



# 舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告 (PR 舟蓬 01/18 舟山蓬莱债 01, PR 舟蓬 01/19 舟山蓬莱债 01)

中鹏信评【2025】跟踪第【1201】号 01

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司相关债券2025年跟踪评级报告（PR舟蓬01/18舟山蓬莱债01，PR舟蓬01/19舟山蓬莱债01）

## 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
PR 舟蓬 01/18 舟山蓬莱债 01	AA	AA
PR 舟蓬 01/19 舟山蓬莱债 01	AA	AA

## 评级日期

2025 年 07 月 28 日

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：岱山县自然资源丰富，2024 年经济总量及人均 GDP 均位居舟山市各区县之首，舟山群岛新区蓬莱国有资产投资集团有限公司（以下简称“蓬莱国投”或“公司”）作为岱山县重要的基础设施建设主体，代建、安置房销售及土地整理等业务的持续性较好，且持续获得较大力度的外部支持。但中证鹏元也关注到，公司资产中的项目建设成本即时变现能力较弱，应收款项对营运资金造成较大占用，项目建设仍需投入大量资金，考虑到公司债务规模不断扩张、短期债务占比较高，公司面临较大的债务压力，此外，公司因对外担保面临一定或有负债风险。

## 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、土地整理等主营业务持续性较好，且有望持续获得较大力度外部支持。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	463.53	451.20	419.05
所有者权益	214.47	220.29	207.39
总债务	194.93	183.41	159.68
资产负债率	53.73%	51.18%	50.51%
现金短期债务比	0.29	0.39	0.66
营业收入	11.16	22.32	21.71
其他收益	7.29	4.55	8.24
利润总额	2.13	2.34	2.69
销售毛利率	16.51%	19.20%	-4.71%
EBITDA	7.72	7.90	7.17
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.95	1.06
经营活动现金流净额	-5.27	4.07	1.26

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：范俊根  
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：鲍应洁  
baoyj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- 岱山县自然资源丰富，石化产业发展较好，2024年经济总量及人均GDP在舟山市各区县中居于首位。**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，航运资源、海洋资源及风力资源丰富。岱山县以石油化工工业为主导产业，2024年全县GDP规模在舟山市下辖区县中居于首位。
- 公司是岱山县重要的基础设施建设主体，主营业务可持续性较好。**作为岱山县重要的基础设施建设主体，公司在建的代建项目及在整理土地投资规模较大，业务具有较好的可持续性，且公司粮食代储、交通运输等业务具有较强的区域专营性。
- 公司在政府补助方面继续获得较大力度的外部支持。**2024年，公司获得政府补助7.29亿元，有效改善了公司利润水平。

## 关注

- 公司的项目建设成本难以即时变现，应收款项对资金形成较大占用，资产流动性较弱。**公司资产中的代建、安置房及土地整理业务投入的成本较大，收入实现依赖于项目建设进度及政府结算安排等因素。应收款项主要为应收受建及土地整理项目款、对政府单位和国有企业的往来款，2024年末账龄在3年以上的合计20.42亿元，对营运资金形成较大占用。
- 公司项目建设仍需持续投入，总债务规模持续增长，面临较大的投资支出压力和债务压力。**公司在建基础设施代建、土地整理及自营项目尚需投入较多资金，面临较大的投资支出压力，且2024年末公司总债务规模进一步增长，短期债务占比升至41.16%，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，存在较大的债务压力。
- 公司面临一定的或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保金额6.98亿元，被担保对象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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
			财务状况		4/7
ESG因素					0
调整因素	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				-1
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）2024年岱山县地方政府经营收入下降较多，且公司区域状况评分接近区间下限，因此下调一个级别；（3）本次评级公司个体信用状况为a，较上次评级下调1个级别，主要是由于公司资产负债率提高以及现金短期债务比下降，导致财务状况评分下降；经评估，岱山县政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级未发生变化，由于资产负债率提高以及现金短期债务比下降导致公司财务状况评分下降，公司个体信用状况下调1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0），外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+3”。

## 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
PR 舟蓬 01/18 舟山蓬莱债 01	10.00	4.00	2024-9-6	2026-9-25
PR 舟蓬 01/19 舟山蓬莱债 01	8.00	3.20	2024-9-6	2027-1-30

