



# 舟山市六横国有资产投资经营有限公司 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1046 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	舟山市六横国有资产投资经营有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 舟山六横债 01/PR19 六横 01”、“19 舟山六横债 02/19 六横 02”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为普陀区拥有丰富的海洋资源和较好的产业基础，经济实力稳步提高，潜在的支持能力强；舟山市六横国有资产投资经营有限公司（以下简称“六横国投”或“公司”）作为六横经济功能区最重要的基础设施建设主体，业务具有一定的区域垄断性。同时，需关注公司债务规模持续增长，短期债务占比较高、资产流动性较弱和安置房去化压力对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，舟山市六横国有资产投资经营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<b>可能触发评级上调因素：</b> 区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。 <b>可能触发评级下调因素：</b> 区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

### 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，近年来经济体量持续增长，稳定的区域经济环境为公司发展提供了良好的外部环境。
- **地位突出，具有区域垄断优势。**作为舟山市六横经济功能区最重要的基础设施建设主体，公司承担了区内众多的基础设施建设以及土地整理业务，业务具有一定的区域垄断性。
- **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，其能为本期债券的还本付息起到极强的保障作用。

### 关 注

- **债务规模持续增长，短期债务占比较高。**公司对外融资需求持续增加，且短期债务占比较高，公司面临一定短期偿债压力。
- **资产流动性较弱。**公司应收账款、存货和其他应收款占总资产的比重较大，主要系应收委托方的工程款项、土地开发成本、基础设施建设成本、安置房建设成本、待开发土地以及往来款，对资金形成一定占用，资产流动性较弱。其中安置房尚未结算成本约为6.38亿元，需关注未来结算和回款情况。

项目负责人：杨 成 chyang@ccxi.com.cn

项目组成员：罗医蜀 yshluo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## 财务概况

六横国投（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	124.89	182.37	183.74
经调整的所有者权益合计（亿元）	56.13	93.96	87.35
总负债（亿元）	68.76	88.41	96.39
总债务（亿元）	63.09	82.91	84.11
营业总收入（亿元）	8.42	7.26	5.83
经营性业务利润（亿元）	0.45	0.62	0.35
净利润（亿元）	0.43	0.47	0.18
EBITDA（亿元）	1.59	2.38	2.87
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-6.01	-2.42	-11.78
总资本化比率(%)	52.92	46.88	49.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.45	0.61	0.60

注：1、中诚信国际根据六横国投提供的其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 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用审计报告期末数；2、中诚信国际在分析时将长期应付款中的有息债务调整至长期债务、将其他应付款有息债务调整至短期债务；3、经调整的所有者权益合计=所有者权益-调整项，此处调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 担保主体财务概况

兴农担保（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	181.66	207.19	211.91
担保损失准备金（亿元）	27.28	29.28	34.49
所有者权益（亿元）	96.35	123.51	125.48
在保余额（亿元）（母公司口径）	679.83	709.94	917.72
担保业务收入（亿元）	9.40	9.58	11.26
利息净收入及投资收益（亿元）	2.59	3.13	4.27
净利润（亿元）	3.19	3.75	6.64
平均资本回报率（%）	3.34	3.41	5.33
累计代偿率（%）（母公司口径）	2.07	1.68	1.33
净资产放大倍数（X）	7.12	5.85	7.49
融资性担保放大倍数（X）（母公司口径）	8.32	6.03	6.80

注：1、中诚信国际根据兴农担保提供的经重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2022 年财务报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2023~2024 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、表中在保余额为审计报告披露口径，不含分保金额；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 同行业比较（2024 年数据）

项目	六横国投	建德国资	南浔新城
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	舟山市普陀区	杭州市-建德市	潮州市-南浔区
GDP（亿元）	488.20	450.11	585.03
一般公共预算收入（亿元）	33.91	47.59	42.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	87.35	243.14	113.59
总资本化比率（%）	49.06	65.23	55.46
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.60	1.12	0.48

中诚信国际认为，普陀区与建德市、南浔区等地行政地位、经济财政实力处于相近区间，公司与可比公司的定位均为当地重要的城市建设主体，业务运营实力相当，公司权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力一般，利息覆盖能力处于中等水平，同时财务杠杆低于比较组平均水平，债务压力相对较小。同时，当地政府的支持能力均强，并对上述公司均具有相近的支持意愿。

注：建德国资系“建德市国有资产经营有限公司”的简称，南浔新城系“湖州南浔新城投资发展集团有限公司”的简称。建德国资和南浔新城为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理。

