



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]Y048号

中诚信证券评估有限公司对舟山市六横国有资产投资经营有限公司及其拟发行的“2019年第一期舟山市六横国有资产投资经营有限公司公司债券”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，舟山市六横国有资产投资经营有限公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；“2019年第一期舟山市六横国有资产投资经营有限公司公司债券”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一九年九月九日

## 2019 年第一期舟山市六横国有资产投资经营有限公司 公司债券信用评级报告

债券级别	AA <sup>+</sup>
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	舟山市六横国有资产投资经营有限公司
发行规模	6亿元
债券期限	7年
债券利率	固定利率
偿还方式	每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第3、4、5、6、7个计息年度末分别按债券发行总额20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金

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连带责任保证担保

### 概况数据

六横国资 (合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	67.93	70.59	74.04
所有者权益合计(亿元)	45.26	47.02	48.48
总负债(亿元)	22.67	23.56	25.56
总债务(亿元)	18.75	20.33	21.15
营业总收入(亿元)	4.57	3.40	3.84
经营性业务利润(亿元)	0.12	1.33	1.49
净利润(亿元)	1.42	1.46	1.44
EBIT(亿元)	1.58	1.55	1.54
EBITDA(亿元)	1.73	1.68	1.72
经营活动净现金流(亿元)	2.03	-2.90	1.05
收现比(X)	1.82	0.53	0.77
总资产收益率(%)	2.34	2.24	2.13
营业毛利率(%)	9.47	10.37	10.49
应收类款项/总资产(%)	9.31	14.28	19.67
资产负债率(%)	33.37	33.38	34.53
总资本化比率(%)	29.29	30.19	30.37
总债务/EBITDA(X)	10.85	12.12	12.31
EBITDA 利息倍数(X)	1.47	1.59	1.61

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信证评债务统计口径包含其他应付款、长期应付款中的带息部分。

### 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年第一期舟山市六横国有资产投资经营有限公司公司债券”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，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市六横国有资产投资经营有限公司(以下简称“六横国资”或“公司”)主体信用级别为 AA，评级展望为稳定。该级别反映了六横国资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。中诚信证评肯定了普陀区及六横经济功能区良好的区域经济环境、公司地位突出、具有区域垄断优势、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收入持续性和稳定性有待考察、经营活动净现金流稳定性一般以及资产流动性较差等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

### 正面

- 良好的区域经济环境。普陀区区位优势、海洋资源和旅游资源丰富，2018年，普陀区实现地区生产总值(GDP)437.46亿元，同比增长6.6%；此外，六横经济功能区是舟山群岛新区5个经济功能区之一，近年来发展较为迅速，同时享有有力的财税支持政策，稳定的区域经济环境为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司地位突出，具有区域垄断优势。公司作为六横经济功能区主要的基础设施建设主体以及国有资本运营主体，承担了六横经济功能区众多的基础设施建设业务以及土地开发整理业务等，重要的平台地位使得公司在区域项目资源获取上具有相对垄断优势。
- 股东支持力度较大。公司自成立以来，得到了股东在资产注入、股权划转、财政补贴及债务

兴农担保	2016	2017	2018
总资产(亿元)	156.31	221.10	229.63
担保损失准备金(亿元)	13.35	15.61	17.38
所有者权益(亿元)	87.45	95.06	98.42
总在保余额(亿元)	251.32	384.29	555.80
年新增担保额(亿元)	201.14	289.72	306.15
担保业务收入(亿元)	4.49	4.73	5.41
利息净收入(亿元)	1.44	1.04	1.49
投资收益(亿元)	0.17	0.22	0.32
净利润(亿元)	1.87	0.09	2.16
平均资本回报率(%)	2.78	0.10	2.23
累计代偿率(%)	2.71	2.47	3.52
核心资本放大倍数(X)	2.54	3.51	5.07
净资产放大倍数(X)	2.87	4.04	5.65

注：1、数据来源为兴农担保提供的经审计的 2016 年、2017 年和 2018 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。

## 分析师

张卡 [kzhang@ccxr.com.cn](mailto:kzhang@ccxr.com.cn)

刘倩倩 [yqliu@ccxr.com.cn](mailto:yqliu@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年9月9日

置换等方面的有力支持，公司资本实力不断夯实，资产负债率和总资本化比率均维持在较低水平，仍具有一定融资弹性，抗风险能力逐步增强。

- 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，由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“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，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

- 收入的持续性及稳定性有待考察。公司目前收入构成以城市基础设施代建收入为主，但该板块后期储备项目较少，收入可持续性值得关注；此外，公司土地一级开发业务易受政策调控与土地市场环境的影响，土地开发整理收入面临一定不确定性。
- 经营活动净现金流稳定性一般。剔除往来款因素影响，公司经营活动现金流入主要依赖于政府回款，受此影响收现比波动较大，经营活动净现金流总体稳定性一般。此外，公司投资活动净现金流持续呈净流出状态，资金平衡主要依赖于对外融资。
- 资产流动性较差。公司资产构成以存货为主，截至 2018 年末，公司存货为 53.93 亿元，以土地开发成本和待开发土地为主，占总资产的 72.84%，资产质量一般，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”）因对舟山市六横国有资产投资经营有限公司（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

舟山市六横国有资产投资经营有限公司成立于 2013 年 4 月，是依据舟山市普陀区人民政府办公室《关于转报舟山市六横开发建设管理委员会要求出资组建舟山市六横国有资产投资经营有限公司的请示》（舟普办第[2013]120 号）批准，由舟山市六横开发建设管理委员会（后名称变更为“浙江舟山群岛新区六横管理委员会”，以下简称“六横管委会”）出资设立的国有独资企业，初始注册资本 500 万元。2013 年 5 月及 2014 年 3 月，六横管委会、舟山市国有资产监督管理委员会（以下简称“舟山国资委”）分别将舟山市六横港城建设开发有限公司（以下简称“港城建设公司”）100% 股权及舟山市六横开发建设投资有限公司（以下简称“开发公司”）51% 股权无偿划转至公司，股权价值分别为 1.00 亿元和 1.02 亿元，后经股东决定，将上述资本公积先后转为注册资本。截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.07 亿元，六横管委会持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司是普陀区人民政府批准设立的国有独资公司，担负起普陀区及六横经济功能区城市基础设施建设和国有资本运营管理的任务。公司目前主要负责六横经济功能区的城市基础设施建设、土地开发整理、航运服务等多个领域，在当地社会和经济的发展过程中起到重要作用。

截至 2018 年末，公司总资产 74.04 亿元，所有者权益合计 48.48 亿元，资产负债率 34.53%；2018 年，公司实现营业总收入 3.84 亿元，净利润 1.44 亿元，经营活动净现金流 1.05 亿元。

### 募集资金概况

本期债券发行规模 6 亿元，发行期限为 7 年。付息方式为每年付息一次，同时设本金提前偿付条款，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。

本期债券为固定利率债券，采用单利按年计

息，不计复利。本期债券以簿记建档、集中配售的方式，通过承销团成员设置的发行网点向中国境内机构投资者（国家法律、法规另有规定的除外）公开发行人和通过上海证券交易所发行相结合的方式发行。

### 募集资金用途

本期债券募集资金总额为 6 亿元，其中 3.6 亿元将用于舟山六横安置房项目，2.4 亿元将用于补充公司流动资金。

表 1：募集资金用途

项目名称	总投资额 (亿元)	拟用募集 资金 (亿元)	募集资金 占总投资 比例 (%)
舟山六横安置房项目	13.01	3.60	27.67
补充流动资金	-	2.40	-
<b>合 计</b>	<b>13.01</b>	<b>6.00</b>	<b>-</b>

资料来源：募集说明书

舟山六横安置房项目主要由三个安置小区组成，分别是邵家地块安置房、七亩畝地块安置房和小教场地块安置房。该项目总用地面积 14.11 万平方米，总建筑面积 30.47 万平方米，其中住宅建筑面积 21.25 万平方米，配套底层商铺建筑面积 3.62 万平方米。项目计划总投资 13.01 亿元，收益主要来源于住宅、商铺和车位的销售收入，预计在本次债券存续期内可实现的销售收入扣除运营成本、税金及附加后项目净收益为 15.79 亿元。截至 2018 年末，项目已进行可研编制、审批，地质勘察钻探、初步设计等前期工作，公司尚未缴纳土地出让金。

## 区域经济概况

### 普陀区经济概况

普陀区是舟山市两个市辖区之一，位于浙江省东北部、舟山群岛东南部，地处长江、钱塘江和甬江入海聚汇处，背靠上海、杭州、温州等对外开放的大中城市，是长江三角洲及长江、钱塘江和甬江沿线地区的海上门户及江海联运枢纽的重要组成部分，区位优势明显。

