

2019年第一期、第二期舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2019年第一期、第二期舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
19 普陀国资债 01/PR 普陀 01	AA	AA
19 普陀国资债 02/PR 普陀 02	AA	AA

评级日期

2022年6月24日

联系方式

项目负责人：毕柳
bil@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
gaos@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元维持舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“普陀国资公司”或“公司”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“19 普陀国资债 01/PR 普陀 01”、“19 普陀国资债 02/PR 普陀 02”的信用等级为AA。
- 该评级结果是考虑到：公司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，地区经济总量持续增长为其发展提供良好基础，2021年公司营业收入保持增长，业务持续性仍较好，且持续得到当地政府的大力支持；同时中证鹏元也关注到公司资产流动性一般，偿债压力仍较大，且存在较大的资金支出压力和一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	566.00	483.78	436.62
所有者权益	198.22	172.51	158.82
总债务	325.16	266.03	223.07
资产负债率	64.98%	64.34%	63.63%
现金短期债务比	0.75	0.93	1.49
营业收入	27.61	18.73	16.47
其他收益	0.55	0.21	0.14
利润总额	2.44	1.92	2.67
销售毛利率	17.37%	27.42%	40.09%
EBITDA	8.22	7.87	8.16
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.56	0.61
经营活动现金流净额	-45.47	-16.72	-20.33
收现比	121.45%	96.63%	87.37%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 普陀区拥有丰富的港口和旅游资源，地区经济总量持续增长。**舟山市是我国东部地区的海上门户，邻近宁波、杭州、上海等大中城市群，近年对外贸易维持良好发展势头；普陀区系舟山市市辖区，拥有丰富的海产、港口及旅游资源，产业以船舶修造、水产加工业以及旅游业为主，近年来经济总量持续增长。
- 营业收入保持增长，业务持续性仍较好。**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，2021年公司营业收入规模持续增长；截至2021年末，公司主要代建基础设施、土地开发和自主运营项目投资规模较大，业务持续性较好。
- 2021年公司持续获得较大力度的外部支持。**2021年普陀区财政局通过向公司及子公司注入房产、拨付专项补助款转资本投入等方式合计增加公司资本公积22.92亿元，同期公司合计获得政府补助1.10亿元，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2021年末，公司资产中存货和其他应收款仍较高，其中存货主要为项目建设成本，短期内集中变现难度较大；其他应收款对营运资金形成占用，同时需关注部分款项回收风险。
- 公司仍面临较大资金支出压力。**截至2021年末，公司主要在建土地整理、基础设施代建和自营项目尚需投资规模较大，2021年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。
- 公司总债务规模持续增长，仍面临较大的债务偿付压力。**2021年公司总债务规模持续增长，同时公司资产负债率水平较高，EBITDA对利息的保障程度仍较弱，整体债务负担较重。
- 公司仍存在一定的或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保金额较大，被担保方均为舟山当地国有企业与集体企业，但无反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较高		有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	3
	GDP 增长率	2		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均GDP/全国人均	4		现金短期债务比	6
	公共财政收入	2	财务风险	收现比	7
	区域风险状况调整分	0	状况		
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa-

调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-6-24	龚程晨、顾春霞	城投公司信用评级方法和模型(cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评级方法(cspy_ff_2019.V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2014-6-9	毕柳、刘书芸	城投公司评级方法(pv_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	上次评级日期	债券到期日期
19普陀国资债01/PR普陀01	7.00	5.95	2021-6-24	2027-1-25
19普陀国资债02/PR普陀02	8.00	6.80	2021-6-24	2027-3-21

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2019年1月25日发行8年期7亿元公司债券“19普陀国资债01/PR普陀01”，于2019年3月21日发行8年期8亿元公司债券“19普陀国资债02/PR普陀02”，“19普陀国资债01/PR普陀01”和“19普陀国资债02/PR普陀02”的募集资金计划用于舟山市普陀区城北旧城改造项目和补充流动资金。截至2022年4月30日，“19普陀国资债01/PR普陀01”和“19普陀国资债02/PR普陀02”的募集资金专项账户已销户，余额均为0元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未变更，截至2022年4月末，公司注册资本和实收资本均为85,000万元，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90%，公司股权结构如附录二所示。

跟踪期内公司组织架构未发生变化。2021年12月监事会成员调整为：胡洪峰、林军峰、林芷伊、龚晓玲、何梅，其中林芷伊、龚晓玲、何梅为新增监事。

2021年公司合并报表范围合计新增6家子公司，其中通过股权收购方式新增4家子公司，新设2家子公司；合并报表范围合计减少2家子公司，其中通过股权出售方式减少1家子公司，注销1家子公司，具体如表1所示。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、2021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	主营业务	合并方式
舟山乾成医疗有限公司 ¹	100.00%	300.00	医疗服务	股权收购
舟山市存德堂医疗有限公司	70.00%	150.00	医疗服务	股权收购
舟山经济开发区万事达建设工程检测有限公司	70.00%	200.00	建筑工程结构检测	股权收购
浙江万事达建设工程管理有限公司	70.00%	1,000.00	建设工程项目管理	股权收购
舟山东大物辉商贸有限公司	55.00%	500.00	商贸零售	新设
浙江自贸区智创城西商贸有限公司	100.00%	1,000.00	商贸零售	新设

2、2021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	主营业务	不再纳入的原因

¹ 2022年3月注销

浙江省舟山市海宇围垦开发有限公司	100.00%	5,000.00	建筑用石料矿开采、海涂围垦开发等	股权出售
舟山海洋生物生产力促进中心有限公司	100.00%	50.00	海洋生物技术、水产品加工技术的研究开发	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表2 2021年公司股权收购情况（单位：万元）

子公司名称	收购时点	股权取得成本	取得的可辨认净资产公允价值份额	形成商誉	购买日至期末被购买方收入	购买日至期末被购买方净利润
舟山乾成医疗有限公司	2021-1-1	1,700.00	1,700.00	0.00	114.29	96.22
舟山市存德堂医疗有限公司	2021-1-1	1,235.30	201.82	1,033.49	3,136.32	372.52
舟山经济开发区万事达建设工程检测有限公司	2021-1-1	499.55	185.85	313.70	367.34	118.65
浙江万事达建设工程管理有限公司	2021-1-1	5,397.42	700.25	4,697.18	6,747.42	1,821.76

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场的需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成