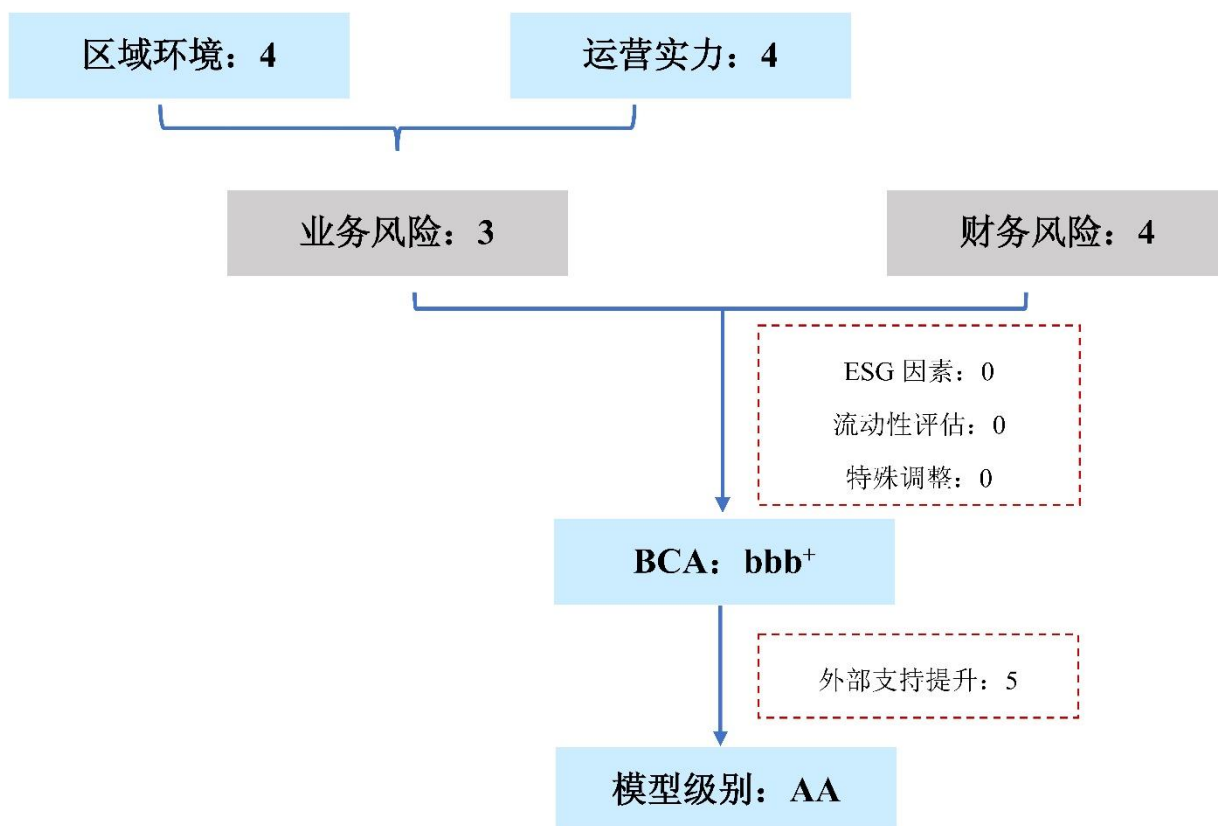
## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 舟山六 横债 01/PR19 六 横 01	AAA	AAA	2024/06/26 至 本报告出具日	6/2.4	2019/09/12~2026/ 09/12	加速到期条款、提前偿还条款
19 舟山六 横债 02/19 六横 02	AAA	AAA	2024/06/26 至 本报告出具日	6/2.4	2019/12/31~2026/ 12/31	加速到期条款、提前偿还条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
六横国投	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26 至本报告出具日

## 评级模型

舟山市六横国有资产投资经营有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2025\_1)



注：

**外部支持：**普陀区政府有强的支持能力，对公司的支持意愿较强，主要体现在普陀区优良的区域位置，以及较强的经济财政实力和增长能力；六横国投系六横经济功能区最重要的基础设施建设主体，成立以来持续获得政府在资产注入和财政补助等方面的支持，具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接  
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接  
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，普陀区区位优势、海洋资源和旅游资源丰富，2024 年经济总量持续增长，再融资环境尚可，潜在的支持能力强。

普陀区位于浙江省东北部、舟山群岛东南部，地处长江、钱塘江、甬江入海聚汇处，近年来普陀区积极利用海岛经济优势，发展海洋经济。2024 年地区生产总值同比增长 5.60%，固定资产投资增速降幅较大，但普陀区内涉及民生等相关固定支出维持大额支付状态，2024 年来普陀区财政平衡率有所下降，政府性基金收入规模较低，主要依靠转移支付收入。再融资环境方面，普陀区债务率较高，需关注区域内的债务情况，此外，区域内城投企业对于银行和直融较为依赖，但仍有一定非标，目前发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来普陀区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	409.7	456.5	488.20
GDP 增速（%）	4.0	6.3	5.60
人均 GDP（万元）	10.6	11.8	12.61
固定资产投资增速（%）	20.8	29.4	1.60
一般公共预算收入（亿元）	32.2	32.6	33.91
政府性基金收入（亿元）	0.4	0.5	0.66
政府性基金转移支付收入（亿元）	5.2	8.3	6.21
税收收入占比（%）	77.2	76.4	76.45
公共财政平衡率（%）	47.6	48.8	45.00

