



2022年舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司公司债券(品种一)、(品种二)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等级的变化情况。

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：

2022年舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司公司债券(品种一)、(品种二) 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
22 普陀 01/22 普陀国资债 01	AAA	AAA
22 普陀 02/22 普陀国资债 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：舟山市普陀区经济总量持续增长。舟山市普陀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“普陀国资公司”或“公司”）作为舟山市普陀区最重要的土地开发、基础设施建设以及国有资产经营主体，业务仍具有较强的区域专营性，可持续性仍较好，且持续获得当地政府较大规模的资产注入，资本实力持续提升，此外，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）和浙江省融资担保有限公司（以下简称“浙江融担”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍分别有效提升了“22 普陀 01/22 普陀国资债 01”和“22 普陀 02/22 普陀国资债 02”的安全性；同时中证鹏元也关注到公司业务占款较多，整体资产流动性仍较为一般，债务规模持续攀升，经营现金流持续大幅流出，公司仍存在较大资金支出压力和偿债压力，且公司仍面临一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司业务在舟山市普陀区范围内将保持专营性，业务可持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023年6月27日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：高爽
gaos@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	693.36	566.00	483.78
所有者权益	258.28	198.22	172.51
总债务	389.78	325.16	266.03
资产负债率	62.75%	64.98%	64.34%
现金短期债务比	0.46	0.75	0.93
营业收入	28.65	27.61	18.73
其他收益	1.59	0.55	0.21
利润总额	2.54	2.44	1.92
销售毛利率	14.76%	17.37%	27.42%
EBITDA	9.11	8.22	7.87
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.50	0.56
经营活动现金流净额	-78.86	-45.47	-16.72

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **舟山市海洋经济发达，经济增势强劲；普陀区水产、港口和旅游资源丰富，经济总量持续增长。**舟山市是我国东部地区的海上门户，依托临海的优越地理位置，形成了石化、船舶制造、水产加工等主导产业，经济总体呈较高速增长，对外贸易增势强劲，2022年人均GDP高居浙江省首位；普陀区系舟山市市辖区，拥有丰富的海产、港口及旅游资源，产业以船舶修造、水产加工业以及旅游业为主，近年来经济总量持续增长，2022年实现地区生产总值409.67亿元。
- **公司业务仍具有较强区域专营性，业务持续性仍较好。**公司是舟山市普陀区最重要的土地开发、基础设施建设以及国有资产经营主体，主要负责普陀区内土地整理、基础设施代建、贸易、资产经营、安保与酒店服务等业务，截至2022年末公司主要在建土地整理、基础设施代建和安置房项目投资规模较大，存货中尚未结算的项目建设成本规模较大，未来收入较有保障。
- **公司继续获得当地政府大力支持，资本实力不断提高。**2022年公司获得地方政府部门较大规模的货币资金、房产等资产注入，资本实力进一步增强，且获得2.00亿元财政补贴，有效提高了公司利润水平。
- **中投保和浙江融担提供的保证担保仍能有效提升相关债券的安全性。**中投保为“22 普陀 01/22 普陀国资债 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，浙江融担为“22 普陀 02/22 普陀国资债 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经中证鹏元综合判断，中投保主体信用等级为AAA，浙江融担主体信用等级为AAA，其提供的保证担保仍能有效提升相关债券的安全性。

