0.93 亿元。

土地出让方面，2019~2021 年，公司整理的土地预计实现出让的面积分别为 110.00 亩、132.00 亩和 154 亩，主要系工业用地，土地出让单价不高，预计实现土地出让收入分别为 4,400.00 万元、5,280.00 万元和 7,230.00 万元。

表 7：截至 2018 年末公司主要在整理土地项目情况

项目名称	面积（亩）	预计开发期间	计划总投资（万元）	已投资（万元）	未来计划投资情况（万元）		
					2019 年	2020 年	2021 年
金塘西墩工业片区	1,186.86	2011~2020	38,240.00	29,749.97	3,210.01	3,210.01	3,210.01
金塘大浦片区	996.54	2011~2020	37,636.00	28,020.89	3,692.19	3,692.19	3,692.19
沥港中心片区	498.49	2012~2020	19,690.00	13,055.65	2,414.72	2,414.72	2,414.72
合计	2,681.89	--	95,566.00	70,826.51	9,316.92	9,316.92	9,316.92

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司作为金塘经济功能区区内主要的土地一级开发主体，根据资金需求向政府申请、由政府规划合理的土地出让计划，通过成本和收益结

算保证土地滚动开发的资金需求。但中诚信证评也关注到，公司土地出让进度受政策调控、土地市场环境以及产业落地情况影响存在一定不确定性，中

诚信证评将关注后续的土地出让及资金平衡情况。

自营业务

公司除受政府委托进行项目代建外，还会围绕金塘经济功能区发展需求通过自主决策进行项目选择、按照市场化方式进行投资建设并通过后期经营收入平衡前期支出，即由公司自主决策、自负盈亏。

截至 2018 年末，公司在建自营项目主要包括物流中心项目、金塘西墩企业园建设项目和中国金塘塑机螺杆创意研发中心项目。

物流中心项目为本次债券的募投项目，经营主体为公司一级子公司保税物流公司。物流中心项目位于金塘岛大浦口集装箱港区后方陆域，项目总用地面积 23.64 万平方米，适建用地面积为 21.52 万平方米，由物流中心和管理服务区两部分构成。物流中心建设内容包括物流仓库（建筑面积 88,756 平方米）、堆场（建筑面积 11,508 平方米）、验货平台及监管仓库（建筑面积 1,491 平方米）、验货平台候检停车位 20 个，外部缓冲停车场停车位 50 个，物流中心内部集装箱卡车停车位 13 个；管理服务区计划建设一座口岸大厦管理用房，总建筑面积 33,688 平方米，其中，地上部分建筑面积 27,429 平方米，地下室建筑面积 6,259 平方米。项目于 2015 年 11 月开工建设，项目建设期约 4 年，预计 2019 年底完成竣工验收工作并投入使用。项目完工后通过仓库的租售收入、堆场存储收入以及口岸大厦出租收入实现资金回笼。项目计划总投资 9.46 亿元，拟使用募集资金 5.00 亿元。

金塘西墩企业园建设项目的运营主体是公司子公司西墩开发，项目位于西墩工业园区内，西墩工业园区为定海区四大传统工业集聚区块之一，入驻企业以螺杆制造企业为主。项目总建筑面积 497,051 平方米，计划建设钢结构厂房、办公楼、宿舍楼、综合楼及附属用房和相应的道路、绿化、水、电、消防和环保设施等。项目计划总投资 2.10 亿元，截至 2018 年末，已投资 1.99 亿元。未来主要通过资产的租赁收入实现资金回流。

中国金塘塑机螺杆创意研发中心项目的运营主体为金塘城建，项目总用地面积 15,027 平方米，

适建用地面积 14,753 平方米，总建筑面积 20,714 平方米。计划建设螺杆电商及研发综合楼 8,620 平方米，螺杆检测、展示及金融服务综合楼 6,194 平方米，宿舍 5,900 平方米，停车位 110 个，项目计划总投资 1.00 亿元，截至 2018 年末，已投资 0.36 亿元。未来主要通过资产的租赁收入实现资金回流。

总体来看，公司自营建设项目尚处于投资建设期，资金需求较大，公司面临一定的投资压力；且自营项目收入主要来源于资产的出租以及出售，资金回流受地区招商引资情况影响较大，存在一定不确定性。

其他业务

除上述业务外，公司还经营殡仪服务以及石料销售业务等。

殡仪服务业务经营主体为公司一级子公司殡仪服务公司。殡仪服务公司主营业务为墓地销售，主要系政府部门购置用于墓地集中安置搬迁以及金塘籍居民购买作为殡葬用途。销售单价按照不同墓地大小和使用石料类型分别计价。2016~2018 年，公司殡仪服务收入分别为 125.07 万元、293.36 万元和 163.47 万元。