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：普陀区财政局，中诚信国际整理

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。功能区总面积 654 平方公里，其中陆域面积 140 平方公里，是舟山群岛第三大岛，海域面积 514 平方公里。近年来，六横经济功能区不断优化投资环境，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。2024 年地区经济总量（GDP）增长 8.6%；完成规上工业总产值 177.65 亿元，同比增长 16.9%；规上工业增加值增速达到 13.5%；完成固定资产投资 80.38 亿元，同比增长 8.9%。

## 重大事项

2024 年 6 月，公司发布《舟山市六横国有资产投资经营有限公司关于控股股东变更的公告》，公告称根据浙江舟山群岛新区六横管理委员会（以下简称“六横管委会”）与浙江舟山群岛新区浙东国有资产投资发展有限公司（以下简称“浙东国投”）签订的《股权转让协议》，六横管委会将持有的公司 100%股权无偿转让至浙东国投。股权划转后，公司控股股东变更为浙东国投，实际控制人仍为六横管委会。

2024 年 8 月，公司发布《舟山市六横国有资产投资经营有限公司关于转让子公司股权的公告》。公告称，根据浙江舟山群岛新区六横管理委员会对下属国企改革部署，计划对公司所持舟山市普陀区六横运输总公司（以下简称“运输公司”）、舟山市六横园林环卫管理服务有限公司（以下简称“环卫公司”）、浙江舟山群岛新区六横文化旅游投资集团有限公司（以下简称“六横文旅”）、舟山六横甬舟旅游开发有限公司（以下简称“甬舟旅游”）、舟山双屿港文化传媒有限公司（以下简称“双屿港公司”）等公司股权进行变更。其中，公司所持甬舟旅游 100%股权无偿转让至六横管委会，并将公司所持运输公司 100%股权、六横文旅 100%股权均无偿转让至浙江舟山群岛新区浙东国有资产投资发展有限公司；公司所持环卫公司 100%股权、双屿港公司 100%股权均无偿转让至舟山市普陀区六横镇资产经营有限公司。本次股权转让完成后，运输公司、环卫公司、六横文旅（及其下属子公司舟山六横海钓产业发展有限公司）、甬舟旅游、双屿港公司（以下统称“标的子公司”），将不再纳入公司合并报表范围。截至 2023 年末，上述标的子公司的总资产、净资产、营业收入、净利润合计数占六横国资合并口径相关指标的比例分别为 7.00%、7.51%、9.59%和-98.11%。

## 运营实力

中诚信国际认为，2024 年公司有部分子公司无偿划出，但仍作为舟山群岛新区六横经济功能区最重要的基础设施建设主体，主要承担六横经济功能区内城市基础设施、安置房建设和土地开发整理等业务，具有一定的区域专营优势。基础设施代建业务对公司营收贡献较大，且具有一定项目储备。因客运、货运服务长期处于亏损状态，该业务划出后公司盈利能力或将有所改善。

值得关注的是，公司基建项目尚需投入资金规模较大，面临一定的资本支出压力；土地整理、基础设施建设等业务前期投入规模很大，资金多沉淀在存货中，需关注后续结算及回款情况；同时，土地整理业务的可持续性有待观察。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市基础设施代建	6.1	72.47	10.18	5.16	71.10	6.15	3.84	65.86	6.37
土地开发整理	--	--	--	--	--	--	0.28	4.88	13.04
客运、货运服务	0.66	7.83	-38.09	0.41	5.65	-116.25	0.45	7.66	-51.47



园林环卫	0.24	2.83	6.88	0.25	3.42	19.41	-	-	-
其他业务	1.42	16.87	24.34	1.44	19.83	15.89	1.26	21.60	33.77
合计	8.42	100	8.69	7.26	100.00	1.52	5.83	100.00	8.19

注：2024 年环卫业务计入其他收入，其他业务板块包含自有房屋租赁、石料销售和环卫业务等，2024 年其他业务毛利率增长主要系石料销售和房屋销售（龙山商业街部分房屋）毛利率较高所致；客运、货运服务和园林环卫业务已随运输公司和环卫公司划出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**城市基础设施代建板块**，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浙江舟山群岛新区甬舟海洋发展有限公司（以下简称“甬舟海洋”）、浙江舟山群岛新区浙东化工科技产业有限公司（以下简称“浙东化工”）及其子公司舟山市六横开发建设投资有限公司（以下简称“开发公司”）。公司仍为舟山群岛六横经济功能区最重要的基础设施建设主体，主要采取委托代建模式承担区域内的道路、桥梁等城市基础设施建设工作，公司主要与六横管委会签订相关协议，自筹资金进行前期项目建设，项目完工移交后按照项目建设成本并加成一定比例代建费用确认代建收入。此外，为加快市场化转型，2019 年起，公司承接舟山市六横港口开发有限责任公司<sup>1</sup>（以下简称“港口公司”）作为委托方的城市基础设施建设业务，公司与港口公司签订代建协议，项目完工移交后按照项目建设成本并加成 15%确认代建收入。

