



2018年第一期、2019年第一期舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司公司债券2023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。

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：

2018年第一期、2019年第一期舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司公司债券2023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
18 舟山蓬莱债 01/PR 舟蓬 01	AA	AA
19 舟山蓬莱债 01/PR 舟蓬 01	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：岱山县航运资源、海洋资源及风力资源丰富，近年区域经济发展势头强劲，舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司（以下简称“蓬莱国资”或“公司”）作为岱山县核心的国有资产经营管理主体，在政府补助及资产注入方面仍持续获得较大力度外部支持，且截至 2022 年末公司项目储备丰富，预计代建、安置房销售及土地整理等业务的持续性较好，但中证鹏元也关注到，公司资产主要沉淀于项目建设，持续的项目建设给公司带来较大资金支出压力，较大规模的应收款项对公司资金形成一定占用，近年来公司债务规模持续扩张，面临较大的偿债压力，此外，公司的对外担保亦使得公司存在一定或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司代建、土地整理和安置房销售等主营业务预计持续性较好，且有望持续获得较大力度外部支持。

评级日期

2023 年 06 月 25 日

联系方式

项目负责人：高爽
gaos@cspengyuan.com

项目组成员：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	419.05	308.56	282.66
所有者权益	207.39	140.25	139.61
总债务	159.68	129.85	108.87
资产负债率	50.51%	54.55%	50.61%
现金短期债务比	0.66	0.69	0.96
营业收入	21.71	14.02	10.64
其他收益	8.24	2.10	1.96
利润总额	2.69	1.92	3.19
销售毛利率	-4.71%	4.78%	35.52%
EBITDA	7.17	4.77	4.89
EBITDA 利息保障倍数	1.06	0.70	1.00
经营活动现金流净额	1.26	-6.71	-4.98

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **岱山县航运资源、海洋资源及风力资源丰富，近年区域经济发展势头强劲。**岱山县位于舟山群岛中部，是长三角对外贸易的重要物流通道和海上集散基地，航运资源、海洋资源及风力资源丰富。近年区域经济发展势头强劲，以石油化工业为主导产业，2022年岱山县实现GDP753.60亿元，同比增长18.0%。
- **公司涉及的业务种类较多，主营业务可持续性较好。**公司作为岱山县重要的国有资产经营管理主体，下辖各板块的子公司较多，业务范围涵盖了城市基础设施建设、土地整理、安置房建设、贸易业务、交通运输业务、安保业务等，业务种类较多。截至2022年末，公司在建的代建项目数量较多、在整理土地投资规模较大、在售安置房可售面积较大。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022年，公司获得政府补助9.12亿元，主要包括经营补助、交通运输补助等，有效改善公司利润水平。同期，政府通过财政拨款、资产划转等方式，合计净增加公司资本公积54.56亿元，公司资本实力得到进一步提升。

关注

- **公司资产主要沉淀于项目建设，应收款项对公司资金形成一定占用，整体流动性较弱。**公司资产以应收款项和存货为主，应收款项对象主要为当地国有企业及政府单位，规模较大且回收时间不确定，对资金形成一定占用；公司存货主要为代建、安置房及土地整理业务投入的成本，即时变现能力较弱。
- **面临较大的建设资金支出压力。**截至2022年末，公司自营、代建和安置房业务在建项目较多、在整理土地规模较大，尚需持续投入资金。
- **总债务规模持续增长，面临较大偿债压力。**截至2022年末，公司总债务规模较大且存在较大规模的非标融资，短期债务占比较高，现金类资产对短期债务保障程度较弱。
- **面临一定或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额5.52亿元，被担保单位均为当地的国有企业、事业单位，但未设置反担保措施。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分要素	评分
区域状况	区域状况评分 4/7	经营情况	7/7
	区域状况初始评分 4/7	城投经营&财务状况	5/7
	行政层级 2/5		
调整因素	ESG因素		0
	审计报告质量		0
	不良信用记录		0
	补充调整		0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			1
主体信用等级			AA

注：以上指标评分越高代表表现越好；行政层级的 1-5 分分别代表乡级、县级、市级、副省级、省级行政区。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa-**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是岱山县核心国有资产运营及区域基础设施建设主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，岱山县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与岱山县人民政府的联系非常紧密以及对岱山县人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为岱山县人民政府提供支持的能力较强，主要体现在较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/18 舟山蓬莱债、PR 舟蓬 01	2022-6-27	高爽、顾春霞	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA+/14 舟山蓬莱债、PR 蓬莱债	2017-05-26	王海涛、刘书芸	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2015V1.0） 、 城投公司主体长期信用评级模型（py_ff_2015V1.0）	阅读全文
AA-/稳定	AA/14 舟山蓬莱债、PR 蓬莱债	2014-09-01	毕柳、刘书芸	城投公司评级方法（py_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
18 舟山蓬莱债 01/PR 舟蓬 01	10.00	7.00	2022-6-27	2026-09-25
19 舟山蓬莱债 01/PR 舟蓬 01	8.00	5.60	2022-6-27	2027-01-30

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2018年9月25日发行8年期10.00亿元公司债券“18舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”，募集资金计划用于岱山县城城中村拆迁安置小区项目建设及补充公司流动资金。截至2023年6月2日，“18舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”募集资金专项账户余额为1,922,441.66元，该余额为利息，募集资金已全部使用完毕。

公司于2019年1月30日发行8年期8.00亿元公司债券“19舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”，募集资金计划全部用于岱山县城城中村拆迁安置小区项目建设。截至2023年6月6日，“19舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”募集资金专项账户余额合计为639,930.82元，该余额为利息，募集资金已全部使用完毕。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变化，2022年6月30日，公司注册资本由1.00亿元增至5.00亿元，新增的4.00亿元由资本公积转增实收资本，其中岱山县财政局认缴金额4.50亿元，浙江省财务开发有限责任公司认缴金额0.50亿元。截至2023年3月末，公司注册资本与实收资本均为5.00亿元，控股股东及实际控制人岱山县财政局持有公司90%股权，浙江省财务开发有限责任公司持有公司10%股权，公司股权结构图详见附录三。