## 一、 债券募集资金使用情况

“18舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”募集资金计划用于岱山县城中村拆迁安置小区项目建设及补充公司流动资金。截至2025年3月31日，“18舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”募集资金专项账户余额为194.95万元。

“19舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”募集资金计划用于岱山县城中村拆迁安置小区项目建设。截至2024年12月31日，“19舟山蓬莱债01/PR舟蓬01”募集资金专项账户余额为64.21万元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本及实收资本均未发生变化。2024年9月，岱山县财政局将持有的公司90%股权无偿划转至浙江岱山产业发展有限公司（以下简称“岱山产发”），截至2024年末，公司注册资本及实收资本均为5.00亿元，控股股东岱山产发持有公司90%股权，公司实际控制人为岱山县财政局，股权结构图详见附录二。

跟踪期内，公司业务范围及职能定位未发生重大变化，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。公司重要子公司仍为岱山县安澜城市建设投资集团有限公司（以下简称“安澜城投”）、浙江省岱山蓬莱交通投资集团有限公司（以下简称“岱山交投”），重要子公司未发生重大变化。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展**

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议

的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的债务化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 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，航运及海洋资源丰富，全县产业体系以石油化工工业为主导，同时传统海洋经济持续转型，2024年GDP总量位居舟山市下辖区县首位，一般公共预算收入保持增长**

**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，航运及海洋资源丰富。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，水产品年产量30万吨以上，是全国十大重点渔业县之一。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2024年末常住人口21.51万人，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：2024年GDP总量位居舟山市下辖区县首位，消费及对外贸易拉动经济增长。**岱山县近年经济持续发展，2024年实现GDP793.5亿元，同比增长6.8%，GDP总量在舟山市各区县位居首位，2024年三次产业结构比例为5.1: 78.1: 16.8，仍以第二产业为主。从拉动经济增长的因素来看，随着大规模投资的石化项目陆续竣工投产，在前期高基数影响下，全县固定资产投资持续下降，2024年第二产业、第三产业投资分别下降21.8%、12.6%，面临较大增长压力。2024年岱山县房地产开发投资比上年下降29.1%，商品房销售面积同比增长3.9%，房地产开发投资仍然承压，销售有所恢复。消费方面，全县社会消费品零售总额持续增长，2024年限额以上社会消费品零售总额增长8.6%。外贸方面，2023年岱山县进出口总额同比大幅增长，主要是由于船舶出口额增长较多，2024年进出口总额增速大幅下降，其中出口额同比增长12.4%，船舶、水产品等出口增长较多，进口额同比下降17.9%。

**表1 2024年舟山各区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入
岱山县	793.50	6.8%	36.89	24.18
定海区	772.80	4.7%	15.20	32.38
普陀区	488.20	5.6%	12.64	33.91
嵊泗县	172.40	6.9%	26.94	9.52

注：岱山县、普陀区和嵊泗县的人均GDP=GDP/当年末常住人口；舟山市市辖区的土地出让收入归市级预算，故上表中未列示政府性基金收入。

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执行情况等，中证鹏元整理

**表2 岱山县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	793.50	6.8%	804.70	12.6%	753.60	18.0%
固定资产投资	-	-19.0%	-	-13.3%	-	-9.8%
社会消费品零售总额	80.97	5.1%	97.57	9.7%	88.97	8.0%
进出口总额	150.53	4.0%	144.76	70.4%	84.03	-20.6%
人均GDP（万元）		36.89		37.87		35.72
人均GDP/全国人均GDP		385.48%		423.80%		415.77%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2022-2024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：岱山县已形成以石油化工为主导的产业体系，近年来传统海洋经济转型赋能经济增长。**2024年全县规模以上工业总产值2,968.27亿元，比上年增长7.6%，其中石油化工工业实现总产值2,726.40亿元，同比增长7.0%，是岱山县核心产业。全县石油化工工业主要依赖于浙石化4,000万吨/年炼化一体化项目，目前项目一期及二期均已全面投产，炼油、乙烯等产能规模均为全国第一，未来随着浙石化高端新材料项目建设投产，石化产业链将向下游新材料方向进一步延伸。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转型，汽船配产业数字化、智能化改造也在加速推进，传统水产行业加速向海洋食品、海洋生物医药等方向为代表的“一条鱼”全产业链升级，2024年全县船舶修造业、专用设备制造业、汽配制造业、水产加工业、机电制造业总产值分别同比增长22.8%、85.9%、13.8%、14.5%和21.0%。