“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模

较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

舟山市是我国东部地区的海上门户，港口、海洋及旅游资源丰富，对外贸易保持良好发展势头，形成了石化、船舶制造、水产加工等优势产业

区位特征：舟山市邻近宁波、杭州、上海等大中城市群，港口、海洋及旅游资源丰富。舟山市是我国第一个以群岛建制的地级市，隶属于浙江省，地处中国东部黄金海岸线与长江黄金水道的交汇处，面向太平洋，是中国东部沿海和长江流域走向世界的主要海上门户，舟山市邻近宁波、杭州、上海等大中城市群，距离宁波市仅80公里，拥有1,390个岛屿和270多公里深水岸线，总面积2.22万平方千米，其中海域面积2.08万平方千米，是中国第一大群岛和重要港口城市，下辖定海、普陀两区和岱山、嵊泗两县，2021年末全市常住人口116.5万人，较第六次全国人口普查的常住人口112.13万人有所增加。

交通方面，舟山市拥有优质的港口资源，全市水深15米以上岸线达200公里，港域面积1,000平方公里，主航道可通行20万吨以上船舶，拥有中国为数不多的天然深水港，2021年全年舟山港域港口货物吞吐量60,065万吨；甬舟高速连通了宁波和舟山。铁路方面，甬舟铁路于2020年12月在舟山市正式开工，项目总投资约270亿元人民币，建设工期6年，甬舟铁路西起宁波东站、东至舟山本岛，正线长76.4公里，建成后，舟山与宁波的通行时间将缩短至26分钟，与杭州的通行时间将缩短至77分钟。此外，舟山市内建有普陀山机场，开通国内航线23条。舟山市海洋及旅游资源丰富，海洋资源方面，舟山渔场是中国第一大渔场，大黄鱼、小黄鱼、带鱼和墨鱼为主要渔产，此外，舟山还是中国最大的海产品生产、加工、销售基地之一，2020年全市规模以上水产品加工业总产值93.2亿元。旅游资源方面，普陀山、嵊泗列岛均为国家级风景名胜区，此外还拥有岱山、桃花岛等省级风景名胜区。

经济发展水平：近年舟山市经济总体呈较高速增长，对外贸易增势强劲。近年舟山市地区生产总值总体呈较高速增长，2021年舟山市实现GDP1,703.60亿元，按可比价格计算，同比增速为8.4%，舟山市经济体量较小，GDP总量在浙江省11个地级市中排末位。按常住人口计算，2021年舟山市人均GDP达14.62万元，为同期全国平均水平的180.59%，在省内仅次于宁波与杭州市；三次产业增加值结构为9.3:44.3:46.4，第二、三产业比重较高。固定资产投资方面，近年舟山市固定资产投资增速波动较大，2021年固定资产投资增速为5.1%，其中制造业投资、高新技术产业投资同比增速分别为27.3%和33.9%；社会消费品零售总额2020年受疫情影响同比下滑-7.5%，2021年随着疫情缓解，增速恢复至8%。依托于港口有利条件以及浙江自贸试验区的发展建设，近年舟山市对外贸易增势强劲，2021年舟山外贸货物进出口总额2,354.9亿元，同比增长41.8%，其中出口总额773.9亿元，同比增长31.6%，进口总额1,581.0亿元，同比增长47.5%。

表3 浙江省2021年部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均GDP(万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,109.00	8.5%	14.99	2,386.59	2,460.61

宁波市	14,594.90	8.2%	15.39	1,723.13	1,594.59
温州市	7,585.00	7.7%	7.89	657.60	1,493.00
绍兴市	6,795.00	8.7%	12.79	604.00	1,154.80
金华市	5,355.44	9.8%	7.55	492.32	-
衢州市	1,875.61	8.7%	8.22	163.93	-
丽水市	1,710.03	8.3%	6.81	163.97	-
舟山市	1,703.60	8.4%	14.62	180.70	143.25

注：“-”表示数据未披露；人均GDP按照2021年末常住人口数据计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表4 舟山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,703.60	8.4%	1,512.10	12.0%	1,371.60	9.2%
固定资产投资	-	5.1%	-	1.5%	-	8.6%
社会消费品零售总额	552.4	8.0%	-	-7.5%	580.60	8.2%
进出口总额	2,354.90	41.8%	1,667.30	21.6%	1,371.10	20.7%
人均GDP（万元）		14.62		13.06		11.70
人均GDP/全国人均GDP		180.59%		180.27%		165.04%

注：“-”表示数据未公布；2020及2021年人均GDP=舟山市当年GDP/当年舟山市常住人口数。

资料来源：2021舟山统计年鉴，2019-2021年舟山市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：依托临海的优越地理位置，舟山市形成了石化、船舶制造、水产加工等优势产业。近年舟山市规模以上工业增加值快速增长，2021年全市规模以上工业总产值2,327.6亿元，比上年增长46.7%，其中石油化工产值1,491.8亿元，在规模以上工业总产值占比64.09%，产值较上年大幅增长82.8%，船舶修造业产值198.2亿元，同比下降18.3%。舟山石化产业主要分布在市本级以及岱山县。石化产业方面，2017年，中国（浙江）自由贸易试验区（以下简称“自贸区”）在舟山市正式挂牌，同年舟山绿色石化基地项目一期在舟山市鱼山岛开工建设。截至2021年末，舟山已建成全国最大、全球第二的石化基地，拥有浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）以及中海石油舟山石化有限公司等石化企业，浙石化一、二期项目均已投产，已形成4,000万吨/年的炼油能力。2021年，自贸区原油加工及石油制品制造业产值占自贸区规上工业总产值比重达93.6%，拉动全市规上工业总产值增长40.5个百分点。石化基地未来将发展精细化工、新材料等产业，打造多元化石化产业链。

此外，舟山市是我国重要的现代化船舶工业基地，被列为国家船舶与海洋工程装备新型工业化产业示范基地和国家船舶出口基地。目前已形成了集研发设计、船舶制造、海工装备、船舶修理、船舶配套及相关配套服务于一体的现代化船舶产业体系。舟山市船舶制造类主要支撑性企业有金海重工股份有限公司、舟山长宏国际船舶修造有限公司等。舟山市水产品加工业拥有包括专业市场交易、生产加工、物流配送、市场营销、电子商务等较为完整的海洋生物与制品产业链，主要支撑性企业包括浙江海力生集团、浙江兴业集团有限公司以及中国水产舟山海洋渔业公司等。

财政及债务：近年舟山市一般公共预算收入持续增长，财政自给率稳步提升。近年舟山市一般公共预算收入持续增长，2021年舟山市实现一般公共预算收入180.7亿元，同比增长13.5%，税收收入占比较为稳定，财政收入质量尚可，近年财政自给率稳步提升，但仍然较低；此外，近年舟山政府性基金收入呈较大波动态势，且2021年政府性基金收入较2019年同比下降36.21%。区域债务方面，2021年末地方政府债务余额561.74亿元，同比增长12.17%。