跟踪期内，公司业务范围及职能定位未发生重大变化，公司仍是岱山县城市基础设施和重点项目投资、建设及运营主体。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2022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
浙江岱山农业发展有限公司	100%	10,000.00	农业科学研究和试验发展	新设
浙江岱山开投蟹产业运营有限公司	100%	2,000.00	建筑工程施工、房地产开发经营等	新设
浙江岱山开投餐饮服务有限公司	100%	2,000.00	餐饮服务、食品销售	新设
浙江岱山开投人才科创投资有限公司	100%	1,000.00	以自有资金从事投资活动	新设

2、2022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
岱山县锦海园林绿化有限公司	100%	51.00	林业加工、开发等	注销

资料来源：公司2022年审计报告附注、公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021 年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023 年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

岱山县位于舟山群岛中部，是长三角对外贸易的重要物流通道和海上集散基地，航运资源、海洋资源及风力资源丰富。近年区域经济发展势头强劲，以石油化工工业为主导产业

区位特征：岱山县是长三角对外贸易的重要物流通道和海上集散基地，海洋及风力资源丰富。岱山县隶属于舟山市，位于浙江省东北部，舟山群岛中部，地处长江、钱塘江、甬江入海交汇处，杭州湾外缘。岱山县总面积 5,242 平方公里，其中海域面积 4,915.5 平方公里，陆域面积 326.5 平方公里，岱山县有丰富的航道、深水港资源，是长三角对外贸易的重要物流通道和海上集散基地。岱山县毗邻上海国际海运中心洋山港，能够较为便捷沟通日本、韩国、俄罗斯及东南亚各国等重要口岸，此外可直通宁波、上海、南京、大连及厦门、广州、香港、澳门、台北等港口。县内海域辽阔、海洋资源丰富，海水产品种类以蟹类、虾类、带鱼、小黄鱼为主，年产量 30 万吨以上，是全国十大重点渔业县之一。此外，岱山县还拥有丰富的风力资源，衢山岛年均风速在 6.9 米/秒以上，风能有效密度大于 1,700 瓦/年平方米。大衢岛上共建有 59 台风电机组，总功率为 6.05 万千瓦，全年共发电 1.44 亿千瓦时。岱山县下辖 6 镇 1 乡（高亭镇、衢山镇、东沙镇、岱西镇、岱东镇、长涂镇、秀山乡），截至 2022 年末常住人口 21.15 万人，相比于全国第六次人口普查的 20.22 万人略有增加。

经济发展水平：近年来岱山县经济发展势头强劲，第二产业比重提升明显。近年来区域内舟山绿色石化基地一期、二期项目全面投产，在绿色石化产业的带动下，岱山县经济发展势头强劲，2022年岱山县实现GDP753.60亿元，同比增长18.0%，GDP总量在舟山市各区县位居第一位，且增速明显高于其他区县，三次产业结构由2020年的9.4：66.5：24.1调整为2022年的4.7：80.9：14.4，地区经济结构以第二产业为主，且占比提升明显。按常住人口计算，2022年岱山县人均地区生产总值为35.72万元，人均可支配收入为5.83万元。固定资产投资方面，近年岱山县固定资产投资增速呈一定波动态势，2021年固定资产投资同比增速为10.5%，由于浙石化二期投资接近尾声，新的项目拉动乏力，增长压力较大，2022年岱山县固定资产投资同比下降9.8%，其中建筑安装工程投资下降9.7%。2022年岱山县社会消费品零售总额进一步回升，进出口总额同比有所下滑，但出口额同比增长3.2%。

表2 2022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
岱山县	753.60	18.0%	35.72	20.01
定海区	657.98	3.0%	12.98	24.83
普陀区	409.70	4.0%	10.63	32.23
嵊泗县	130.00	6.2%	19.70	8.67

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=2022年GDP/2022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决算报告等，中证鹏元整理

表3 岱山县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	753.60	18.0%	530.80	18.3%	384.8	58.1%
固定资产投资	-	-9.8%	-	10.5%	-	8.0%
社会消费品零售总额	-	8.0%	-	8.3%	-	-2.3%
进出口总额	84.03	-20.6%	105.65	14.2%	92.03	-4.2%
人均 GDP（万元）	35.72		25.30		18.50	
人均 GDP/全国人均 GDP	415.77%		312.44%		255.38%	

注：“-”表示数据未公布；人均 GDP= GDP/岱山县常住人口。

资料来源：2020-2022 年岱山县国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：岱山县形成以石油化工为主导的产业。2022年全县规模以上工业总产值2,469.90亿元，比上年增长59.6%，其中石油化工行业支持强劲，全年实现产值2,314.79亿元，比上年增长66.5%，占全县规上工业总产值的比重为93.7%，在岱山县主要产业中占据主导地位，主要系区域内浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）一期2,000万吨/年炼化一体化项目于2019年正式投产此外，浙石化4,000万吨/年炼化一体化项目（二期）也已全面投产。项目二期投产后，浙石化新增2,000万吨/年炼油能力、660万吨/年芳烃和140万吨/年乙烯生产能力。传统产业转型方面，岱山县船舶修造产业向着豪华邮轮、海洋工程装备研发制造方向逐步转型，汽船配产业数字化、智能化改造也在加速推进，2022年船舶修造