**财政情况：**岱山县一般公共预算收入保持增长。2024年，岱山县一般公共预算收入有所增长，税收收入占比有所提高，其中增值税、城镇土地使用税增收较多，企业所得税、个人所得税等有所下降。2022-2024年岱山县财政自给率持续提高，但财政自给水平仍然较低。2024年岱山县政府性基金收入大幅下降，其中国有土地使用权出让收入6.65亿元，同比下降65.8%，需关注区域内未来土地市场走势。

**表3 岱山县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	24.18	22.71	20.01
税收收入占比	57.30%	54.93%	69.02%
财政自给率	44.10%	40.00%	33.88%
政府性基金收入	7.08	19.75	19.59

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：2022-2023年岱山县财政预决算报告、2024年岱山县财政预算执行情况，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司是岱山县重要的基础设施建设主体，业务种类丰富，由于安置房与经济适用房销售、贸易业务变更为金额法入账，2024年公司营业收入规模下降较多，基础设施代建、房产租赁等业务收入有所增长。毛利率方面，受安置房与经济适用房销售业务规模及毛利率大幅下降影响，2024年公司整体销售毛利率有所下降，公司当年毛利润主要来自于租金收入、民爆业务及代建业务。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建收入	2.04	18.28%	11.45%	0.59	2.62%	13.04%
安置房与经济适用房销售	0.39	3.50%	3.00%	10.85	48.60%	26.48%
土地整理	0.27	2.45%	36.33%	0.49	2.17%	13.04%
交通运输业务收入	1.00	8.95%	4.28%	1.02	4.57%	0.72%
保安服务及安保产品销售	0.82	7.31%	1.90%	0.80	3.57%	5.83%
粮食代储	0.51	4.55%	19.45%	0.56	2.51%	20.29%
租金收入	1.38	12.41%	53.10%	1.02	4.58%	21.46%
民用爆炸用品销售与运输	1.10	9.89%	31.46%	0.84	3.75%	30.35%
工程施工工业务	1.02	9.14%	-2.00%	0.85	3.81%	23.49%
宕渣、石料、沥青砼销售	0.86	7.68%	19.47%	2.04	9.12%	17.70%
贸易收入	0.17	1.52%	9.88%	2.41	10.79%	0.77%

原水销售	0.15	1.39%	42.88%	0.12	0.55%	53.28%
工程检测收入	0.06	0.55%	-9.13%	0.09	0.39%	34.33%
其他	0.82	7.36%	-12.56%	0.42	1.87%	2.66%
<b>主营业务小计</b>	<b>10.60</b>	<b>94.97%</b>	<b>16.09%</b>	<b>22.08</b>	<b>98.92%</b>	<b>19.65%</b>
其他业务	0.56	5.03%	24.53%	0.24	1.08%	-22.62%
<b>合计</b>	<b>11.16</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.51%</b>	<b>22.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.20%</b>

注：其他业务主要包括旅游服务收入、疗养收入、停车收费等。

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）项目建设

公司仍负责岱山县的基础设施建设业务，业务具有较强的区域垄断性和可持续性，2024年收入规模大幅提升，但项目建设给公司带来较大的投资支出压力；2024年公司工程施工业务收入规模有所增加，但业务呈亏损状态

公司负责岱山县的基础设施建设业务，跟踪期内业务模式未发生变化，公司仍根据与岱山县政府签订的《城市基础设施代建协议》，承担岱山县内的道路、桥梁、码头等建设工作，项目完工后移交政府，并按照项目建设成本加成一定比例确认为相应的代建收入。

2024年公司代建收入规模明显增加，主要来自于万南万北项目和岱山县老旧小区改造提升工程项目，业务毛利率略有下降，截至2024年末，公司主要在建代建项目预计总投资74.27亿元，尚需投资25.99亿元，存货中代建项目投入成本合计135.50亿元，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5 截至 2024 年末公司主要在建的基础设施代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资
秀山大桥工程	23.74	18.56
官山大桥工程	8.18	7.32
岱山高亭至石化小区至双峰新城公路	5.60	5.00
双子山围垦开发工程（一期）	3.66	3.28
岱山县新老片区综合提升工程	15.31	7.30
岱山县海塘安澜工程	17.78	6.82
<b>合计</b>	<b>74.27</b>	<b>48.28</b>