表5 舟山市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	180.7	159.2	154.86
税收收入占比	72.40%	70.88%	69.13%
财政自给率	53.76%	50.91%	47.89%
政府性基金收入	143.25	105.36	224.5
地方政府债务余额	561.74	500.81	442.30

资料来源：舟山市政府网站，中证鹏元整理

普陀区拥有丰富的海产、港口及旅游资源，产业以船舶修造、水产加工业以及旅游业为主，近年来经济总量保持增长态势

区位特征：普陀区拥有丰富的海产资源、港口资源以及旅游资源。普陀区系舟山市市辖区，位于舟山群岛东南部，地处长江、钱塘江和甬江入海聚汇处，面临太平洋。普陀区下辖 5 镇 4 街道，总面积 6,728.0 平方公里，其中海域面积 6,269.4 平方公里，根据第七次全国人口普查结果，全区常住人口 38.29 万人，较第六次全国普查人口略有增加。普陀区通江达海的区位优势明显，是长江三角洲及长江、钱塘江和甬江沿线地区的海上门户以及江海联运枢纽的重要组成部分此外，且拥有舟山市唯一的机场——普陀山机场，进一步提升了普陀区的交通条件。

资源方面，普陀区海域辽阔，辖区内拥有舟山渔场中的街山、洋鞍两大渔场，拥有极其丰富的海产资源，以大黄鱼、小黄鱼、带鱼、乌贼为主。普陀区境内岛屿周围多滩涂，适宜海盐生产，沈家门渔港港域面积 320 万平方米，是全国最大的渔货集散地。除海产资源外，普陀区还拥有优质的港口资源，辖区内的国际航道——虾峙门航道可供 15 万吨载轮自由进出。此外，普陀区旅游资源丰富，普陀山、朱家尖及桃花岛构成了普陀区“旅游金三角”。

经济发展水平：近年来普陀区经济总量保持增长态势，但增速总体较低。2021 年普陀区生产总值 444.83 亿元，增长率 2.5%，经济总量在舟山市各区县排名第三，且增速排末位。普陀区 2021 年人均 GDP11.57 万元，系同期全国平均水平的 1.43 倍，2021 年三次产业结构占比为 16.3:26.7:57.0，第三产业在经济中占据主导地位。2020-2021 年普陀区固定资产投资持续下降，受疫情影响，2020 年社会消费品零售总额及进出口总额有所下滑，2021 年随着疫情影响的缓解，同比均明显回升。

表6 2021年舟山各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入
定海区	605.32	6.0%	12.02	33.82
岱山县	530.80	18.3%	25.30	20.31

普陀区	444.83	2.5%	11.57	33.51
嵊泗县	122.65	5.0%	18.28	8.81

注：舟山市市辖区的土地出让收入归市级预算，故政府性基金收入未上表中列式；人均GDP=2021年GDP/2021年各区县常住人口。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告等，中证鹏元整理

表7 普陀区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	444.83	2.5%	439.86	1.30%	444.49	6.6%
固定资产投资	-	-4.1%	-	-9.20%	-	6.0%
社会消费品零售总额	-	8.4%	-	-10.30%	216.8	8.5%
进出口总额	468.47	3.7%	452.55	-5.20%	69.28 亿美元	-6.7%
人均GDP（万元）		11.57		11.49		11.31
人均GDP/全国人均GDP		142.88%		158.57%		159.54%

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2019-2020年普陀区国民经济和社会发展统计公报、普陀区2021年12月主要统计指标，中证鹏元整理

产业情况：普陀区产业以船舶修造、水产加工业以及旅游业为主。船舶修造业是普陀区优势产业，区域内有各类船舶修造企业49家，重点船舶修造企业包括舟山市鑫亚船舶修造有限公司、舟山市龙山船厂有限公司以及舟山万邦永跃船舶修造有限公司等，但受疫情的影响，2021年普陀区船舶修造业产值下降27.1%。得益于辖区内丰富的水产资源，水产加工业成为舟山市普陀区的优势产业，2021年普陀区内水产加工业产值增长9.2%。旅游业方面，普陀区拥有内桃花岛、普陀山以及朱家尖等旅游景点，2021年旅游业总收入同比增长11.4%。普陀山、朱家尖等旅游资源还带动了普陀区当地住宿、餐饮行业复苏，2021年住宿业与餐饮业分别较上年增长13.6%与8.2%。除传统产业外，近年来普陀区加快培育战略性新兴产业，数字经济全省排名从81位跃升至36位。

财政及债务水平：近年普陀区一般公共预算收入及财政自给水平稳步提升。近年普陀区一般公共预算收入持续提升，2021年普陀区实现一般公共预算收入33.51亿元，同比增长10.0%，其中税收收入占比达80.1%，税收收入占比较高。2021年普陀区一般公共预算支出61.71亿元，同比下降1.06%，同期财政自给率为54.3%，较2019及2020年持续提升。近年来普陀区政府性基金收入呈波动增长趋势。2021年末普陀区地方政府债务余额88.53亿元，与上年末略有增长。

表8 普陀区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	33.51	30.46	25.93
税收收入占比	80.10%	79.28%	78.87%
财政自给率	54.30%	49.89%	39.16%
地方政府债务余额	88.53	86.29	77.08

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；普陀区土地出让收入归市级预算，故政府性基金收入未上表中列式。

资料来源：普陀区财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，普陀区已发债的主要区属投融资平台共 3 家，其中一级平台仅普陀国资公司，舟山普陀城市投资发展集团有限公司（以下简称“普陀城投”）及东港投资发展集团有限公司（以下简称“东港投资”）为普陀国资的子公司。普陀国投为控股集团，普陀城投则主要负责普陀区的基础设施建设、安置房建设与销售、土地整理等业务，东港集团由普陀国投与浙江省海港投资运营集团有限公司共同出资建立，负责普陀区东港新城的建设。

表9 普陀区主要投融资平台情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
普陀国资公司	普陀区财政局	198.22	64.98%	27.61	325.16	从事普陀区国有资产经营、管理
普陀城投	普陀国投	115.10	63.22%	8.46	169.77	普陀区重要的城市建设投融资主体
东港投资	普陀国投	66.44	54.78%	17.66	41.59	普陀区东港新城的建设

注：普陀城投、东港投资总债务按附录公式计算，但不含债务调整项。

资料来源：Wind、各平台公开评级报告，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍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贸易、资产经营、土地整理、安保服务、基础设施代建等业务。2021年公司贸易业务收入大幅增长，资产经营、土地整理与服务业务收入规模均有所提升，综合影响下，全年实现营业收入27.61亿元，同比增长47.41%。

毛利率方面，由于毛利率较低的成品油贸易大幅增加，建材业务毛利率回落，公司贸易业务整体毛利率下滑至1.72%；资产经营业务因当期安置房业务盈利下滑，毛利率同比降低26.00个百分点至26.17%；同时，2021年土地整理业务出让地块毛利率水平有所下滑，基础设施建设业务主要为子公司浙江万事达建设工程管理有限公司、舟山经济开发区万事达建设工程检测有限公司等产生的工程建设管理费、监理费收入，毛利率水平较上年基础设施委托代建项目大幅提升。综合影响下，2021年公司销售毛利率为17.37%，较上年下降10.05个百分点。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
贸易业务收入	151,864.12	1.72%	82,846.81	6.64%
资产经营业务收入	39,379.38	26.17%	30,848.58	52.17%
土地整理业务收入	30,632.27	46.25%	26,816.22	55.46%

服务业务收入	36,102.70	22.21%	26,583.21	22.36%
基础设施建设业务收入	7,135.86	48.09%	8,389.35	8.65%
其他	11,030.81	85.37%	11,841.07	69.55%
合计	276,145.15	17.37%	187,325.23	27.42%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司可供整理出让的土地较多，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，且各类在建项目尚需投资规模较大，公司仍面临较大资金支出压力

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。公司土地整理业务仍主要由下属子公司东港投资、普陀区旅游投资发展有限公司（以下简称“旅游投资”）、舟山浦西开发有限公司（以下简称“浦西开发”）和舟山市普陀港福开发建设有限公司（以下简称“港福开发”）负责经营，开发区域主要包括普陀区城北片区、沈家门片区、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。海涂围垦系针对沿海片区特设的土地开发模式，即政府根据发展需要，结合片区内实际地理环境，下达海涂围垦的具体要求，公司根据政府规划对指定区域按要求进行围垦开发，围垦费用及后期开发费用全部计入土地整理成本；动拆迁模式即公司依据政府建设规划，对指定的城中村、老旧小区及其他待开发区域进行拆迁安置，拆迁出的地块即为土地整理业务尚需开发的土地，拆迁安置的相关费用全部计入土地整理开发成本。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，待土地出让后，政府将出让收入扣除上缴的相关税费后根据核定标准补偿公司土地开发成本。

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。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。2021年公司实现土地整理收入3.06亿元。

表11 2020-2021年公司土地整理业务收入情况（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入金额	结转成本金额
2021 年	普陀东港新区	3.06	1.65
	合计	3.06	1.65
2020 年	普陀东港新区	2.50	1.01
	合计	0.18	0.18

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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出让的土地约14,580亩，截至2021年末，公司主要在建土地整理项目包括夏新未来社区、山坡地项目、半升洞项目等地块，业务持续性较好；上述项目计划总投资109.23亿元，已投

资57.01亿元，尚需投资52.22亿元，公司土地整理业务后续面临资金支出压力较大。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，公司在整理地块未来出让价值有望提升，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存在一定的不确定性。

表12 截至 2021 年末公司主要在建土地整理项目投资情况（单位：亩、亿元）

项目名称	面积	计划总投资	已投资
夏新未来社区	750.00	52.00	11.89
半升洞项目	162.00	26.01	21.98
东港二期工程剩余部分	851.02	17.02	12.67
山坡地项目	300.17	14.20	10.47
合计	2,063.19	109.23	57.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建的旅游配套和基础设施代建项目较多，业务持续性仍较好，未来随着各类在建项目的投入，将进一步加大公司的资金压力

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。

截至2021年末，公司主要在建的基础设施项目包括滨海大道普陀段、市政管网二期、全民健身中心一期（体育中心）等，上述项目计划总投资48.30亿元，已投资41.78亿元，尚需投资6.52亿元。

表13 截至 2021 年末公司主要在建基础设施代建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
滨海大道普陀段	22.00	21.98
螺门渔港配套通道工程	6.00	4.58
鱿鱼市场提升改造工程	5.50	3.86
市政管网二期	5.00	2.62
全民健身中心一期（体育中心）	4.00	3.70
五水共治工程	2.50	2.46
新渔港码头建设工程	1.80	1.57
东海中路改造一期工程	1.50	1.01
合计	48.30	41.78

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

自营项目方面，截至2021年末公司在建的自营项目主要包括鲁家峙文化创意园区、蜈蚣岙料场、内湖商业圈、东港健康养生馆等，上述项目计划总投资9.75亿元，未来尚需投资3.31亿元。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、出租、旅游门票等实现收入，但

未来收益实现情况仍有待观察，且未来随着各类在建项目的投入，将进一步加大公司的资金压力。

表14 截至 2021 年末公司主要在建自主运营项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
蜈蚣岙料场	1.80	1.29
内湖商业圈	1.67	0.74
东港健康养生馆	1.30	1.09
儿童乐园	0.90	0.75
鲁家峙文化创意园区	3.50	2.26
东极东福山历史文化村规划项目	0.58	0.31
合计	9.75	6.44

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程建设管理业务为市场化招标业务，由浙江舟山东大城市开发建设有限公司及其子公司浙江万事达建设工程管理有限公司、舟山经济开发区万事达建设工程检测有限公司经营，收入来自市场化招投标的工程施工项目，公司通过与委托方签订相关项目管理协议，负责项目过程中的管理，具体包括协助委托方办理的各项工程建设、设计及施工许可的审批、报建、开工、验收等手续；协助委托方解决项目上出现的技术及管理问题；协助委托方办理各项竣工手续等。作为项目管理方，公司以审计决算后的项目投资成本加成一定项目管理费率（一般为1%-4%）来确认当期项目管理收入。

2021年公司实现基础设施建设业务收入0.71亿元，主要系工程管理业务产生的工程建设管理费、监理费收入，业务毛利率为48.09%。

2021年公司资产经营业务收入规模有所恢复，但毛利率水平有所下滑，在建安置房项目仍需投入较大规模资金

公司资产经营业务主要包括房产销售业务和租赁业务。2021年公司房地产销售业务与租赁业务收入规模均有所回升，公司实现资产经营业务收入3.94亿元，较上年增长27.65%，由于确认收入的万洋众创A-05地块项目毛利率水平较低，2021年公司安置房业务毛利率水平下滑，公司资产经营业务毛利率为26.17%。

表15 公司资产经营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
房地产销售收入	2.59	2.39
租金收入	1.35	0.70
合计	3.94	3.08

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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，

公司通过政府出让或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。2021年公司安置房业务实现收入2.53亿元，确认收入的项目主要为万洋众创A-05地块项目、琪鲁嘉园安置房、海城铭园安置房等。截至2021年末，公司主要在建保障房项目计划总投资30.43亿元，已完成投资18.26亿元，未来安置房业务可持续性仍较好，但仍需投入较大规模资金。

表16 截至2021年末公司主要在建安置房项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
陈家后村安置项目	9.18	5.19
永兴村安置项目	9.00	2.43
新塘安置小区	7.55	7.30
上戚家安置房	4.70	3.34
合计	30.43	18.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2021年销售的商业地产项目仍主要为前期开发的东港财富中心和鲁家峙市场。东港财富中心为子公司东港投资建设的商业写字楼项目，项目总投资2.30亿元，主要出租与出售对象为金融相关企业。鲁家峙市场为子公司普陀城投建设的民生工程，总投资0.86亿元，项目共三层，包括非机动车停车场、农贸市场和超市等业态。2021年公司商业地产销售部分为东港财富中心商业部分办公用房，本期商业地产实现销售收入577.19万元。

表17 公司房地产销售收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年	2020年
保障房	25,302.36	18,878.36
商业地产	577.19	4,975.29
合计	25,879.55	23,853.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司租赁业务主要由公司本部及下属子公司东港投资和普陀城投负责运营，租赁资产仍主要为东港商务中心、科技置业大厦及部分商业用房、工业用房等。2021年公司部分自营项目建成转入投资性房地产新增用于出租，且疫情后租金水平有所提升，公司租赁业务收入规模增至1.35亿元；同时，2021年舟山市普陀区财政局将普陀区内1,944套公租房、直管公房及人才公寓合计8.00亿元房产注入子公司舟山普陀城投开发建设有限公司（以下简称“普陀城建”），若上述房产未来用于租赁业务，公司租赁业务收入规模有望进一步增长。

2021年贸易业务收入持续增长，但整体毛利率进一步下滑

公司贸易业务主要包括成品油贸易和建材贸易业务，由子公司浙江舟山东大城市运营服务有限公司和舟山普陀城投贸易发展有限责任公司负责，主要经营成品油、石材、建筑材料等产品，公司从上游供应商处大宗采购产品后加价销售给下游客户。2021年公司贸易业务规模进一步扩大，当年实现收入

15.19亿元，同比增长83.31%。毛利率方面，由于成品油贸易为大宗商品贸易，周转较快，毛利率水平较低，2021年成品油贸易业务毛利率水平较上年整体保持稳定；2021年建材贸易业务中毛利率较高的石渣贸易收入占比大幅减少，使得当期建材贸易毛利率大幅下滑，导致贸易业务整体毛利率进一步下滑。

表18 公司贸易业务收入与毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
成品油贸易	110,666.41	0.83%	47,377.45	0.84%
建材贸易	41,060.15	4.12%	34,921.95	14.61%
其他	137.56	1.86%	547.41	0.34%
合计	151,864.12	1.72%	82,846.81	6.64%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司服务业务收入规模有所增长，毛利率水平整体保持稳定

公司服务业务主要由安保服务和酒店业务构成，2021年实现收入3.61亿元，收入规模有所增长，业务毛利率为22.21%，较上年保持稳定。公司其他服务收入主要为旅游门票服务、客运服务、演艺服务、物流服务、医疗服务等，2021年公司并入子公司舟山市存德堂医疗有限公司，医疗服务收入增加使得当期其他服务收入较上年大幅增长。

表19 公司服务板块业务收入构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
安保服务	16,177.29	7.68%	14,319.87	10.71%
酒店业务	13,802.76	40.29%	11,842.06	35.84%
其他服务收入	6,122.66	19.84%	421.27	39.38%
合计	36,102.70	22.21%	26,583.21	22.36%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

安保服务业务仍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。2021年公司安保服务实现收入1.62亿元，较上年增长12.97%，业务毛利率为7.68%，较上年有所下滑，主要系当期安保人力成本提升所致。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，2021年收入稳步增长，业务发展前景仍较好。

公司酒店业务仍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。随着疫情影响减小，2021年公司实现酒店业务收入1.38亿元，业务毛利率为40.29%，收入规模与盈利水平均有所恢复。

公司持续获得较大力度的外部支持

跟踪期内，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。2021年舟山市普陀区财政对公司子公司注资2.08亿元，将前期拨付公司的专项补助款12.83亿元转为资本性投入；同时舟山市普陀区财政局将普陀区内1,944套公租房、直管公房及人才公寓合计8.00亿元房产注入子公司普陀城建。得益于此，2021年公司合计增加资本公积22.92亿元；此外，2021年公司合计获得政府补助1.10亿元，公司资本实力和盈利水平显著提升。

六、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审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围新增6家子公司，合并报表范围减少2家子公司，具体如表1所示。

资产结构与质量

2021年公司资产规模持续增长，但存货规模仍较大，其他应收款对营运资金形成占用，且需关注部分款项回收风险，整体资产流动性一般

随着公司业务规模扩大与政府资产注入增加，2021年公司资产规模持续增长，期末资产总额较上年末增长16.99%，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至2021年末，公司货币资金以银行存款为主，其中定期存单和保证金合计6.51亿元使用受限，受限比例为12.75%。公司其他应收款主要为外部单位的借款和往来款，前五大应收对象全部为当地政府及地方国有企业，应收款占比为70.84%，其中应收浙江海洋租赁股份有限公司往来款余额为5.02亿元，账龄均为3年以上，已计提坏账准备0.50亿元，应收舟山梁弘港置业有限公司（以下简称“梁弘港置业”²）往来款2.40亿元，梁弘港置业系民营企业，未来仍需关注此款项的回收风险。公司其他应收款规模较大，对营运资金形成占用。存货仍为公司最主要资产，主要为合同履约成本，随着公司土地开发、基础设施建设和保障房建设项目的不断推进，存货规模稳步增长。

2021年公司可供出售金融资产转入其他权益工具投资科目核算，主要为对当地国有企业股权投资；2021年公司获得可供出售金融资产投资收益152.32万元。公司投资性房地产主要系用于对外出租的房产，2021年舟山市普陀区政府向公司子公司普陀城建注入房产8.00亿元³，同时部分存货、在建工程转入使得

² 梁弘港置业由公司子公司浙江舟山东大置业发展有限公司与宁波御泰置业有限公司分别持股45%和55%，宁波御泰置业有限公司实际控制人为中梁香港地产投资集团有限公司。