业、汽配制造业、水产加工、水泥制品制造等均实现正增长，总产值分别同比增长0.1%、15.9%、73.8%和9.6%。

发展规划及机遇：近年来长三角一体化、甬舟一体化以及浙江自贸区舟山片区等战略规划给岱山县带来了宝贵的发展机遇，加强了岱山县与浙江自贸试验区杭州、宁波、金义片区和上海自贸试验区的合作交流，吸引了更多资源要素向岱山县集聚。岱山县在《岱山县国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要》中提出“深度融入长三角一体化发展、加强长三角区域交流合作”的战略目标，具体到产业方面，岱山县将依托舟山绿色石化基地，深化与上海、宁波等地区在石化及配套产业方面的交流合作。

财政及债务水平：2022年岱山县一般公共预算收入有所下降，财政自给水平仍较低。近年岱山县一般公共预算收入有所波动，受留、抵、退税等因素影响，2022年岱山县实现一般公共预算收入20.01亿元，同比下降1.4%，其中税收收入占比为69.02%，较2020年及2021年有所下滑。2022年全区一般公共预算支出达到59.07亿元，财政自给率为33.88%，财政自给水平仍然较低。区域债务方面，2020-2022年岱山县政府性基金收入有所波动，政府债务余额持续扩张，复合增长率为15.89%，增速较快。

表4 岱山县主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	20.01	20.31	18.13
税收收入占比	69.02%	74.41%	75.76%
财政自给率	33.88%	39.95%	33.36%
政府性基金收入	19.59	24.84	20.35
地方政府债务余额	83.78	73.49	62.38

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2020-2022 年岱山县财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，岱山县内区已发债的县级投融资主体仅蓬莱国资一家。

五、经营与竞争

公司是岱山县核心国有资产运营及区域基础设施建设主体，跟踪期内业务未发生重大变化，公司职能定位突出，基础设施建设、安置房建设及土地整理业务收入规模较大且预计业务持续性较好，贸易等市场化业务对公司收入规模形成补充，2022年公司营收规模显著增长，但受收入占比提高的安置房与经济适用房销售业务毛利率持续为负影响，同期公司销售毛利率由正转负

公司作为岱山县重要的国有资产经营管理主体，下辖各板块的子公司较多，业务范围涵盖了城市基础设施建设、土地整理、安置房建设、贸易、交通运输、安保等，业务种类较多。受益于2022年安置房与经济适用房销售、贸易及宕渣、石料、沥青砼销售收入显著增长，同期公司营业收入规模显著增长，安置房与经济适用房销售仍为公司最主要收入来源，贸易等市场化业务丰富公司收入来源。

毛利率方面，受安置房与经济适用房销售业务收入占比提高但业务毛利率持续为负影响，同期公司

销售毛利率由正转负，业务整体获利能力仍弱。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	13,654.50	6.29	13.04	16,067.83	11.46	13.04
土地整理	10,667.22	4.91	13.04	10,328.97	7.37	54.48
安置房与经济适用房销售	96,375.43	44.38	-24.67	46,745.83	33.33	-23.88
工程施工业务	7,930.66	3.65	3.34	10,576.23	7.54	6.85
贸易收入	26,886.47	12.38	0.34	14,415.76	10.28	0.27
交通运输业务收入	8,000.71	3.68	-7.14	8,193.43	5.84	11.53
宕渣、石料、沥青砼销售	21,723.33	10.00	21.24	7,950.18	5.67	49.14
保安服务及安保产品销售	8,602.49	3.96	16.83	6,836.57	4.88	17.29
民用爆炸用品销售与运输	5,517.29	2.54	26.12	6,691.09	4.77	27.76
租金收入	4,718.28	2.17	35.69	2,431.30	1.73	-3.51
原水销售	1,022.38	0.47	35.48	1,155.00	0.82	22.01
粮食代储	4,136.22	1.90	-6.07	1,888.46	1.35	-2.41
工程检测收入	767.33	0.35	65.71	766.71	0.55	58.64
其他	3,756.53	1.73	4.03	1,621.21	1.16	18.28
主营业务小计	213,758.84	98.44	-5.08	135,668.57	96.75	4.48
其他业务	3,382.36	1.56	18.75	4,562.43	3.25	13.68
合计	217,141.20	100.00	-4.71	140,231.00	100.00	4.78

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告附注，中证鹏元整理

（一）代建及工程施工业务

公司代建业务具有区域垄断性，2022年收入规模小幅下降，业务获利能力稳定，截至2022年末公司在建项目数量较多且投资规模较大，预计业务可持续性较好，但持续的项目建设亦给公司带来较大的资金支出压力；2022年公司工程施工业务收入规模有所下降，业务获利能力仍较弱

依据公司与岱山县人民政府签订的《城市基础设施代建协议》，公司承担代建岱山县内的道路、桥梁、码头等城市基础设施建设的工作，项目完工后移交政府，并按照项目建设成本加成一定比例（一般为15%）获取相应的代建收入，跟踪期内业务模式未发生变化。2022年公司确认代建收入1.37亿元，主要系海开路等工程、仇家门一期围垦北堤工程等项目确认的收入。

表6 公司代建项目 2022 年确认收入情况（单位：万元、%）

委托主体	项目名称	2022 年确认收入	加成比例
岱山县人民政府	仇家门一期围垦北堤工程	3,220.31	15.00
岱山县人民政府	海钓基地工程	68.78	15.00
岱山县人民政府	海开路等工程	10,365.42	15.00
合计	-	13,654.51	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在建项目方面，截至2022年末，公司代建项目数量较多，主要在建的代建项目为国道岱山段工程、秀山大桥工程等，主要在建项目预计总投资91.93亿元，尚需投资45.64亿元，公司职能定位显著，预计代建业务持续性较好，但持续的项目建设亦给公司带来较大的资金支出压力。

表7 截至 2022 年末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
国道岱山段工程	44.66	7.94
秀山大桥工程	23.74	18.09
官山大桥工程	8.18	7.34
双子山围垦开发工程（一期）	3.66	3.08
西垦山至东垦山促淤堤	3.30	2.25
教育园区	2.50	2.22
江南大桥工程	2.29	2.10
文化体育中心	2.25	2.16
广电文体中心	1.35	1.11
合计	91.93	46.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

工程施工业务主要由子公司浙江省岱山交投工程建设有限公司（以下简称“岱山交投”）负责，业务类型主要系市场化交通道路类工程建设业务，目前业务范围主要在舟山市内，公司主要通过商务谈判方式取得工程项目，双方依据工程量确认工程合同价款，并签署工程施工合同，公司以此确认工程施工收入。合同签署后，发包方按照合同约定进行价款结算，项目发包方主要为舟山市辖区内相关交通建设管理部门及其他企事业单位。2022年确认0.79亿元收入，主要系秀山田园综合体一期工程等项目确认收入，收入规模较上年有所下降，业务获利能力仍较弱。

此外，公司仍有较大规模的自营项目，截至2022年末，公司在建工程账面价值39.81亿元，涉及项目类型较多，具体包括旅游及附加项目、双剑涂围垦工程及客运码头改建工程等，此类项目后续预期通过景区收入、出租、经营或收费等方式实现收入，随着项目建设的持续投入，亦给公司带来一定资金支出压力。

（二）土地整理业务

2022年土地整理业务收入规模相对稳定，业务毛利率显著下降，同时该业务较易受房地产和土地出让市场变动影响，未来收入规模及盈利水平或有一定波动

土地整理业务是公司营业收入的重要来源，该业务主要由公司本部及子公司岱山县竹屿新区开发建设有限公司（以下简称“竹屿开发”）、舟山群岛新区岱山中屹城市建设综合发展有限公司（以下简称“中屹城建”）和浙江省岱山临港经济开发有限公司（以下简称“临港公司”）负责。

2020年以前，公司土地开发整理业务模式为公司及下属子公司与岱山县人民政府签订《土地整理委托协议》，每家公司负责特定区域内的土地开发整理相关工作，具体包括东沙镇、岱山经济开发区、高亭镇以及竹屿新区等区域内的土地开发整理。根据协议预定，公司及下属子公司负责土地的征用拆迁、补偿、安置以及平整开发等工作。公司对土地进行一级开发整理，开发完成的土地移交岱山县国土资源局，通过招、拍、挂系统进行交易。收入确认结算方面，土地出让后具体以岱山县财政局出具的土地开发收入结算单为准，与公司及下属子公司进行结算。

2020年度，公司与岱山县自然资源和规划局签订《土地平整项目委托平整协议》，根据该协议，公司土地整理业务收入确认结算模式有所变化，更新后的模式变为土地开发款项按照项目投资成本加成一定比例结算，在年度末，由岱山县自然资源和规划局委托县财政局对已完工的项目出具土地开发收入结算通知。

2022年公司实现土地整理收入1.01亿元，为2018年棚改项目山外A片地块实现的收益，同期业务毛利率显著下滑，主要系根据当地土地市场情况，结算收入加成比例降低所致。公司土地整理的区域主要系东沙镇和岱山经济开发区等区域，截至2022年末该区域可供整理出让的土地仍较多，存货中正在开发土地账面价值62.51亿元，待开发土地账面价值22.20亿元，未来业务收入较有保障。值得关注的是，公司整理土地出让收入受政府政策、当地房地产市场等因素影响较大，未来业务收入规模和盈利水平或有一定波动。

（三）安置房与经济适用房销售业务

2022年公司安置房与经济适用房销售业务收入大幅增长，但业务仍呈亏损状态，在售项目的可售面积较大，短期内收入较有保障

公司安置房与经济适用房建设业务主要由子公司岱山县安澜城市建设投资集团有限公司（曾用名为“岱山县城市建设投资开发有限公司”，2020年3月变更为现名，以下简称“安澜城建”）及子公司岱山县瀛泰小城市建设开发有限公司（以下简称“瀛泰小城建”）负责。该业务主要系根据岱山县政府的要求，建设安置房和经济适用房，并通过销售或出租获取收益。即公司负责项目的投融资、方案设计、工程施工，建成后销售给拆迁安置户或出租给符合条件的家庭。

2022年公司安置房销售收入规模大幅增长，主要系春澜家园项目销售进度较快。同期业务毛利率持续为负，主要由于安置房项目从规划立项至实际开工周期较长，受外部特殊环境、原材料以及人工成本上涨等因素，导致安置房项目建设总成本高于预期，而安置房的销售均价受政府定价限制。

表8 2021-2022 年公司安置房项目销售情况（单位：平方米、万元）

年份	项目名称	项目建设总面积	累计已售面积	确认收入	回款情况
2022 年	香澜家园	152,538.00	57,228.00	1,946.79	1,946.79
	顺峰家园二期	42,673.20	14,600.00	17,856.32	17,856.32
	春澜家园	223,412.00	62,211.70	76,080.01	76,080.01

	其他	-	-	492.31	492.31
	小计	-	-	96,375.43	96,375.43
	香澜家园	152,538.00	54,533.00	36,827.17	36,827.17
2021 年	其他	-	-	9,918.66	9,918.66
	小计	-	-	46,745.83	46,745.83

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建的安置房为岱山县城内村拆迁安置小区，项目预计总投资25.80亿元，累计已投资25.08亿元，尚需投资0.72亿元，安置房建设资金支出压力不大，业务未来收入较有保障。截至2022年末，公司暂无其他拟建安置房项目，结合香澜家园、顺峰家园二期及春澜家园的销售情况来看，短期内公司安置房销售收入较有保障。

（四）其他业务

公司零星业务种类较多，部分业务盈利能力较好，对营业收入及利润构成有益补充

公司民爆业务由子公司岱山县物产民爆器材专营有限公司和岱山县顺安民爆物品运输有限公司经营，两家子公司具有民爆器材销售和经营性危险货物运输（爆炸品类）、配送的业务资质。岱山县区域内民用爆炸用品销售与运输业务基本由公司子公司独家经营，主要产品为采矿及基础建设所需的民用爆破炸药和雷管，该业务主要利润来源系通过民爆物品贸易赚取价差以及服务费等，2022年业务收入规模有所下降。

表9 2022 年公司民爆业务收入明细

产品名称	销售数量（吨、万束、万米）	确认成本（万元）	确认收入（万元）
炸药	3,692.47	3,112.25	4,253.53
雷管	21.23	305.63	398.78
导索	12.3	28.56	37.76
小计	-	3,446.44	4,690.07
民爆用品运输	-	629.73	827.22
合计	-	4,076.17	5,517.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

交通运输业务主要由子公司浙江省岱山交投汽车运输有限公司、岱山县蓬莱出租汽车有限责任公司和浙江省岱山交投客运服务有限公司负责，业务类型主要系公交客运、出租客运以及港口管理等货运，受外部特殊环境及舟岱大桥开通等影响，2022年业务收入小幅下降，业务毛利率由正转负主要系收入规模虽下降但运输成本较为固定所致。

保安服务及安保产品销售业务主要由子公司岱山县蓬莱保安服务有限公司负责，业务内容包括向客户提供安保服务及销售安保产品，2022年收入规模有所增长，业务获利能力波动不大。

公司宕渣、石料、沥青砼销售业务主要由子公司浙江岱山交投资源开发有限公司负责，2022年收入规模大幅增长主要系公司积极进行业务拓展，但同期业务毛利率有所下滑。

公司还有一定规模的租赁业务，该业务主要系公司本部、临港公司、岱山城投等子公司自有房屋出

租，2022年受益于经济逐步复苏，众益市场等主体出租率提高，同期收入规模显著增长，业务亏损情况有所改善。

公司贸易业务由子公司岱山县海蓝贸易有限公司（以下简称“海蓝贸易”）和浙江省岱山开投商业贸易有限公司（以下简称“开投商贸”）负责运营，主要为钢材、水泥、管桩及化学材料等的销售。2022年，公司实现贸易收入2.69亿元，丰富了公司业务来源，但业务毛利率仅为0.34%，获利能力弱。此外，公司经营业务还包括工程检测、粮食代储、原水销售及宕渣、石料、沥青砼销售业务等，工程检测2022年收入规模相对稳定且业务盈利能力仍较好；粮食代储具有一定的民生保障属性，2022年收入规模大幅增长但毛利率持续为负，2022年获得粮食补贴收入0.12亿元；2022年公司原水销售业务收入规模有所下降但业务获利能力尚可。整体上看，公司零星业务种类较多，部分业务盈利能力较好，对公司营业收入及利润构成有益补充。

2022年公司继续获得较大力度的外部支持，同期公司资本实力得到进一步提升，利润水平得到有效改善

公司系岱山县财政局下属企业，为支持和保障公司稳步发展，当地政府持续给予了大力支持。2022年，公司获得政府补助9.12亿元，分别计入营业外收入0.90亿元和其他收益8.22亿元，主要包括经营补助、交通运输补助等，较大规模的政府补贴收入有效改善公司利润水平。同期，政府通过财政拨款、资产划转等方式，合计净增加资本公积54.56亿元，公司资本实力得到进一步提升。

表10 2022年公司资产注入/划转情况（单位：亿元）

资产类别	金额
公司接受财政拨款	1.07
公司接受工程项目、广告位特许经营权、停车泊位特许经营权、绿化林木、海塘和水库等资产无偿划拨	57.49
资本公积转增实收资本	-4.00
合计	54.56

注：“-”号表示资本公积减少。

资料来源：公司2022年审计报告附注，中证鹏元整理。

六、财务分析

财务分析基础说明

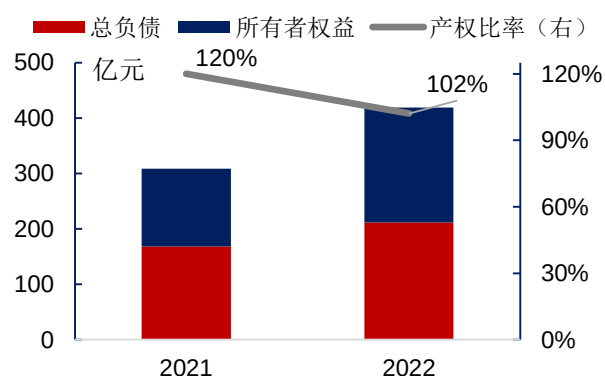
以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新增纳入合并范围子公司4家，不再纳入合并范围内的子公司1家，截至2022年末，纳入公司合并范围内的一级子公司共19家，详见附录四。

资本实力与资产质量

跟踪期内资本实力不断增强，2022年末总资产规模大幅增长，公司资产仍以在建项目的建设投入和与当地政府及其派出机构、国有企业的往来款为主，2022年项目投入成本显著增长，资产整体流动性仍较弱

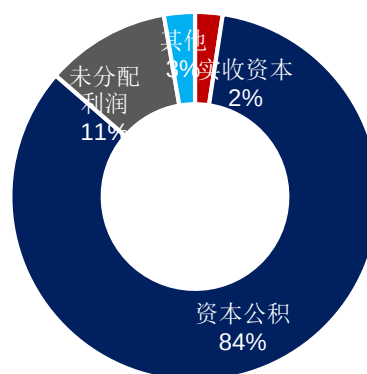
一方面，受益于资产注入，公司2022年末所有者权益显著增长，另一方面，公司同期负债规模亦有所增长，2022年末产权比率有所回落，但整体来看，公司所有者权益对负债的保障程度仍一般。2022年末公司所有者权益仍以资本公积为主。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