从业务开展情况来看，2024 年公司确认城市基础设施代建业务收入 3.84 亿元，主要来源于六横安置房项目（和六横管委会结算），实际收到回款 0.89 亿元，回款存在一定滞后。截至 2024 年末，公司主要在建项目规划总投资 9.75 亿元，尚需投资 3.21 亿元，拟建项目总投资 15.24 亿元。公司前期项目投入较多沉淀在存货资产，截至 2024 年末存货中工程施工成本为 18.10 亿元。整体来看，公司基础设施代建业务具有一定可持续性，但未来需要投资的规模较大，面临一定的资本支出压力，且需关注后续项目结算情况。

表 3：截至 2024 年末公司在建基础设施项目（亿元）

项目名称	委托方	规划建设期	规划总投资	已投资
六横小郭巨垦造耕地项目	港口公司	2022-2024	7.00	5.65
六横岛中小流域（双塘片）综合治理工程	港口公司	2022-2025	2.00	0.43
六横海闸门至田岙公路工程（一期）	港口公司	2024-2025	0.75	0.46
合计	-	-	9.75	6.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年末公司拟建基础设施代建项目情况（亿元）

项目名称	规划建设期	计划总投资
六横医共体综合提升项目	2025-2027	5.92
2025 年度六横交通公路提升改造工程	2025-2027	5.00
海塘安澜工程（小郭巨五星社区海塘）	2025-2028	4.32
合计	-	15.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另外，公司负责建设的舟山六横安置房项目已于 2023 年完工，该项目总建筑面积 30.47 万平方米，总投资 13.01 亿元，按照代建模式分批移交确认收入。2024 年安置房确认收入 3.00 亿元，尚未结算安置房成本约为 6.38 亿元。截至 2024 年末，公司暂无在建及拟建的安置房项目。

**土地开发整理板块**，跟踪期内仍主要由公司本部及子公司甬舟海洋、浙东化工和开发公司负责，六横管委会委托公司对六横经济功能区范围内的土地进行开发整理，土地开发款项按项目

<sup>1</sup> 港口公司的控股股东为宁波舟山港集团有限公司，实控人为宁波市人民政府国有资产监督管理委员会。

投资成本加成 15%比例计收。在每季度末或每年末，由六横管委会对已出让土地出具土地开发收入结算的通知，作为公司应收取的土地开发款项依据。

从业务开展情况来看，2024 年公司结算小郭巨地块，实现土地整理业务收入 0.28 亿元，并全部回款。截至 2024 年末，公司正在整理开发的地块为小郭巨地块，计划总投资规模 30.11 亿元，整体投资建设进度进入尾声，前期投入规模较大，需关注该地块后续结算及资金回笼情况；同期末公司暂无其他拟整理地块，业务可持续性值得关注。

表 5：截至 2024 年末公司主要在整理地块项目情况（亩、亿元）

项目名称	整理期间	总开发面积	总投资	账面余额
小郭巨地块项目	2009-2025	30,000.00	30.11	29.94
合计	-	30,000.00	30.11	29.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**其他业务板块**，2024 年 6 月公司原负责交通客运、货运业务的子公司浙江舟山群岛新区浙东交通投资发展有限公司已无偿划出。公司还有石料销售以及房产销售业务，公司石料来源包括向自在盛达集团有限公司采购石料以及当地项目建设开发过程中产生的石料，主要销售对象为上海律存建材发展有限公司、荆门市微福建材有限公司、宁波华康陆鼎建设有限公司和舟山市六横镇张家塘新村经济合作社等，2024 年实现营业收入 0.68 亿元。2024 年公司龙山商业街部分房屋实现销售收入 0.10 亿元，对公司收入形成一定补充。

## 财务风险

中诚信国际认为，因子公司无偿划出，2024 年公司所有者权益有所下降；公司债务规模持续上升，且短期偿债压力较大，财务杠杆率有所攀升，但仍处于合理区间；EBITDA 对利息的保障能力依然较弱，经营活动净现金流持续为负，无法覆盖利息支出。

