

2014 年舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司

企业债券 2020 年跟踪 信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪第
【251】号 01

债券简称：
14 普陀国资债/ PR 普
国资

债券剩余规模：
6.80 亿元

债券到期时间：
2022 年 06 月 20 日

债券偿还方式：
单利按年计息，在本期
债券存续期的第 3 年至
第 7 年末分别偿还本金
的 15%，第 8 年末偿还
本金的 25%

分析师：

姓名：
顾春霞 毕柳

电话：
021-51035670

邮箱：
guchx@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

2014 年舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司 公司债券 2020 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 06 月 28 日	2019 年 06 月 26 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“普陀国资”或“公司”）及其 2014 年 6 月 20 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；公司营业收入保持增长，业务持续性较好，获得的外部支持力度较大。但我们也关注到，公司整体资产流动性一般；公司在建项目投资规模较大，面临一定资金支出压力；有息债务持续增长，偿债压力较大及存在一定或有负债等风险因素。

正面：

- 地区经济稳步增长，为公司发展提供了良好基础。2019 年舟山市和普陀区分别实现地区生产总值 1,371.6 亿元和 444.49 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 9.2% 和 6.6%，实现稳步增长；同时区内工业生产快速增长，公司外部环境较好。
- 公司营业收入保持增长，业务持续性较好。作为普陀区重要的土地开发、基础设施建设主体，2019 年公司实现营业收入 16.47 亿元，同比增长 5.65%；截至 2019 年末区域内未来可供整理并出让的土地约 7,917 亩，公司主要代建基础设施和自主运营项目计划总投资合计 125.25 亿元，已投资 115.99 亿元，业务持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度仍较大。2019 年普陀区政府及股东向公司注入现金、土地及房产等合计增加公司资本公积 23.11 亿元，当期公司资本公积净增加 15.24 亿元；同期公司合计获得政府补助 0.84 亿元，有效提升了公司资本实力和盈利水平。

关注：

- **公司整体资产流动性一般。**截至 2019 年末公司资产中存货和其他应收款合计占比 72.89%，其中存货规模为 271.83 亿元，主要为项目建设成本，短期内集中变现难度较大；其他应收款规模为 46.43 亿元，对营运资金形成占用，同时需关注款项回收风险，公司整体资产流动性一般。
- **公司在建项目投资规模较大，面临一定资金支出压力。**截至 2019 年末公司主要在建项目总投资合计 125.25 亿元，尚需投资超过 9.55 亿元，公司经营活动现金流持续大规模净流出，项目建设所需资金主要依赖于外部融资解决，公司面临一定资金支出压力。
- **公司有息债务规模持续增长，面临较大的债务偿付压力。**截至 2019 年末，公司有息债务规模为 223.07 亿元，同比增长 11.74%；同时公司资产负债率为 63.63%，EBITDA 利息保障倍数为 0.61，整体债务负担较重，公司面临较大的债务偿付压力。
- **公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额为 24.65 亿元，占期末所有者权益的比重为 15.52%，其中对民营企业的担保金额合计为 0.13 亿元，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	4,366,220.33	4,055,181.25	3,618,188.86
所有者权益	1,588,177.75	1,477,720.17	1,302,064.43
有息债务	2,230,679.64	1,996,380.96	1,633,860.05
资产负债率	63.63%	63.56%	64.01%
现金短期债务比	1.49	0.88	2.02
营业收入	164,662.22	155,858.02	109,120.79
其他收益	1,404.11	1,937.62	0.00
营业外收入	7,052.63	9,329.25	11,477.41
利润总额	26,720.52	21,589.48	26,358.79
综合毛利率	40.09%	32.03%	51.49%
EBITDA	81,610.44	78,241.30	57,592.42
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.67	0.68
经营活动现金流净额	-203,303.17	-371,826.67	33,652.80
收现比	0.87	0.72	1.59

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

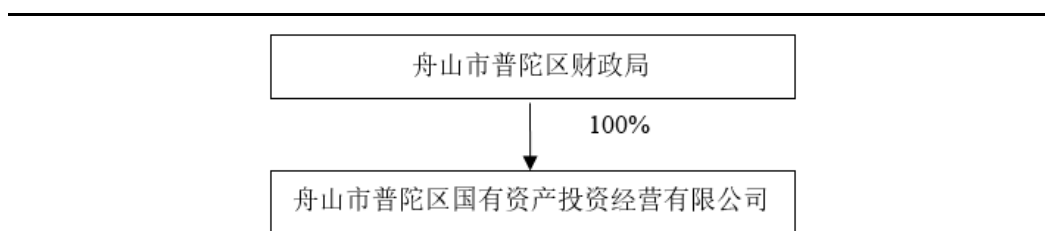
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年6月20日公开发行8年期17亿元公司债券，募集资金计划用于普陀区第三期保障性住房项目、普陀区第四期保障性住房项目、舟山国际水产城提升改造工程项目、海天大道（普陀段）改造工程项目、展茅上潘孙至勾山南岙公路工程项目、六横蛟头至龙山公路工程项目、六横杜庄至台门公路工程项目、朱家尖大洞岙至西岙（南沙）公路建设工程项目和329国道舟山普陀勾山至小干连接线工程项目。截至2019年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为1.49万元。