关注

- **公司业务对资金占用仍较多，整体资产流动性仍较为一般。**2022年末，公司存货规模增至449.46亿元，主要为土地整理、基础设施建设和安置房建设项目建设成本，其变现受工程进度、政府财政支付安排、土地市场等多种因素影响；公司其他应收款规模仍较大，对营运资金形成一定占用。
- **经营获现情况表现仍较弱，公司仍存在较大资金支出压力。**由于项目建设支出规模较大，而业务回款受项目结算进度及委托方资金支付安排影响存在一定滞后，2022年公司经营现金净流出规模进一步扩大至78.86亿元，截至2022年末，公司主要在建土地整理、基础设施代建和安置房项目尚需投资规模较大，未来需要持续依靠外部融资缓解资金压力。
- **公司债务规模持续攀升，仍面临较大的偿债压力。**公司项目建设资金需求较大且主要依赖外部融资平衡资金缺口，2022年末债务规模进一步攀升至389.78亿元，财务杠杆水平仍较高，现金短期债务比及EBITDA利息保障倍数表现仍较弱，未来项目建设及债务还本付息带来的流动性需求仍较大。
- **公司仍存在一定的或有负债风险。**截至2022年末，对外担保余额合计25.84亿元，占期末所有者权益的比重为10.00%，被担保对象均为舟山当地国有企业与集体企业，但未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
普陀国资公司	从事普陀区国有资产经营、管理	693.36	258.28	28.65
普陀城投	普陀区重要的城市建设投融资主体	361.57	126.76	8.01
东港集团	普陀区东港新城的建设	140.06	66.47	18.59

注：（1）普陀城投为舟山普陀城市投资发展集团有限公司的简称、东港集团为东港投资发展集团有限公司的简称，普陀城投和东港集团均为普陀国资公司子公司；（2）以上各指标均为2022年/2022年末数据。

资料来源：各公司2022年审计报告，中证鹏元整理

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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	城投经营&财务状况	经营状况	7/7
	区域状况初始评分	3/7		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					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

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 a，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是舟山市普陀区最重要的土地开发、基础设施建设以及国有资产经营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，普陀区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与普陀区政府的联系是非常紧密以及公司对普陀区政府非常重要。同时，中证鹏元认为普陀区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	AAA/22 普陀 02/22 普陀国资债 02	2022-11-3	顾春霞、高爽	城投公司信用评级方法和模型 (py_ffmx_2022V1.0) 、 外部特殊支持评价方法和模型 (py_ffmx_2022V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA/14 普陀国资债	2014-6-9	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
22 普陀 01/22 普陀国资债 01	6.00	6.00	2022-7-13	2029-08-12
22 普陀 02/22 普陀国资债 02	6.00	6.00	2022-11-3	2029-12-06

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2022年8月12日发行7年期6亿元公司债券“22普陀01/22普陀国资债01”，募集资金计划用于东港街道陈家后村拆迁安置房项目和补充营运资金，截至2023年4月2日，“22普陀01/22普陀国资债01”募集资金专项账户余额为7,097.22元。

公司于2022年12月6日发行7年期6亿元公司债券“22普陀02/22普陀国资债02”，募集资金计划用于永兴村（黄沙湾地块）安置房建设工程项目和补充营运资金，截至2023年4月2日，“22普陀02/22普陀国资债02”募集资金专项账户余额为5,250元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变更，截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍为85,000.00万元，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。

2022年新纳入公司合并范围的子公司共4家，均系公司出资设立，1家子公司注销，不再纳入公司合并范围，具体情况见表1。截至2022年末，公司合并范围内共有48家子公司，具体见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

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
舟山市普陀区红动蓝湾强村经营发展有限公司	51.00%	0.20	农村民间工艺及制品、休闲农业和乡村旅游资源的开发经营	新设
浙江芯普科技有限公司	100.00%	0.10	互联网信息服务；建设工程施工；第一类增值电信业务等	新设
舟山净普污水处理有限责任公司	100.00%	0.50	污水处理及其再生利用；水污染防治服务	新设
舟山普陀城开实业有限公司	100.00%	0.10	城市建筑垃圾处置（清运）；建设工程施工等	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
舟山乾成医疗有限公司	100.00%	0.03	内科、外科、中医科诊疗服务等	注销