³ 截至2022年5月末，8.00亿元注入房产产权尚未变更

投资性房地产当期余额大幅增长53.72%。2021年公司固定资产中鲁家峙文化创意园整体改造转入在建工程，同时公司新购入蓝庭蓝园车位、商铺、住宅资产，当期末固定资产账面价值较上年减少5.51%，在建工程主要为鲁家峙文化创意园区、东港健康养生馆等在建自营项目；无形资产主要为土地使用权与特许经营权。截至2021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19.01亿元，占同期末总资产的3.36%。

整体上看，2021年公司资产规模持续增长，但存货占比仍较高，存货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，且需关注部分款项的回收风险；公司整体资产流动性一般。

表20 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.05	9.02%	41.43	8.56%
其他应收款	61.42	10.85%	53.11	10.98%
存货	348.28	61.53%	305.27	63.10%
流动资产合计	477.12	84.30%	410.23	84.80%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	9.93	2.05%
其他权益工具投资	9.95	1.76%	0.00	0.00%
投资性房地产	30.26	5.35%	19.68	4.07%
固定资产	23.24	4.11%	24.60	5.08%
在建工程	6.70	1.18%	2.81	0.58%
无形资产	9.42	1.66%	9.58	1.98%
非流动资产合计	88.87	15.70%	73.55	15.20%
资产总计	566.00	100.00%	483.78	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

随着成品油贸易业务规模进一步扩大，2021年公司营业收入持续增长，但销售毛利率有所下滑，政府补助对公司利润贡献较大

2021年公司营业收入仍主要来自贸易、资产经营、土地整理、服务和基础设施建设等业务。2021年公司资产经营、土地整理与服务业务收入规模均有所提升，基础设施建设业务主要为新收购子公司确认的工程建设管理费、监理费收入，成品油贸易大幅增加导致当期贸易板块业务收入持续增长，综合影响下，全年实现营业收入27.61亿元，同比增长47.41%。

从盈利能力来看，由于毛利率较低的成品油贸易持续增加，且建材贸易业务毛利率水平有所回落，公司贸易业务整体毛利率下滑；此外，由于本期销售安置房项目毛利率降低，资产经营业务毛利率下滑。综合影响下，2021年公司销售毛利率较上年下降10.05个百分点，公司盈利能力有所下滑。2021年公司

获得政府补助合计1.10亿元，其中计入其他收益0.55亿元，计入营业外收入0.55亿元，占公司利润总额比例为45.00%，仍为公司盈利提供重要补充。

表21 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	1.21	0.97
营业收入	27.61	18.73
营业利润	1.92	1.44
其他收益	0.55	0.21
营业外收入	0.55	0.70
利润总额	2.44	1.92
销售毛利率	17.37%	27.42%

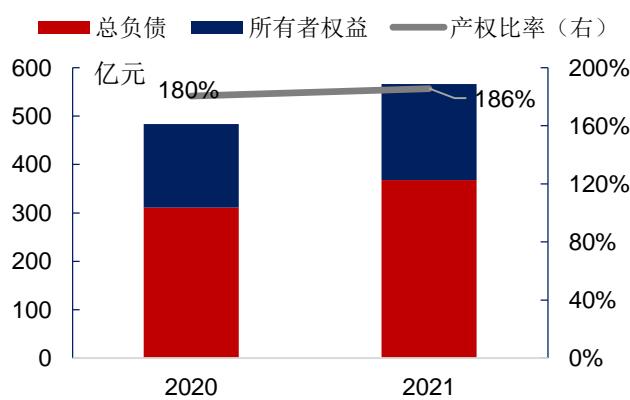
资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

2021年公司总债务规模持续增长，整体负债经营水平高，仍面临较大的债务偿付压力

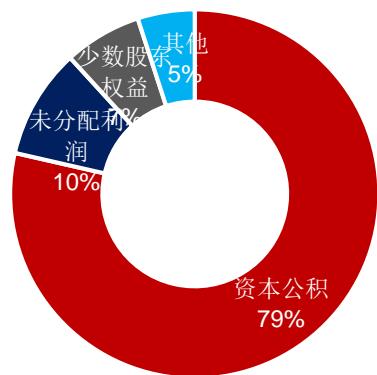
得益于当地政府的资产注入，2021年公司所有者权益持续增长。随着公司加大债务融资力度，2021年末公司负债总额同比增长18.15%。受此影响，2021年末公司产权比率持续增长，公司净资产对负债总额的保障程度仍较弱。

图1 公司资本结构



资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

图2 2021年末公司所有者权益构成



资料来源：公司2021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。2021年末公司短期借款规模较上年大幅增长197.88%，主要为保证借款；应付票据全部为银行承兑汇票。截至2021年末，公司合同负债主要为预收房产销售款和安置房建设款公司，其他应付款主要系与当地政府、地方国有企业间的暂借款和往来款，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、长期应付款和应付利息。

2021年末公司长期借款规模仍较大，主要包括质押借款、保证借款和抵押借款；2021年公司债券融资规模持续高增长，公司发行15.00亿元公司债券“21普陀国资PPN001”、“21普陀国资PPN002”和

“21普陀国资PPN003”，子公司普陀城投、东港投资分别发行5.00亿元公司债券“21普陀城投PPN”、和3.00亿元的债券“21东港投资PPN001”。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，2021年公司融资租赁借款规模进一步增加，期末长期应付款余额较上年末增加65.67%。

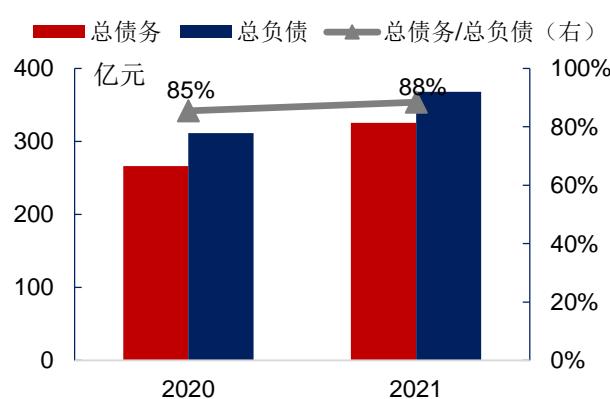
表22 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	29.47	8.01%	9.89	3.18%
应付票据	10.54	2.87%	5.34	1.72%
预收款项	0.00	0.00%	4.54	1.46%
合同负债	6.28	1.71%	0.00	0.00%
其他应付款	8.68	2.36%	10.01	3.22%
一年内到期的非流动负债	27.79	7.56%	29.20	9.38%
流动负债合计	92.15	25.06%	66.32	21.31%
长期借款	116.92	31.79%	120.27	38.64%
应付债券	122.56	33.32%	99.02	31.81%
长期应付款	30.18	8.21%	25.08	8.06%
非流动负债合计	275.62	74.94%	244.94	78.69%
负债合计	367.77	100.00%	311.27	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

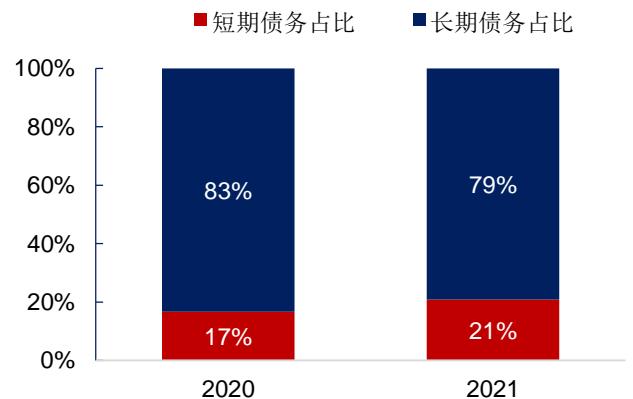
截至2021年末公司总债务规模为325.16亿元，同比增长22.23%，占负债的比重提升至88.41%；债务结构方面，2021年公司短期债务占比有所提升，整体债务结构仍以长期债务为主。总体而言，公司总债务规模持续增加，仍面临较大的债务偿还压力。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标看，2021年末公司资产负债率较上年略有增长，公司整体负债经营程度仍处于较高水平。随着短期借款等短期债务规模的增加，2021年末公司现金短期债务比降至0.75。由于总债务规模较大，

公司利息支出较多，2021年EBITDA利息保障倍数进一步下降至0.50，公司EBITDA对利息的保障程度较弱，公司整体债务负担加重。

表23 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	64.98%	64.34%
现金短期债务比	0.75	0.93
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.56

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年4月7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。

或有事项分析

截至2021年末公司对外担保金额为32.50亿元，占期末所有者权益的比重为16.40%，公司对外担保金额较大，被担保方均为舟山当地国有企业与集体企业，但无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表24 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	企业类型	是否有反担保
舟山市六横国有资产投资经营有限公司	115,000.00	国有企业	否
舟山市凯腾建设工程管理有限公司	95,000.00	国有企业	否
舟山市普陀交通投资有限公司	92,000.00	国有企业	否
舟山渔市电子商务有限公司	4,800.00	国有企业	否
舟山普陀文化旅游集团有限公司	4,000.00	国有企业	否
舟山市普陀金土地投资开发有限公司	3,800.00	国有企业	否
舟山市普陀区桃花岛农旅发展有限公司	3,100.00	国有企业	否
舟山市普陀区虾峙顺联商贸有限公司	2,900.00	集体企业	否
舟山市普陀区展茅鱿鱼市场有限责任公司	2,800.00	集体企业	否
舟山市普陀区沈家门资产经营有限责任公司	1,600.00	集体企业	否
合计	325,000.00	-	-

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司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，主要从事舟山市普

陀区内土地整理、资产经营、安保和酒店服务、成品油和建材贸易等业务，业务多元化程度较高。近年公司收入规模持续增长，2021年末公司主要在建土地整理项目、安置房与基础设施代建项目总投资额较高，业务持续性仍较好。但需注意的是，公司土地整理和保障房收入受项目结算进度影响较大，且持续项目建设对资金需求较大，2020-2021年公司经营活动现金流分别净流出16.72亿元和45.47亿元，日常经营现金流平衡存在压力。此外，2021年末公司总债务规模较高，且持续增加，公司同时面临较大偿债压力。

公司融资渠道较为通畅，截至2021年末，公司共获得金融机构授信额度为290.12亿元，尚有54.01亿元未使用，且未来公司在资产注入、财政补贴方面持续获得地方政府支持的可能性较大。综合来看，公司抗风险能力较好。

九、结论

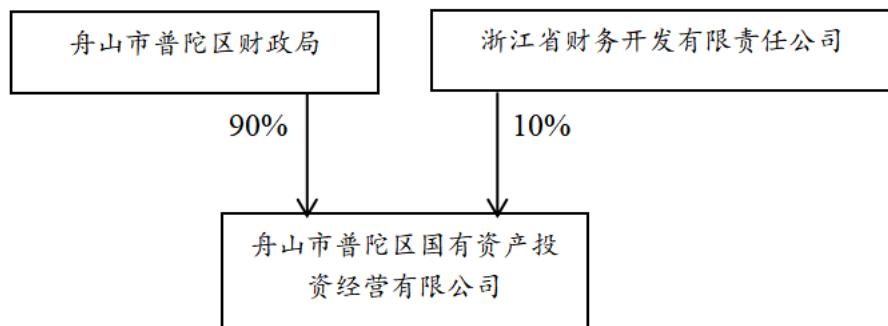
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“19普陀国资债01/PR普陀01”、“19普陀国资债02/PR普陀02”的信用等级为AA。

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：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	51.05	41.43	35.43
其他应收款	61.42	53.11	46.09
存货	348.28	305.27	271.83
流动资产合计	477.12	410.23	363.39
非流动资产合计	88.87	73.55	73.23
资产总计	566.00	483.78	436.62
短期借款	29.47	9.89	14.33
一年内到期的非流动负债	27.79	29.20	9.52
流动负债合计	92.15	66.32	56.69
长期借款	116.92	120.27	134.61
应付债券	122.56	99.02	62.42
长期应付款	30.18	25.08	17.64
非流动负债合计	275.62	244.94	221.11
负债合计	367.77	311.27	277.80
总债务	325.16	266.03	223.07
营业收入	27.61	18.73	16.47
所有者权益	198.22	172.51	158.82
营业利润	1.92	1.44	2.06
其他收益	0.55	0.21	0.14
利润总额	2.44	1.92	2.67
经营活动产生的现金流量净额	-45.47	-16.72	-20.33
投资活动产生的现金流量净额	-3.73	3.65	-2.11
筹资活动产生的现金流量净额	55.77	17.36	27.11
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	17.37%	27.42%	40.09%
收现比	121.45%	96.63%	87.37%
资产负债率	64.98%	64.34%	63.63%
现金短期债务比	0.75	0.93	1.49
EBITDA（亿元）	8.22	7.87	8.16
EBITDA 利息保障倍数	0.50	0.56	0.61