注：部分项目累计已投资超过预计总投资金额主要是由于资本化利息的影响。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

工程施工业务仍主要由子公司浙江省岱山交投工程建设有限公司负责，业务类型主要为舟山市内的市场化交通道路类工程建设业务，跟踪期内业务模式未发生变更，公司业务资质较为齐全，通过商务谈判或招投标等方式取得工程项目，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。2024年工程施工业务收入有所增长，由于结算项目差异、施工材料价格较高、人力成本上升等原因，业务毛利率大幅下降。

此外，公司仍有较大规模的在建自营项目，截至2024年末，公司在建工程账面价值55.70亿元，涉及项目类型较多，包括产业新城综合配套提升、旅游及附加项目、客运码头改建工程等，此类项目后续预期通过出租、景区收入、经营或收费等方式实现收入，随着项目建设的持续投入，给公司带来较大投资支出压力，且需关注项目建成后运营情况。

## （二）土地整理

**公司是岱山县的土地整理主体，在整理土地规模仍较大，业务具有较强的区域专营性和持续性，但易受房地产市场和土地出让市场波动影响**

土地整理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、舟山群岛新区岱山中屹城市建设综合发展有限公司和浙江省岱山临港经济开发有限公司负责，跟踪期内业务模式未发生变化，公司负责开展岱山县范围内土地的征用拆迁、补偿、安置以及平整开发等工作，并按照项目投资成本加成一定比例进行结算，在年度末由岱山县财政局对已完工的项目出具土地开发收入结算通知。

2024年公司实现土地整理收入0.27亿元，主要为临港土地开发整理收入，由于土地整理进度及政府结算安排等影响收入大幅下降，业务毛利率大幅提高。公司土地整理的区域主要系高亭片区和岱山经济开发区等区域，截至2024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65.75亿元，未来业务收入仍较有保障。需要关注的是，公司整理土地出让收入受政府拆迁政策、区域房地产及土地市场行情等因素影响较大，未来业务收入规模和盈利水平存在一定不确定性。

**表6 截至2024年末公司主要在整理土地项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资
高亭片区土地开发一期	29.70	25.86
高亭片区土地开发二期	18.00	15.35
双峰片区综合开发利用项目	14.00	10.24
北部片区综合开发利用项目	12.00	8.43
<b>合计</b>	<b>73.70</b>	<b>59.88</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （三）安置房销售

**公司负责岱山县的安置房建设与销售工作，业务具有较强的区域专营性，仍有部分项目在售，短期内仍可产生一定收入，但暂无在建及拟建项目**

公司安置房与经济适用房建设业务主要由子公司安澜城投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。该业务主要系公司根据岱山县政府的要求，建设安置房和经济适用房，建成后销售给拆迁安置户或出租给符合条件的家庭。

2023年由于公司对安置户进行集中安置，安置房收入规模较大，2024年收入规模大幅下降，公司安置房与经济适用房的销售均价受政府定价限制，2024年业务毛利率下降主要是由于计入收入的价差补贴减少。截至2024年末，公司暂无在建及拟建安置房项目，存货中完工安置房成本尚有23.63亿元，短期

内仍可产生一定安置房销售收入。

**表7 2024年公司安置房销售情况（单位：万元）**

项目名称	确认收入	回款情况
春澜家园	2,394.14	2,394.14
景澜家园	1,374.36	1,374.36
香澜家园	129.91	129.91
顺峰家园二期	4.05	4.05
<b>合计</b>	<b>3,902.46</b>	<b>3,902.46</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）其他业务

##### 公司其他业务种类较多，部分业务盈利能力较好，对营业收入及利润构成有益补充

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，业务类型包括公交客运、城际大巴、出租客运以及港口管理等，具有较强的区域专营性。截至2024年末，公司拥有公交运营车辆126台，2024年实现客运量542.94万人次；汽车客运业务方面，目前公司开通班车可通达浙江省内多数地市、上海、江苏以及安徽部分地市，2024年末公司共有大巴车辆50辆；此外，岱山县全部出租车运营均由公司负责，2024年末公司共运营128辆出租车。2024年，公司交通运输收入小幅下降，业务毛利率略有提升。公司子公司岱山县粮食收储有限公司仍负责岱山县的粮食收储工作，业务具有较强的区域专营性及公益属性，2024年公司获得粮食补贴收入0.13亿元并将其计入营业收入，2024年收入规模小幅下降，业务毛利率较稳定。