资料来源：公司2022年审计报告、企查查，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

舟山市是我国东部地区的海上门户，港口、海洋及旅游资源丰富，对外贸易保持良好发展势头，形成了石化、船舶制造、水产加工等主导产业，但2022年舟山市综合财力有所下滑

区位特征：舟山市邻近宁波、杭州、上海等大中城市群，港口、海洋及旅游资源丰富。舟山市是我国第一个以群岛建制的地级市，隶属于浙江省，地处中国东部黄金海岸线与长江黄金水道的交汇处，面向太平洋，是中国东部沿海和长江流域走向世界的主要海上门户，舟山市邻近宁波、杭州、上海等大中城市群，距离宁波市仅80公里，拥有1,390个岛屿和270多公里深水岸线，总面积2.22万平方千米，其中海域面积2.08万平方千米，是中国第一大群岛和重要港口城市，下辖定海、普陀两区和岱山、嵊泗两县，2022年末全市常住人口117.0万人，较第六次全国人口普查的常住人口112.13万人有所增加。舟山市下辖舟山港综合保税区、舟山海洋产业集聚区、岱山经济开发区、普陀经济开发区以及定海工业园区等产业基地。

交通方面，舟山市拥有优质的港口资源，全市水深15米以上岸线达200公里，港域面积1,000平方公里，主航道可通行20万吨以上船舶，拥有中国为数不多的天然深水港，2022年全年舟山港域港口货物吞吐量6.24亿吨；甬舟高速连通了宁波和舟山。铁路方面，甬舟铁路于2020年12月在舟山市正式开工，项目总投资约270亿元人民币，建设工期6年，甬舟铁路西起宁波东站、东至舟山本岛，正线长76.4公里，建成后，舟山与宁波的通行时间将缩短至26分钟，与杭州的通行时间将缩短至77分钟。此外，舟山市内建有普陀山机场，开通国内航线23条。舟山市海洋及旅游资源丰富，海洋资源方面，舟山渔场是中国第

一大渔场，大黄鱼、小黄鱼、带鱼和墨鱼为主要渔产，此外，舟山还是中国最大的海产品生产、加工、销售基地之一，2022年全市规模以上水产品加工业总产值达109.7亿元。旅游资源方面，普陀山、嵊泗列岛均为国家级风景名胜区，此外还拥有岱山、桃花岛等省级风景名胜区以及全国唯一的海岛历史文化名城定海。

经济发展水平：近年舟山市经济总体呈较高速增长，对外贸易增势强劲。近年舟山市地区生产总值总体呈较高速增长，2022年舟山市实现GDP1,951.30亿元，按可比价格计算，同比增速为8.5%，舟山市经济体量较小，GDP总量在浙江省11个地级市中排名靠后。按常住人口计算，2022年舟山市人均GDP达16.68万元，为同期全国平均水平的194.61%，在省内居首位。固定资产投资方面，近年舟山市固定资产投资增速有所波动，2022年固定资产投资增速为4.0%，其中制造业、高新技术产业新开工项目当年投资额同比增速分别为201.3%和238.6%；社会消费品零售总额2020年同比下滑7.5%，2021-2022增速分别恢复至8.0%及4.1%。依托于港口有利条件以及浙江自贸试验区的发展建设，近年舟山市对外贸易增势强劲，2022年舟山外贸货物进出口总额3,381.80亿元，同比增长43.6%，其中进口总额2,226.30亿元，同比增长40.9%，出口总额1,155.50亿元，同比增长49.0%。

表2 浙江省 2022 年部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,723.07	1.5%	15.13	2,450.61	3,202.24
宁波市	15,704.30	3.5%	16.33	1,680.13	1,205.03
温州市	8,029.77	3.7%	8.30	573.85	1,156.56
绍兴市	7,351.00	10.0%	13.73	540.09	-
金华市	5,562.47	2.5%	7.80	489.16	844.94
衢州市	2,003.44	4.8%	8.75	173.10	372.18
舟山市	1,951.30	8.5%	16.68	156.15	82.72
丽水市	1,830.87	4.0%	7.28	170.86	309.09

注：“-”表示数据未披露。

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

表3 舟山市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）	1,951.30	8.5%	1,703.60	8.4%	1,512.10	12.0%
固定资产投资	-	4.0%	-	5.1%	-	1.5%
社会消费品零售总额	575.20	4.1%	552.40	8.0%	-	-7.5%
进出口总额	3,381.80	43.6%	2,354.90	41.8%	1,667.30	21.6%
人均 GDP（万元）		16.68		14.62		13.06
人均 GDP/全国人均 GDP		194.61%		180.59%		180.27%