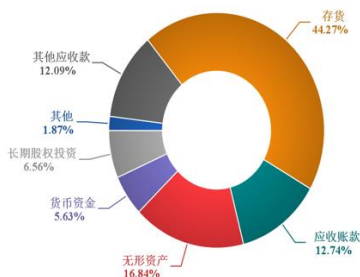
### 资本实力与结构

作为舟山市六横经济功能区最重要的城市基础设施建设主体，公司在基础设施代建等方面持续投入，加之政府支持，近年来资产规模保持增长状态。

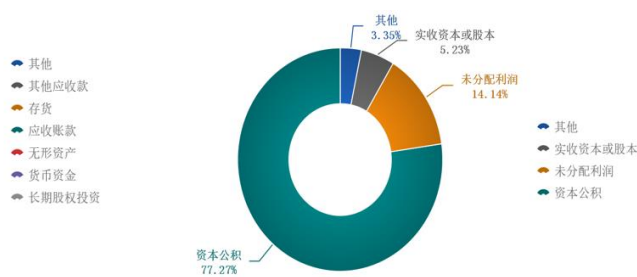
公司资产主要由应收账款、其他应收款、存货和无形资产构成，资产构成以流动资产为主，2024 年末流动资产占比为 74.80%。公司应收账款主要系应收港口公司和六横管委会工程款项，集中度高。公司存货主要系基础设施代建、安置房和土地整理项目投入成本及政府注入的土地使用权，在总资产占比为 44.27%，未来结算及回款存在不确定性，资产流动性较弱。公司其他应收款主要系与六横管委会的往来款，占比达到 87.39%，集中度较高，账龄以 1 年以内为主，对资金形成一定占用。无形资产主要系 2023 年政府无偿划入的建筑用石料矿产资源经营权，该项矿产资源总量 11,709.91 万吨（4,512.40 万立方米），暂定开采年限 10 年（含建设期 1 年），目前相关收入较少。总体来看，公司资产收益性和流动性均较弱，需关注后续项目结算及应收账款、往来款回收情况。

图 1：截至 2024 年末公司资产分布情况

图 2：截至 2024 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司净资产以资本公积为主，2024 年公司所有者权益下降主要系运输公司、环卫公司、六横文旅、甬舟旅游、双屿港公司等子公司被无偿划出所致。

2024 年公司债务规模有所增长，同时所有者权益降低，资产负债率和总资本化比率均有所攀升，但仍处于合理区间。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024
总资产	124.89	182.37	183.74
流动资产占比	88.48	74.94	74.80
非流动资产占比	11.52	25.06	25.20
经调整的所有者权益	56.13	93.96	87.35
资产负债率	55.06	48.48	52.46
总资本化比率	52.92	46.88	49.06

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

2024 年公司代建业务回款存在滞后，收现比大幅下降，收入质量不佳。经营活动现金流方面，公司主要业务板块在建项目持续推进，但 2024 年业务回款相对滞后，因此公司经营活动现金流净流出规模有所扩大，公司经营活动获现能力有待提高。

由于持续建设和对外投资，近年来公司投资活动现金流处于净流出状态。2024 年公司对舟山交投资源开发有限公司追加投资 2.45 亿元，投资活动产生的现金流净流出规模有所增长。

如前所述，公司经营活动和投资活动资金近年来存在缺口，公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，融资规模持续增长，筹资活动现金流始终维持净流入状态，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024
经营活动产生的现金流量净额	-6.01	-2.42	-11.78
投资活动产生的现金流量净额	-8.74	-0.90	-4.40
筹资活动产生的现金流量净额	3.33	16.00	10.65
现金及现金等价物净增加额	-11.42	12.67	-5.53
收现比	0.57	1.57	0.47

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，公司债务

规模有所增长。公司债务以银行借款、债券发行为主，长期借款以保证借款为主，另有一定非标融资。公司债务期限结构以长期债务为主，但短期债务占比依然较高，公司面临一定短期偿债压力，未来主要依靠自有资金、借新还旧和经营回款等方式偿还债务，中诚信国际对公司未来偿债资金安排表示关注。

表 8：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	利率区间	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后
银行借款	38.64	4.2%-5.7%	22.59	0.69	0.50	14.86
债券融资	17.80	2.38%-6.5%	2.40	10.40	-	5.00
非标融资	19.37	4.3%-6.6%	8.99	3.91	2.27	4.20
其他	8.20	3.3%	-	-	-	8.20
合计	84.02	-	33.99	15.00	2.77	32.26

注：公司到期债务中不包括租赁负债和利息支出。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2024 年营业毛利率提高和费用化利息支出增加带动 EBITDA 有所增长，但 EBITDA 对利息的保障能力略有降低且无法覆盖利息支出。此外，公司经营活动现金流处于净流出状态，无法覆盖利息支出。

截至 2024 年末，公司可动用账面资金为 9.33 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 72.24 亿元，尚未使用授信额度为 3.88 亿元，备用流动性偏弱。同期末公司无在手可用债券批文。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2022	2023	2024
总债务	63.09	82.91	84.11
短期债务占比	37.49	54.73	40.64
EBITDA	1.59	2.38	2.87
EBITDA 利息保障倍数	0.45	0.61	0.60
经营活动净现金流利息保障倍数	-1.72	-0.62	-2.45

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产为 3.20 亿元，占公司总资产的 1.74%，主要为用于抵质押的固定资产和货币资金等，受限规模较小。或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保金额为 20.20 亿元，占同期末净资产的比例为 23.13%<sup>2</sup>，被担保单位主要系当地国有企业。此外，同期末公司无重大未决诉讼事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

跟踪期内，舟山普陀区依靠丰富的自然资源和旅游资源，积极发展海洋经济与旅游业，为全区

<sup>2</sup> 公司对外担保具体情况见附五。



经济、财政实力增长提供了有力的支撑。公司实控人为浙江舟山群岛新区六横管理委员会，业务开展与区政府具有较高的关联性，在获得项目建设资金拨付、资产注入等方面有良好记录。2024 年公司获得计入其他收益的政府补助 2.58 亿元，对公司利润形成了良好的补充。综上，跟踪期内普陀区政府具备强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“19 舟山六横债 01/ PR 19 六横 01”募集资金 6 亿元，本期债券募集资金用于舟山六横安置房建设项目中的保障房及其配套设施的建设以及补充营运资金，截至 2024 年末，均已按用途使用完毕；“19 舟山六横债 02/19 六横 02”募集资金 6 亿元，本期债券募集资金用于舟山六横安置房建设项目中的保障房及其配套设施的建设以及补充营运资金，截至 2024 年末，均已按用途使用完毕。同时，重庆兴农融资担保集团有限公司为上述债项提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 偿债保障分析