二、发行主体概况

2019年公司名称、注册资本、股权结构、控股股东和实际控制人未发生变更。截至2019年末，公司注册资本和实收资本均为85,000.00万元，控股股东和实际控制人仍为舟山市普陀区财政局，持股比例为100%。2019年公司合并范围增加子公司3家，减少子公司1家，为舟山水产品中心批发市场有限责任公司（以下简称“水产公司”），具体情况如表1所示。水产公司2019年末总资产为20.58亿元，净资产3.44亿元，2019年实现营业收入0.67亿元，水产公司资产和收入占比均较小，其股权划出对公司经营未产生重大影响。

图1 截至2019年末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表1 2019年公司合并范围变化情况（单位：万元）

1、2019年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
舟山市普陀区智创城西开发建设有限公司	100%	20,000.00	商务服务	新设
舟山易泊停车管理有限公司	100%	5,000.00	商务服务	新设
舟山容大置业有限公司	100%	1,000.00	房地产开发经营	新设
2、2019年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因

舟山水产品中心批发市场有限责任公司	87.14%	11,476.01	水产品收购、加工、销售，市场开发、营业场所租赁，市场经营管理，房地产开发等	股权划出
-------------------	--------	-----------	---------------------------------------	------

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司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，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

2019年舟山市经济实现较快增长，工业增长持续加快

2019年舟山市总体经济增长较快，全年实现地区生产总值1,371.6亿元，按可比价格计算，同比增长9.2%¹，增速居浙江省各市首位。分产业看，第一产业、第二产业和第三产业分别实现产业增加值146.4亿元、475.5亿元和749.7亿元，同比分别增长1.3%、17.6%和5.7%，产业结构由上年的11.2:32.9:55.9调整为10.7:34.7:54.7，第二产业占比有所提高。按常住人口计算，2019年舟山市人均地区生产总值为11.7万元，系同期全国人均水平的1.65倍，地方经济整体发展水平较高。

2019年舟山市工业生产快速增长，全年实现规模以上工业增加值293.7亿元，同比增长43.2%。规模以上工业企业实现主营业务收入810.7亿元，同比增长12.7%；实现利税总额35.2亿元，同比增长31.0%；实现利润总额14.0亿元，同比增长77.5%。全年舟山市固定资产投资同比增长8.6%，增速较上年提高1.1个百分点，其中房地产开发投资同比增长12.5%；民间投资同比增长13.3%，占全部投资的比重为74.7%，比上年提高3.1个百分点，成为全社会投资的重要支撑。2019年舟山市社会消费品零售总额合计580.6亿元，同比增长8.2%；完成进出口总额1,371.1亿元，同比增长20.7%，增速同比有所下滑，但仍保持较快增长。2019年末全市金融机构本外币存款、贷款余额分别为2,282.1亿元和2,435.7亿元，分别同比增长12.2%和20.1%，金融对实体经济的支撑力度较大。

表2 舟山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,371.6	9.2%	1,316.7	6.7%
第一产业增加值	146.4	1.3%	142.6	5.8%
第二产业增加值	475.5	17.6%	428.4	6.0%
第三产业增加值	749.7	5.7%	745.7	7.2%
规模以上工业增加值	293.7	43.2%	-	6.4%
固定资产投资	-	8.6%	-	7.5%
社会消费品零售总额	580.6	8.2%	536.9	8.7%
进出口总额	1,371.1	20.7%	1,135.5	44.9%
存款余额	2,282.1	12.2%	2,034.1	1.3%
贷款余额	2,435.7	20.1%	2,028.9	17.9%
人均 GDP（万元）	11.7		11.25	
人均 GDP/全国人均 GDP	1.65		1.74	

资料来源：2018 年数据来自 2018 年舟山市国民经济和社会发展统计公报，2019 年数据来自舟山市人民政府网站，中证鹏元整理

¹ 舟山市人民政府网站披露，根据我国 GDP 核算制度和第四次全国经济普查修订结果，2018 年，舟山市 GDP 为 1,247.2 亿元，三次产业增加值结构为 11.2:32.9:55.9。

2019年舟山市实现一般公共预算收入154.86亿元，同比增长6.1%，其中税收收入107.06亿元，占一般公共预算收入比重为69.13%；实现政府性基金收入224.50亿元，同比增长5.4%；同期舟山市一般公共预算支出为323.36亿元，同比增长4.8%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为47.89%。

2019年普陀区经济保持稳步增长，消费对经济增长起到一定拉动作用

2019年普陀区经济保持稳步增长，全年实现地区生产总值444.49亿元，按可比价计算，较上年增长6.6%，增速与上年持平。分产业看，第一产业实现增加值62.18亿元，同比增长5.0%；第二产业实现增加值127.11亿元，同比增长10.6%；第三产业实现增加值255.20亿元，同比增长5.0%；三次产业结构比例由上年的13.0: 28.0:59.0调整为14.0: 28.6:57.4。按常住人口计算，2019年普陀区人均地区生产总值为11.31万元，是全国人均地区生产总值的1.60倍，高于全国平均水平。

依托于自身区位和海洋性资源优势，普陀区渔业发展较快，2019年渔业总产值116.14亿元，同比增长7.0%；其中远洋渔业产量40.85万吨，同比增长13.3%。工业经济方面，2019年普陀区实现工业增加值110.15亿元，比上年增长18.8%，规模以上工业总产值同比增长4.9%，其中高新技术产业和战略性新兴产业分别同比增长8.1%和2.0%。全年普陀区固定资产投资同比增长6.0%，增速与上年持平；其中基础设施投资同比下降20.6%，建筑安装工程投资同比增长18.5%，民间资本投资同比增长31.3%；全年完成房地产开发投资63.18亿元，比上年增长15.1%。2019年普陀区社会消费品零售总额为216.80亿元，同比增长8.5%，增速仍高于同期地区生产总值增速，对经济增长起到一定拉动作用。2019年普陀区完成进出口总额69.28亿美元，同比下降6.7%。

表3 普陀区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	444.49	6.6%	437.46	6.6%
第一产业增加值	62.18	5.0%	57.06	6.4%
第二产业增加值	127.11	10.6%	122.16	8.5%
第三产业增加值	255.20	5.0%	258.24	5.6%
规模以上工业总产值	-	4.9%	-	8.1%
固定资产投资	-	6.0%	-	6.0%
社会消费品零售总额	216.80	8.5%	199.81	8.9%
进出口总额（亿美元）	69.28	-6.7%	74.27	43.1%
存款余额	495.14	12.5%	440.31	7.5%
贷款余额	511.80	9.7%	466.42	10.3%
人均 GDP（万元）		11.31		13.74

人均 GDP/全国人均 GDP	1.60	2.13
-----------------	------	------

资料来源：舟山市普陀区 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年普陀区实现一般公共预算收入25.93亿元，同比下降6.5%，其中税收收入20.45亿元，占一般公共预算收入比重为78.87%；同期普陀区一般公共预算支出为66.21亿元，同比增长6.7%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为39.16%。

四、经营与竞争

作为舟山市普陀区重要的土地开发、基础设施建设以及国有资产经营主体，公司主要从事普陀区域内的土地整理、基础设施代建、资产经营、安保服务、建材贸易等业务。2019年公司资产经营收入和贸易收入实现增长，土地整理收入和服务收入规模保持稳定，代建收入同比有所下降，综合影响下，全年实现营业收入16.47亿元，同比增长5.65%。毛利率方面，由于出让的东港新区地块毛利率较高，公司土地整理业务毛利率同比提高13.26个百分点至62.68%；公司房地产销售和租赁业务毛利率均有所提高，资产经营业务毛利率同比提高10.66个百分点至38.74%；此外，服务板块、贸易及代建业务毛利率均小幅上升。综合影响下，2019年公司综合毛利率为40.09%，较上年提高8.06个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	45,164.42	62.68%	45,216.51	49.42%
资产经营收入	45,665.22	38.74%	39,347.86	28.08%
服务收入	26,362.76	27.27%	25,621.61	25.27%
贸易收入	27,885.30	13.06%	22,269.19	8.21%
代建收入	10,848.96	11.04%	15,728.22	8.59%
其他	8,735.57	91.38%	7,674.63	89.66%
合计	164,662.22	40.09%	155,858.02	32.03%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司可供整理并出让的土地较多，土地整理业务持续性较好；但受土地市场波动等因素影响，未来收入实现仍存在一定的不确定性

经普陀区政府授权，公司负责对普陀区内的土地进行开发整理。公司土地整理业务主要由下属子公司东港投资发展集团有限公司（以下简称“东港投资”）、普陀区旅游投资发展有限公司（以下简称“旅游投资”）、舟山市普陀港福开发建设有限公司（以下简称“港福开发”）和舟山浦西开发有限公司（以下简称“浦西开发”）负责经营，开发区域主要包括普陀区城北片区、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区以及普陀东港新区等。公司土地开发

模式主要分为海涂围垦和动拆迁两种模式。公司按照政府要求完成相关地块的开发整理后，通过“招、拍、挂”方式进行出让，根据普陀区政府与公司下属子公司的相关协议，政府将土地出让收入扣除相关费用后部分返还给公司，公司按照实际收到的土地出让款确认土地整理收入。

目前，东港投资主要负责东港新区的土地开发，开发地块主要通过海涂围垦获得，由于东港新区为普陀区行政、文化中心，该区域内的土地出让价格较高，东港投资土地整理业务的利润水平较高；随着区域内配套设施的不断完善和已开发区域功能的不断成熟，东港新区的土地价值将进一步提升。港福开发、旅游投资以及浦西开发所开发土地主要通过动拆迁获得，这三家子公司负责的区域位置相对较偏，动拆迁难度较大，单位土地整理成本较高，因此整体利润水平相对较低。2019年公司实现土地整理收入4.52亿元，规模与上年保持稳定，业务毛利率为62.68%，较上年上升13.26个百分点，主要系当年收入主要为东港新区地块出让所得，利润水平相对较高。

公司负责土地整理的区域主要包括普陀区城北区域、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区以及东港新区等，其中可用于开发整理并出让的土地约14,580亩，截至2019年末公司已累计出让土地6,663亩，预计未来可供整理并出让的土地约为7,917亩。此外，未来随着舟山群岛新区规划的落实和普陀区经济持续发展，公司储备土地价值有望提升，业务收入来源具备保障，但受土地市场波动等因素影响，未来相关收入的实现仍存在一定的不确定性。

表5 截至2019年末公司下属子公司土地整理业务情况（单位：亩）

子公司名称	土地整理区域	可供整理面积	已出让面积	剩余可供整理面积
港福开发	普陀区城北区域	4,518	659	3,859
旅游投资	鲁家峙整岛	5,980	3,608	2,372
浦西开发	普陀勾山浦西片区	1,977	868	1,109
东港投资	东港新区	2,105	1,528	577
合计	-	14,580	6,663	7,917

资料来源：公司提供

公司承担了较多的基础设施建设任务，同时在建的旅游配套和保障房项目较多，未来业务发展较有保障，但各类在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力

除土地开发整理业务外，公司同时负责普陀区城北区域、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区及东港新区等区域内的基础设施建设业务。从实现收益方式看，公司基础设施建设业务主要分为委托代建和自主运营两类。具体业务模式方面，委托代建项目的资金筹措和项目建设主要由公司负责，待项目完成竣工验收后，由普陀区政府或相关部门对代建项目进行验收移交及支付代建费用；自主运营的项目建成后则由公司自持运营。

代建项目方面，2019年公司实现代建收入1.08亿元，主要来自鲁家峙北岸线景观提升

改造工程和浙江舟山110千伏普陀变建设工程，毛利率为11.04%。截至2019年末公司主要在建的基础设施项目包括滨海大道普陀段、全民健身中心一期（体育中心）、中央财政小农水建设项目等，上述项目计划总投资29.00亿元，已投资27.07亿元，尚需投资1.93亿元。

表6 截至2019年末公司主要代建基础设施项目建设情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
滨海大道普陀段	220,000.00	209,025.11
中央财政小农水建设项目	15,000.00	14,857.67
东海中路改造一期工程	15,000.00	10,066.86
全民健身中心一期（体育中心）	40,000.00	36,776.95
合计	290,000.00	270,726.59

资料来源：公司提供

自营项目方面，截至2019年末公司在建的自营项目主要包括舟山市普陀区城北旧城改造项目、半升洞项目、鲁家峙整岛开发等，上述项目计划总投资96.25亿元，已投资88.92亿元，尚需投资超过7.62亿元²；其中，鲁家峙文化创意园区等项目已基本完工且部分投入使用。考虑到普陀区旅游资源丰富，区位优势较好，公司在建的自营项目多为旅游配套相关项目和保障房项目，未来可以通过房产销售和出租等实现收入，业务发展前景较好。

表7 截至2019年末公司主要在建自主运营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资
大健康产业园	15,000.00	14,794.62
舟山市普陀区城北旧城改造项目	213,700.00	211,942.81
儿童乐园	9,000.00	7,509.42
内湖商业圈	16,684.00	7,367.08
蜈蚣岙料场	18,000.00	12,862.28
沈家门中心渔港工程	20,000.00	11,212.15
鲁家峙整岛开发	300,000.00	302,891.96
半升洞项目	260,100.00	217,696.35
山坡地项目	110,000.00	102,878.91
合计	962,484.00	889,155.58

资料来源：公司提供

整体上看，截至2019年末公司主要代建基础设施和自主运营项目计划总投资合计125.25亿元，已投资115.99亿元，未来尚需投资超过9.55亿元，公司后续将面临一定的资金支出压力。

公司资产经营业务收入保持增长，毛利率有所提高

公司资产经营业务主要包括房产销售业务和租赁业务。2019年受益于房地产销售收入大幅增长，公司实现资产经营业务收入4.57亿元，较上年增长16.06%，毛利率同比上升10.66

²鲁家峙整岛开发项目已投资金额已超过计划总投资金额，计算项目尚需投资金额时将其剔除。

个百分点至38.74%。

表8 公司资产经营业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
房地产销售收入	33,618.81	22,529.01
租金收入	8,223.86	14,525.64
其他	3,822.55	2,293.21
合计	45,665.22	39,347.86

资料来源：公司提供

公司房产开发业务主要由下属子公司港福开发、舟山东港开发置业有限公司（以下简称“东港置业”）和舟山市普陀区旅游投资发展有限公司（以下简称“旅投公司”）负责运营，主要从事商业房地产及保障房建设开发，目前公司建设的项目主要为保障房项目。公司承担着普陀区的保障房建设任务，通过政府划拨的方式取得保障房建设用地，然后进行保障房建设开发，项目竣工由政府部门进行验收并核定成本，根据核定成本制定销售价格向指定安置群体定向销售，若有剩余可由政府回购并纳入保障性住房进行管理。目前公司在售的保障房项目主要有琪鲁嘉园安置房、海城铭园安置房和海景湾安置房等，2019年公司实现房产销售收入3.36亿元，较上年大幅增长49.22%，业务毛利率为31.22%，同比上升6.94个百分点。截至2019年末公司在建保障房项目规模较大，预计未来该项业务具有一定的可持续性。

公司租赁业务主要由公司本部及下属子公司东港投资、水产公司和舟山普陀城市投资发展集团有限公司（以下简称“普陀城投”）负责运营，业务收入主要来源于舟山国际水产城、阳光365商城、内湖休闲特色街、东港儿童游乐园、鲁家峙文化创意园、东港商务中心、自营门面和商铺的出租收入。2019年公司租赁业务实现收入0.82亿元，同比下降43.38%，主要系南溪山矿山采矿权租赁收入下降所致。需要注意的是，2019年水产公司实现租金收入0.34亿元³，随着水产公司股权划出，未来公司租赁收入或将进一步下降。

公司服务板块运营相对稳定，贸易业务收入有所提高

公司服务业务主要由安保服务和酒店业务构成，2019年运营相对稳定，全年实现收入2.64亿元，较上年小幅增长2.89%，业务毛利率同比上升2.00个百分点至27.27%。

表9 公司服务板块收入构成情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
安保服务	13,050.72	10,174.81
酒店业务	13,180.68	12,217.50
其他	131.36	3,229.30

³ 水产公司 2019 年收入并表。

合计	26,362.76	25,621.61
----	-----------	-----------

资料来源：公司提供

安保服务业务由下属子公司舟山市普陀区邦安保安服务有限公司（以下简称“邦安保安”）负责运营。经普陀区政府委托，邦安保安主要为区域内部分政府部门及企事业单位提供安保和辅警服务。2019年邦安保安实现收入1.31亿元，较上年增长28.27%，业务毛利率为6.88%。公司安保服务业务系经普陀区政府授权，区域内竞争对手较少，近年收入稳步增长，业务发展前景较好。

公司酒店业务主要为子公司东港投资所负责运营的舟山希尔顿酒店经营业务。舟山希尔顿酒店坐落于舟山群岛新区普陀东港内湖商圈，与普陀山隔海相望，毗邻沈家门渔港美食街、购物中心及娱乐休闲商场，拥有378间湖景或海景客房、3间餐厅和酒吧、健身中心、水疗中心、室内泳池、2,600平方米大会议室、1,100平方米无柱大宴会厅，以及其他配套设施。2019年公司实现酒店业务收入1.32亿元，同比增长7.88%，业务毛利率为48.26%，较上年提高21.41个百分点。

公司贸易业务主要包括建材贸易业务和水产品贸易业务，其中建材贸易业务主要由子公司浙江舟山东大城市运营服务有限公司负责，主要经营石材、建筑材料等产品。水产品贸易业务主要由子公司水产公司负责经营，即水产公司根据市场需要购入生鲜水产品并出售赚取差价，其下游客户主要系舟山市内外贸易公司。2019年公司实现贸易收入2.79亿元，同比增长25.22%，业务毛利率为13.06%。随着水产公司股权划出，未来公司水产品贸易收入将出现下滑。

公司获得的外部支持力度较大

作为普陀区重要的土地开发、基础设施建设以及国有资产经营主体，公司获得的外部支持力度较大。2019年普陀区政府及股东向公司及子公司注入现金、土地及房产等资产合计增加公司资本公积23.11亿元，其中普陀区财政局向子公司普陀城投拨款15.79亿元，同时公司无偿划出子公司股权及土地资产合计减少资本公积7.87亿元，当期公司资本公积净增加15.24亿元；此外，2019年公司合计获得政府补助0.84亿元，有效提升了公司资本实力和盈利水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无

保留意见的2018-2019年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年度公司合并范围内新增子公司3家，减少1家，详见表1。

资产结构与质量

公司资产规模保持稳步增长，但存货规模较大，其他应收款对营运资金形成占用，整体资产流动性一般

随着各项业务的持续推进，2019年公司资产规模保持稳步增长，期末资产总额为436.62亿元，较上年末增长7.67%。公司资产结构仍以流动资产为主，2019年末占比为83.23%，同比上升4.77个百分点。

流动资产方面，2019年末公司货币资金余额为35.43亿元，其中定期存单和保证金合计1.75亿元使用受限，受限比例为4.95%。公司其他应收款主要系外部单位的借款和往来款，期末余额为46.43亿元，同比增长36.57%，其中应收利息0.34亿元，前五大应收对象为浙江海洋租赁股份有限公司（以下简称“海洋租赁公司”7.84亿元）、普陀区财政局（7.16亿元）、舟山市普陀金土地投资开发有限公司（7.04亿元）、舟山梁弘港置业有限公司（以下简称“梁弘港置业”，5.71亿元）和舟山市普陀交通投资发展集团有限公司（3.39亿元），应收上述单位的款项合计占其他应收款余额的比重为66.52%，其中应收海洋租赁公司的款项已计提坏账准备0.39亿元。公司其他应收款规模较大，对营运资金形成占用，且梁弘港置业系民营企业，未来需关注款项的回收风险。公司存货主要由开发成本构成，包括土地开发成本和基础设施、安置房及商品房的项目建设成本，规模为271.83亿元；随着项目建设进度的不断推进，公司存货规模较上年末增长12.02%，占总资产的比例提升至62.26%。