注：“-”表示数据未公布；2020、2021 及 2022 年人均 GDP=舟山市当年 GDP/当年舟山市常住人口数。

资料来源：2021 舟山统计年鉴，2020-2022 年舟山市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：依托临海的优越地理位置，舟山市形成了石化、船舶制造、水产加工等主导产业。近

年舟山市规模以上工业增加值快速增长，2022年全市规模以上工业总产值3,413.4亿元，比上年增长44.7%。舟山市具有代表性的优势产业包括石化、船舶制造以及水产加工等。舟山石化产业主要分布在市本级以及岱山县，2017年中国（浙江）自由贸易试验区（以下简称“自贸区”）在舟山市正式挂牌，同年舟山绿色石化基地项目一期在舟山市鱼山岛开工建设。截至2022年末，舟山已建成全国最大、全球第二的石化基地，拥有浙江石油化工有限公司（以下简称“浙石化”）以及中海石油舟山石化有限公司等石化企业，浙石化4,000万吨/年炼化一体化项目一二期全面投产，累计加工原油超3,700万吨，实现产值近2,300亿元，比上年增长65%。2021年自贸区的原油加工及石油制品制造业产值占自贸区规上工业总产值比重达93.6%，拉动全市规上工业总产值增长40.5个百分点。石化基地未来将发展精细化工、新材料等产业，打造多元化石化产业链。

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

财政及债务：2022年舟山市一般公共预算收入和政府性基金收入明显下降，财政自给率较低。2022年舟山市实现一般公共预算收入156.15亿元，扣除留抵退税因素后同比增长25.3%，税收收入占比下降至68.68%，财政收入质量尚可，近年财政自给率总体较低，2022年财政自给率44.08%，较上年出现明显下滑；此外，近年舟山市政府性基金收入呈较大波动态势，且2022年政府性基金收入同比下降42.25%。区域债务方面，2022年末地方政府债务余额599.12亿元，同比增长6.65%。

表4 舟山市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	156.15	180.7	159.20
税收收入占比	68.68%	72.40%	70.88%
财政自给率	44.08%	53.76%	50.91%
政府性基金收入	82.72	143.25	105.36
地方政府债务余额	599.12	561.74	500.81

综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入。

资料来源：舟山市政府网站，中证鹏元整理

普陀区拥有丰富的海产、港口及旅游资源，产业以船舶修造、水产加工业以及旅游业为主；近年经济总量持续增长，2022年固定资产投资和对外贸易对经济拉动作用明显；财政收入质量较好，但财政自给能力较弱

区位特征：普陀区拥有丰富的海产资源、港口资源以及旅游资源。普陀区系舟山市市辖区，位于舟山群岛东南部，地处长江、钱塘江和甬江入海聚汇处，面临太平洋。普陀区下辖5镇4街道，总面积6,728.0平方公里，其中海域面积6,269.4平方公里，2022年末全区常住人口38.55万人，较上年略有增

加。普陀区通江达海的区位优势明显，是长江三角洲及长江、钱塘江和甬江沿线地区的海上门户以及江海联运枢纽的重要组成部分，此外，还拥有舟山市唯一的机场——普陀山机场，进一步提升了普陀区的交通条件。

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

经济发展水平：近年来普陀区经济总量保持增长态势，增速逐年提高，2022 年固定资产投资和对外贸易有效拉动经济增长。2022 年普陀区实现地区生产总值 409.67 亿元，同比增长 4.0%，经济总量和经济增速在舟山市各区县均位列第三。普陀区 2022 年人均 GDP 为 10.63 万元，系同期全国平均水平的 1.24 倍，三次产业结构占比由 2020 年的 15.7:25.0:59.3 调整为 2022 年的 19.7: 23.9: 56.4，第三产业在经济中占据主导地位，但占比有所下滑。2020-2021 年普陀区固定资产投资持续下降，2022 年明显反弹，固定资产投资增速高达 25.2%，其中工业投资增长 140.7%，基础设施投资增长 57.5%，表现亮眼，对经济的拉动作用明显。近年普陀区社会消费品零售总额及进出口总额增速有所波动，得益于油价上涨等因素，2022 年普陀区进出口增速大幅提升。