保安服务及安保产品销售业务仍由子公司岱山县蓬莱保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责，2024年收入规模大幅提升，毛利率有所下降，但随着保安公司全部股权已于2024年无偿划出，未来公司将不再负责保安服务业务。

租赁业务主要系公司将自有房屋进行出租，2024年由于部分产业园完工并对外出租，租赁业务收入有所增加，公司投资性房地产以公允价值计量，成本相对较小，因此毛利率随着收入增加大幅提升。民用爆炸用品销售与运输方面，公司拥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，业务具有较强的区域专营性，主要销售产品为采矿及基础建设所需的民用爆破炸药和雷管，由于相关产品需求较好，2024年业务收入规模保持增长，业务毛利率仍保持较高水平。2025年6月，随着公司持有的岱山县物产民爆器材专营有限公司的97.09%股权被无偿划出，未来公司将不再负责民用爆炸用品销售业务。

宕渣、石料、沥青砼销售业务仍由子公司浙江岱山交投资源开发有限公司负责，2024年收入规模大幅下降主要是由于公司销售石料所属的矿山采矿许可到期，当年销售产品主要为以前年度开采的库存产品，业务毛利率小幅度提升。公司贸易业务主要为食品、石化产品、建材产品及船舶配件等商品的销售，由于贸易规模收缩以及部分贸易业务改用净额法确认收入，2024年公司贸易收入大幅下降，业务毛利率

有所提升。

### 2024年公司在政府补贴方面继续获得较大力度的外部支持，利润水平得到有效改善

2024年，公司获得政府补助7.29亿元，占当年利润总额的341.95%，有效改善了公司利润水平。同期政府通过财政拨款、资产划转等方式，合计增加公司资本公积17.85亿元，但公司因子公司无偿划出等事项减少资本公积25.94亿元，综合影响下2024年公司资本公积净减少8.09亿元。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

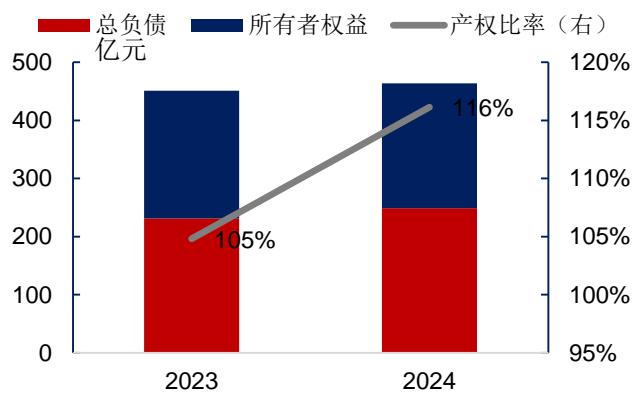
以下分析基于公司提供的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

跟踪期内公司资产规模小幅增长，资产中的项目建设成本难以集中变现、应收款项对营运资金造成较大占用，整体资产流动性仍较弱；2024年，公司总债务规模进一步扩张，期末短期债务占比仍偏高，现金类资产难以覆盖短期债务，存在较大的债务压力

### 资本实力与资产质量

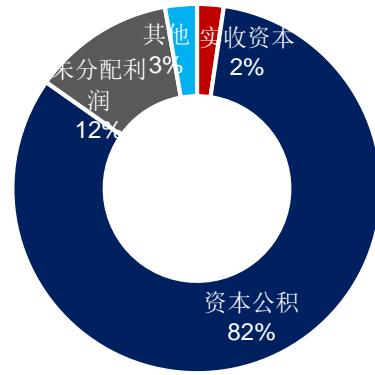
2024年末，随着负债增加公司资产规模小幅增加，所有者权益受子公司无偿划出等事项影响有所减少，因而产权比率有所上升。2024年末公司所有者权益仍以政府资产注入形成的资本公积为主，其次为未分配利润。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末公司资产规模有所增长，仍主要由存货、应收款项和在建工程等构成，上述资产合计占总资产比例达77.67%。公司存货主要为代建、安置房及土地整理业务投入的成本，随着项目建设的持续投入公司存货规模有所增长，存货中待开发土地规模合计22.20亿元，与2023年末相比未发生变化。2024年末，公司在建工程仍主要包括产业新城综合配套提升、旅游及附加项目等，由于部分项目完工转入固

定资产而有所减少，公司在建自营项目较多，投资规模较大，需关注未来建成后运营管理情况。

公司应收账款主要系应收岱山县财政局的土地整理及委托代建款，账龄3年以上的占比达47.11%。其他应收款主要为与当地政府及其派出机构、国有企业的往来款，截至2024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、岱山县自然资源和规划局、岱山县信用融资担保有限公司，应收规模合计19.44亿元，占同期末其他应收款的比重为60.09%，账龄在3年以上的其他应收款占比达45.44%。整体来看公司应收款项回收风险较小，但整体账龄较长，对公司营运资金形成较大占用。

其他资产方面，公司货币资金规模较大，主要为银行存款，2024年末有5.29亿元因作为质押存单、保函和ETC保证金而使用受限。固定资产主要为房屋建筑物，2024年末规模由于部分转出至投资性房地产以及子公司无偿划出而有所减少。投资性房地产主要为公司对外出租的房屋建筑物，采用公允价值计量模式，随着自用房地产和存货的转入而大幅增加。

受限资产方面，截至2024年末，公司受限资产规模合计22.66亿元，占同期末总资产的比重为4.89%，整体受限比例较低，受限资产主要包括货币资金，以及因抵押借款而受限的投资性房地产、固定资产等。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.28	5.24%	26.64	5.90%
应收账款	12.02	2.59%	11.83	2.62%
其他应收款	32.28	6.96%	37.13	8.23%
存货	260.03	56.10%	246.06	54.53%
<b>流动资产合计</b>	<b>331.02</b>	<b>71.41%</b>	<b>323.87</b>	<b>71.78%</b>
固定资产	25.29	5.46%	28.65	6.35%
在建工程	55.70	12.02%	56.22	12.46%
投资性房地产	28.55	6.16%	15.31	3.39%
<b>非流动资产合计</b>	<b>132.51</b>	<b>28.59%</b>	<b>127.33</b>	<b>28.22%</b>
<b>资产总计</b>	<b>463.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>451.20</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

2024年末公司债务规模有所扩张，且增量主要为短期债务，短期债务占比提高至41.16%，短期债务占比偏高，公司面临较大的短期兑付压力。从融资渠道来看，公司以银行借款及债券融资为主，非标融资为辅。截至2024年末，公司银行借款主要为保证和质押借款，长期借款增加较多，非标债务主要为17.48亿元融资租赁款。截至2025年6月末，公司发行的债券以私募债和企业债为主，并存在2.21亿元的资产支持证券“22岱交优”，票面利率为3.50%，企业债由于发行时间较早票面利率相对较高，在7.00%-7.50%之间，其他债券票面利率在1.90%-4.80%之间。

此外，其他应付款主要是公司与当地国有企业的往来款，2024年末规模有所增加，偿付具有一定弹性。

**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	35.34	14.19%	35.91	15.55%
其他应付款	16.94	6.80%	10.95	4.74%
一年内到期的非流动负债	43.79	17.58%	32.01	13.86%
<b>流动负债合计</b>	<b>105.24</b>	<b>42.25%</b>	<b>87.27</b>	<b>37.79%</b>
长期借款	85.74	34.43%	71.47	30.95%
应付债券	20.70	8.31%	34.23	14.82%
长期应付款	35.26	14.16%	35.54	15.39%
<b>非流动负债合计</b>	<b>143.83</b>	<b>57.75%</b>	<b>143.64</b>	<b>62.21%</b>
<b>负债合计</b>	<b>249.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>230.91</b>	<b>100.00%</b>
总债务	194.93	78.27%	183.41	79.43%
其中：短期债务	80.24	41.16%	68.88	37.56%
长期债务	114.69	58.84%	114.53	62.44%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债指标方面，2024年末，公司资产负债率小幅上升，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均有所降低，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，盈利对利息覆盖程度一般。截至2024年末，公司共获得银行授信241.30亿元，尚有可使用额度96.83亿元，但考虑到公司在建项目及在整理土地规模较大，公司仍面临较大的建设资金支出压力，且短期债务压力较大。

**表10 公司偿债能力指标**

指标名称	2024年	2023年
资产负债率	53.73%	51.18%
现金短期债务比	0.29	0.39
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.95

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 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2021年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日：2025年5月27日）、子公司安澜城投（查询日：2025年5月14日）、岱山交投（查询日：2025年6月17日）均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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年7月21日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保规模合计6.98亿元，占同期末净资产的比重为3.25%，担保规模不大，对外担保对象均为当地的国有企业和事业单位，但均未提供反担保措施。

## 七、外部特殊支持分析

公司是舟山市岱山县政府下属重要企业，岱山县政府间接持有公司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) 公司与岱山县政府的联系非常紧密。岱山县财政局直接持有公司90%股权，且公司高管及董事均由岱山县人民政府任命，岱山县人民政府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一大部分业务收入来源于政府及其相关单位，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，作为岱山县重要的基础设施投资类企业，预计未来公司与政府的联系将比较稳定。

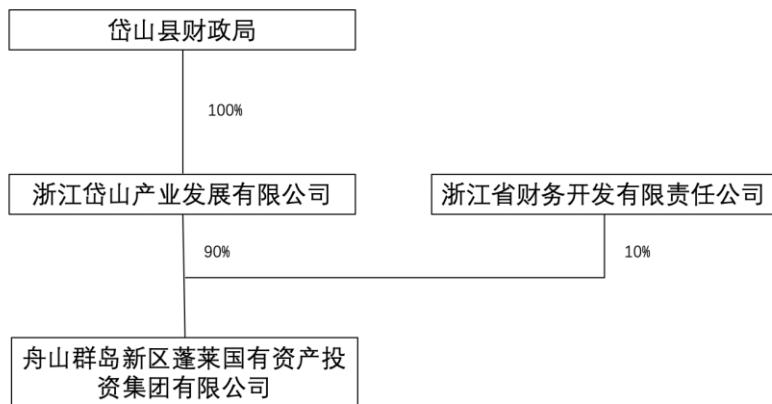
(2) 公司对岱山县政府非常重要。公司为当地提供基础设施、安置房建设和土地整理等至关重要的公共产品和服务，在基础设施建设等方面对政府贡献很大，且公司已经公开发行债，若违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

## 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）	2024年	2023年	2022年
货币资金	24.28	26.64	31.67
其他应收款	32.28	37.13	36.28
存货	260.03	246.06	235.04
流动资产合计	331.02	323.87	318.32
固定资产	25.29	28.65	16.51
在建工程	55.70	56.22	39.81
投资性房地产	28.55	15.31	15.73
非流动资产合计	132.51	127.33	100.73
资产总计	463.53	451.20	419.05
短期借款	35.34	35.91	25.51
其他应付款	16.94	10.95	12.78
一年内到期的非流动负债	43.79	32.01	19.58
流动负债合计	105.24	87.27	64.94
长期借款	85.74	71.47	59.55
应付债券	20.70	34.23	41.23
长期应付款	35.26	35.54	43.67
非流动负债合计	143.83	143.64	146.71
负债合计	249.06	230.91	211.65
所有者权益	214.47	220.29	207.39
营业收入	11.16	22.32	21.71
营业利润	2.21	2.39	1.74
其他收益	7.29	4.55	8.24
利润总额	2.13	2.34	2.69
经营活动产生的现金流量净额	-5.27	4.07	1.26
投资活动产生的现金流量净额	-16.31	-37.85	-27.76
筹资活动产生的现金流量净额	17.04	31.90	30.03
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	16.51%	19.20%	-4.71%
资产负债率	53.73%	51.18%	50.51%
短期债务/总债务	41.16%	37.56%	30.09%
现金短期债务比	0.29	0.39	0.66
EBITDA（亿元）	7.72	7.90	7.17
EBITDA 利息保障倍数	0.93	0.95	1.06

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 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%
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	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

## 附录四 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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。

### 债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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。

### 展望符号及定义

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



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号



通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼  
T：0755-8287 2897  
W：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)