石料销售业务经营主体为西墩开发，主要开展石料等矿产销售业务。2016~2018 年，公司石料销售收入分别为 48.25 万元、711.80 万元和 798.73 万元。

总体来看，公司其他业务收入规模不大，但丰富了公司收入的多样性。

战略规划

公司作为金塘经济功能区重大项目建设主体以及重要的国有资产运营主体，自成立以来承担了金塘经济功能区众多的市政建设工程、公路工程项目、农林水利工程等基础设施建设、安置房建设以及土地开发整理业务等。未来，公司将进一步围绕金塘经济功能区的发展规划开展业务，此外，通过整合国有资产、深化国资国企改革，提升公司的净资产规模、盈利能力和核心竞争力，同时，创新融资方式，提高融资能力。

具体来看，公司将继续稳步推进基础设施建设业务，在政府的大力支持下，加大基础设施建设业务投入力度，围绕金塘“四基地、两区、一城市”发展目标布局业务。四基地分别为全国重要的港口物流基地、国际农产品贸易基地、中国螺杆制造研发生产基地和长三角海岛旅游休闲基地，围绕四基地目标定位，公司将继续加强金塘物流基础设施的建设和运营，继续建设舟山江海联运服务中心金塘物流中心，参与大浦口集装箱码头二期、上岙智能物流港、海铁联运枢纽、金塘南部港区等重点物流项目建设；参与北部围垦区基础设施建设，为澳牛副产品精深加工、配套冷链物流、农业现代科技园等产业项目提供前期土地整理和基础建设服务，促进中澳自贸协议产业合作示范区项目落地，参与义甬舟开放大通道产业转移相关项目建设；依托螺杆创意研发中心、螺杆质量检测中心、西垭工业中心等开展业务，谋划螺杆产业园区二期开发相关的土地整理和基础设施建设，同时，投资建设螺杆产业小微科创企业孵化中心，与金融机构、创投机构开展合作；开发沥港“平倭小镇”、“海上周庄”大鹏岛、李子苑化城寺、柳行古镇、仙人山景区等自然人文旅游资源，依托普陀山航线、跨海大桥、中澳现代产业园和螺杆特色小镇等旅游线路进行旅游资源开发。

公司治理方面，未来计划进一步整合资源、集中优质资产，做大做强，提高资本实力；创新经营理念，提高经营能力；保持多渠道持续融资能力，并通过专业化决策管理，完善公司投融资决策体系，不断扩大企业规模并提高企业效益，成为可持续发展的有核心竞争力的国有企业。

公司将继续按照现代企业制度的要求，切实创新内部管理机制，提高管理效能，增强发展活力，持续完善国有资本管理、监督和运营机制，以市场为导向构建具有竞争力的业务体系，推动国有资产的保值增值，不断壮大自身综合实力。

总体来看，公司未来主要围绕金塘经济功能区开发建设的部署要求，进一步完善城市基础设施建设，提升公司的经营效率和资本实力，搭建治理结构更加完善、运行机制更加高效以及资本实力更加

充足的城市建设综合平台。

公司治理和管理

产权结构

公司是金塘管委会投资设立的国有独资有限责任公司。截至 2018 年末，公司的股东和实际控制人均为金塘管委会，持股比例为 100%。同期末，公司纳入合并范围的子公司共 8 家。

法人治理结构

公司根据《公司法》以及有关法律法规的规定，制定了公司章程。治理结构上，公司不设立股东会。金塘管委会作为出资人，行使股东会职权。公司依法设立董事会，董事会成员为 5 人，金塘管委会委派 4 人，公司职工代表大会选举产生职工代表董事 1 人。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会设董事长 1 人，不设副董事长，由金塘管委会从董事会成员中指定。公司设经理，由金塘管委会推荐、董事会任聘，经理对董事会负责。公司设监事会，监事会成员 5 人，由金塘管委会委派 3 名，由公司职工代表大会选举产生职工代表监事 2 名。监事每届任期三年，任期届满，可连任。监事会设主席一人，由金塘管委会从监事会成员中指定。

管理水平

公司根据其定位以及业务发展的需要，设立 4 个职能部门，分别为综合管理部、投资发展部、财务审计部和开发建设部。

综合管理部主要负责公司人员的招聘、任用、调动、辞退、培训等事务，负责公司印鉴、档案、信息等日常行政工作以及公司党建活动等；投资发展部负责编制企业和项目发展规划，负责项目调研与可行性研究等工作；财务审计部负责落实各项财务会计管理制度，负责企业重组改制、投融资、资产处置等涉及公司权益事项，对公司资产进行管理、组织内控和内审、协调与外部审计、资产评估合作等工作；开发建设部主要负责项目工程的进度管理、技术管理和质量管理，对接总分包与工程采购，负责交通道路、园林绿化、市政设施的建设维护，负责大型项目的运作管理，协调与设计、监理等机构合作等工作。

为保障公司各项业务的有序开展以及国有资产的保值增值，公司制定了财务管理制度、子公司管理制度、对外担保制度、合同管理制度以及工程发包制度等。

总体看，公司内控机制较为完善，能较好地防范和化解经营风险，管理机制较为规范。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年三年连审财务报告。公司各期财务报表均根据新会计准则编制。截至 2018 末，公司纳入合并报表范围的全资及控股子公司共 8 家。

资本结构

随着业务的不断发展，公司资产规模逐年上升，2016~2018 年末，公司总资产分别为 60.30 亿元、63.60 亿元和 66.87 亿元。

从资产结构看，公司资产以流动资产为主，2016~2018 年末，公司流动资产占总资产比例分别为 89.10%、88.83% 和 89.32%。流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款和存货构成。从具体科目看，2016~2018 年末，公司货币资金分别为 2.36 亿元、1.33 亿元和 0.99 亿元，主要系银行存款。截至 2018 年末，公司受限货币资金金额为 0.60 亿元。2016~2018 年末，公司应收票据及应收账款分别为 1.54 亿元、4.21 亿元和 5.74 亿元，逐年增加，主要系对金塘管委会的应收款项，2018 年末，公司应收金塘管委会款项为 5.70 亿元，占应收账款比重为 99.30%。2016~2018 年末，公司其他应收款分别为 5.15 亿元、5.79 亿元和 6.72 亿元，主要系对舟山市定海区金塘镇集体资产经营有限公司、舟山市定海区金塘北部开发投资有限公司、金塘管委会、舟山市定海区国有资产经营公司等应收款项。2016~2018 年末，公司存货分别为 43.52 亿元、44.47 亿元和 46.26 亿元，分别占当年公司流动资产的 81.01%、78.72% 和 77.46%。2018 年末，公司存货主要包括待开发土地 34.75 亿元、正在开发土地 7.15 亿元、安置房成本 3.68 亿元、石料开发成本 0.25 亿元和墓地成本 0.43 亿元，占

同期末总资产比重为 69.18%，公司存货可变现周期相对较长，一定程度上影响公司资产流动性。

表 8：截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况

公司名称	金额 (亿元)	性质
舟山市定海区金塘北部开发投资有限公司	2.44	往来款
舟山市定海区金塘镇集体资产经营有限公司	2.32	往来款
浙江舟山群岛新区金塘管理委员会	1.53	往来款
舟山市定海区国有资产经营公司	0.35	往来款
舟山市定海区住房保障和房产管理局	0.01	押金 保证金
总计	6.65	--

资料来源：公司财务报告

非流动资产方面，2016~2018 年末，公司非流动资产分别为 6.57 亿元、7.11 亿元和 7.14 亿元，主要由在建工程、无形资产及投资性房地产构成。从具体科目看，2016~2018 年末，公司在建工程分别为 4.05 亿元、4.85 亿元和 4.62 亿元，主要系物流中心项目投入。同期末，公司无形资产分别为 1.26 亿元、1.30 亿元和 1.27 亿元，主要为土地使用权；投资性房地产分别为 0.46 亿元、0.45 亿元和 1.08 亿元，2018 年增加主要系商业用房增加。

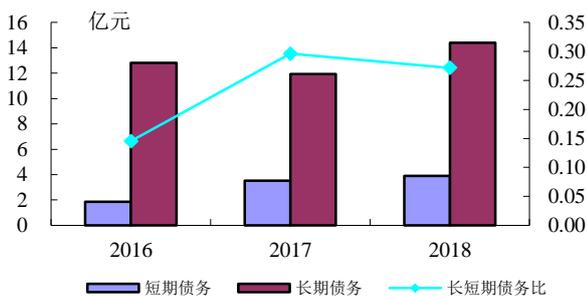
2016~2018 年末，公司负债总额分别为 16.24 亿元、18.10 亿元和 20.33 亿元。从负债结构来看，公司负债以非流动负债为主。2016~2018 年末，非流动负债占比分别为 79.49%、66.50% 和 71.23%。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。2016~2018 年末，公司长期借款分别为 12.47 亿元、11.05 亿元和 11.91 亿元，主要系保证借款。各期末，公司长期应付款分别为 0.44 亿元、0.99 亿元和 2.57 亿元，2018 年大幅增加主要系新增应付浙江金融资产交易中心股份有限公司的融资租赁款。

流动负债方面，2016~2018 年末，公司流动负债分别为 3.33 亿元、6.06 亿元和 5.85 亿元，波动较为明显，主要系一年内到期的非流动负债变化所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。从具体科目看，2016 和 2017 年末公司无短期借款，2018 年末短期借款为 1.79 亿元。2016~2018 年末，公司应付账款分别为 0.95 亿元、1.43 亿元和 1.10 亿元，

主要系应付工程款。2016~2018年末，公司其他应付款分别为0.37亿元、0.81亿元和0.43亿元，主要系暂借款和押金保证金。2016~2018年末，公司一年内到期的非流动负债分别为1.86亿元、3.53亿元和2.12亿元，由一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款构成。

总债务方面，2016~2018年末，公司总债务分别为14.66亿元、15.46亿元和18.31亿元，呈逐年上升趋势，但维持在合理水平。从债务结构上来看，2016~2018年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.15倍、0.30倍和0.27倍，以长期债务为主。2016~2018年末，公司资产负债率分别为26.93%、28.47%和30.40%。各期末，公司总资本化比率为24.97%、25.37%和28.23%。

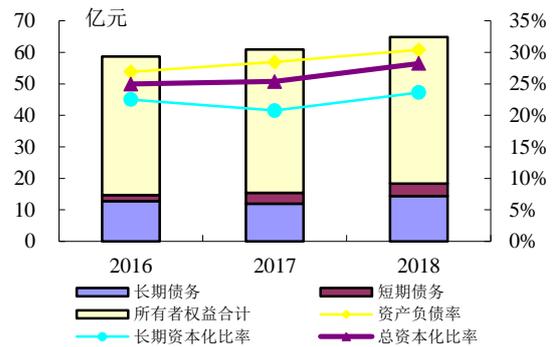
图 5：2016~2018 年末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

所有者权益来看，2016~2018年末，公司所有者权益合计分别为44.06亿元、45.49亿元和46.54亿元，2018年末，所有者权益主要系实收资本3.82亿元、资本公积32.20亿元和未分配利润4.88亿元。2016~2018年末，公司资本公积均为32.20亿元，主要系股东土地资产注入、股权划拨以及部分政府债务置换等。各期末，公司未分配利润分别为2.71亿元、3.94亿元和4.88亿元。

图 6：2016~2018 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，随着业务的发展，公司资产规模持续增长。同时，公司债务规模不大，资产负债率和总资本化比例均处于较低水平，但近年来公司总债务逐年上涨。随着业务的不断发展，公司债务可能进一步上升。

盈利能力

2016~2018年，公司分别实现营业总收入2.85亿元、3.96亿元和3.63亿元，呈持续增长趋势。营业总收入主要系城市基础设施建设收入、安置房销售收入以及土地整理收入。其中，城市基础设施建设收入是营业收入的主要来源。2016~2018年，公司城市基础设施建设收入分别为2.41亿元、3.04亿元和2.46亿元，有所波动，主要系公司每年基础设施建设项目建设进度不同所致。2016~2018年，安置房销售收入分别为0.37亿元、0.65亿元和0.19亿元，2018年大幅下降主要系安置政策调整使得居民安置进度减缓所致。2016~2018年，土地整理收入分别为0.06亿元、0.17亿元和0.89亿元，公司2018年出让土地较多，收入有所增加。此外，公司营业收入来源还有子公司的殡仪服务收入以及石料销售收入等，但规模不大。

毛利率方面，2016~2018年，公司毛利率分别为10.96%、10.13%和7.43%，呈逐年下降趋势。2016~2018年，公司城市基础设施建设业务毛利率分别为10.44%、10.45%和10.43%，较为稳定，主要系公司基础设施建设业务以成本加成方式确认收入。同年，土地整理收入毛利率变化较大，这主要系各年出让的土地用途、区域不同。2016年出让地块的土地面积较小且条件较为成熟，土地一级开

发成本支出较少，使得当年土地整理业务毛利率较高。2017年和2018年，公司土地开发成本逐年增加，毛利率大幅下降。

表 9：2016~2018 年公司收入结构与毛利率情况

所属业务板块	2016		2017		2018	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
城市基础设施建设收入	2.41	10.44	3.04	10.45	2.46	10.43
土地整理收入	0.06	73.35	0.17	25.44	0.89	0.73
安置房销售收入	0.37	3.80	0.65	4.77	0.19	1.42
殡仪服务收入	0.01	21.68	0.03	23.01	0.02	25.38
石料销售收入	0.005	-13.68	0.07	2.22	0.08	-11.58
其他收入	0.005	43.35	0.001	97.69	0.01	100.00
合计/综合	2.85	10.96	3.96	10.13	3.63	7.43

注：各项加总总和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告

从期间费用来看，2016~2018年，公司期间费用合计分别为0.07亿元、0.10亿元和0.12亿元，期间费用逐年上升但规模较小，主要系管理费用的上升。2016~2018年，公司管理费用分别为0.08亿元、0.10亿元和0.13亿元，增长主要是由于员工薪酬、办公费和折旧摊销的逐年上升。2016~2018年，公司财务费用为负，主要系公司将部分利息支出资本化同时实现少量利息收入所致。2016~2018年，公司三费收入占比分别为2.52%、2.41%和3.36%，期间费用控制较好。

表 10：2016~2018 年公司期间费用分析

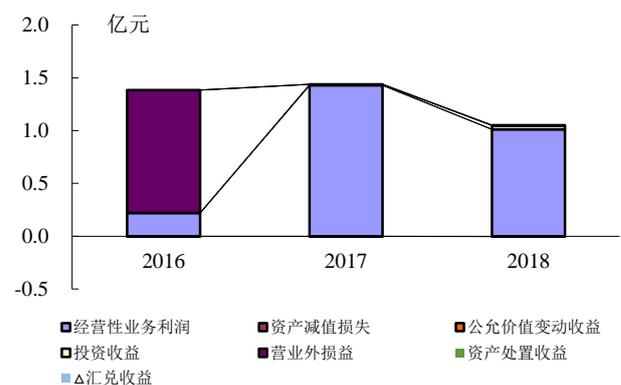
项目名称	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	0.001	0.01	0.001
管理费用（亿元）	0.08	0.10	0.13
财务费用（亿元）	-0.01	-0.01	-0.01
三费合计（亿元）	0.07	0.10	0.12
营业总收入（亿元）	2.85	3.96	3.63
三费收入占比（%）	2.52	2.41	3.36

资料来源：公司财务报告

2016~2018年，公司利润总额分别为1.38亿元、1.43亿元和1.05亿元，主要由营业外损益和经营性业务利润构成。2016~2018年，经营性业务利润分别为0.22元、1.43亿元和1.01亿元，从2017年起根据相关会计准则调整，公司将计入当期损益的与企业日常生产活动相关的政府补助计入其他收益，经营性业务利润大幅增加。同年，公司营业外损益分别为1.17亿元、30.55万元和24.91万元。2016~2018年，公司分别获得政府补助1.17亿元、

1.15亿元和0.88亿元。

图 7：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司收入水平有所波动，综合毛利率水平有所下降，且公司利润总额主要依靠政府补助，自身盈利水平一般。

偿债能力

从偿债指标来看，2016~2018年，公司EBITDA分别为1.47亿元、1.53亿元和1.10亿元，2018年，公司营业总收入下降使得EBITDA有所减少。近年来，受公司总债务上升及营业收入波动等因素的影响，EBITDA对公司债务本金的覆盖能力逐渐弱化，2016~2018年，公司总债务/EBITDA分别为9.99倍、10.08倍和16.64倍。同期，EBITDA利息保障倍数分别为1.99倍、1.72倍和1.01倍，逐年下降，但仍能完全覆盖利息支出。近年来，公司经营活动净现金流均较小，对债务本息覆盖能力较弱，2016~2018年经营活动净现金流/总债务分别为

0.01 倍、0.001 倍和 0.01 倍，经营活动净现金流利息保障系数分别为 0.18 倍、0.02 倍和 0.20 倍。未来随着公司业务的发展，预计总债务规模将持续增长，中诚信证评将密切关注公司各项偿债指标的变化情况。

表 11：2016~2018 年公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018
短期债务（亿元）	1.86	3.53	3.91
长期债务（亿元）	12.80	11.93	14.40
总债务（亿元）	14.66	15.46	18.31
经营活动净现金流（亿元）	0.13	0.01	0.22
EBITDA（亿元）	1.47	1.53	1.10
总债务/EBITDA（X）	9.99	10.08	16.64
EBITDA 利息保障系数（X）	1.99	1.72	1.01
经营活动净现金流利息保障系数（X）	0.18	0.02	0.20
经营活动净现金流/总债务（X）	0.01	0.001	0.01

资料来源：公司财务报告

到期债务分布方面，公司 2019~2022 年到期债务本金分别为 3.91 亿元、1.74 亿元、4.96 亿元和 0.85 亿元。整体来看，未来几年到期债务规模不大。

表 12：截至 2018 年末公司到期债务情况（亿元）

到期年份	2019	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	3.91	1.74	4.96	0.85	6.86

资料来源：公司提供

对外担保方面，截至 2018 年末，公司对外担保金额为 1.20 亿元，担保对象为舟山市定海区金港湾文化传播有限公司和浙江舟山奇锦爆破工程有限公司，对外担保金额占净资产的比重为 2.58%。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面净值为 6.28 亿元，主要系土地、房屋及在建工程等，受限资产占总资产的比例为 9.39%。

银行授信方面，截至 2019 年 3 月末，公司在多家银行共取得授信额度 27.13 亿元，已使用 21.99 亿元，尚可使用额度为 5.14 亿元，备用流动性一般。