非流动资产方面，2019年末公司可供出售金融资产账面价值为14.24亿元，同比增长4.04%，主要包括舟山万邦永跃船舶修造有限公司（以下简称“万邦船舶”）股权5.21亿元（持股比例为45.00%）、浙江舟山旅游集团有限公司股权4.58亿元（持股比例为14.07%）和舟山海洋综合开发投资有限公司股权3.00亿元（持股比例为6.00%）；2019年公司获得可供出售金融资产投资收益20.81万元，投资质量一般。公司投资性房地产主要系用于对外出租的房产，采用公允价值模式进行后续计量，2019年末账面价值为17.73亿元，同比下降41.46%，主要系子公司水产公司股权划出导致对应资产出表所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2019年末账面价值为27.78亿元，同比增长7.86%，主要系在建工程转入和外购所致。2019年末公司货币资金、应收账款、存货、固定资产等使用权受限资产账面价值合计22.90亿元，占总资产的5.24%。

整体上看，2019年公司资产规模保持稳步增长，但存货占比较高，主要由项目开发成

本构成，考虑到开发成本的变现受工程进度及政府财政支付安排影响，短期集中变现难度较大；同时其他应收款规模较大，对营运资金形成占用，且需关注款项回收风险。公司整体资产流动性一般。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	354,311.37	8.11%	316,645.66	7.81%
其他应收款	464,288.06	10.63%	339,958.01	8.38%
存货	2,718,328.57	62.26%	2,426,588.01	59.84%
流动资产合计	3,633,922.77	83.23%	3,181,812.34	78.46%
可供出售金融资产	142,388.68	3.26%	136,858.65	3.37%
投资性房地产	177,251.41	4.06%	302,810.49	7.47%
固定资产	277,812.63	6.36%	257,569.28	6.35%
非流动资产合计	732,297.56	16.77%	873,368.90	21.54%
资产总计	4,366,220.33	100.00%	4,055,181.25	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入保持增长，盈利水平有所提高

公司营业收入主要来自土地整理、房产销售、安保服务、建材贸易和基础设施代建等业务，2019年公司房产销售、贸易和服务板块收入实现增长，全年实现营业收入16.47亿元，同比增长5.65%。毛利率方面，由于出让的东港新区地块毛利率较高，公司土地整理业务毛利率同比提高13.26个百分点，同时房地产销售、租赁、贸易及代建业务毛利率均有所提高，综合影响下，2019年公司综合毛利率较上年提高8.06个百分点至40.09%。

随着收入规模和毛利水平提高，2019年公司营业利润同比增长58.27%。同期公司获得政府补助合计0.84亿元，是盈利的重要补充，全年实现利润总额2.67亿元，同比增长23.77%。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	164,662.22	155,858.02
营业利润	20,635.30	13,037.71
其他收益	1,404.11	1,937.62
营业外收入	7,052.63	9,329.25
利润总额	26,720.52	21,589.48
综合毛利率	40.09%	32.03%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流持续大规模净流出，项目建设所需资金主要依赖外部融资，仍面临一定的资金压力

2019年公司收现比为0.87，较上年有所提高。随着工程项目建设的持续推进，主营业务支付的现金规模较大，同时与经营活动有关的往来款小幅净流出，公司经营活动现金流持续大规模净流出，2019年净流出规模为20.33亿元。

2019年公司投资活动现金流入主要为理财赎回，现金流出主要为购置固定资产及购买理财产品支付的现金，投资活动产生的现金流量净额为-2.11亿元，净流出规模较上年有所下降。

公司主要依赖外部融资满足项目建设资金需求，融资渠道主要为银行借款和发行债券，2019年筹资活动现金流入金额为104.84亿元，其中通过银行借款收到现金41.82亿元，发行债券收到现金43.66亿元，扣除偿还债务及利息支付的现金，全年筹资活动产生的现金流量净额为27.11亿元。考虑到截至2019年末公司在建项目尚需投资超过9.55亿元，公司仍面临一定的资金支出压力。

表12 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
收现比	0.87	0.72
销售商品、提供劳务收到的现金	143,869.07	111,603.13
收到的其他与经营活动有关的现金	321,565.35	286,484.99
经营活动现金流入小计	465,434.41	398,331.73
购买商品、接受劳务支付的现金	310,948.75	590,093.93
支付的其他与经营活动有关的现金	329,123.21	152,826.69
经营活动现金流出小计	668,737.58	770,158.40
经营活动产生的现金流量净额	-203,303.17	-371,826.67
投资活动产生的现金流量净额	-21,093.60	-100,056.76
筹资活动产生的现金流量净额	271,076.60	380,353.42
现金及现金等价物净增加额	46,679.84	-91,530.01

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2019年公司有息债务规模进一步增长，整体负债经营水平较高，公司面临较大的债务偿付压力

得益于股东的持续支持，2019年末公司所有者权益合计为158.82亿元，同比增长7.47%。

同时公司外部融资规模较大，2019年末公司负债总额同比增长7.78%至277.80亿元，期末公司产权比率为174.92%，同比小幅增长0.50个百分点，公司净资产对负债总额的保障程度较弱。

表13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	2,778,042.58	2,577,461.08
所有者权益	1,588,177.75	1,477,720.17
产权比率	174.92%	174.42%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司负债仍以非流动负债为主，2019年末非流动负债规模为221.11亿元，同比增长20.35%，占负债总额的比重为79.59%，较上年提升8.31个百分点。

流动负债方面，2019年末公司短期借款余额为14.33亿元，同比增长37.53%，包括抵押借款2.40亿元、保证借款3.15亿元和信用借款8.78亿元。公司预收款项主要为预收房产销售款和安置房建设款，2019年末余额为4.39亿元，同比下降40.26%，主要系部分预收房款确认收入及安置房项目持续投入确认建设成本所致。其他应付款主要系与其他单位间的暂借款和往来款，2019年规模为20.76亿元，规模保持稳定。公司一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，2019年末余额为9.52亿元。

非流动负债方面，2019年末长期借款余额为134.61亿元，同比小幅增长1.13%，主要包括质押借款87.63亿元、保证借款40.36亿元和抵押借款6.61亿元。2019年公司发行债券收到现金43.66亿元，期末应付债券余额62.42亿元，同比大幅增长107.59%。公司长期应付款主要包括普陀区财政局债务置换款、专项应付款（系政府拨付的基础设施项目建设款项）和融资租赁款等，2019年末余额为23.62亿元，同比增长20.37%。

表14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	143,250.00	5.16%	104,160.00	4.04%
预收款项	43,870.32	1.58%	73,437.63	2.85%
应交税费	49,555.33	1.78%	39,045.45	1.51%
其他应付款	207,562.09	7.47%	206,511.54	8.01%
一年内到期的非流动负债	95,176.34	3.43%	257,410.00	9.99%
流动负债合计	566,949.58	20.41%	740,259.58	28.72%
长期借款	1,346,107.61	48.46%	1,331,098.82	51.64%
应付债券	624,242.03	22.47%	300,712.14	11.67%
长期应付款	236,157.68	8.50%	196,190.76	7.61%
非流动负债合计	2,211,093.00	79.59%	1,837,201.50	71.28%

负债合计	2,778,042.58	100.00%	2,577,461.08	100.00%
有息债务	2,230,679.64	80.30%	1,996,380.96	77.46%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末公司有息债务规模为223.07亿元，同比增长11.74%，占负债的比重提升至80.30%，其中短期有息债务规模为23.84亿元。总体而言，公司有息债务规模较大，面临较大的债务偿还压力。

从偿债指标看，2019年末公司资产负债率为63.63%，与上年保持稳定，公司整体负债经营程度处于较高水平。随着短期有息债务规模下降，2019年末公司现金短期债务比提升至1.49，公司短期偿债能力有所提高。由于有息债务规模较大，公司利息支出较多，2019年EBITDA利息保障倍数下降至0.61，公司EBITDA对利息的保障程度较弱，同时有息债务与EBITDA的比重上升至27.33，公司整体债务负担较重。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	63.63%	63.56%
现金短期债务比	1.49	0.88
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.67
有息债务/EBITDA	27.33	25.52

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末公司对外担保金额为24.65亿元，占期末所有者权益的比重为15.52%，其中对民营企业的担保金额为0.13亿元，有反担保措施。总体而言，公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

表16 截至 2019 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	企业类型	担保金额	担保到期日	是否有反担保
舟山水产品中心批发市场有限责任公司	国有企业	8,820.00	2020/10/10	否

舟山市六横开发建设投资有限公司	国有企业	13,500.00	2022/10/18	否
舟山市六横开发建设投资有限公司	国有企业	3,660.00	2020/1/28	是
舟山市六横国有资产投资经营有限公司	国有企业	100,000.00	2031/1/14	否
舟山市普陀金土地投资开发有限公司	国有企业	980.00	2020/8/20	否
舟山市普陀金土地投资开发有限公司	国有企业	800.00	2022/1/6	否
普陀园林绿化工程有限公司	国有企业	28,000.00	2021/3/27	否
舟山市普陀区虾峙顺联商贸有限公司	国有企业	4,603.26	2020/6/25	否
舟山市普陀区展茅鱿鱼市场有限责任公司	国有企业	2,800.00	2020/12/15	否
浙江永跃控股集团有限公司	民营企业	1,300.00	2020/7/31	是
舟山市凯腾建设工程有限公司	国有企业	80,000.00	2022/5/14	否
舟山普陀文化旅游集团有限公司	国有企业	1,000.00	2022/3/11	否
舟山市普陀区桃花岛农旅发展有限公司	国有企业	1,000.00	2023/12/20	否
合计	-	246,463.26		-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、评级结论

2019年舟山市和普陀区分别实现地区生产总值1,371.6亿元和444.49亿元，分别同比增长9.2%和6.6%，较好的外部环境为公司发展提供了良好基础；作为普陀区重要的土地开发、基础设施建设主体，2019年公司实现营业收入16.47亿元，同比增长5.65%；且区域内未来可供整理并出让的土地面积较大，在建项目投资规模较大，业务持续性较好；同时公司在资产注入和财政补贴方面获得的外部支持力度较大，有效提升了公司资本实力和盈利水平。