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）为本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

兴农担保成立于 2011 年 8 月，是经重庆市政府批准同意，由重庆市国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。兴农担保成立时注册资本 30.00 亿元，经过多次增资，截至 2024 年末实收资本达到 100.11 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、重庆水务环境控股集团有限公司，持股比例分别为 69.08%、23.78%和 7.14%；重庆市国资委为兴农担保的实际控制人。

兴农担保业务立足重庆，面向全国，形成了直接融资担保、间接融资担保、非融资担保和投资业务的多元业务发展模式。近年来兴农担保严控债券担保业务新增规模，大力发展贷款担保业务，并拓展非融资性担保业务，整体担保业务规模呈上升趋势。从担保组合质量来看，兴农担保母公司口径的累计代偿率呈下降趋势，但子公司重庆市交通融资担保有限公司担保组合质量较差，累计代偿率处于较高水平，并入兴农担保后，以清收存量风险项目为主要工作。截至 2024 年末，兴农担保母公司口径的在保余额 917.72 亿元，同比增长 29.27%。

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经重庆市政府批准设立的全国首家地方国有独资综合性资产经营管理公司，2019 年被确定为全市唯一国有资本运营公司改革试点单位。兴农担保作为重庆市政府下属的国有重点企业，在重庆市政府促进“三农”发展、完善农村金融体制、推进农村“三权”抵押和开展地方政府化债工作等领域承担了重要功能，重庆市政府和股东具有很强的意愿和能力在有需要时给予兴农担保支持，并将此因素纳入此次评级的重要考量。

综上，中诚信国际维持重庆兴农融资担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳

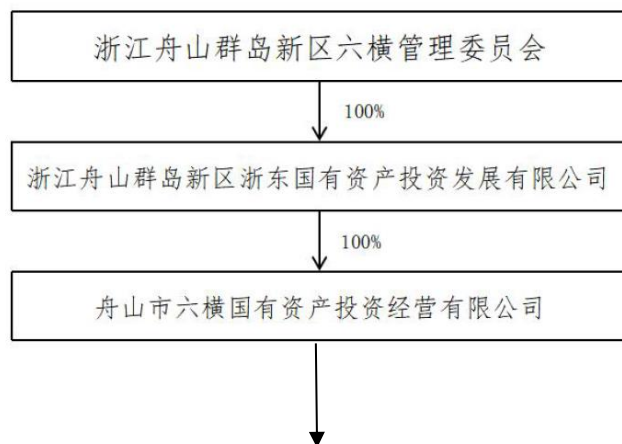
定，其提供的不可撤销连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

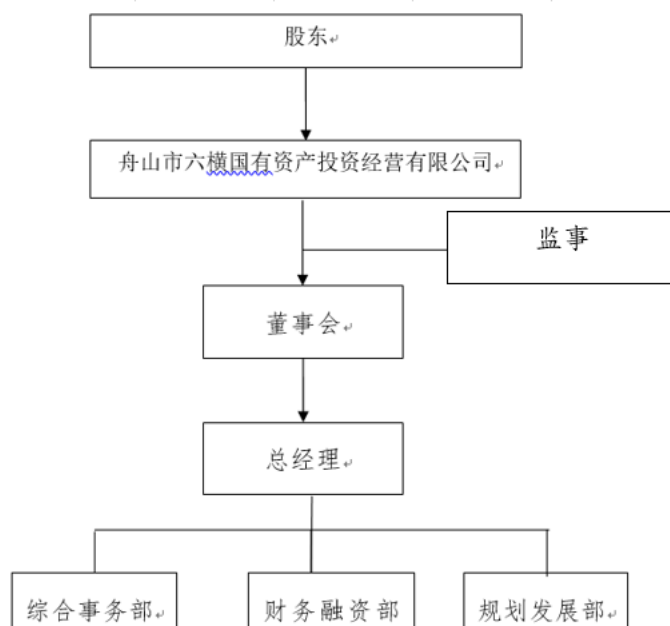
综上所述，中诚信国际维持舟山市六横国有资产投资经营有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“19 舟山六横债 01/PR19 六横 01”、“19 舟山六横债 02/19 六横 02”的债项信用等级为 **AAA**。