普陀区全区共有大小岛屿 455 个，其中，有人居住的岛屿 32 个。海岸线总长 831.43 公里，总面积 6,730.00 平方公里，其中，海域面积 6,269.40 平

方公里，陆域面积 458.60 平方公里。普陀区海域辽阔，自然资源丰富，渔业发达，含舟山渔场内的中街山、洋鞍两渔场，面积约 3.40 平方公里，有海洋生物 1,100 余种，其中鱼类 140 种。此外，普陀区具有丰富的深水岸线资源，有 12~20 米水深岸线 44 公里，是建设深水泊位和泊航巨轮的理想港区。同时，全国最大的渔港和渔货集散地沈家门渔港位于普陀区，渔港港域面积 3.20 平方公里，水域面积 1.85 平方公里，与挪威卑而根港、秘鲁卡亚俄港合称世界三大群众渔港，地理环境优越。

近年来，普陀区经济稳定增长，经济结构不断优化，地区生产总值持续提升。2016~2018 年，普陀区分别实现地区生产总值（GDP）395.27 亿元、408.20 亿元<sup>1</sup>和 437.46 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 11.2%、9.0%和 6.6%，近年来增速有所下降。2018 年，普陀区第一产业实现增加值 57.06 亿元，增长 6.4%；第二产业增加值 122.16 亿元，增长 8.5%；第三产业实现增加值 258.24 亿元，增长 5.6%。三次产业结构由 2016 年的 13.1:33.5:53.5 优化为 2018 年的 13.0:28.0:59.0，第三产业比重有所上升。按户籍人口计算，2018 年普陀区人均 GDP 达 13.74 万元。

固定资产投资方面，2016~2017 年，普陀区完成固定资产投资分别为 336.92 亿元和 344.24 亿元，分别同比增长 15.2%和 5.1%，2018 年普陀区固定资产投资比上年增长 6%，2017 年以来增速有所下降。其中 2018 年，普陀区工业技改投资下降 75.5%，基础设施投资增长 30.6%，建筑安装工程投资下降 29.1%；2018 年全年完成房地产开发投资 54.89 亿元，比上年下降 13.5%。

图 1：近年来普陀区 GDP 及固定资产投资概况



注：普陀区 2018 年统计公报未公布普陀区 2018 年固定资产投资数据。

资料来源：普陀区统计公报

2018 年，普陀区实现工业增加值 97.18 亿元，全年规模以上工业总产值比上年增长 8.1%。依托于自身区位和海洋性资源优势，普陀区临港工业发展较好，2018 年水产加工业产值增长 13.2%，但当年船舶修造业产值下降 0.3%，对工业支撑作用有所下降；电力生产业相对平稳，当年产值增长 5.8%。

普陀区旅游资源丰富，拥有普陀山、桃花岛东海极地东极岛以及朱家尖等著名景点。随着普陀区旅游示范区建设的不断推进、G20 峰会的影响及海岛旅游大会的成功举办，普陀区旅游业呈现了良好的发展态势。2018 年，普陀区共接待国内外游客 3,802.89 万人次，比上年增长 15.9%；2018 年实现旅游总收入 496.92 亿元，同比增长 20.8%，有力推动了普陀区第三产业的发展。

总体来看，普陀区有着良好的区位优势和丰富的自然资源，海洋经济特色鲜明，但近年来，普陀区经济增速和固定资产投资增速均有所下滑。未来，随着国家“一带一路”政策的推进、长江三角洲经济带的拉动以及浙江舟山自贸区政策优惠的辐射，普陀区将迎来新的发展机会，经济实力有望进一步增强。

## 六横经济功能区概况

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

<sup>1</sup> 2017 年数据采用《舟山市普陀区 2018 年国民经济和社会发展统计公报》图表数据及普陀区政府网信息统计专栏。

集聚区等 5 个经济功能区。其中，六横功能区作为现代临港产业岛，以六横岛为核心，包括虾峙岛、佛渡岛、东白莲岛、西白莲岛、凉潭岛、湖泥岛等，重点发展高端特种船舶、港口物流、大宗商品加工等临港产业和海水淡化、深水远程补给装备、海洋新能源等海洋新兴产业。

六横岛是舟山群岛的第三大岛，共包括 5 个住人岛（六横、佛渡、悬山、对面山和凉潭岛）、66 个无人岛和 80 个岛礁。截至 2018 年末，六横岛陆地面积 121.07 平方公里，常住人口约 10 万。六横岛海岸线绵长，全岛海岸线总长达 85.05 公里，其中，水深 10 米以上的深水岸线 36.30 公里，占舟山市可用深水岸线的 21.93%。六横岛全区域内共有 11 条可通航水道，其中虾峙门和条帚门可供 30 万吨级船舶全天候航行。

地理位置上，六横岛位于舟山本岛的南部、长江口南侧、杭州湾外缘，西距宁波北仑 7.5 公里，与梅山国家保税港区隔海相望，地处甬舟一小时经济圈内，沪杭三小时经济圈内，目前正在规划建设六横公路大桥，2018 年 2 月 4 日，宁波—舟山港六横公路大桥项目获得省发改委批复立项，该项目全长 31.12 公里，横跨六横和宁波北仑，六横端的起点在孙干公路，经佛渡岛、宁波北仑的梅山岛，宁波端的下桥端在北仑的柴桥镇。大桥建设完工后，六横岛也将纳入宁波一小时交通圈，区位优势增强。

行政管理体制方面，2013 年，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），在经济功能区设立管理管委会作为舟山群岛新区管委会的直属机构。同年设立浙江舟山群岛新区六横管理委员会，全面负责辖区内的经济社会事务。普陀区区委书记兼任六横管委会委员会委员、书记，普陀区区委副书记兼任六横管委会主任。六横经济功能区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。

财税管理体制方面，六横经济功能区不设独立金库，其财政收支纳入普陀区范围内统一核算。依

据《舟山市人民政府关于建立新一轮市区财政管理体制的通知》（舟政发[2014]25 号），为支持六横经济功能区建设，舟山群岛新区对六横经济功能区实行公共财政收入增量返还支持政策。市区在进行财政管理体制结算时，六横经济功能区公共财政收入环比增量超过 30%（含 30%）的部分，增量收入部分先予全额返还，然后再进行市区共享公共财政收入结算；环比增量在 20%~30% 的部分在市区财政管理体制时同样先予剔除，对增量返还收入的 90% 给予返还；环比增量未达到 20% 的，按市区财政管理体制结算办法返还。此外，舟山群岛新区还对六横实行经济功能区海域使用金返还支持政策。六横区域范围内企业缴纳的海域使用金，地方留成部分，市、县（区）在财政管理体制结算时给予全额返还。

经济发展方面，近年来，六横经济功能区经济持续增长，地区生产总值不断增加，经济结构也有所优化。2016~2018 年，六横地区生产总值（GDP）分别为 93.13 亿元、102.76 亿元和 114.78 亿元，分别同比增长 11.5%、9.0% 和 6.5%，近年来增速略有下降，其中 2018 年第一、二、三产业增加值分别为 7.63 亿元、61.73 亿元和 45.42 亿元。固定资产投资方面，2016~2018 年，六横分别完成固定资产投资 137.16 亿元、142.47 亿元和 22.60 亿元，2018 年固定资产投资下滑较大。

近年来，六横不断优化投资环境，重点打造北部船舶修造及配套产业功能区块、东北部海洋物流功能区块、西南部临港工业功能区块、南部旅游休闲功能区块、佛渡集装箱港口物流功能区块五大区块，吸引了一批重大项目落地。

其中小郭巨临港高新技术产业园项目位于西南部区块，可供开发土地 40 平方公里，其中围垦土地面积 20 平方公里，拟引进新兴装备制造、大宗物资储运加工、海洋高新技术及海洋新能源等项目，目前该区块正致力于打造中国首家海上风电全产业链的智造产业园，该项目总投资 65 亿元，规划用地面积约 1,970 亩，投产后年产值约 200 亿元，目前该项目尚处于前期阶段。东北部区块主要布局大型物流中转及能源项目，已有浙能煤电一体化项

目和武钢铁矿砂中转码头项目落户该区块，此外，燃料乙醇项目和 LNG（液化天然气）接收站项目计划在该区块落地，目前前期准备工作已经展开。南部区块主要布局海洋旅游休闲产业，已开发有假日岛、海洋世界等旅游项目。北部区块主要布局船舶修造和石化产业，已有舟山中远船务有限公司、舟山市龙山船厂有限公司等大型船舶修造企业。佛渡区块与六横本岛之间仅隔双屿国际水道，适宜布局大型物流项目。