同时，我们也关注到公司资产中存货占比较大，相关资产短期内集中变现难度较大，且其他应收款对营运资金形成占用，需关注款项回收风险；公司主要在建项目尚需投资规模较大，项目建设所需资金主要依赖于外部融资解决，公司面临一定的资金支出压力；公司有息债务规模进一步增长，整体负债水平较高，面临较大的债务偿付压力；公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	354,311.37	316,645.66	415,233.60
存货	2,718,328.57	2,426,588.01	1,830,319.46
总资产	4,366,220.33	4,055,181.25	3,618,188.86
短期借款	143,250.00	104,160.00	65,360.00
一年内到期的非流动负债	95,176.34	257,410.00	114,080.00
长期借款	1,346,107.61	1,331,098.82	1,032,875.02
应付债券	624,242.03	300,712.14	336,273.89
长期应付款	236,157.68	196,190.76	270,008.15
总负债	2,778,042.58	2,577,461.08	2,316,124.43
有息债务	2,230,679.64	1,996,380.96	1,633,860.05
所有者权益	1,588,177.75	1,477,720.17	1,302,064.43
营业收入	164,662.22	155,858.02	109,120.79
营业利润	20,635.30	13,037.71	15,182.37
营业外收入	7,052.63	9,329.25	11,477.41
净利润	14,797.30	16,489.44	18,429.21
经营活动产生的现金流量净额	-203,303.17	-371,826.67	33,652.80
投资活动产生的现金流量净额	-21,093.60	-100,056.76	-26,398.07
筹资活动产生的现金流量净额	271,076.60	380,353.42	84,219.53
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	40.09%	32.03%	51.49%
收现比	0.87	0.72	1.59
产权比率	174.92%	174.42%	177.88%
资产负债率	63.63%	63.56%	64.01%
现金短期债务比	1.49	0.88	2.02
EBITDA（万元）	81,610.44	78,241.30	57,592.42
EBITDA 利息保障倍数	0.61	0.67	0.68

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年末纳入合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务
东港投资发展集团有限公司	46.15%	房地产开发经营，土地整理等
浙江舟山东大城市运营服务有限公司	100.00%	城市运营管理服务，物业管理等
浙江舟山东大文化旅游发展有限公司	100.00%	旅游项目投资开发和经营管理等
舟山康湖酒店有限公司	51.00%	餐饮服务、住宿服务等
浙江舟山东大置业发展有限公司	100.00%	房地产开发经营(二级)，建筑装潢
舟山市东港市政管网建设投资有限公司	100.00%	工程建设、投资、管理
浙江舟山东大资产经营管理有限公司	100.00%	资产管理、投资管理 etc
舟山浙科东港创业投资合伙企业（有限合伙）	99.00%	创业投资、股权投资、投资管理及咨询
舟山东海岸投资置业有限公司	100.00%	房地产开发经营
浙江舟山东大健康产业发展有限公司	100.00%	健康产业管理等
浙江舟山东大城市开发建设有限公司	100.00%	城市开发建设等
舟山普陀城市投资发展集团有限公司	100.00%	房产收购、居民安置及置换、土地整理
舟山浦西开发有限公司	60.00%	基础设施配套建设、房地产开发经营等
舟山中心渔港开发有限公司	100.00%	渔港经济区项目开发等
舟山市普陀区旅游投资发展有限公司	100.00%	鲁家峙岛整体开发等
舟山市晋耀贸易发展有限责任公司	100.00%	建筑材料、建筑物资
舟山市普陀区邦安保安服务有限公司	100.00%	安全守护、安全保卫，物业管理
舟山市普陀港福开发建设有限公司	100.00%	城市开发建设
舟山市邦盛贸易有限公司	100.00%	建筑材料、装饰材料、五金销售
舟山市普基置业有限公司	100.00%	房地产开发经营，房屋租赁
舟山市普陀区水利围垦投资经营有限公司	100.00%	水利工程项目开发，围垦项目开发、投资经营
浙江省舟山市海宇围垦开发有限公司	100.00%	建筑用石料（凝灰岩）矿开采
舟山市普陀北部实业投资开发有限公司	80.00%	工业园区开发，配套基础设施建设投资
舟山市普陀区渔港建设管理有限公司	100.00%	渔港渔船泊位建设
舟山市普陀海洋高科技创业中心有限公司	100.00%	受理企业入园，为企业提供各类服务、培训
舟山海洋生物生产力促进中心有限公司	100.00%	海洋生物技术，水产品加工技术的研究开发
舟山市普陀区百信肉类加工有限公司	51.00%	生猪、畜、禽屠宰，白肉批发、配送
舟山市普陀华宇物业管理有限责任公司	100.00%	物业管理及相关服务，市场经营管理
舟山通盛投资有限公司	100.00%	实业投资、股权投资、投资咨询、投资管理
舟山帆盛实业有限公司	70.00%	金属材料、文具、日用百货销售，投资咨询
舟山沈家门海鲜夜排档管理有限公司	100.00%	餐饮管理、餐饮服务、餐饮业投资及投资咨询

舟山市普陀区新农村投资开发有限公司	100.00%	渔农村基础设施的投资建设
舟山市普陀区企业投资服务中心有限公司	100.00%	通过政府采购社会服务形式为符合条件的投资项目提供全程代理服务

注：本公司持有东港投资发展集团有限公司46.15%股份，拥有对东港投资发展集团有限公司表决权为46.15%，与浙江省国信（集团）有限公司持平，但东港投资发展集团有限公司的总经理等高管由本公司提名任命，人事及业绩考核由本公司决定，本公司对东港投资发展集团有限公司具有实质控制权，予以纳入合并范围。

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+应收票据
有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的计息部分

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。