## 附一：舟山市六横国有资产投资经营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）

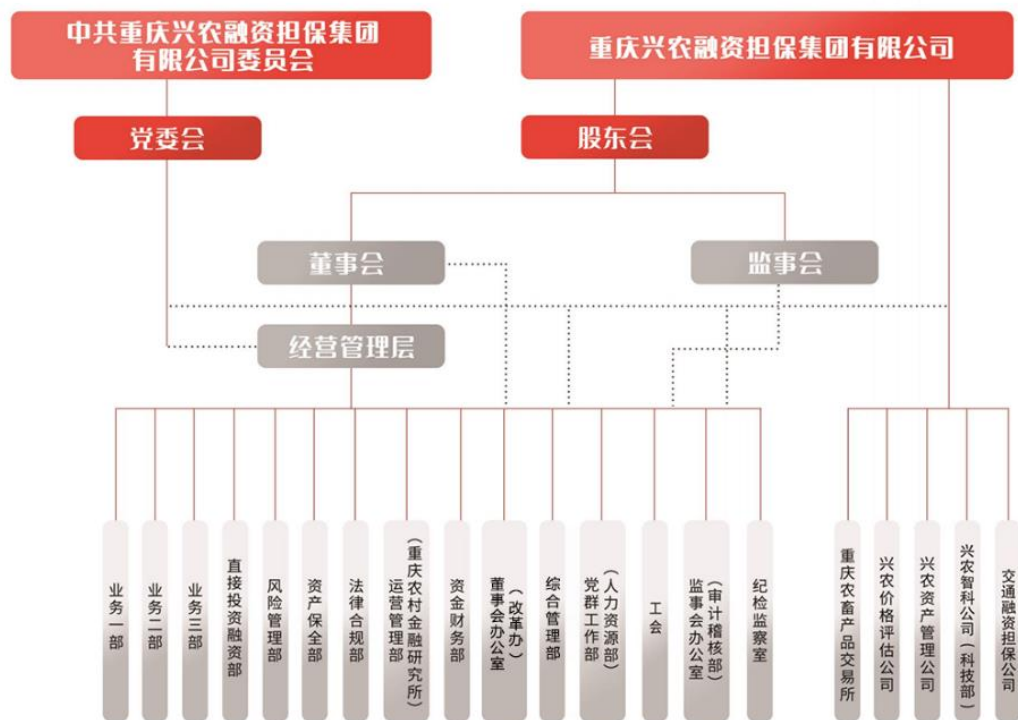
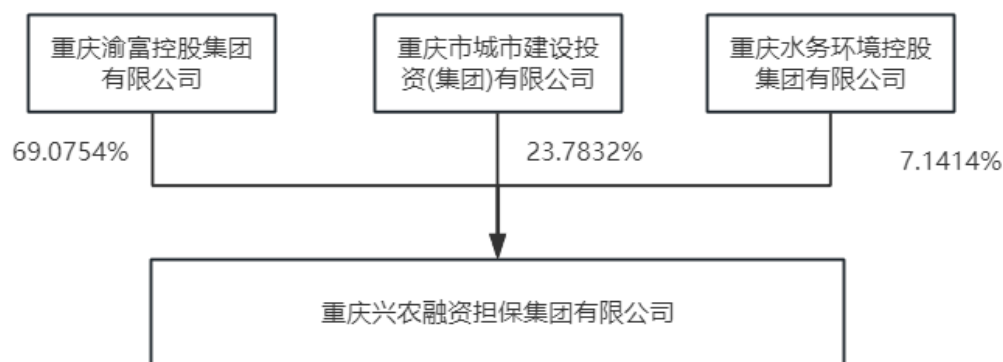


子公司名称	持股比例(%)
浙江舟山群岛新区甬舟海洋发展有限公司	100
浙江舟山群岛新区浙东化工科技产业有限公司	100



资料来源：公司提供

## 附二：重庆兴农融资担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：兴农担保

### 附三：舟山市六横国有资产投资经营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	26,830.88	153,570.42	103,389.37
非受限货币资金	21,810.88	148,550.42	93,289.37
应收账款	212,620.72	204,944.29	234,046.80
其他应收款	124,267.28	172,943.84	222,186.48
存货	741,183.07	834,211.08	813,398.46
长期投资	99,423.30	97,911.77	120,486.71
在建工程	1,008.02	8,079.94	3,272.77
无形资产	2,247.10	310,372.07	309,482.18
资产总计	1,248,935.02	1,823,672.71	1,837,434.27
其他应付款	18,904.59	24,785.70	84,862.22
短期债务	236,490.76	453,778.67	341,838.20
长期债务	394,364.06	375,359.23	499,268.22
总债务	630,854.82	829,137.89	841,106.42
负债合计	687,617.24	884,084.05	963,948.18
利息支出	34,944.71	39,111.23	48,119.77
经调整的所有者权益合计	561,317.78	939,588.66	873,486.09
营业总收入	84,225.35	72,645.73	58,255.61
经营性业务利润	4,494.76	6,154.16	3,506.92
其他收益	9,368.74	25,136.89	25,777.26
投资收益	67.13	-835.53	-821.74
营业外收入	315.90	44.38	82.88
净利润	4,270.17	4,678.59	1,755.55
EBIT	13,920.17	21,694.80	26,965.10
EBITDA	15,892.31	23,827.93	28,706.40
销售商品、提供劳务收到的现金	48,142.95	114,097.19	27,368.26
收到其他与经营活动有关的现金	62,789.91	64,261.05	18,559.85
购买商品、接受劳务支付的现金	98,629.26	71,281.14	93,541.87
支付其他与经营活动有关的现金	65,620.30	123,940.59	63,406.79
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	
资本支出	8,308.02	9,713.81	4,988.28
经营活动产生的现金流量净额	-60,119.82	-24,225.16	-117,772.76
投资活动产生的现金流量净额	-87,394.35	-8,987.81	-43,997.11
筹资活动产生的现金流量净额	33,284.97	159,952.52	106,508.82
现金及现金等价物净增加额	-114,229.20	126,739.55	-55,261.05
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	8.69	1.52	8.19
期间费用率（%）	14.06	26.67	45.20
应收类款项占比（%）	26.97	20.72	24.83
收现比（X）	0.57	1.57	0.47
资产负债率（%）	55.06	48.48	52.46
总资本化比率（%）	52.92	46.88	49.06
短期债务/总债务（%）	37.49	54.73	40.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.72	-0.62	-2.45
总债务/EBITDA（X）	39.70	34.80	29.30
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.05	0.08
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.45	0.61	0.60