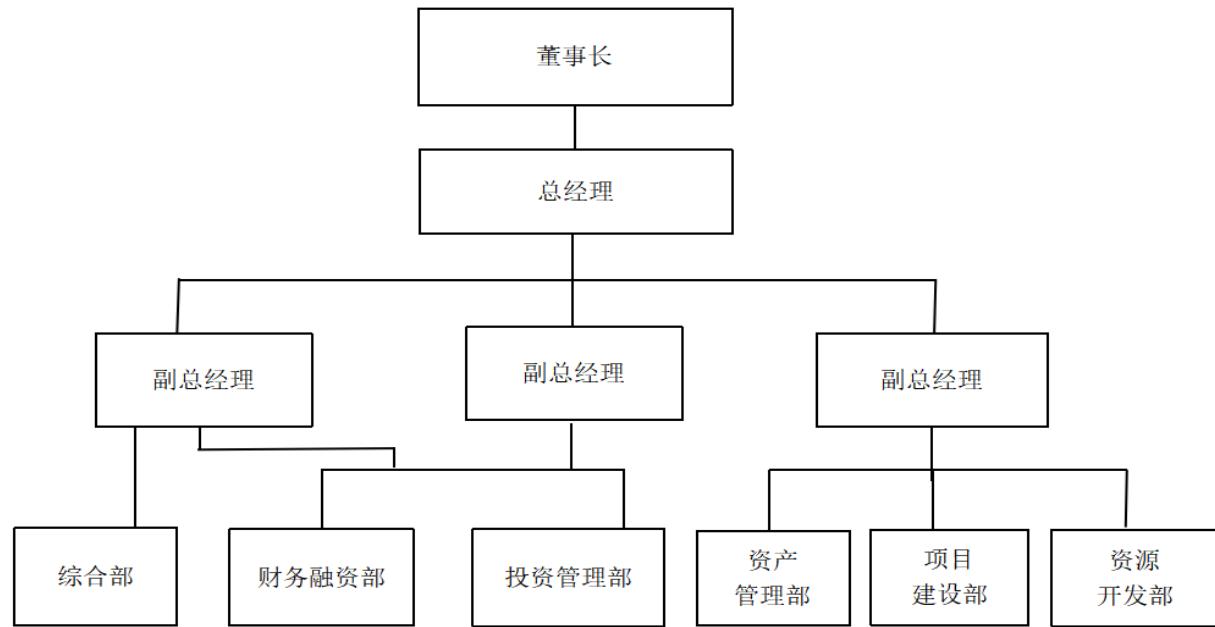
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
东港投资发展集团有限公司	20,000.00	46.15%	实业投资, 房地产开发经营, 土地整理
浙江舟山东大城市运营服务有限公司	25,000.00	100.00%	城市运营管理服务
浙江舟山东大文化旅游发展有限公司	10,000.00	100.00%	旅游项目投资开发和经营管理
舟山康湖酒店有限公司	4,000.00	51.00%	酒店服务
浙江舟山东大置业发展有限公司	12,000.00	100.00%	房地产开发, 建筑装潢
舟山市东港市政管网建设投资有限公司	10,000.00	100.00%	市政建设
浙江舟山东大国际贸易有限公司	5,000.00	100.00%	商贸
浙江舟山东大资产经营管理有限公司	50,000.00	100.00%	资产管理、投资管理
舟山浙科东港创业投资合伙企业(有限合伙)	20,000.00	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	52,000.00	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	3,000.00	100.00%	健康产业管理
舟山市普陀东大康复医院有限公司	3,000.00	100.00%	护理、养老服务
舟山容大置业有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发经营
浙江舟山东大城市开发建设有限公司	3,000.00	100.00%	城市开发建设、运营管理
舟山普陀城市投资发展集团有限公司	214,066.00	100.00%	居民安置及置换、土地整理
舟山浦西开发有限公司	2,500.00	60.00%	基础设施配套建设、市政工程、房地产开发经营
舟山中心渔港开发有限公司	2,749.00	100.00%	区域整体开发
舟山市普陀区旅游投资发展有限公司	10,000.00	100.00%	区域整体开发
舟山市晋耀贸易发展有限责任公司	3,000.00	100.00%	建材贸易
舟山市普陀区邦安保安服务有限公司	700.00	100.00%	安保服务
舟山市普陀区智创城西开发建设有限公司	20,000.00	100.00%	工程建设
舟山易泊停车管理有限公司	5,000.00	100.00%	停车管理服务、物业服务
舟山普陀城投融资租赁有限公司	10,000.00	100.00%	融资租赁服务
舟山市普陀港福开发建设有限公司	10,180.00	100.00%	片区开发建设
舟山市邦盛贸易有限公司	2,500.00	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	2,500.00	100.00%	房地产开发经营
舟山市普陀区水利围垦投资经营有限公司	3,000.00	100.00%	水利工程项目开发, 围垦项目开发
海创投投资发展集团有限公司	10,000.00	80.00%	园区开发
舟山市普陀海创融资租赁有限公司	10,000.00	80.00%	融资租赁业务
浙江海洋大数据中心股份有限公司	1,000.00	80.00%	互联网数据服务
舟山市普陀区渔港建设管理有限公司	500.00	100.00%	港区建设、土地收储和开发
舟山市普陀海洋高科创业中心有限公司	230.00	100.00%	企业服务、培训
舟山市普陀区百信肉类加工有限公司	8.00	51.00%	食品批发、零售
舟山市普陀华宇物业管理有限责任公司	1,000.00	100.00%	物业管理及相关服务
舟山通盛投资有限公司	20,000.00	100.00%	实业投资、股权投资、投资咨询
舟山帆盛实业有限公司	50,000.00	70.00%	金属材料、文具、日用百货销售
舟山沈家门海鲜夜排档管理有限公司	500.00	100.00%	餐饮管理、餐饮服务
舟山市普陀区新农村投资开发有限公司	2,000.00	100.00%	基础设施建设

舟山市普陀区企业投资服务中心有限公司	50.00	100.00%	投资项目代理服务
舟山乾成医疗有限公司	300.00	100.00%	医疗服务
舟山市存德堂医疗有限公司	150.00	70.00%	医疗服务
舟山经济开发区万事达建设工程检测有限公司	200.00	70.00%	建筑工程结构检测
浙江万事达建设工程管理有限公司	1,000.00	70.00%	建设工程项目管理
舟山东大物辉商贸有限公司公司	500.00	55.00%	商贸零售
浙江自贸区智创城西商贸有限公司	1,000.00	100.00%	商贸零售

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×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+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
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	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 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。