担保主体实力

兴农担保

兴农担保成立于 2011 年 8 月，是经重庆市政府批准同意，由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资的市属国有重点

企业。兴农担保成立时注册资本 30.00 亿元，截至 2017 年末实收资本 29.50 亿元，股东分别为重庆渝富资产管理有限责任公司（以下简称“渝富公司”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆市水务资产经营有限公司，持股比例分别为 60%、20% 和 20%。兴农担保近年来资本实力不断增强，重庆市国资委为其实际控制人。

作为地方政府实际控制企业，兴农担保致力于为全市中小企业、“三农”产业提供融资性和非融资性担保。自成立以来，兴农担保始终坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，业务规模保持稳健增长。截至 2017 年末，兴农担保在全市主要涉农区县与当地财政合资发起设立了 26 家区县兴农担保子公司，并控股或参股了 5 家公司，构建了覆盖全市农村产权抵押融资服务的伞形担保体系架构和融资担保服务产业链。截至 2017 年末，兴农担保合并口径总资产 223.73 亿元，净资产 97.69 亿元，在保余额 384.29 亿元。2017 年兴农担保实现担保业务收入 4.73 亿元，净利润 1.48 亿元。

兴农担保的担保业务包括融资担保（主要为贷款担保）和非融资性担保。除了担保业务之外，兴农担保还开展了部分投资业务和委托贷款业务。兴农担保自成立以来，建立了“1+26+5”的业务发展体系，即兴农担保本部、26 家区县兴农担保子公司、兴农担保控股的价格评估公司、资产管理公司、电商公司和小贷公司以及持股的基金公司协同发展的业务体系，担保业务实现较快增长。2017 年全年兴农担保新增担保额 289.72 亿元，解除担保额 156.76 亿元，截至 2017 年末，兴农担保的在保余额为 384.29 亿元。从担保业务结构来看，截至 2017 年末，兴农担保融资性担保业务占比为 94.90%，其中间接融资担保、直接融资担保占比分别为 52.70% 和 47.30%；非融资担保业务占比提升至 5.10%。

总体来看，不断增长的区域经济为公司发展带来的良好外部环境；公司作为金塘经济功能区唯一的基础设施建设、土地整理以及保障房建设主体，在金塘经济功能区的整体建设中承担重要作用且在项目获取方面具有较大优势；公司资本实力不断

夯实等因素对公司业务发展提供了有力的支撑。同时，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临一定的投资压力；公司基础设施建设及土地整理等项目资金回流存在一定波动性；公司资产构成以存货为主，流动性一般等因素未来或对公司经营及整体信用水平产生一定影响。

结 论

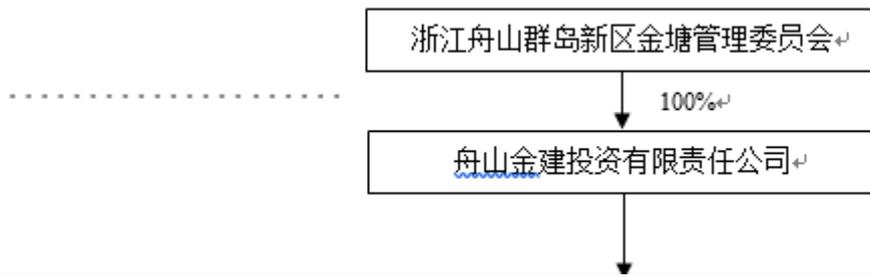
综上，中诚信证评评定舟山金建投资有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2019 年第一期舟山金建投资有限责任公司公司债券”债项的信用等级为 **AA⁺**，该级别充分考虑兴农担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

关于2019年第一期舟山金建投资有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

根据评级行业惯例、监管部门以及公司评级制度的相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，保留对本期债券的信用风险进行持续跟踪、进行定期和不定期跟踪评级，据以决定是否调整本期债券信用等级的权利。

同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

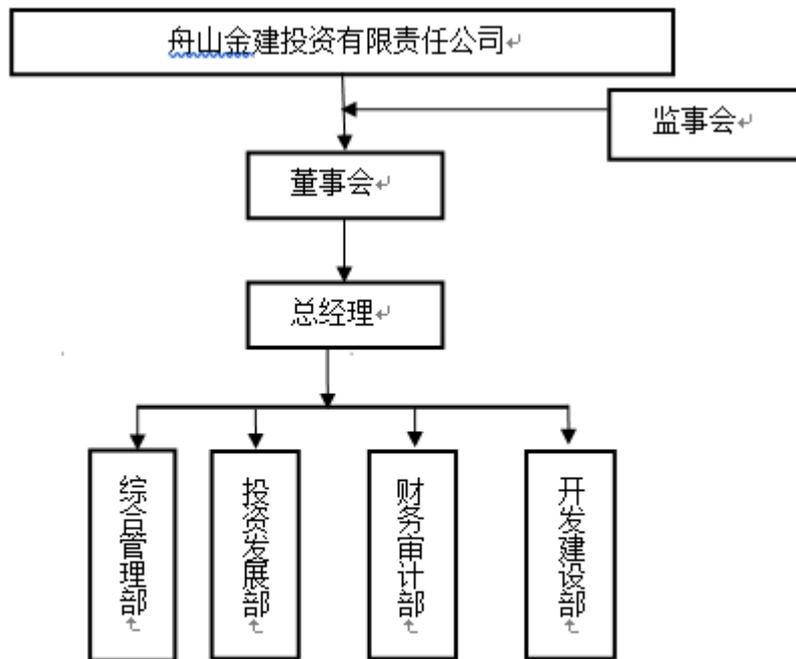
附一：舟山金建投资有限责任公司股权结构图（截至 2018 年末）



子公司全称	注册资本 (万元)	持股比例		级次
		直接 (%)	间接 (%)	
舟山市金塘城乡开发建设有限公司	8,000.00	70.00	30.00	一级
舟山市金塘开发建设投资有限公司	50,000.00	80.40	--	一级
舟山市西堍建设综合开发有限公司	10,000.00	5.10	94.90	二级
浙江舟山群岛新区金塘保税物流中心有限公司	21,000.00	100.00	--	一级
舟山市金辉园林绿化有限公司	200.00	--	100.00	二级
舟山市金财殡仪服务有限公司	50.00	100.00	--	一级
舟山市金塘螺杆创意有限公司	800.00	--	100.00	二级
舟山市金土地农业开发服务有限公司	100.00	100.00	--	一级

资料来源：公司提供

附二：舟山金建投资有限责任公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：舟山金建投资有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	23,586.24	13,317.41	9,918.46
应收账款	15,447.54	42,129.66	57,425.46
其他应收款	51,479.47	57,929.20	67,190.74
存货	435,195.34	444,679.96	462,644.45
可供出售金融资产	8,000.00	5,000.00	250.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00
在建工程	40,538.70	48,527.75	46,177.75
无形资产	12,562.18	13,012.54	12,707.88
总资产	602,968.05	635,969.68	668,700.29
其他应付款	3,672.86	8,116.74	4,310.02
短期债务	18,583.33	35,316.67	39,092.00
长期债务	128,016.67	119,300.00	143,998.00
总债务	146,600.00	154,616.67	183,090.00
总负债	162,386.71	181,044.40	203,299.03
费用化利息支出	679.20	767.51	90.42
资本化利息支出	6,681.30	8,139.11	10,808.63
实收资本	38,200.00	38,200.00	38,200.00
少数股东权益	50,965.02	52,942.54	53,545.29
所有者权益（含少数股东权益）	440,581.34	454,925.28	465,401.26
营业总收入	28,547.14	39,608.83	36,344.51
经营性业务利润	2,189.37	14,300.60	10,123.03
投资收益	0.00	40.94	360.58
营业外收入	11,668.05	30.57	30.68
净利润	13,841.73	14,343.94	10,475.99
EBIT	14,525.02	15,116.93	10,566.40
EBITDA	14,671.55	15,334.83	11,004.32
销售商品、提供劳务收到的现金	48,698.64	14,302.06	22,076.39
收到其他与经营活动有关的现金	35,432.78	35,863.39	88,827.45
购买商品、接受劳务支付的现金	43,027.08	32,474.77	41,290.76
支付其他与经营活动有关的现金	38,889.30	16,846.56	66,347.36
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	8,660.32	6,165.30	2,158.88
经营活动产生现金净流量	1,346.65	138.22	2,230.73
投资活动产生现金净流量	-36,446.12	-7,356.85	-23,342.88
筹资活动产生现金净流量	45,412.15	-3,051.04	17,770.04

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	10.96	10.13	7.43
三费收入比 (%)	2.52	2.41	3.36
应收类款项/总资产 (%)	11.10	15.73	18.64
收现比 (X)	1.71	0.36	0.61
总资产收益率 (%)	2.55	2.44	1.62
流动比率 (X)	16.13	9.32	10.21
速动比率 (X)	3.06	1.98	2.30
资产负债率 (%)	26.93	28.47	30.40
总资本化比率 (%)	24.97	25.37	28.23
长短期债务比 (X)	0.15	0.30	0.27
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.01	0.00	0.01
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.07	0.00	0.06
经营活动净现金流/利息支出 (X)	0.18	0.02	0.20
总债务/EBITDA (X)	9.99	10.08	16.64
EBITDA/短期债务 (X)	0.79	0.43	0.28
货币资金/短期债务 (X)	1.27	0.38	0.25
EBITDA 利息倍数 (X)	1.99	1.72	1.01

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、为准确反映公司的债务情况，中诚信证评将公司合并口径长期应付款中的带息债务调整到相关科目。

附四：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务数据及担保组合数据

(金额单位：百万元)	2015	2016	2017
资产			
货币资金	3,242.26	3,217.51	5,062.90
存出担保保证金	1,546.37	1,576.72	1,361.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.19	6.16	62.50
可供出售金融资产	80.51	100.71	105.45
持有至到期投资	539.67	382.98	517.68
委托贷款	448.20	825.58	974.10
长期股权投资	63.51	77.42	73.09
现金及投资资产合计	5,920.71	6,187.07	8,157.91
应收账款净额	556.08	1,042.11	1,859.50
资产合计	6,995.72	15,630.81	22,373.10
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	410.55	350.70	317.81
担保赔偿准备金	721.19	984.53	1,243.41
担保损失准备金合计	1,131.74	1,335.23	1,561.22
存入担保保证金	799.20	776.56	664.25
实收资本	1,950.00	1,950.00	2,950.00
所有者权益合计	4,693.75	8,745.26	9,768.91
利润表摘要			
担保业务收入	491.97	449.05	473.28
担保赔偿准备金支出	-248.16	-275.09	-255.31
提取未到期责任准备	-15.44	55.01	32.89
担保业务净收入	226.64	222.36	233.65
利息净收入	152.22	144.22	104.30
投资收益	18.93	16.79	16.84
业务及管理费用	-148.36	-180.13	-184.58
税金及附加	-30.86	-8.97	-7.74
营业利润	264.55	205.37	180.84
税前利润	279.64	223.70	182.77
所得税费用	-61.12	-36.81	-34.33
归属于母公司所有者的净利润	111.10	78.97	82.40
担保组合			
在保余额	20,221.26	25,132.39	38,428.60
年新增担保额	14,217.08	20,114.08	28,971.78

附五：重庆兴农融资担保集团有限公司主要财务指标

	2015	2016	2017
年增长率 (%)			
现金及投资资产	15.41	4.50	31.85
总资产	25.73	123.43	43.13
担保损失准备金	29.86	17.98	16.92
所有者权益	28.03	86.32	11.71
担保业务收入	-6.78	-8.72	5.40
担保业务成本	-21.97	-14.57	5.71
担保业务净收入	20.74	-1.88	5.08
利息净收入	-0.86	-5.26	-27.68
投资收益	29.87	-11.33	0.32
业务及管理费用	15.16	21.41	2.47
营业利润	20.00	-22.37	-11.94
归属于母公司的净利润	1.50	-28.92	4.34
年新增担保额	13.10	41.48	44.04
在保余额	5.73	24.29	52.90
盈利能力 (%)			
成本费用率	32.99	42.52	48.46
投资回报率	3.10	2.66	1.69
平均资产回报率	3.48	1.65	0.78
平均资本回报率	5.23	2.78	1.60
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	348.00	483.00	295.13
年内回收额 (百万元)	0.00	0.00	234.33
年内代偿率	2.65	3.18	1.88
累计代偿率	2.41	2.71	2.47
累计回收率	0.00	0.00	17.41
担保损失准备金/在保责任余额	5.60	5.31	4.06
最大单一客户在保余额/核心资本	5.28	6.06	12.55
最大十家客户在保余额/核心资本	33.28	22.82	107.59
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	4,693.75	8,745.26	9,768.91
核心资本 (百万元)	5,681.48	9,902.37	11,153.59
净资产放大倍数 (X)	4.31	2.87	3.93
核心资本放大倍数 (X)	3.56	2.54	3.45
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	69.60	31.36	29.46
高流动性资产/在保责任余额	24.08	19.50	17.15

附六：公司基本财务指标的计算公式

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项

总债务 = 长期债务 + 短期债务

营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金支出 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 财务费用 - 管理费用 - 销售费用 + 其他收益

营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入

三费合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产

收现比 = 销售商品提供劳务收到的现金流入 / 营业收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

现金比率 = (货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据) / 流动负债

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 (含少数股东权益))

长短期债务比 = 短期债务 / 长期债务

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

附七：兴农担保主要财务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+委托贷款

高流动性资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产

担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资

在保责任余额=在保余额-分保余额（含分出担保责任）

营业利润=担保业务净收入+利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务净收入

年度承保费用率=（管理费用+财务费用+营业税金及附加+其他费用支出）/已实现承保收入

年内代偿率=年内解除担保项目代偿支出/年度解除担保额

累计代偿率=成立以来累计代偿支出/成立以来累计解除担保额

担保损失准备金覆盖率（X）=（担保合同准备金+担保责任准备金）/累计代偿支出

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/核心资本

净资产担保放大倍数=在保责任余额/净资产

附八：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。