注：1、中诚信国际根据六横国投提供的其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 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年财务数据采用 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用审计报告期末数；2、中诚信国际在分析时将长期应付款中的有息债务调整至长期债务分析；3、经调整的所有者权益合计=所有者权益-调整项，此处调整项为 0；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 附四：重庆兴农融资担保集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2022	2023	2024
<b>资产</b>			
货币资金	4,411.20	5,006.83	8,445.86
存出担保保证金	556.05	644.18	863.53
交易性金融资产	3,535.44	4,460.02	2,034.25
债权投资	119.63	1,051.50	1,067.71
其他权益工具投资	217.62	125.63	110.63
委托贷款	50.10	750.78	721.97
长期股权投资	102.24	90.76	94.25
应收账款净额	720.17	465.14	417.69
资产合计	18,165.89	20,718.98	21,191.22
<b>负债及所有者权益</b>			
未到期责任准备金	420.61	402.00	486.59
担保赔偿准备金	2,307.64	2,526.26	2,961.97
担保损失准备金合计	2,728.25	2,928.26	3,448.56
存入担保保证金	520.41	523.14	764.38
负债合计	8,530.49	8,368.12	8,643.61
股本	5,799.82	8,589.56	10,011.28
所有者权益合计	9,635.39	12,350.86	12,547.62
<b>利润表</b>			
担保业务收入	939.76	957.70	1,125.85
担保赔偿准备金支出	(317.34)	(342.22)	(503.06)
提取未到期责任准备	14.26	18.61	(84.59)
担保业务净收入	548.13	547.99	491.96
利息净收入	166.19	170.54	238.55
投资收益	92.39	142.93	188.66
营业费用	(157.69)	(167.46)	(186.57)
税金及附加	(7.19)	(8.37)	(13.21)
税前利润	351.93	466.97	515.57
所得税	(33.02)	(91.78)	147.98
净利润	318.91	375.19	663.55
<b>担保组合</b>			
在保余额（母公司口径）	67,983.17	70,994.00	91,771.94

	2022	2023	2024
<b>盈利能力(%)</b>			
营业费用率	19.01	18.97	19.85
平均资产回报率	1.75	1.93	3.17
平均资本回报率	3.34	3.41	5.33
<b>担保项目质量(%)</b>			
累计代偿率（母公司口径）	2.07	1.68	1.33
担保损失准备金/在保余额	3.98	4.05	3.67
<b>资本充足性</b>			
净资产（百万元）	9,635.39	12,350.86	12,547.62
净资产放大倍数(X)	7.12	5.85	7.49
融资担保放大倍数(X)	8.32	6.03	6.80
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	24.28	24.17	39.86
高流动性资产/在保余额	6.43	6.93	8.99

## 附五：舟山市六横国有资产投资经营有限公司对外担保明细（截至 2024 年末）

被担保单位	担保金额（万元）
浙江舟山群岛新区六横文化旅游投资集团有限公司	11,000.00
浙江舟山群岛新区浙东国有资产投资发展有限公司	15,000.00
浙江舟山群岛新区浙东交通投资发展有限公司	24,447.40
舟山六横海洋牧场有限公司	2,795.00
舟山市金海岸工业开发有限公司	39,525.00
舟山市六横港口开发有限责任公司	39,900.00
舟山市六横环岛汽车客运有限公司	2,650.00
舟山市六横肉品配送有限公司	1,000.00
舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司	9,800.00
舟山市普陀区六横镇资产经营有限公司	1,000.00
舟山市双屿港渔农业发展有限公司	1,000.00
舟山双屿旅游开发有限公司	13,000.00
舟山双屿水务有限公司	40,856.67
<b>总计</b>	<b>201,974.07</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



## 附六：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附七：重庆兴农融资担保集团有限公司基本财务指标计算公式

指标		计算公式
盈利能力	营业费用	业务及管理费
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附八：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司主体 等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评担保公司不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、担保公司主体信用等级符号同样适用于信用增进公司。3、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn