



# 2014年舟山市普陀区国有资产投资经营 有限公司公司债券2021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.

技术领先，服务全球，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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2014年舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司 公司债券2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-6-24	2020-6-28

## 债券概况

**债券简称:** 14 普陀国资债/PR 普国资

**债券剩余规模:** 4.25 亿元

**债券到期日期:** 2022-6-20

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

## 联系方式

**项目负责人:** 顾春霞

[guchx@cspengyuan.com](mailto:guchx@cspengyuan.com)

**项目组成员:** 龚程晨

[gongchch@cspengyuan.com](mailto:gongchch@cspengyuan.com)

**联系电话:** 0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元对舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“普陀国资”或“公司”）及其 2014 年 6 月 20 日发行的 2014 年舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境仍较好，为其发展提供了良好基础，公司业务持续性仍然较好，且继续得到当地政府的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性一般，偿债压力较大，且存在一定的资金支出压力和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：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	4,837,797.62	4,366,220.33	4,055,181.25
所有者权益	1,725,120.39	1,588,177.75	1,477,720.17
总债务	2,660,324.75	2,230,679.64	1,996,380.96
资产负债率	64.34%	63.63%	63.56%
现金短期债务比	0.93	1.49	0.88
营业收入	187,325.23	164,662.22	155,858.02
其他收益	2,055.98	1,404.11	1,937.62
利润总额	19,247.67	26,720.52	21,589.48
销售毛利率	27.42%	40.09%	32.03%
EBITDA	78,679.48	81,610.44	78,241.30
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.61	0.67
经营活动现金流净额	-167,195.26	-203,303.17	-371,826.67
收现比	0.97	0.87	0.72

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **地区经济持续增长，为公司发展提供了良好基础。**2020 年舟山市和普陀区地区生产总值持续增长，地区经济发展水平较高，公司外部发展环境仍较好，为公司发展提供良好的基础。
- **营业收入持续增长，业务持续性仍较好。**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，2020 年公司营业收入规模持续增长；截至 2020 年末，公司主要代建基础设施和自主运营项目投资规模较大，片区内可用于开发整理并出让的土地较多，业务持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2020 年普陀区政府向公司注入现金、特许经营权等资产合计增加公司资本公积 12.24 亿元，同期公司合计获得政府补助 0.73 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 2020 年末公司资产中存货和其他应收款较高，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，公司整体资产流动性一般。
- **公司面临一定资金支出压力。**截至 2020 年末公司主要在建项目尚需一定的投资规模，公司经营活动现金流持续大规模净流出，项目建设所需资金主要依赖于外部融资解决，公司面临一定资金支出压力。
- **公司总债务规模持续增长，仍面临较大的债务偿付压力。**截至 2020 年末，公司总债务规模持续增长；同时公司资产负债率水平高，整体债务负担较重，公司仍面临较大的债务偿付压力。
- **公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2020 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，但无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

## 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

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年6月20日发行8年期17亿元公司债券，募集资金计划用于普陀区第三期保障性住房项目、普陀区第四期保障性住房项目、舟山国际水产城提升改造工程项目、海天大道（普陀段）改造工程项目、展茅上潘孙至勾山南岙公路工程项目、六横蛟头至龙山公路工程项目、六横杜庄至台门公路工程项目、朱家尖大洞岙至西岙（南沙）公路建设工程项目和329国道舟山普陀勾山至小干连接线工程项目。截至2021年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为14,886.45元。

## 三、发行主体概况

2020年7月，舟山市普陀区财政局将持有的公司10%股份划拨至浙江省财务开发有限责任公司。跟踪期内，公司名称、注册资本未发生变更。截至2021年5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。

2020年公司合并范围新增5家子公司，无减少子公司，具体如表1所示；截至2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司情况如附录四所示。

**表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

2020年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
浙江舟山东大国际贸易有限公司	100.00%	5,000.00	批发业	设立
舟山市普陀东大康复医院有限公司	100.00%	3,000.00	社会工作	设立
舟山市普陀海创融资租赁有限公司	80.00%	10,000.00	货币金融服务	设立
浙江海洋大数据中心股份有限公司	80.00%	900.00	互联网和相关服务	设立
舟山普陀城投融资租赁有限公司	100.00%	10,000.00	货币金融服务	设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势**

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府



债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，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，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债

券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。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，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

**2020年舟山市经济增长较快，工业对于区域经济贡献较为显著，依托港口有利条件，对外贸易继续保持良好发展势头**

2020年舟山市经济呈较快速增长态势，全年实现地区生产总值1,512.1亿元，同比增长12.0%，增速较上年提升2.8个百分点，分产业看，第一、二、三产业分别实现产业增加值152.9亿元、590.2亿元和769.0亿元，同比分别增长2.2%、29.6%和1.7%，三次产业结构由2019年的10.6:34.7:54.7调整为2020年的10.1:39.0:50.9，第二产业占比进一步提高。2020年舟山市人均地区生产总值为13.1万元，系同期全国人均水平的1.80倍，地方经济整体发展水平较高。

工业经济方面，2020年舟山市规模以上工业增加值同比增长60.2%，较上年提高17个百分点，全市规模以上工业总产值1,572.4亿元，同比增长64.0%，工业对于区域经济贡献较为显著。分行业来看，石油化工业及船舶修造业2020年的规模以上工业产值为815.8亿元和241.1亿元，同比增长232.8%和21.7%。固定资产投资方面，2020年舟山市固定资产投资同比增长1.5%，较上年有所下滑，其中第二产业投资同比增长17.2%，第一及第三产业投资有所下降。房地产方面，2020年全市房地产开发投资较上年增长6.0%，商品房销售面积同比下降13.5%，交易热度有所下降。

社会消费方面，2020年舟山市社会消费品零售总额同比下降7.5%；舟山市旅游资源丰富，但受疫情影响，2020年旅游收入有所下降，当年实现旅游总收入871.1亿元，同比下降17.4%。外贸方面，依托于港口有利条件，以及浙江自贸试验区的发展建设，舟山市外贸形势发展较好，2020年完成进出口总额1,667.3亿元，较上年增长21.6%，其中出口588.1亿元，增长17.4%，进口1,079.2亿元，增长24.0%。2020年末舟山市存、贷款余额分别同比增长21.6%和11.3%，资本市场融资活动较活跃。

**表2 2019-2020年舟山市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,512.1	12.0%	1,371.6	9.2%
第一产业增加值	152.9	2.2%	146.4	1.6%
第二产业增加值	590.2	29.6%	475.5	17.6%
第三产业增加值	769.0	1.7%	749.7	5.7%
规模以上工业增加值	-	60.2%	293.7	43.2%
固定资产投资	-	1.5%	-	8.6%
社会消费品零售总额	-	-7.5%	580.6	8.2%
进出口总额	1,667.3	21.6%	1,371.1	20.7%
存款余额	2,540.0	11.3%	2,282.1	12.2%
贷款余额	2,773.8	13.9%	2,435.7	20.1%
人均GDP（万元）		13.1		11.7
人均GDP/全国人均GDP		1.80		1.65

注：“-”表示数据未公布；2020年人均GDP按当年GDP除以当年末常住人口计算得出。

资料来源：2019-2020年舟山市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年舟山市实现公共财政收入159.2亿元，同比增长2.8%，其中税收收入112.84亿元，占公共财政收入比重为70.88%；实现政府性基金收入105.36亿元，同比下降53.1%；同期舟山市公共财政支出为312.7亿元，同比下降3.3%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为50.91%。

### 受疫情冲击，2020年普陀区经济增速放缓，消费与投资有所下降；但工业发展强劲，对经济发展起到了支撑作用

2020年普陀区全年实现地区生产总值439.86亿元，按可比价计算，较上年增长1.3%，增速较上年有所回落。分产业看，第一产业实现增加值68.93亿元，同比增长8.4%；第二产业实现增加值110.28亿元，同比增长4.1%；第三产业实现增加值260.65亿元，同比下降2.0%；三次产业结构比例由上年的14.0:28.6:57.4调整为15.7:25.0:59.3，第三产业比重上升，产业结构持续优化。按常住人口计算，2020年普陀区人均地区生产总值为12.65万元，是全国人均地区生产总值的1.75倍，经济发展水平较高。

依托于自身区位和海洋性资源优势，普陀区渔业发展较快，2020年渔业总产值124.84亿元，同比增长8.6%；其中远洋渔业产量46.85万吨，同比增长14.7%。工业经济方面，2020年普陀区实现工业增加值115.39亿元，比上年增长17.1%，规模以上工业总产值同比增长2.7%，对经济发展起到了支撑作用。

普陀区的投资、消费与外贸受疫情影响较大。2020年全年普陀区固定资产投资同比下降9.2%，其中工业技改投资下降46.9%；社会消费品零售总额同比下降10.3%。2020年普陀区完成进出口总额452.55亿元，同比下降5.2%。



**表3 2019-2020年舟山市普陀区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	439.86	1.3%	444.49	6.6%
第一产业增加值	68.93	8.4%	62.18	5.0%
第二产业增加值	110.28	4.1%	127.11	10.6%
第三产业增加值	260.65	-2.0%	255.20	5.0%
工业增加值	115.39	17.1%	110.15	18.8%
固定资产投资	-	-9.2%	-	6.0%
社会消费品零售总额	462.46	-10.3%	216.80	8.5%
进出口总额	452.55	-5.2%	69.28（亿美元）	-6.7%
存款余额	551.77	-	495.14	12.5%
贷款余额	554.65	-	511.80	9.7%
人均GDP（元）		126,542.00		113,100.00
人均GDP/全国人均GDP		174.67%		160.00%

注：“-”表示数据未披露。2020年普陀区人均GDP根据第七次人口普查普陀区常住人口（34.76万人）计算得出

资料来源：普陀区2019-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年普陀区实现一般公共预算收入30.46亿元，同比增长4.1%，实现政府性基金收入0.12亿元；同期普陀区一般公共预算支出为41.1亿元，同比下降1.7%。财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为74.11%。

## 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。2020年公司贸易收入实现较大幅度增长，服务收入规模保持稳定，资产经营、土地整理与代建收入规模同比有所下降，综合影响下，全年实现营业收入18.73亿元，同比增长13.76%。

毛利率方面，由于毛利率较低的成品油贸易大幅增加，公司贸易业务整体毛利率下滑至6.64%；资产经营业务毛利率同比提高13.43个百分点至52.17%；此外，受疫情影响，土地整理、服务板块及代建业务毛利率均有所下滑。综合影响下，2020年公司综合毛利率为27.42%，较上年下降12.67个百分点。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
贸易收入	82,846.81	6.64%	27,885.30	13.06%
资产经营收入	30,848.58	52.17%	45,665.22	38.74%
土地整理收入	26,816.22	55.46%	45,164.42	62.68%

服务收入	26,583.21	22.36%	26,362.76	27.27%
代建收入	8,389.35	8.65%	10,848.96	11.04%
其他	11,841.07	69.55%	8,735.57	91.38%
<b>合计</b>	<b>187,325.23</b>	<b>27.42%</b>	<b>164,662.22</b>	<b>40.09%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

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

经普陀区政府授权，公司负责对普陀区内的土地进行开发整理。公司土地整理业务主要由下属子公司东港投资发展集团有限公司（以下简称“东港投资”）、普陀区旅游投资发展有限公司（以下简称“旅游投资”）、舟山浦西开发有限公司（以下简称“浦西开发”）和港福开发负责经营，开发区域主要包括普陀区城北片区、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区以及普陀东港新区等。公司土地开发模式主要分为海涂围垦和动拆迁两种模式。公司按照政府要求完成相关地块的开发整理后，通过“招、拍、挂”方式进行出让，根据普陀区政府与公司下属子公司的相关协议，政府将土地出让收入扣除相关费用后部分返还给公司，公司按照实际收到的土地出让款确认土地整理收入。

目前，东港投资主要负责东港新区的土地开发，开发地块主要通过海涂围垦获得，由于东港新区为普陀区行政、文化中心，该区域内的土地出让价格较高，东港投资土地整理业务的利润水平较高；随着区域内配套设施的不断完善和已开发区域功能的不断成熟，东港新区的土地价值将进一步提升。港福开发、旅游投资以及浦西开发所开发土地主要通过动拆迁获得，这三家子公司负责的区域位置相对较偏，动拆迁难度较大，单位土地整理成本较高，因此整体利润水平相对较低。2020年公司实现土地整理收入2.68亿元，收入规模较上年下降，业务毛利率为55.46%，较上年有所下滑，主要系当年出让土地价值较上年有所降低。

公司负责土地整理的区域主要包括普陀区城北区域、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区以及东港新区等，其中可用于开发整理并出让的土地约14,580亩，剩余可供整理面积规模较大。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，公司储备土地价值有望提升，业务收入来源具备保障，但受土地市场波动等因素影响，未来相关收入的实现仍存在一定的不确定性。

**公司承担了较多的基础设施建设任务，在建的旅游配套和保障房项目较多，业务持续性仍较好，但各类在建项目尚需投资规模较大，公司同时面临一定资金支出压力**

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

代建项目方面，2020年公司实现代建收入0.84亿元，确认收入项目主要为普陀区东海中路及周边道路提升改造工程，毛利率为8.65%。截至2020年末，公司主要在建的基础设施项目包括滨海大道普陀段、全民健身中心一期（体育中心）、中央财政小农水建设项目等，上述项目计划总投资29.00亿元，已投资27.23亿元，尚需投资1.89亿元<sup>1</sup>。

**表5 截至2020年末公司主要代建基础设施项目建设情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资
滨海大道普陀段	220,000.00	209,025.11
中央财政小农水建设项目	15,000.00	16,222.85
东海中路改造一期工程	15,000.00	10,066.86
全民健身中心一期（体育中心）	40,000.00	36,985.64
<b>合计</b>	<b>290,000.00</b>	<b>272,300.46</b>

资料来源：公司提供

自营项目方面，截至2020年末公司在建的自营项目主要包括舟山市普陀区城北旧城改造项目、半升洞项目、鲁家峙整岛开发等，上述项目计划总投资107.35亿元，尚需投资超过11.02亿元<sup>2</sup>；跟踪期内，自营项目大健康产业园已基本完工。考虑到普陀区旅游资源丰富，区位优势较好，公司在建的自营项目多为旅游配套相关项目和保障房项目，未来可以通过房产销售和出租等实现收入，业务发展前景仍较好。

**表6 截至2020年末公司主要代建自主运营项目建设情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资
舟山市普陀区城北旧城改造项目	213,700.00	211,942.81
儿童乐园	9,000.00	7,509.42
内湖商业圈	16,684.00	7,367.08
蜈蚣蚕料场	18,000.00	12,862.28
鲁家峙整岛开发	300,000.00	302,891.96
半升洞项目	260,100.00	217,696.35
山坡地项目	110,000.00	102,878.91
螺门渔港配套通道工程	60,000.00	43,497.97
鱿鱼市场提升改造工程	55,000.00	34,702.35
新渔港码头建设工程	18,000.00	15,662.26
东港健康养生馆	12,992.84	9,133.05
<b>合计</b>	<b>1,073,476.84</b>	<b>966,144.44</b>

资料来源：公司提供

整体上看，截至2020年末公司主要代建基础设施和自主运营项目计划总投资合计136.35亿元，未来尚需投资超过12.91亿元，公司后续将面临一定的资金支出压力。

<sup>1</sup> 中央财政小农水建设项目实际投资额已超过计划总投资额，计算项目尚需投资金额时将其剔除。

<sup>2</sup> 鲁家峙整岛开发实际投资额超过计划总投资额，计算项目尚需投资金额时将其剔除。

## 2020年公司资产经营业务收入规模有所下滑，毛利率有所提升

公司资产经营业务主要包括房产销售业务和租赁业务。2020年由于房地产销售业务与租赁业务收入规模均有所下滑，公司实现资产经营业务收入3.08亿元，较上年减少32.45%，由于琪鲁嘉园安置房项目毛利率提升，毛利率同比上升13.43个百分点至52.17%。

**表7 公司资产经营业务收入构成情况（单位：万元）**

项目	2020年	2019年
房地产销售收入	23,853.65	33,618.81
租金收入	6,994.94	8,223.86
其他	0.00	3,822.55
合计	<b>30,848.58</b>	<b>45,665.22</b>

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舟山市普陀港福开发建设有限公司（以下简称“港福开发”）、舟山东港开发置业有限公司（以下简称“东港置业”）和舟山市普陀区旅游投资发展有限公司（以下简称“旅投公司”）负责运营，主要从事商业房地产及保障房建设开发，目前公司建设的项目主要为保障房项目。公司承担着普陀区的保障房建设任务，公司通过政府划拨的方式取得保障房建设用地，然后进行保障房建设开发，项目竣工由政府部门进行验收并核定成本，根据核定成本制定销售价格向指定安置群体定向销售，若有剩余可由政府回购并纳入保障性住房进行管理。目前公司在售的保障房项目主要有琪鲁嘉园安置房、舵岙花园安置房，2020年公司实现房产销售收入2.39亿元，较上年较少29.05%。截至2020年末，公司主要在建保障房项目计划总投资41.62亿元，已完成投资33.97亿元，预计未来该项业务仍具有一定的可持续性。

公司租赁业务主要由公司本部及下属子公司东港投资和舟山普陀城市投资发展集团有限公司（以下简称“普陀城投”）负责运营，租赁资产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。2020年公司租赁业务实现收入0.70亿元，同比下降14.94%，主要系疫情期间减免部分房租所致。

## 毛利率较低的成品油贸易增加，2020年贸易收入大幅增长，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。2020年公司贸易业务全面展开，当年实现收入8.28亿元，同比增长197.10%。毛利率方面，由于成品油贸易为大宗商品贸易，周转较快，整体毛利率水平较低；2020年毛利率低的成品油贸易业务收入规模大幅增长，导致贸易业务整体毛利率进一步下滑。

**表8 公司贸易业务收入与毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	收入	毛利率	收入	毛利率

成品油贸易	47,377.45	0.84%	10,137.87	0.81%
建材贸易	34,921.95	14.76%	9,899.23	13.16%
水产品贸易 <sup>3</sup>	0.00	0.00	5,850.36	31.99%
其他	547.41	0.34%	1,997.84	19.31%
<b>合计</b>	<b>82,846.81</b>	<b>6.64%</b>	<b>27,885.30</b>	<b>13.06%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司服务板块运营平稳，业务整体收入保持稳定，毛利率有所下滑

公司服务业务主要由安保服务和酒店业务构成，2020年运营相对平稳，全年实现收入2.66亿元，较上年保持稳定，业务毛利率为22.36%，较上年有所下滑。

**表9 公司服务板块业务收入构成情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
安保服务	14,319.87	10.71%	13,050.72	6.88%
酒店业务	11,842.06	35.84%	13,180.68	47.41%
其他	421.27	39.38%	131.36	33.14%
<b>合计</b>	<b>26,583.21</b>	<b>22.36%</b>	<b>26,362.76</b>	<b>27.27%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

安保服务业务由下属子公司舟山市普陀区邦安保安服务有限公司（以下简称“邦安保安”）负责运营。经普陀区政府委托，邦安保安主要为区域内部分政府部门及企事业单位提供安保和辅警服务。2020年邦安保安实现收入1.43亿元，较上年增长9.72%，业务毛利率为10.71%，较上年有所提升。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，2020年收入稳步增长，业务发展前景仍较好。

公司酒店业务主要为子公司东港投资所负责运营的舟山希尔顿酒店经营业务。舟山希尔顿酒店坐落于舟山群岛新区普陀东港内湖商圈，与普陀山隔海相望，毗邻沈家门渔港美食街、购物中心及娱乐休闲商场，拥有378间湖景或海景客房、3间餐厅和酒吧、健身中心、水疗中心、室内泳池、2,600平方米大会议室、1,100平方米无柱大宴会厅，以及其他配套设施。2020年受疫情影响，公司实现酒店业务收入1.18亿元，较上年有所下滑，业务毛利率为35.84%，较上年下滑11.57个百分点。

### 公司获得的外部支持力度较大

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。2020年普陀区政府向公司注入现金、特许经营权等资产合计增加公司资本公积12.24亿元，其中普陀区人民政府向公司无偿划拨车位特许经营权6.07亿元，普陀区财政局对公司注资5.94亿元，同时将东港开发区（党校）资产0.24亿元划入公司；此外，2020年公司合计获得政府补助0.73亿元，有效提升了公司资本实力和盈利水平。

<sup>3</sup> 随着2019年舟山水产品中心批发市场有限责任公司股权划出，2020年公司不再确认水产品贸易收入。



## 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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围新增5家子公司，如表1所示。

### 资产结构与质量

**2020年公司资产规模稳步增长，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**

随着各项业务的持续推进，2020年公司资产规模保持稳步增长，期末资产总额较上年末增长10.80%，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产方面，2020年末公司货币资金余额为41.43亿元，其中定期存单和保证金合计3.45亿元使用受限，受限比例为8.33%。公司其他应收款主要为外部单位的借款和往来款，前五大应收对象为普陀区财政局（11.52亿元）、舟山市普陀金土地投资开发有限公司（7.75亿元）、浙江海洋租赁股份有限公司（以下简称“海洋租赁公司”，7.60亿元）、舟山梁弘港置业有限公司（以下简称“梁弘港置业”，5.04亿元）和舟山市普陀文化旅游集团有限公司（2.82亿元），其中应收海洋租赁公司借款已计提坏账准备0.76亿元。公司其他应收款规模较大，对营运资金形成占用，且梁弘港置业<sup>4</sup>系民营企业，未来仍需关注此款项的回收风险。存货仍为公司最主要资产，主要包括开发成本262.56亿元与开发产品42.70亿元，随着公司基础设施建设项目及房地产项目的不断推进，存货规模稳步增长。

2020年公司退出对舟山万邦永跃船舶修造公司股权投资5.21亿元（持股比例为45.00%），当期末可供出售金融资产账面价值较上年末同比减少30.25%；2020年公司获得可供出售金融资产投资收益140.90万元，投资质量一般。公司投资性房地产主要系用于对外出租的房产，部分固定资产与无形资产转入使得规模有所增长。公司固定资产主要为房屋及建筑物，无形资产主要为土地使用权与特许经营权，2020年普陀区人民政府向公司无偿划拨车位特许经营权6.07亿元，期末无形资产账面价值同比大幅增加。截至2020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24.59亿元，占总资产的5.08%。

整体上看，2020年公司资产规模稳步增长，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。

<sup>4</sup> 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。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	414,255.59	8.56%	354,311.37	8.11%
其他应收款	533,198.99	11.02%	464,288.06	10.63%
存货	3,052,663.52	63.10%	2,718,328.57	62.26%
<b>流动资产合计</b>	<b>4,102,282.26</b>	<b>84.80%</b>	<b>3,633,922.77</b>	<b>83.23%</b>
可供出售金融资产	99,312.29	2.05%	142,388.68	3.26%
投资性房地产	196,825.47	4.07%	177,251.41	4.06%
固定资产	246,001.75	5.08%	277,812.63	6.36%
无形资产	95,795.69	1.98%	37,725.60	0.86%
<b>非流动资产合计</b>	<b>735,515.36</b>	<b>15.20%</b>	<b>732,297.56</b>	<b>16.77%</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,837,797.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>4,366,220.33</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 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扩大，公司营业收入保持增长，但盈利水平出现下滑

2020年公司营业收入仍主要来自贸易、资产经营、土地整理、安保服务和基础设施代建等业务。2020年公司资产经营、土地整理与代建收入规模均有所下滑，服务收入规模维持稳定，成品油贸易大幅增加导致当期贸易板块业务收入的大幅增长，综合影响下，全年实现营业收入18.73亿元，同比增长13.76%。毛利率方面，由于毛利率较低的成品油贸易大幅增加，公司贸易业务整体毛利率下滑至6.64%；由于琪鲁嘉园安置房项目毛利率提升，资产经营业务毛利率提升至52.17%；公司土地整理、服务板块、贸易及代建业务毛利率均有所下滑。综合影响下，2020年公司综合毛利率较上年下降12.67个百分点，公司实现利润总额1.93亿元，较上年减少27.97%，盈利水平出现下滑。同期公司获得政府补助合计0.73亿元，其中计入其他收益0.21亿元，计入营业外收入0.52亿元，仍为公司盈利提供了重要补充。

**表11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

指标名称	2020 年	2019 年
营业收入	187,325.23	164,662.22
收现比	0.97	0.87
营业利润	14,407.12	20,635.30
其他收益	2,055.98	1,404.11
营业外收入	5,195.00	7,000.00
利润总额	19,247.67	26,720.52
销售毛利率	27.42%	40.09%

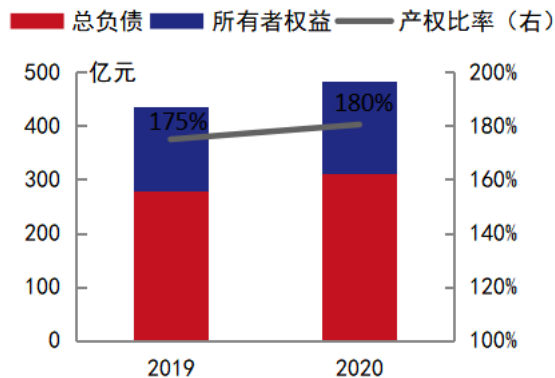
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

## 2020年公司总债务规模持续增长，整体负债经营水平高，公司仍面临较大的债务偿付压力

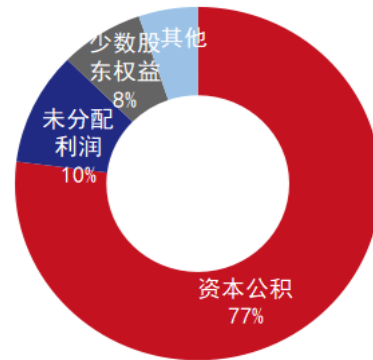
得益于当地政府与股东的资产注入，公司所有者权益持续增长。随着公司加大债务融资力度，2020年公司负债总额同比增长12.05%至311.27亿元。受此影响，2020年公司产权比率有所增长，公司净资产对负债总额的保障程度仍较弱。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020 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。

随着短期借款到期偿付，截至2020年末公司短期借款规模较上年下降30.96%，主要包括抵押借款1.24亿元、保证借款6.04亿元和信用借款2.62亿元；2020年新增应付票据全部为银行承兑汇票。截至2020年末，公司预收款项主要为预收房产销售款和安置房建设款；其他应付款主要系与其他单位间的暂借款和往来款，规模较去年同期减少 51.63%。随着部分长期债务结转至一年内到期，截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债规模较去年同期增加206.72%。

2020年末长期借款余额较上年减少10.65%，主要包括质押借款84.11亿元、保证借款43.46亿元、抵押借款8.98亿元和信用借款4.06亿元。2020年公司新发行债券41.00亿元，期末应付债券余额较上年大幅增长58.63%。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，2020年末余额为25.08亿元，同比增长6.19%。

表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

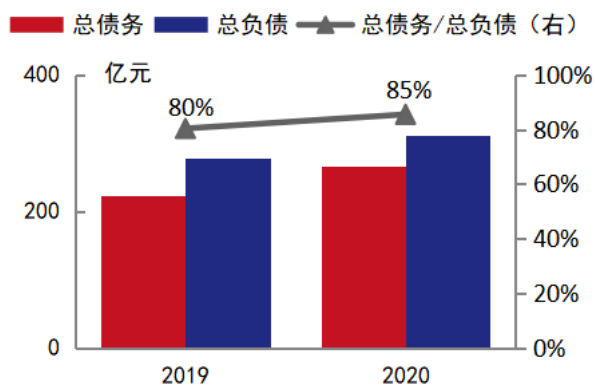
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	98,932.92	3.18%	143,250.00	5.16%
应付票据	53,400.16	1.72%	0.00	0.00%
预收款项	45,386.87	1.46%	43,870.32	1.58%
其他应付款	100,093.52	3.22%	189,977.29	6.84%
一年内到期的非流动负债	291,998.83	9.38%	95,176.34	3.43%

流动负债合计	663,235.07	21.31%	566,949.58	20.41%
长期借款	1,202,680.25	38.64%	1,346,107.61	48.46%
应付债券	990,166.00	31.81%	624,242.03	22.47%
长期应付款	250,822.71	8.06%	176,379.19	6.35%
非流动负债合计	2,449,442.16	78.69%	2,211,093.00	79.59%
负债合计	3,112,677.23	100.00%	2,778,042.58	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

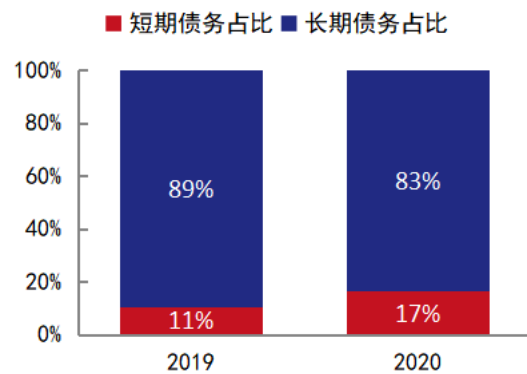
截至2020年末公司总债务规模为266.03亿元，同比增长19.26%，占负债的比重提升至85.47%；债务结构方面，2020年公司短期债务占比有所提升，整体债务结构仍以长期债务为主。总体而言，公司总债务规模持续增加，仍面临较大的债务偿还压力。

图 3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 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 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标看，2020年末公司资产负债率为64.34%，公司整体负债经营程度仍处于较高水平。随着短期有息债务规模的增加，2020年末公司现金短期债务比降至0.93。由于有息债务规模较大，公司利息支出较多，2020年EBITDA利息保障倍数进一步下降至0.56，公司EBITDA对利息的保障程度较弱，公司整体债务负担较重。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2020年	2019年
资产负债率	64.34%	63.63%
现金短期债务比	0.93	1.49
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.61

资料来源：公司 2019-2020 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2018年1月1日至报告查询日（2021年5月7日），公司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2020年末公司对外担保金额为32.09亿元，占期末所有者权益的比重为18.60%，公司对外担保金额较大，被担保方均为舟山当地国有企业，但无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

**表14 截至2020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	100,000.00	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	59,500.00	国有企业	否
普陀园林绿化工程有限公司	28,000.00	国有企业	否
舟山市六横开发建设投资有限公司	13,500.00	国有企业	否
舟山水产品中心批发市场有限责任公司	10,300.00	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	国有企业	否
舟山市普陀区展茅鱿鱼市场有限责任公司	2,800.00	国有企业	否
舟山普陀文化旅游集团有限公司	1,000.00	国有企业	否
舟山市普陀区沈家门资产经营有限责任公司	1,000.00	国有企业	否
<b>合计</b>	<b>320,900.00</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 八、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，维持本期债券信用等级为AA。

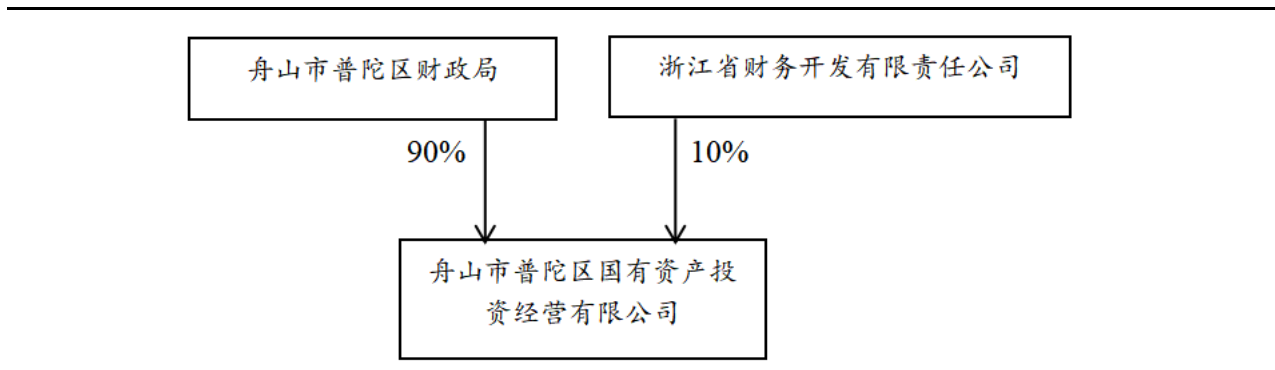


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	414,255.59	354,311.37	316,645.66
其他应收款（合计）	533,198.99	464,288.06	339,958.01
其他应收款	531,116.52	460,871.29	336,894.41
存货	3,052,663.52	2,718,328.57	2,426,588.01
流动资产合计	4,102,282.26	3,633,922.77	3,181,812.34
非流动资产合计	735,515.36	732,297.56	873,368.90
资产总计	4,837,797.62	4,366,220.33	4,055,181.25
短期借款	98,932.92	143,250.00	104,160.00
一年内到期的非流动负债	291,998.83	95,176.34	257,410.00
流动负债合计	663,235.07	566,949.58	740,259.58
长期借款	1,202,680.25	1,346,107.61	1,331,098.82
应付债券	990,166.00	624,242.03	300,712.14
长期应付款	250,822.71	176,379.19	167,857.59
非流动负债合计	2,449,442.16	2,211,093.00	1,837,201.50
负债合计	3,112,677.23	2,778,042.58	2,577,461.08
总债务	2,660,324.75	2,230,679.64	1,996,380.96
所有者权益	1,725,120.39	1,588,177.75	1,477,720.17
营业收入	187,325.23	164,662.22	155,858.02
营业利润	14,407.12	20,635.30	13,037.71
其他收益	2,055.98	1,404.11	1,937.62
利润总额	19,247.67	26,720.52	21,589.48
经营活动产生的现金流量净额	-167,195.26	-203,303.17	-371,826.67
投资活动产生的现金流量净额	36,535.00	-21,093.60	-100,056.76
筹资活动产生的现金流量净额	173,638.00	271,076.60	380,353.42
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	27.42%	40.09%	32.03%
收现比	0.97	0.87	0.72
资产负债率	64.34%	63.63%	63.56%
现金短期债务比	0.93	1.49	0.88
EBITDA（亿元）	7.87	8.16	7.82
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.61	0.67

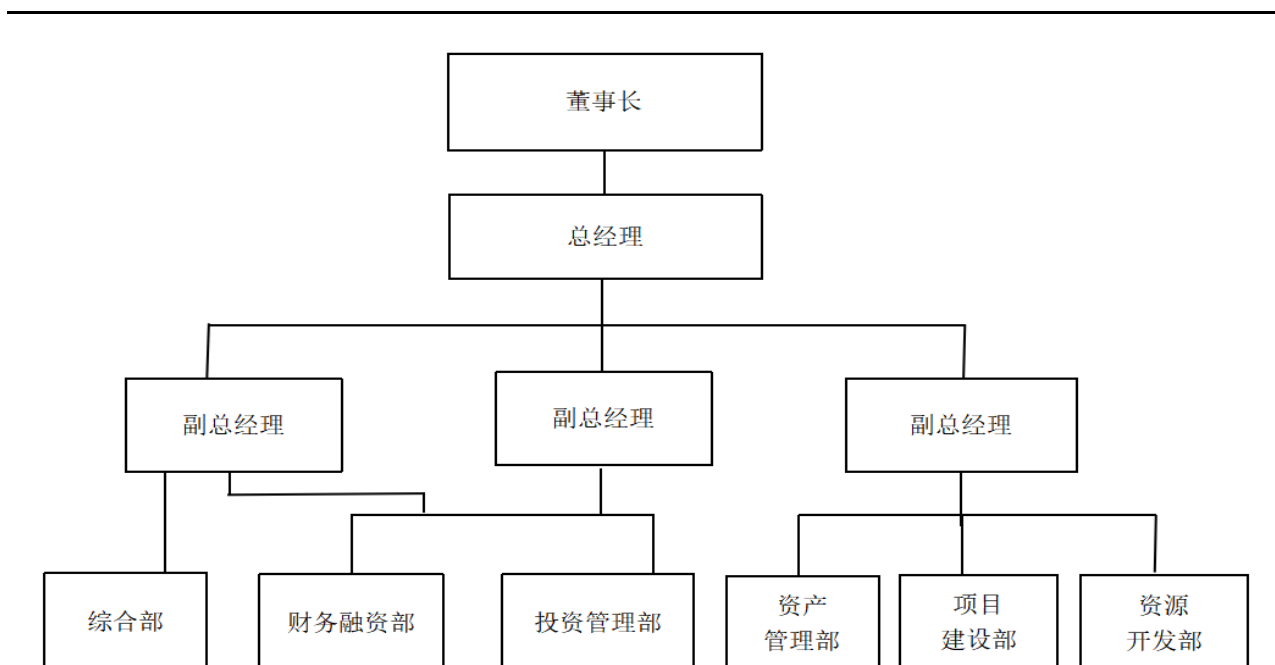
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月 31 日）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 5 月 31 日）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020 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
浙江省舟山市海宇围垦开发有限公司	5,000.00	100.00%	建筑用石料（凝灰岩）矿开采
海创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技创业中心有限公司	230.00	100.00%	企业服务、培训

舟山海洋生物生产力促进中心有限公司	50.00	100.00%	海洋生物技术，水产品加工技术研发
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

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$



## 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、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

### 三、展望符号及定义

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