图 2：六横经济功能区区块产业布局图



资料来源：公司提供

总体看来，六横经济增长较快，产业布局清晰，上级政府在财税分成体制方面给予较大支持。随着六横公路大桥的动工建设、周边地区经济发展的带动，以及一批重大项目的逐步启动，六横的区域经济实力有望进一步提升。

## 竞争实力

作为舟山群岛新区六横经济功能区重要的建设主体，公司主要承担土地整理开发、基础设施建设及交通运输等业务，得到了股东等在资产注入、股权划转、资金等各方面的有力支持。

资产注入方面，2014 年 12 月，根据《浙江舟山群岛新区六横管理委员会关于同意将国有土地使用权注入舟山市普陀区六横滩涂围垦开发有限公司的通知》（浙舟新六管委[2014]29 号）、《浙江舟山群岛新区六横管理委员会关于同意将国有土地使用权注入舟山市六横港城建设开发有限公司的通知》（浙舟新六管委[2014]30 号）以及《浙江舟山群岛新区六横管理委员会关于同意将国有土

地使用权注入舟山市六横国有资产投资经营有限公司的通知》（浙舟新六管委[2014]31 号），六横管委会分别将小郭巨六宗共计 311.29 万平方米、六横小湖工业区块 A2 号地块共计 13.80 万平方米以及六横蛟头七百亩畝共计 31.07 万平方米土地使用权注入公司及子公司，共计增加公司资本公积 25.89 亿元。2018 年 4 月，根据《六横国有资产产权变动（处置）申报（批复）书》，原舟山市普陀区六横镇人民政府所有的土地使用权划入公司，拨入土地使用权价值为 136.31 万元。

股权划转方面，2014 年，舟山市普陀区六横镇集体资产管理委员会将舟山市普陀区六横滩涂围垦开发有限公司（以下简称“滩涂围垦公司”）100% 股权、舟山市普陀区六横运输总公司（以下简称“运输公司”）100% 股权划转至公司，对应增加资本公积 0.40 亿元；2013 及 2014 年，舟山市国资委、六横管委会分别将开发建设公司 51% 股权以及港城建设公司 100% 股权无偿划转至公司，后转增公司实收资本共计 2.02 亿元。一系列股权划转后，公司资本实力得以增强，融资能力和抗风险能力得到了提升，为公司业务增长和持续发展奠定了基础。

政府债务置换方面，六横经济功能区政府将地方政府债务置换资金作为对公司及其子公司的资本性投入累计增加公司资本公积 10.11 亿元，其中 2015 年及 2016 年政府债务置换计入资本公积金额分别为 3.71 亿元和 6.41 亿元。

政府补助方面，2016~2018 年，公司分别获得政府补助 1.31 亿元、1.37 亿元和 1.32 亿元，补贴力度较为稳定。

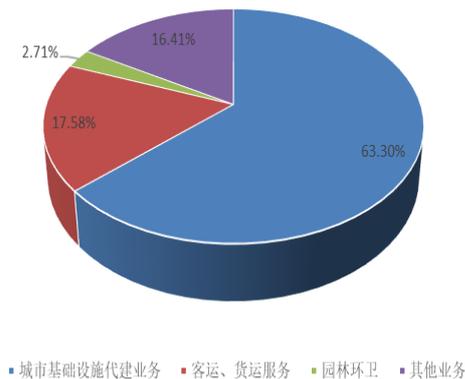
总体来看，公司在六横经济功能区国有资产投资运营及基础设施建设领域地位重要，在股东有力支持下，资本实力不断夯实，具有一定的抗风险能力。

## 业务运营

公司目前主要在舟山群岛新区六横经济功能区范围内开展基础设施建设及土地一级开发等业务，重要的平台地位使得公司在区域项目资源获取上具有相对垄断优势，同时公司还拥有航运服务、园林环卫等部分业务，目前城市基础设施代建业

务、土地开发整理是公司业务的主要构成。2018年，公司实现营业总收入 3.84 亿元，其中城市基础设施建设代建业务收入 2.43 亿元，占营业总收入的比重达 63.30%；客运、货运服务收入 0.67 亿元，占营业总收入比重的 17.58%；园林环卫收入规模较小，占营业总收入的 2.71%。2018 年，公司暂未实现土地整理收入。

图 3：2018 年公司营业总收入构成



资料来源：公司财务报告

### 城市基础设施代建业务

公司城市基础设施代建业务运营主体主要系公司本部及下属子公司港城建设公司、滩涂围垦公司和开发公司。

业务模式方面，根据历年公司与六横管委会签署的《浙江舟山群岛新区六横城市基础设施代建协议》，六横管委会委托公司承担六横经济功能区范围内的道路、桥梁等城市基础设施的建设工作，包括前期设计、施工建设、配合进行工程竣工结算、竣工验收、项目后期评估以及项目建设相关的其他工作，并按照项目建设成本加成 15% 确认相应的代建收入。资金来源上，前期建设资金由公司自筹并先行支付，六横管委会财政局予以资金支持；同时，为加快项目进度，六横管委会每年根据资金支出安排，按照进度适时拨付公司工程款项，回款周期一般在 3 年以内。记账方式上，公司按照项目进度确认收入，2016~2018 年，公司城市基础设施代建业务分别确认收入 2.45 亿元、2.56 亿元和 2.43 亿元，近三年累计实现现金回款 6.50 亿元。

公司城市基础设施代建项目主要包含交通项目工程、公共事业工程等几大类。截至 2018 年末，公司已完工项目主要包括涨起港至山西公路等交通项目工程、台门中小学等公共事业工程及口岸大楼等其他项目工程，主要已完工项目累计总投资 3.78 亿元，已确认收入 4.35 亿元，截至 2018 年末已全部实现回款。

表 2：截至 2018 年末公司主要已完工城市基础设施项目情况

项目名称	建设周期	总投资（万元）	已确认收入（万元）	已回款金额（万元）
<b>交通项目工程</b>				
台沙线至山西公路	2010.04~2014.12	3,948.25	4,540.48	4,540.48
涨起港至山西公路	2009.03~2017.06	5,459.91	6,278.89	6,278.89
蛟沙线公路	2007.12~2017.02	4,830.17	5,554.69	5,554.69
大岙车渡码头扩建	2016.08~2017.12	1,386.03	1,593.94	1,593.94
台沙线生态廊道	2011.11~2014.11	4,132.43	4,752.29	4,752.29
<b>公共事业工程</b>				
台门中小学	2009.11~2014.09	3,903.38	4,488.89	4,488.89
双屿港幼儿园	2015.03~2017.02	2,370.23	2,725.76	2,725.76
<b>其他项目工程</b>				
口岸大楼	2011.03~2017.02	6,296.39	7,240.85	7,240.85
中心文化站建设项目	2015.06~2017.10	5,503.00	6,328.45	6,328.45
<b>总计</b>	-	<b>37,829.79</b>	<b>43,504.24</b>	<b>43,504.24</b>

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司已签署代建协议的主要在建项目以交通项目工程居多，公司主要在建项目计划总投资 8.20 亿元，截至 2018 年末已投资 5.71

亿元，预计可形成项目总收入 9.43 亿元。公司城市基础设施代建业务资金来源多为公司自筹和自有资金，且未来三年投资计划均在 1 亿元以下，资

本支出压力相对不大。

表 3：截至 2018 年末公司主要在建城市基础设施项目情况（万元）

项目名称	规划建设期	规划总投资	已投资	预计项目总收入	未来投资计划		
					2019 年	2020 年	2021 年
交通项目工程	2012.05~2020.09	50,000	41,529	57,500	3,000	3,000	2,000
农林水利工程	2014.11~2019.12	8,000	5,709	9,200	2,000	-	-
强塘固房工程	2017.12~2019.12	4,000	2,152	4,600	2,000	-	-
小城镇改造工程	2017.03~2021.06	10,000	2,450	11,500	2,000	3,000	2,000
其他项目工程	2017.07~2021.12	10,000	5,298	11,500	1,000	2,000	2,000
<b>合计</b>	-	<b>82,000</b>	<b>57,138</b>	<b>94,300</b>	<b>10,000</b>	<b>8,000</b>	<b>6,000</b>

资料来源：公司提供

主要拟建项目方面，公司还计划建设规划总投资 13.01 亿元的舟山六横安置房项目。舟山六横安置房项目由港城建设公司负责建设，采用自营模式，拟发行企业债券及银行借款等筹集资金建设。该项目主要由三个安置小区组成，分别是邵家地块安置房、七百亩畝地块安置房、小教场地块安置房，总用地面积 14.11 万平方米，总建筑面积 30.47 万平方米，其中住宅建筑面积 21.25 万平方米，配套底层商铺建筑面积 3.62 万平方米。该项目收益主要来源于住宅、商铺和车位的销售收入，共计划建设安置房 2,016 套，已全部纳入六横管委会 2018~2020 年棚户区改造计划。舟山六横安置房项目计划建设周期为 2019~2021 年，预计在 2022 年开始实现收益，分三年销售完毕，其中 2022~2024 年销售比例分别为 40%、40% 和 20%。根据河海大学设计研究院有限公司编制的《舟山市六横安置房项目可行性研究报告》，该项目销售完毕后可实现销售收入扣除运营成本、税金及附加后项目净收益为 15.79 亿元，可覆盖项目总投资 13.01 亿元。截至 2018 年末，该项目已进行可研编制、审批，地质勘察钻探、初步设计等前期工作，目前已投入资金约 500 万元。

总体看来，城市基础设施代建业务收入是公司重要的收入来源之一，公司代建项目对推进六横经济功能区区域环境改善具有重要意义。目前来看，六横基础设施建设相对完善，项目回款相对良好，但较少的项目储备影响公司业务收入的可持续性，中诚信证评将对公司基础设施建设项目的储备情况保持关注。

## 土地一级开发业务

公司受六横管委会委托负责六横经济功能区范围内的土地一级开发，包括土地征迁、补偿、人员安置、场地平整及配套设施建设等。土地整理业务由公司本部及子公司港城建设公司、滩涂围垦公司和开发公司负责。

运作模式方面，公司与六横管委会签署《舟山群岛新区六横土地开发整理协议》，主要对六横经济功能区区域土地进行一级开发整理。资金来源方面，前期运作主要由公司自筹资金。土地一级开发工作完成后，公司将开发整理后的土地交由舟山市国土资源局通过招、拍、挂系统进行交易，土地出让后，政府将土地出让金扣除相关契税规费、土地成本后净收益的 70% 及土地开发成本 100% 返还至公司，公司将返还的土地出让金一次性确认为土地开发收入，对应出让地块的开发成本结转为土地开发成本。土地出让金返还周期一般在 2 年左右。

2016~2018 年，公司完成土地整理面积分别为 1,204.98 亩、838.09 亩和 404.12 亩，近年来整理面积逐年下降，平均土地整理成本在 25~30 万元/亩左右。2016 年，公司土地出让面积为 277.97 亩，确认土地出让收入 1.27 亿元，并实际收到土地出让返还收入 0.81 亿元。2017 年以来，受政府土地调控及出让计划影响，公司整理的土地未实现出让，因而未确认土地出让收入。此外，公司土地出让价格受地块位置与地块性质影响会有所差异，近几年公司出让土地以工业用地、仓储用地为主。

**表 4：2016~2018 年公司主要土地一级开发项目整理运营情况**

项目名称	2016	2017	2018
土地平均拆迁成本（万元/亩）	25.35	28.91	29.30
整理土地面积（亩）	1,204.98	838.09	404.12
出让土地面积（亩）	277.97	-	-
土地平均出让价格（万元/亩）	66.42	-	-
土地出让收入（亿元）	1.85	-	-
公司确认的土地出让收入（亿元）	1.27	-	-
公司实际收到的土地出让收入返还（亿元）	0.81	0.10	-

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司正在进行整理开发的土地主要包括小郭巨地块和蛟头地块两个项目，总面积 30,630 亩，预计总投资 35.07 亿元，截至 2018 年末已投资 25.95 亿元，未来三年计划每年投资分

别为 1.20 亿元、1.50 亿元和 1.50 亿元，其中小郭巨项目虽然总投资规模较大，但开发周期较长，同时，合理的土地出让计划以及滚动开发方式使得公司短期资金压力不大。

**表 5：截至 2018 年末公司主要在整理土地项目情况**

项目名称	规划用途	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
小郭巨地块项目	工业用地等	30,000	2009~2025	301,082.30	228,964.87	8,000	10,000	10,000
蛟头地块项目	商住等	630	2014~2021	49,657.00	30,575.08	4,000	5,000	5,000
<b>合计</b>		<b>30,630</b>	<b>-</b>	<b>350,739.30</b>	<b>259,539.95</b>	<b>12,000</b>	<b>15,000</b>	<b>15,000</b>

资料来源：公司提供

小郭巨围垦工程是目前公司主要在整理土地项目，也是浙江省重点项目，该工程位于六横岛西南，总面积约 30,000 亩，整合平均水深约 10~15 米的岸线 8.5 公里，工程分一期、二期实施。其中一期围垦工程总面积约 7,000 亩，围垦后的土地性质为建设用地，已基本具备土地出让条件。截至 2018 年末，围垦区内已出让给国电海上风电项目工业土地 100 亩，未来计划通过成片出让的方式推出土地，未来三年预计分别出让 500 亩、500 亩及 1,000 亩土地。小郭巨二期围垦工程围垦面积 23,000 亩，新增深水岸线 8 公里。该项目所涉相关前期审批工作已全部完成并于 2011 年 12 月开工，围垦后的土地性质为建设用地。2017 年 11 月，小郭巨二期围垦海堤顺利实现龙口合龙。六横小郭巨区块发展定位为临港高新技术产业区，重点发展海洋高新技术、大型临港物流、船配修造、新兴装备制造及大宗物资储运加工等产业，设置青山湖水体公园，形成以滨海公园为核心的景观园区，兼顾游艇、休闲渔船停泊避风及防洪排涝等功能，布置商务办公、旅游休闲、商业金融、生活居住等设施，同时作为

浙江省级经济开发区——浙江普陀经济技术开发区的核心区域，将充分利用岸线资源优势，借助与六横一水之隔的梅山保税港区的辐射，加快实现人口集中、产业集聚、供能集成和要素集约。

未来三年，公司每年计划进行整理开发面积在 300 亩左右，预计总投资 4.20 亿元，计划总出让面积 2,000 亩，预计出让收入达 8.30 亿元。根据公司提供的开发与出让计划，未来三年公司预计亩均土地出让收入对土地开发成本的覆盖能力一般，公司土地出让业务利润偏弱。

**表 6：未来三年公司土地开发与出让计划（万元、亩）**

时间	计划开发面积	预计投资	计划出让面积	预计出让收入
<b>2019</b>	350	12,000	500	18,000
<b>2020</b>	350	15,000	1,000	45,000
<b>2021</b>	300	15,000	500	20,000
<b>合计</b>	<b>1,000</b>	<b>42,000</b>	<b>2,000</b>	<b>83,000</b>

资料来源：公司提供

此外，公司存货中尚有 383.37 万平方米土地使用权，获取方式以政府注入居多，使用权性质均为出让地，入账价值 26.68 亿元，用途包含工业用地、城镇混合住宅用地及商务金融用地等，均未用于抵

押。

整体来看，公司作为六横经济功能区区域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，通过出让金返还保证土地滚动开发的资金需求。小郭巨项目虽然保证了公司充足的项目量，但中诚信证评也关注到，小郭巨围垦工程投入较大且土地出让进度受政策调控与土地市场环境存在一定不确定性，近两年公司均未实现土地出让收入，中诚信证评将关注后续的土地出让及资金平衡情况。

## 船运服务及其他业务

公司交通运输业务主要由子公司运输公司负责，运输公司主要经营水路客运业务，以船票收入为主。2016~2018年，公司客运、货运服务收入分别为6,561.75万元、6,783.77万元和6,748.80万元。

截至2018年末，公司水路运营线路8条、运营船只20艘（其中：客滚船7艘、普通客船6艘、高速客船5艘，渡船1艘，小油船1艘）。公司船运业务年客运量在230万人次左右，目前收费标准35~90元/人。目前，公司正计划投资1.20亿元开展船运改造升级项目，对相关船只进行升级换代，截至2018年末已投入资金3,051.58万元，船只升级换代后计划调整收费标准。

表 7：近年来公司船运业务运营情况

项目名称	2016	2017	2018
运营船只（艘）	21	19	20
运营线路（条）	9	9	8
年客运量（万人次）	229	226	225
收费标准（元/人）	35~90	35~90	35~90

资料来源：公司提供

此外，公司还有部分商铺销售及园林环卫收入，但规模不大。商铺销售主要来自公司持有的龙山商业街物业出租出售；园林环卫由子公司舟山市六横园林环卫管理服务有限公司负责，主要进行园林养护、垃圾处理等，2016~2018年，公司分别实现园林环卫收入1,043.73万元、808.98万元和1,039.03万元。

总体看来，船运客运服务及园林环卫等收入对公司营业收入形成一定补充，未来随着船运业务的改造升级，或将进一步提升公司收入水平。

## 战略规划

公司成立以来，在强化六横经济功能区基础设施建设、改善当地发展环境方面发挥了重要作用，未来政府将进一步支持公司发展，通过整合国有资产，深化国资国企改革，搭建“大而强”的新六横国资。六横国资将成为净资产规模大、盈利能力好、核心竞争力强的国资公司，不仅要起到盘活国有资产、提升国有资产运营效益的作用，还要起到创新融资方式、提高融资能力的作用，不断增强核心竞争力，实现长期可持续发展。具体发展规划主要体现在以下三个方面：

一是稳步推进基础设施建设业务。公司作为六横功能区范围内重要的开发建设主体，未来将继续承担六横基础设施建设的重任，加大基础设施建设投入力度，创新业务发展模式。

二是持续优化内部管理。公司将继续按照现代企业制度的要求，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，壮大自身综合实力。

三是不断整合资源，扩大融资渠道。公司将进一步理顺各方关系，整合现有资源、集中优质资产做大做强，提高资本实力。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，保障六横建设的资金需求。

总体而言，公司战略制定结合了当地经济的发展现状和规划，充分考虑了自身实力和优势所在，明确了发展定位和实施方式，对公司未来业务突破具有一定的指导意义，有利于提升公司在市场环境下的竞争力。

## 公司治理和管理

### 产权结构

截至2018年末，六横管委会拥有公司100%股权，为公司控股股东和实际控制人，公司纳入合并报表范围的一级子公司6家。

## 法人治理结构

根据《公司章程》以及现代企业制度，公司建立了较为完善的法人治理结构和内部控制制度。公司设立董事会、监事会和总经理，形成了较为清晰的管理机制和决策流程。

作为国有独资企业，公司设立党组织，党组书记和董事长原则上由一人担任，符合条件的党组织领导班子成员可通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，公司党组织形式保证监督党和国家方针政策在公司贯彻执行情况以及参与企业重大决策等职权。公司不设股东会，六横管委会作为公司股东行使决定公司经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会报告等职权。公司设立董事会，成员 5 人，董事会成员由股东委派 3 人，职工代表选举 2 人，任期 3 年，任期届满可连任，董事长由股东指定，董事会行使审定公司经营计划和投资方案、制定公司年度财务预算、决算方案等职权。公司设总经理，由董事会决定聘请或免职，总经理对董事会负责，行使主持公司生产经营管理工作、组织实施年度经营计划和投资方案等职权。公司还设立了监事会，成员 5 人，每届任期三年，任期届满可连任。除 2 名职工代表由职工代表大会选举产生外，其余由股东委派。监事会主要负责检查公司财务，对董事以及高管进行监督等。

## 管理水平

在管理机构设置方面，公司设置了综合事务部、财务融资部、规划发展部 3 个部门。其中综合事务部负责公司行政管理和日常事务工作；财务融资部负责建立完善公司投融资体系、统计和分析财务状况以及合理调度使用资金等；规划发展部组织实施项目投建管工作、拟定发展规划等。

在对子公司管理方面，公司制定了《子公司管理办法》，规定了子公司董事、监事、高级管理人员的任职条件，并完善子公司财务管理制度，指导、监督、审批子公司各项财务事项，以规范公司内部运作，加强子公司管理。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，规定了财务管理相关部门的设置和岗位职责，并对相关财务人员内部制约管理、货币资金和费用

管理以及会计档案资料保管保密等都做了详细规定，以便规范公司财务行为、控制财务风险。公司加强了对外投资和对内融资的监控，对外投资前要落实资金来源、分析项目可行性，投资行为符合流程、投资支付需要审批等；对内融资要进行过程监督，进行风险评估、集体决策审批，并加强对本金偿还、资金使用的管理。

在工程管理方面，公司制定了《建设工程项目管理制度》，设计阶段通过招标选择资质良好的设计单位，施工阶段对施工项目、施工单位等进行事前、事中、事后全方位质量控制，工程验收阶段认真审核相关报告并报行业主管单位。

在对外担保及投融资业务方面，公司制定了《对外担保制度》和《投融资业务监控管理办法》，公司不得为非法人单位或个人提供担保，应尽可能压缩风险较大的对外担保，对外担保必须有利于公司资产的保值、增值，有利于公司业务的开展等。

此外，在行政管理方面，公司还制定了《公司聘人及用人制度》和《员工行为准则》，健全人才选用制度，规范员工行为。

总体来看，公司不断完善的各项管理制度对于业务发展和管理效率的提高提供了一定的支持；同时，公司管理提升不仅有赖于完善的制度，更需要有坚定的执行力，公司如何在进一步完善各项制度的基础上提高制度运行的有效性将是公司管理中长期面临的挑战。

## 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 2015~2017 年三年连审财务报告以及 2018 年财务报告。公司各期财务报表根据新会计准则编制。

## 资本结构

近年来，随着业务不断发展，公司资产规模稳步上升，2016~2018 年末，公司总资产分别为 67.93 亿元、70.59 亿元和 74.04 亿元。

从资产结构来看，公司资产以流动性资产为主，截至 2018 年末，流动资产占总资产的比例为

96.84%。公司的流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成。2018 年末，存货、货币资金、其它应收款及应收账款占流动资产比重分别为 75.22%、4.46%、13.87%和 6.44%。从具体科目看，2016~2018 年末，公司存货账面价值分别为 51.08 亿元、52.75 亿元和 53.93 亿元，2018 年末包括土地开发成本 25.95 亿元、待开发土地 26.68 亿元和危房改造工程 0.55 亿元等开发成本以及开发产品——龙都商业街 0.75 亿元。截至 2018 年末，公司存货占总资产的 72.84%，一定程度上影响公司资产流动性，资产质量一般。2016~2018 年末，公司的货币资金分别为 8.46 亿元、5.53 亿元和 3.20 亿元，逐年下降，主要由银行存款构成，其中，2018 年末受限货币资金 1.00 亿元。2018 年末，公司应收账款为 4.62 亿元，主要系应收六横管委会款项，占应收账款比例的 98.76%，其中一年以内的应收六横管委会款项有 2.51 亿元。2016~2018 年末，公司其他应收款分别为 3.51 亿元、5.52 亿元和 9.94 亿元，逐年增长，主要系与六横管委会、舟山市金海岸工业开发有限公司和舟山市六横港口开发有限责任公司等的往来款，其中应收六横管委会款项为 6.95 亿元。

**表 8：截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况（亿元）**

公司名称	金额	性质
浙江舟山群岛新区六横管理委员会	6.95	往来款
舟山市金海岸工业开发有限公司	1.24	往来款
舟山市六横港口开发有限责任公司	1.03	往来款
舟山市普陀区六横镇资产经营有限公司	0.38	往来款
舟山市普陀矿产资源管理所	0.19	往来款
<b>总计</b>	<b>9.79</b>	<b>-</b>

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 2.02 亿元、2.22 亿元和 2.34 亿元，主要系长期股权投资、无形资产和固定资产，但规模均较小。2018 年末，公司长期股权投资为 0.72 亿元，主要系对舟山中电建水务有限公司的股权投资。同期末，公司无形资产为 0.20 亿元，主要由土地使用权构成，截至 2018 年末，无形资产中的净值 0.19 亿元的土地使用权已被抵押。2016~2018 年末，公司固定资产分别为 1.08 亿元、1.27 亿元和 1.11 亿元，主要由房屋建筑物和运输设备等构成。

负债方面，2016~2018 年末，公司总负债分别为 22.67 亿元、23.56 亿元和 25.56 亿元，小幅增长。负债结构方面，公司以非流动负债为主，2016~2018 年末，公司非流动负债分别为 14.26 亿元、14.77 亿元和 15.30 亿元，截至 2018 年末非流动负债占比为 59.86%。

流动负债方面，2016~2018 年末，公司流动负债分别为 8.40 亿元、8.79 亿元和 10.26 亿元，主要系短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2016~2018 年末，公司的短期借款分别为 2.82 亿元、2.86 亿元和 2.44 亿元，2018 年末，保证借款为 1.05 亿元，剩余为抵押及抵押加保证借款。同期末，公司应付账款分别为 2.90 亿元、2.18 亿元和 3.01 亿元，主要系对浙江省围海建设集团股份有限公司、舟山振华建设工程有限公司等单位工程款。2016~2018 年末，公司其他应付款分别为 0.75 亿元、0.67 亿元和 0.82 亿元，主要系对宁波交通工程建设集团有限公司、浙江省正邦水电建设公司等企业的工程质保金以及六横会计核算中心往来款。2016~2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 1.06 亿元、2.70 亿元和 3.42 亿元，主要是一年内到期的长期借款和长期应付款。

**表 9：截至 2018 年末公司其他应付款前五名情况（亿元）**

公司名称	金额	性质
浙江舟山群岛新区六横会计核算中心	0.25	往来款
宁波交通工程建设集团有限公司	0.13	工程质保金
浙江省正邦水电建设公司	0.06	保证金
浙江省围海建设集团股份有限公司	0.02	工程保证金
舟山市恒富建设有限公司	0.02	履约保证金
<b>总计</b>	<b>0.48</b>	<b>-</b>

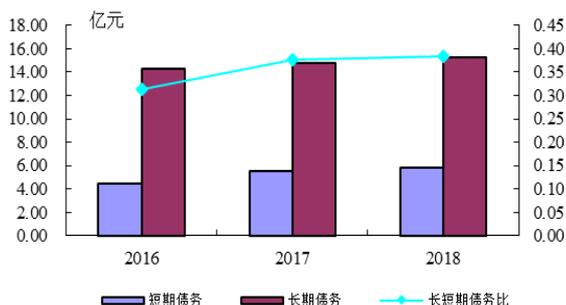
资料来源：公司财务报告

公司非流动负债主要系长期借款和长期应付款，2016~2018 年末，长期应付款分别为 0.21 亿元、0.81 亿元和 1.41 亿元，全部系融资租赁款。2016~2018 年末，长期借款分别为 14.05 亿元、13.97 亿元和 13.87 亿元，2018 年末长期借款中保证借款金额为 3.26 亿元，剩余为抵押借款及抵押加保证借款。

债务方面，2016~2018 年末，公司总债务分别为 18.75 亿元、20.33 亿元和 21.15 亿元，小幅增长。

从债务结构上看，公司债务以长期债务为主，但短期债务比重有所增加。2016~2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.31 倍、0.38 倍和 0.38 倍。2016~2018 年末，公司资产负债率分别为 33.37%、33.38%和 34.53%；同期末，总资本化比率分别为 29.29%、30.19%和 30.37%，整体维持在较低水平，仍具有一定的融资弹性。

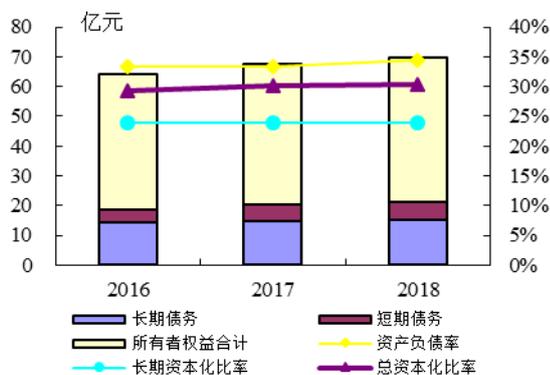
图 4：2016~2018 年末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

所有者权益方面，2016~2018 年末，公司所有者权益合计分别为 45.26 亿元、47.02 亿元和 48.48 亿元。公司所有者权益的逐年增长主要系资本公积和未分配利润的增加。2016~2018 年末，公司资本公积分别为 36.60 亿元、36.90 亿元和 36.91 亿元，主要系政府注入土地和政府债务置换资金，其中，2016 年公司资本公积增加主要来自政府债务置换资金及政府拨入固定资产，2017 年公司的资本公积增加来自固定资产划转，2018 年公司再次获得 136 万元的划拨土地。同期，公司未分配利润分别为 5.00 亿元、6.30 亿元和 7.55 亿元，逐年增加，主要系公司经营的积累。

图 5：2016~2018 年末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

总体来看，得益于股东的大力支持，公司资产

权益规模稳步增长，同时债务水平较为合理，资产负债率相对可控，仍有一定的融资弹性。但公司资产以存货为主，资产质量不高，流动性较差。

### 盈利能力

2016~2018 年，公司营业总收入分别为 4.57 亿元、3.40 亿元和 3.84 亿元，城市基础设施代建业务为公司主要收入来源。2016~2018 年，公司城市基础设施建设代建业务收入分别为 2.45 亿元、2.56 亿元和 2.43 亿元，相对稳定，2018 年占公司营业收入比重达 63.30%。此外，公司营业收入来源还主要有土地开发整理、客运、货运服务和园林环卫收入，其中，土地开发整理收入易受相关政策及土地市场行情影响具有一定不稳定性，2017 年以来未实现此收入。公司其他业务收入主要包含房屋、滩涂出租收入、石渣销售收入、渣土清理收入等，2018 年该项收入有所增长。

从毛利率水平来看，2016~2018 年，公司营业毛利率分别为 9.47%、10.37%和 10.49%，总体呈上升趋势。其中土地开发整理业务毛利率易受地块所处区位以及土地类型等多方面因素影响。城市基础设施代建业务毛利率相对比较稳定，同期分别为 9.35%、9.22%和 10.21%。2018 年，由于当地新增垃圾分类处理、小城市培育试点建设等事项涉及环卫工作，相关人员数量增多，费用支出有所增加，从而导致园林环卫业务呈现亏损；客运、货运服务业务由于 2018 年柴油价格大幅增加，成本费用支出相应增加，2018 年亦有所亏损。

表 10: 2016~2018 年公司营业总收入和毛利率情况 (亿元、%)

项目名称	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
城市基础设施代建业务	2.45	9.35	2.56	9.22	2.43	10.21
土地开发整理	1.27	3.43	-	-	-	-
客运、货运服务	0.66	5.96	0.68	4.85	0.67	-11.61
园林环卫收入	0.10	36.97	0.08	16.20	0.10	-2.07
其他业务收入	0.09	89.98	0.08	87.59	0.63	37.31
<b>合计/综合</b>	<b>4.57</b>	<b>9.47</b>	<b>3.40</b>	<b>10.37</b>	<b>3.84</b>	<b>10.49</b>

注: 受数据四舍五入影响, 各年收入明细加总数和合计数有微小差异。

资料来源: 公司财务报告

期间费用方面, 2016~2018 年, 公司三费合计分别为 0.29 亿元、0.25 亿元和 0.20 亿元, 逐年下降, 主要由财务费用和管理费用构成。其中, 公司财务费用逐年下降, 主要是由于运输公司利率下降, 费用化利息支出逐年减少, 同时公司利息收入有所增加。近年来, 公司管理费用逐年上升主要系职工薪酬的上升。2016~2018 年, 公司三费收入占比分别为 6.41%、7.45%和 5.16%, 期间费用控制能力尚可。

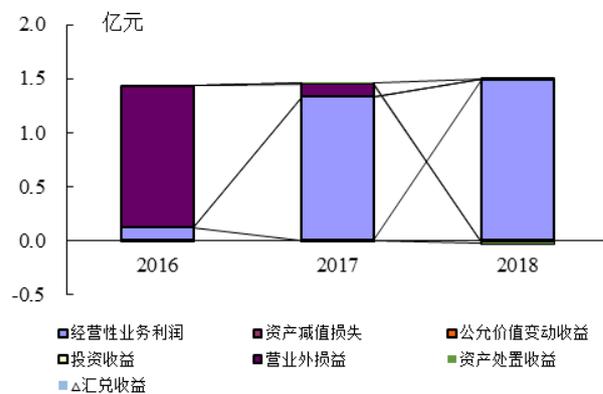
表 11: 2016~2018 年公司期间费用情况

项目名称	2016	2017	2018
销售费用 (亿元)	0.01	0.01	0.01
管理费用 (亿元)	0.15	0.16	0.17
财务费用 (亿元)	0.14	0.09	0.01
三费合计 (亿元)	0.29	0.25	0.20
营业总收入 (亿元)	4.57	3.40	3.84
三费收入占比 (%)	6.41	7.45	5.16

资料来源: 公司财务报告

2016~2018 年, 公司利润总额分别为 1.44 亿元、1.44 亿元和 1.47 亿元。其中, 经营性利润分别为 0.12 亿元、1.33 亿元和 1.49 亿元, 2017~2018 年, 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活动相关的政府补助计入其他收益, 因而经营性业务利润有所提升。2016~2018 年, 公司收到的政府补助分别为 1.31 亿元、1.26 亿元和 1.32 亿元, 是公司利润的重要构成。此外, 近年来公司投资收益均呈小幅亏损状态。

图 6: 2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源: 公司财务报告

总体来看, 公司营业收入主要来自城市基础设施代建业务, 土地业务收入受政策影响波动较大, 公司盈利水平一般, 利润总额主要依靠政府补助。

## 偿债能力

从偿债指标来看, 2016~2018 年, 公司 EBITDA 分别为 1.73 亿元、1.68 亿元和 1.72 亿元, 相对变动不大。2016~2018 年, 公司总债务/EBITDA 分别为 10.85 倍、12.12 倍和 12.31 倍; 同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.47 倍、1.59 倍和 1.61 倍, 公司 EBITDA 虽不能覆盖债务, 但对利息支出的覆盖能力逐步增强。2017 年, 公司经营活动净现金流呈净流出状态, 无法对债务本息形成有效覆盖。2016 和 2018 年, 公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.11 倍和 0.05 倍, 经营活动净现金流利息保障系数分别为 1.72 倍和 0.99 倍, 受经营活动净现金流波动影响, 公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力波动较大, 整体覆盖能力仍有待加强。

表 12：2016~2018 年公司偿债能力指标

项目名称	2016	2017	2018
短期债务（亿元）	4.48	5.56	5.86
总债务（亿元）	18.75	20.33	21.15
EBITDA（亿元）	1.73	1.68	1.72
经营活动净现金流/总债务（X）	0.11	-0.14	0.05
总债务/EBITDA（X）	10.85	12.12	12.31
EBITDA 利息保障系数（X）	1.47	1.59	1.61
经营活动净现金流利息保障系数（X）	1.72	-2.75	0.99

资料来源：公司财务报告

到期债务分布方面，公司 2019~2022 年到期债务分别为 5.86 亿元、2.06 亿元、1.82 亿元和 2.02 亿元。目前 2019 年是公司偿债高峰期。

表 13：公司到期债务分布情况表（亿元）

到期年份	2019	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	5.86	2.06	1.82	2.02	9.39

注：由于四舍五入原因，与首页公司总债务数据略有差异。

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 10,032.70 万元，占净资产的比重为 2.07%，金额较小，担保对象为舟山市航鑫船舶设备有限公司和舟山市六横港口开发有限责任公司。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司以房屋所有权、海域使用权、船舶等账面净值 2.60 亿元资产作为抵押物，获得抵押及保证借款余额 7.54 亿元，此外货币资金受限 1.00 亿元，受限资产合计占公司总资产的 4.86%。此外，公司以应收账款未来收益权、定期存单、保证金等资产作为质押物，获得借款余额 6.87 亿元。

银行授信方面，截至 2018 年末，公司在多家银行共取得授信额度 38.26 亿元，未使用额度为 9.33 亿元。

## 偿债保障措施

兴农担保作为担保人对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 担保主体实力

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。公司成立时注册资本 30.00 亿元，截至 2018 年末实收资本 29.50 亿元，股东分别为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、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%。重庆市国资委为实际控制人。

兴农担保的三家股东均为重庆市国资委直接持股的国有独资市级重点企业。其中第一大股东渝富控股是市属国有重点企业，是国有资本运营公司试点企业，注册资本金 1,000 万元。渝富控股以债务重组、土地重组、资产重组和战略投资为主要发展方向。在新一轮国资国企改革中，渝富控股正在走市场化转型发展之路，加快发展成为以“股权投资、产融协同，价值管理、资本运作”为主要特征的国有资本运营公司。截至 2018 年末，渝富控股总资产达到 1,882.52 亿元，所有者权益为 822.39 亿元，全年实现净利润 26.34 亿元。

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。目前兴农担保在重庆市主要涉农区县与当地财政合资发起设立了 25 家区县兴农担保子公司，并控股或参股了 4 家公司，包括重庆兴农价格评估公司、重庆兴农资产管理公司、重庆市渝中区兴农投小额贷款公司和重庆兴农鑫电子商务公司，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 2018 年末，兴农担保总资产为 229.63 亿元，所有者权益为 98.42 亿元。同期，兴农担保在保余额为 555.80 亿元，较上年末增长 44.63%；全年实现担保业务收入 5.41 亿元，同比增长 14.33%。从业务结构来看，截至 2018 年末，兴农担保融资担保在保余额 542.41 亿元，净资产放大倍数 5.65 倍。兴农担保非融资担保 13.39 亿元，占比 2.41%，主要涉及诉讼保全担保和履约担保等业务。

此外，兴农担保是由重庆市政府间接全额出资的大型国有担保集团，重庆市国资委为兴农担保的实际控制人，重庆市政府具有较强的能力和意愿在

有需要时对兴农担保给予支持。

## 评级展望

普陀区经济稳健发展，近年来六横经济功能区发展也较为迅速，为公司提供了良好的外部环境；公司作为六横经济功能区内重要的开发建设主体，地位突出，项目建设具有区域垄断优势；公司股东在各方面给予公司有力支持，使其资本实力不断夯实，资产负债率和总资本化比率均维持在较低水平；中诚信证评肯定了上述因素对公司信用状况的良好支撑。同时，中诚信证评关注到公司土地开发业务易受政策、市场环境及进度安排影响收入波动较大，基础设施建设代建业务收入可持续性值得关注；公司经营活动净现金流稳定性一般，收现比波动较大；资产流动性不高等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

## 结论

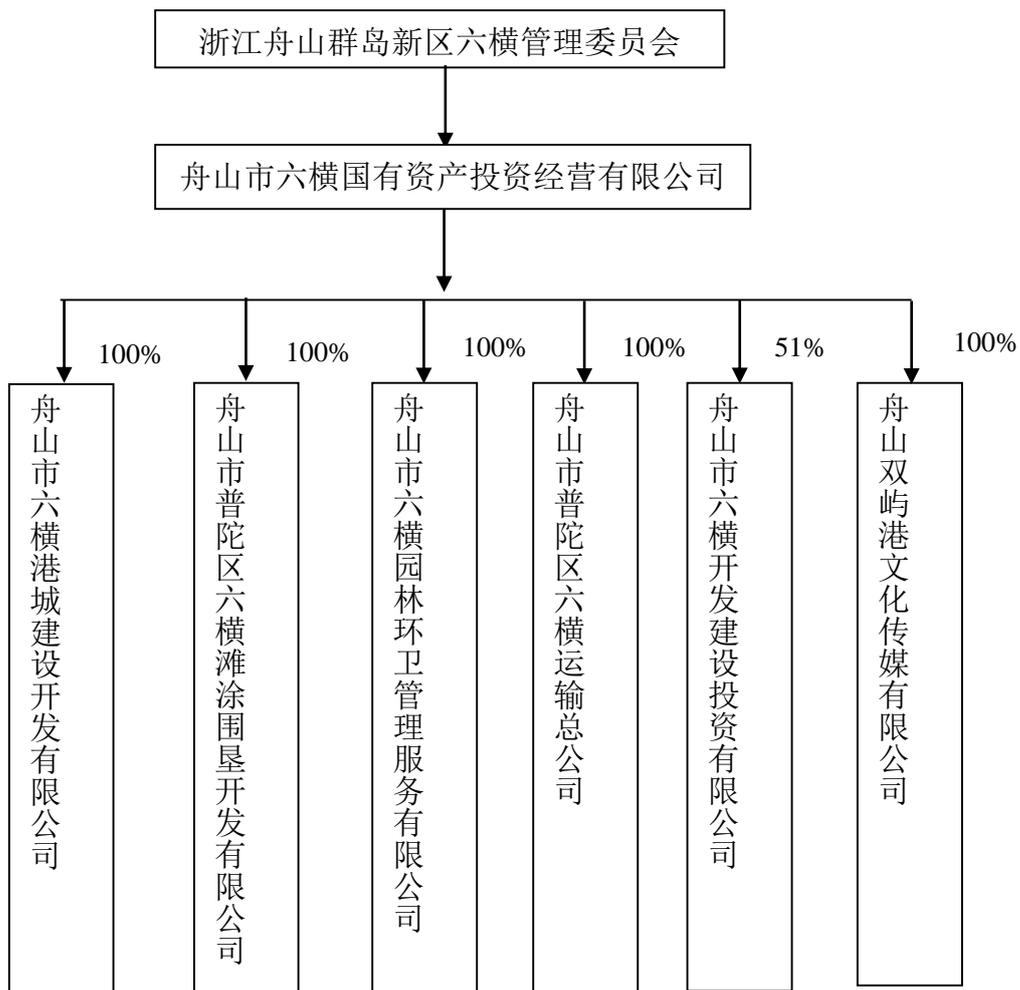
综上，中诚信证评评定舟山市六横国有资产投资经营有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2019 年第一期舟山市六横国有资产投资经营有限公司公司债券”债项的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，该等级充分考虑兴农担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。

## 关于2019年第一期舟山市六横国有资产投资经营有限公司 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。

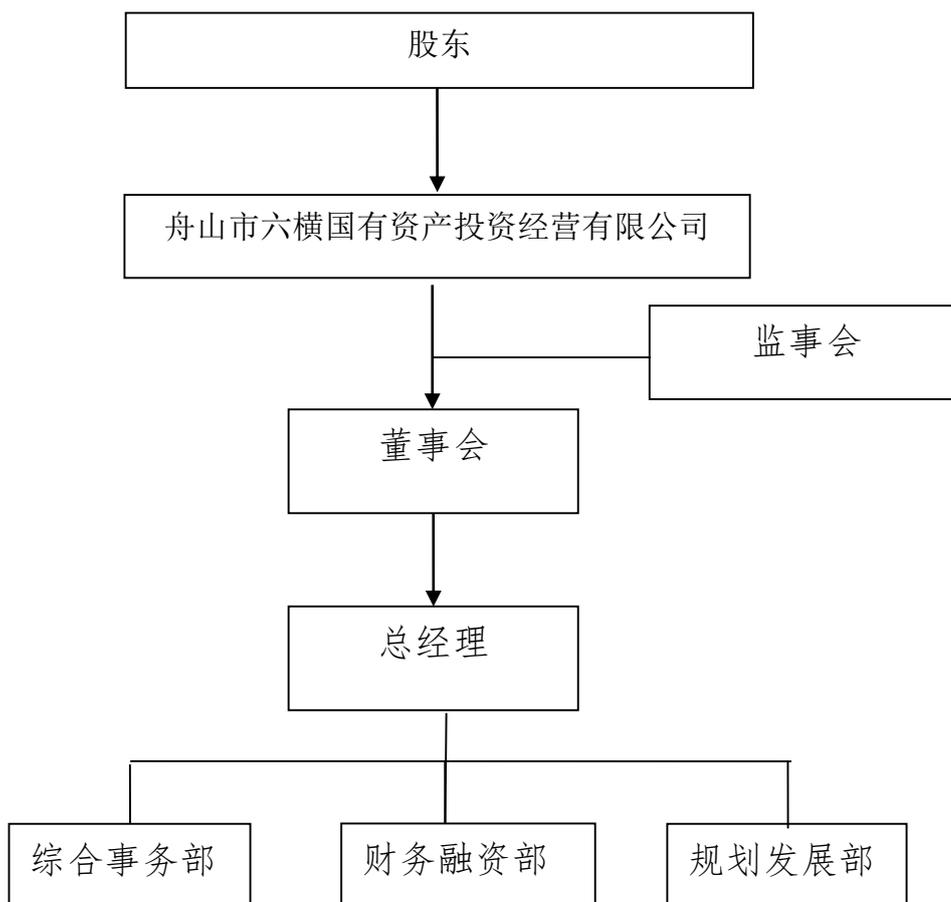
同时，中诚信证评亦保留对外公开披露定期和不定期跟踪评级报告及评级结果的权利。

附一：舟山市六横国有资产投资经营有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附二：舟山市六横国有资产投资经营有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

**附三：舟山市六横国有资产投资经营有限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	84,637.44	55,289.03	31,953.91
应收账款	28,198.01	45,624.38	46,211.67
其他应收款	35,058.78	55,172.46	99,416.17
存货	510,814.01	527,504.19	539,344.94
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	7,409.36	7,409.13	7,186.66
在建工程	0.00	5.00	3,070.85
无形资产	1,954.06	1,924.73	2,028.82
总资产	679,253.45	705,872.29	740,424.61
其他应付款	7,543.26	6,705.38	8,201.03
短期债务	44,843.33	55,605.00	58,635.67
长期债务	142,625.00	147,720.00	152,832.71
总债务	187,468.33	203,325.00	211,468.38
总负债	226,663.37	235,628.77	255,633.92
费用化利息支出	1,398.73	1,086.00	757.62
资本化利息支出	10,390.55	9,456.87	9,891.30
实收资本	20,700.00	20,700.00	20,700.00
少数股东权益	10,777.64	10,669.38	11,076.94
所有者权益（含少数股东权益）	452,590.07	470,243.52	484,790.69
营业总收入	45,698.89	33,989.59	38,380.77
经营性业务利润	1,201.99	13,341.22	14,923.26
投资收益	-0.08	-0.23	-222.48
营业外收入	13,160.87	1,177.71	8.29
净利润	14,195.64	14,587.36	14,364.89
EBIT	15,750.88	15,525.31	15,434.93
EBITDA	17,273.61	16,775.60	17,181.53
销售商品、提供劳务收到的现金	82,953.64	17,948.50	29,601.84
收到其他与经营活动有关的现金	42,224.75	28,746.01	20,160.71
购买商品、接受劳务支付的现金	83,025.41	42,148.89	25,220.84
支付其他与经营活动有关的现金	17,860.33	29,136.43	9,447.56
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	206.01	210.11	3,260.12
经营活动产生现金净流量	20,310.88	-28,962.45	10,528.32
投资活动产生现金净流量	-11,306.01	-5,603.25	-3,810.12
筹资活动产生现金净流量	-7,282.80	8,217.29	-16,053.33

财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率 (%)	9.47	10.37	10.49
三费收入比 (%)	6.41	7.45	5.16
应收类款项/总资产 (%)	9.31	14.28	19.67
收现比 (X)	1.82	0.53	0.77
总资产收益率 (%)	2.34	2.24	2.13
流动比率 (X)	7.84	7.78	6.99
速动比率 (X)	1.76	1.78	1.73
资产负债率 (%)	33.37	33.38	34.53
总资本化比率 (%)	29.29	30.19	30.37
长短期债务比 (X)	0.31	0.38	0.38
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.11	-0.14	0.05
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.45	-0.52	0.18
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.72	-2.75	0.99
总债务/EBITDA (X)	10.85	12.12	12.31
EBITDA/短期债务 (X)	0.39	0.30	0.29
货币资金/短期债务 (X)	1.89	0.99	0.54
EBITDA 利息倍数 (X)	1.47	1.59	1.61

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信证评债务统计口径包含其他应付款、长期应付款中带息部分。

**附四：兴农担保主要财务数据及担保组合数据**

(金额单位：百万元)	2016	2017	2018
<b>资产</b>			
货币资金	3,217.51	5,062.90	3,960.39
存出担保保证金	1,576.72	1,361.01	1,277.81
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	6.16	62.50	18.00
可供出售金融资产	100.71	105.45	586.07
持有至到期投资	382.98	517.68	611.68
长期股权投资	77.42	19.29	20.50
资产合计	15,630.81	22,109.91	22,963.43
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	1,335.23	1,561.22	1,737.96
实收资本	1,950.00	2,950.00	2,950.00
所有者权益合计	8,745.26	9,505.72	9,841.78
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	449.05	473.28	541.10
担保赔偿准备金支出	-275.09	-255.31	-249.28
提取未到期责任准备	55.01	32.89	-30.08
利息净收入	144.22	104.38	148.65
投资收益	16.79	21.91	31.92
业务及管理费用	-180.13	-184.58	-196.96
税金及附加	-8.97	-7.74	-4.52
税前利润	223.70	43.28	220.54
净利润	186.89	8.95	215.62
<b>担保组合</b>			
在保余额	25,123.02	38,428.60	55,579.70
在保责任余额	25,123.02	38,428.60	55,579.70

**附五：兴农担保主要财务指标**

财务指标	2016	2017	2018
<b>年增长率 (%)</b>			
总资产	123.43	41.45	3.86
担保损失准备金合计	17.98	16.92	11.32
所有者权益	86.32	8.70	3.54
担保业务收入	-8.72	5.40	14.33
业务及管理费用	21.41	2.47	6.71
税前利润	-20.01	-80.65	409.55
净利润	-14.47	-95.21	2,307.87
在保余额	24.24	52.96	44.63
<b>盈利能力 (%)</b>			
平均资产回报率	1.65	0.05	0.96
平均资本回报率	2.78	0.10	2.23
<b>担保项目质量 (%)</b>			
累计代偿率	2.71	2.47	3.52
担保损失准备金/在保责任余额	5.31	4.06	3.13
最大单一客户在保余额/核心资本	6.06	12.79	13.84
最大十家客户在保余额/核心资本	22.82	109.65	113.16
<b>资本充足性 (%)</b>			
净资产 (百万元)	8,745.26	9,505.72	9,841.78
核心资本 (百万元)	9,902.37	10,944.21	10,973.16
净资产放大倍数 (X)	2.87	4.04	5.65
核心资本放大倍数 (X)	2.54	3.51	5.07
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	31.36	29.81	25.44
高流动性资产/在保责任余额	19.51	17.15	10.51

**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**

担保损失准备金合计=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

业务及管理费用=销售费用+管理费用

高流动性资产=货币资金+存出担保保证金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具

累计代偿率=累计代偿额/累计解除担保额

平均资产回报率=净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/核心资本

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

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。