受益于政府资产注入及项目建设的持续投入，2022年末公司资产规模大幅增长，仍主要由其他应收款、存货和在建工程等构成，2022年末资产规模大幅提升，资产结构仍以流动资产为主。公司其他应收款主要系与当地政府及其派出机构、国有企业的往来款，截至2022年末，前五大其他应收对象分别为岱山县财政局、浙江省岱山经济开发区管理委员会、岱山县土地储备与开发整理中心、岱山县信用融资担保有限公司和岱山县自然资源和规划局，应收规模合计27.17亿元，占同期末其他应收款的比重为74.89%，整体来看款项回收风险较小，但由于规模较大且回收时间存在较大不确定性，对公司资金形成一定占用。公司存货主要为代建、安置房及土地整理业务投入的成本，计入存货中开发成本，2022年末开发成本账面价值合计224.95亿元，公司下属子公司数量较多，承担较多基建任务，开发成本中涉及的项目数量众多，随着项目建设的持续投入及双峰片区综合开发利用项目、北部片区综合开发利用项目的土地开发成本及县内部分水库工程项目等的注入，公司存货规模大幅增长，但需关注的是注入土地的后续用途及收益实现方式尚不明确。公司在建工程主要包括双剑涂围垦工程及旅游及附加项目等，随着项目建设的持续投入，加之城市大脑建设工程二期等新项目开始建设，在建工程账面价值显著增加。

其他资产方面，公司货币资金规模较大，主要为银行存款，2022年末6.23亿元的货币资金因质押存单或定期存单而使用受限。公司应收账款2022年末规模波动不大，其中12.18亿元为应收岱山县财政局的土地整理及委托代建款。公司固定资产主要为房屋建筑物，2022年末规模小幅增长。2022年末公司无形资产规模大幅增长，主要系公司于2022年购买了山外地块1、2等地块以及无偿划拨停车泊位及广告位

特许经营权所致，截至2023年5月末，山外地块1、2地块的权证正在办理过程中。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.67	7.56%	26.27	8.51%
应收账款	13.00	3.10%	12.43	4.03%
其他应收款	36.28	8.66%	30.16	9.77%
存货	235.04	56.09%	179.10	58.04%
流动资产合计	318.32	75.96%	249.74	80.94%
固定资产	16.51	3.94%	14.02	4.54%
在建工程	39.81	9.50%	21.97	7.12%
无形资产	18.07	4.31%	8.34	2.70%
非流动资产合计	100.73	24.04%	58.82	19.06%
资产总计	419.05	100.00%	308.56	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产规模合计15.74亿元，占同期末总资产的比重为3.76%，整体受限比例较低。

表12 截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末受限资产价值	受限原因
货币资金	6.23	质押存单/定期存单
投资性房地产	3.44	抵押借款
固定资产	2.93	抵押借款
无形资产	1.54	抵押借款
在建工程	1.60	售后回租抵押
合计	15.74	-

资料来源：公司 2022 年审计报告附注，中证鹏元整理

整体来看，2022年末公司总资产规模大幅增长，仍以在建项目的建设投入和与当地政府及其派出机构、国有企业的往来款为主，2022年项目投入成本显著增长，资产整体流动性仍较弱。

盈利能力

2022年公司营收规模大幅增长，但业务毛利率由正转负，政府补助对公司利润贡献度较高

公司是岱山县城市基础设施和重点项目投资、建设及运营主体，承揽了岱山县大多数市政基建项目，2022年主要业务仍为基础设施建设、土地整理、安置房与经济适用房销售等，此外还从事区域内交通运输、保安服务、商品销售、租赁等多项零星业务，业务类型较丰富，且部分业务在区域内具有垄断性。2022年公司实现营业收入21.71亿元，同比增长54.85%，主要系安置房与经济适用房销售、贸易及宕渣、石料、沥青砼销售收入显著增长所致。截至2022年末，公司在建的代建项目数量较多，在整理土地投资

规模较大，在售安置房项目可售面积较大，预计基础设施建设、土地整理、安置房与经济适用房销售等主营业务持续性较好。

毛利率方面，受安置房与经济适用房销售业务收入占比提高但业务毛利率持续为负影响，同期公司销售毛利率由正转负，业务整体获利能力仍弱。2022年，公司获得政府补助9.12亿元，分别计入营业外收入0.90亿元和其他收益8.22亿元，主要包括经营补助、交通运输补助等，较大规模的政府补贴收入有效提升公司同期盈利水平。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	21.71	14.02
营业利润	1.74	-1.09
其他收益	8.24	2.10
利润总额	2.69	1.92
销售毛利率	-4.71%	4.78%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模持续上升，短期内存在一定的流动性缺口，公司整体面临较大的刚性债务偿付压力

受项目建设资金需求增加影响，2022年公司增加较多外部融资。从债务结构来看，2022年末公司债务仍以长期债务为主，但短期债务规模有所提升。从融资渠道来看，公司以银行借款及债券融资为主，银行借款以保证和质押借款为主，结合短期偿债指标来看，短期偿付压力有所加大；公司发行债券类型以私募债和企业债为主，2022年新增10.47亿元的美元专项债及3.15亿元的“22岱交优”，致期末应付债券规模显著。此外，公司长期应付款中存在21.30亿元的应付融资租赁款，非标融资规模亦较大。

此外，公司其他应付款主要是与当地国有企业的往来款，2022年末规模有所增长。

表14 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	4.66%	93.50	34.90	4.77	7.67	46.16
债券融资	5.36%	45.10	3.87	6.79	20.40	14.04
非标融资	5.19%	20.94	9.13	6.22	2.01	3.58
合计	-	159.54	47.90	17.78	30.08	63.78

注：上表总债务不含应付票据。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比

短期借款	25.51	12.05%	13.76	8.17%
其他应付款	12.78	6.04%	8.42	5.00%
一年内到期的非流动负债	19.58	9.25%	17.94	10.66%
流动负债合计	64.94	30.68%	49.82	29.60%
长期借款	59.55	28.13%	45.10	26.80%
应付债券	41.23	19.48%	30.44	18.08%
长期应付款	43.67	20.63%	42.60	25.31%
非流动负债合计	146.71	69.32%	118.50	70.40%
负债合计	211.65	100.00%	168.31	100.00%
总债务	159.68	75.45%	129.85	77.15%
其中：短期债务	48.04	22.70%	37.85	22.49%
长期债务	111.64	52.75%	92.00	54.66%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2022年末公司资产负债率小幅下降，资产负债水平一般。2022年末公司现金短期债务比仍处于较低水平，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，但同期EBITDA利息保障倍数有所提高，公司盈利对利息保障程度有所改善。公司的流动性需求主要来自于项目建设和债务的还本付息，结合公司2022年末的在建项目及在整理土地规模来看，公司仍面临较大的建设资金支出压力，截至2022年末，公司短期债务规模48.04亿元，短期内存在一定流动性缺口，整体来看，2022年末总债务规模较大且持续增长，整体面临较大的刚性债务偿付压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	50.51%	54.55%
现金短期债务比	0.66	0.69
EBITDA 利息保障倍数	1.06	0.70

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，近年来公司未有因空气污染和温室气体排放、废水排放和废弃物排放等事项而受到相关政府部门处罚的情况发生。社会方面，近年公司亦未有违规经营、产品发生质量或安全问题、拖欠员工工资等负面舆情事件出现。

公司治理方面，公司依据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司章程》。公司设股东会，股东会决定公司的经营方针和

投资计划，审议批准董事会的报告。公司董事会成员为5人，董事会负责执行股东会的决议。公司设监事会，成员5人，设主席一人，由全体监事过半数选举产生，监事会主要行使检查公司财务等职权。公司设总经理，经董事会聘任产生，总经理对董事会负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等职权。

组织结构方面，公司结合自身特点和管理需要，设立多个职能部门，包括综合办公室、投融资部、资产经营管理部及财务部，并制定了相关的内部管理制度，确保公司的正常运营。截至2023年5月末，公司的组织结构图如附录三所示。近年公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月5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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保规模合计5.52亿元，占同期末净资产的比重为2.66%，公司对外担保对象均为当地的国有企业、事业单位，但公司对外担保均未提供反担保措施。

表17 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
岱山县安亭城乡建设有限公司	980.00	2024/11/20	否
岱山县筑地土地开发有限公司	19,400.00	2027/3/12	否
浙江省岱山县第一人民医院	1,530.00	2023/3/20	否
浙江省岱山县第一人民医院	1,326.00	2023/12/22	否
浙江省岱山县第一人民医院	2,000.00	2023/3/8	否
岱山县中医院	480.00	2023/7/6	否
岱山县高亭镇中心卫生院	950.00	2023/1/12	否
浙江省岱山县第二人民医院	597.40	2024/9/10	否
舟山市东沙横街渔市旅游开发有限公司	500.00	2025/1/15	否
岱山县秀山乡自来水厂	800.00	2023/3/25	否
岱山县高亭工业开发有限公司	500.00	2024/6/1	否
岱山县高亭工业开发有限公司	500.00	2024/6/1	否
岱山县高亭工业开发有限公司	500.00	2024/7/15	否
岱山县海跃环境工程有限公司	7,000.00	2030/1/25	否
浙江岱山衢投水务有限公司	500.00	2023/8/5	否
岱山县衢山工业开发有限公司	1,400.00	2023/9/14	否
浙江岱山衢港建设投资集团有限公司	7,000.00	2023/5/26	否

浙江岱山衢港建设投资集团有限公司	5,000.00	2023/11/9	否
浙江岱山衢港建设投资集团有限公司	1,000.00	2023/12/10	否
岱山县秀山村镇建设开发有限公司	1,760.00	2040/10/7	否
舟山蔚蓝生态工程有限公司	1,000.00	2023/3/29	否
岱山县兰秀环境综合处理有限公司	500.00	2024/1/25	否
合计	55,223.40	-	-

资料来源：公司 2022 年审计报告附注，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是岱山县人民政府下属重要企业，岱山县财政局直接持有公司90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，岱山县人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与岱山县人民政府的联系非常紧密。岱山县人民政府通过对公司直接持股，对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年公司代建及土地整理等业务收入来源于政府，且岱山县人民政府在政府补助及资产注入等方面对公司的支持力度较大，作为岱山县核心城投平台，预计未来与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对岱山县人民政府非常重要。作为岱山县核心的国有资产运营及区域基础设施建设主体，公司在承担基础设施建设、安置房建设和土地整理等职能的基础之上，仍有一定规模的市场化业务，整体来看对岱山县的基础设施建设贡献很大，且公司作为发债主体，如若发生违约将会对岱山县的金融生态环境和融资成本产生实质性影响，但公司业务主要下沉在子公司，公司主要承担管理职能，平台地位存在一定可替代性。

九、结论

岱山县航运资源、海洋资源及风力资源丰富，近年区域经济发展势头强劲，公司作为岱山县重要的国有资产经营管理主体，在政府补助及资产注入方面仍持续获得较大力度外部支持，且截至2022年末公司项目储备丰富，预计代建、安置房销售及土地整理等业务的持续性较好，但持续的项目建设亦给公司带来较大资金支出压力，近年来公司债务规模持续扩张，面临较大的偿债压力，此外，公司的对外担保亦使得公司存在一定或有负债风险。整体来看，公司抗风险能力尚可。

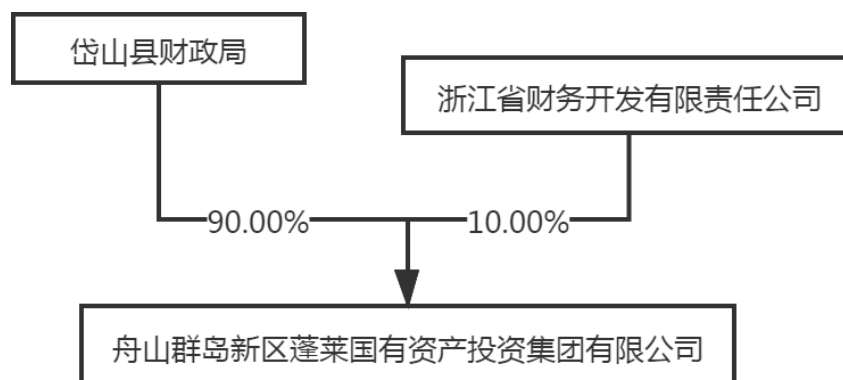
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”、“19舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”的信用等级均为AA。

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）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	31.67	26.27	26.15
应收账款	13.00	12.43	10.83
其他应收款	36.28	30.16	22.52
存货	235.04	179.10	171.21
流动资产合计	318.32	249.74	231.47
固定资产	16.51	14.02	15.08
在建工程	39.81	21.97	15.81
无形资产	18.07	8.34	5.75
非流动资产合计	100.73	58.82	51.20
资产总计	419.05	308.56	282.66
短期借款	25.51	13.76	9.00
一年内到期的非流动负债	19.58	17.94	16.67
流动负债合计	64.94	49.82	48.95
长期借款	59.55	45.10	41.34
应付债券	41.23	30.44	31.08
长期应付款	43.67	42.60	21.36
非流动负债合计	146.71	118.50	94.11
负债合计	211.65	168.31	143.06
其中：短期债务	48.04	37.85	27.27
总债务	159.68	129.85	108.87
所有者权益	207.39	140.25	139.61
营业收入	21.71	14.02	10.64
营业利润	1.74	-1.09	3.11
其他收益	8.24	2.10	1.96
利润总额	2.69	1.92	3.19
经营活动产生的现金流量净额	1.26	-6.71	-4.98
投资活动产生的现金流量净额	-27.76	-11.16	-5.31
筹资活动产生的现金流量净额	30.03	14.24	23.77
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	-4.71%	4.78%	35.52%
资产负债率	50.51%	54.55%	50.61%
短期债务/总债务	30.09%	29.15%	25.05%
现金短期债务比	0.66	0.69	0.96
EBITDA（亿元）	7.17	4.77	4.89
EBITDA 利息保障倍数	1.06	0.70	1.00

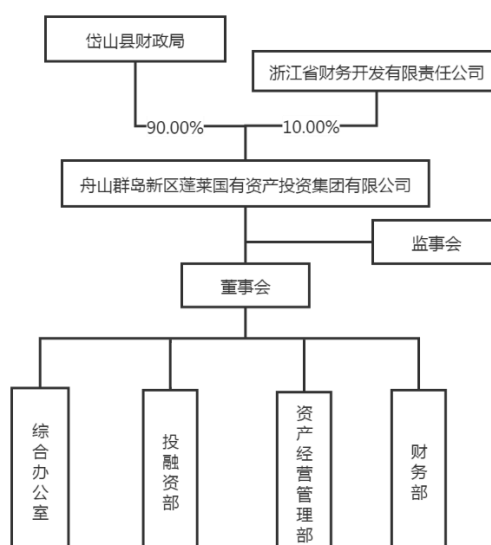
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	持股比例	注册资本	业务性质
浙江省岱山蓬莱交通投资集团有限公司	100.00%	100,000.00	组织管理服务
浙江省岱山经济开发区环城投资集团有限公司	100.00%	200,000.00	组织管理服务
岱山县金禾军粮供应有限公司	100.00%	50.00	食品、饮料及烟草制品批发
岱山县瀛泰小城市建设开发有限公司	100.00%	5,000.00	居民服务、修理和其他服务业
岱山县安澜城市建设投资集团有限公司	100.00%	20,655.00	租赁和商务服务业
岱山县存德永福陵园有限公司	100.00%	500.00	殡葬服务
岱山县粮食收储有限公司	100.00%	391.90	其他商务服务业
浙江省岱山县博海经济开发有限公司	100.00%	300.00	组织管理服务
浙江岱衢港开发有限公司	100.00%	2,000.00	水上运输辅助活动
岱山县岱北经济开发有限公司	100.00%	100.00	房地产开发经营
舟山市岱衢洋商贸园区有限公司	100.00%	3,000.00	组织管理服务
岱山县产业基金有限公司	100.00%	30,000.00	组织管理服务
浙江省舟山市蓝箭检测有限公司	50.00%	100.00	质检技术服务
浙江省岱山蓬莱远洋渔业有限公司	100.00%	200.00	水产捕捞
岱山瀛洲远洋渔业有限公司	100.00%	50.00	水产捕捞
岱山县蓬莱保安服务有限公司	100.00%	500.00	安全保护服务
岱山县中心渔港开发有限公司	100.00%	14,000.00	水上运输辅助活动
舟山海宏港口投资开发有限公司	100.00%	8,000.00	市政设施管理
浙江岱山农业发展有限公司	100.00%	10,000.00	农业专业及辅助性活动

资料来源：公司 2022 年审计报告附注、公开资料，中证鹏元整理

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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+租赁负债+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。