表5 2022 年舟山市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%	35.63	20.01
定海区	657.98	3.0%	12.98	24.83
普陀区	409.67	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6 普陀区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）	409.67	4.0%	444.83	2.5%	439.86	1.30%
固定资产投资	105.01	25.2%	-	-4.1%	-	-9.20%
社会消费品零售总额	-	3.3%	-	8.4%	-	-10.30%
进出口总额	598.67	27.6%	468.47	3.7%	452.55	-5.20%
人均 GDP（万元）	10.63		11.57		11.49	
人均 GDP/全国人均 GDP	124.01%		142.83%		158.57%	

注：“-”表示数据未公布。

资料来源：2020-2021 年普陀区国民经济和社会发展统计公报、2022 年普陀区经济运行简析，中证鹏元整理

产业情况：普陀区产业以船舶修造、水产加工业以及旅游业为主。船舶修造业是普陀区优势产业，

区域内有各类船舶修造企业 49 家，重点船舶修造企业包括舟山市鑫亚船舶修造有限公司、舟山市龙山船厂有限公司以及舟山万邦永跃船舶修造有限公司等，2022 年普陀区船舶修造业产值达 98.54 亿元，同比增长 26.6%。得益于辖区内丰富的水产资源，水产加工业成为舟山市普陀区的优势产业，2022 年普陀区水产加工业产值达 75.91 亿元，同比增长 13.7%。旅游业方面，普陀区拥有内桃花岛、普陀山以及朱家尖等旅游景点，2023 年以来，普陀山等景点出现“报复性”旅游高峰，有效带动了普陀区当地住宿、餐饮行业复苏，一季度全区限额以上住宿餐饮业营业额同比增长 80.1%，居全市首位。除传统产业外，近年来普陀区加快培育战略性新兴产业，“十三五”期间，普陀区数字经济全省排名从 81 位跃升至 36 位。

财政及债务水平：近年普陀区财政收入质量较好，但财政自给能力较弱。近年普陀区一般公共预算收入小幅波动，2022 年实现一般公共预算收入 32.23 亿元，按自然口径计算同比下降 3.8%，主要系留抵退税政策实施，税收收入下降所致。普陀区税收收入整体占比在 80% 左右，财政收入质量较好。普陀区财政自给能力整体较弱，2022 年财政自给率为 47.64%。近年普陀区地方政府债务余额持续小幅增长，2022 年末达 91.33 亿元。

表7 普陀区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	32.23	33.51	30.46
税收收入占比	77.20%	80.10%	79.28%
财政自给率	47.64%	54.30%	49.89%
地方政府债务余额	91.33	88.53	86.29

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

资料来源：2020-2022 年普陀区财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

城投公司：截至 2022 年末，普陀区已发债的主要区属城投公司共 3 家，其中一级平台为普陀国资公司，普陀城投及东港集团为普陀国资公司的子公司。普陀国资公司为控股集团，普陀城投则主要负责普陀区的基础设施建设、安置房建设与销售、土地整理等业务，东港集团由普陀国资公司与浙江省海港投资运营集团有限公司共同出资建立，负责普陀区东港新城的建设。

表8 普陀区主要城投公司情况（单位：亿元）

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	带息债务	职能定位
普陀国资公司	普陀区财政局	258.28	62.75%	28.65	389.78	从事普陀区国有资产经营、管理
普陀城投	普陀国投	126.76	64.94%	8.01	185.78	普陀区重要的城市建设投融资主体
东港集团	普陀国投	66.47	52.54%	18.59	45.72	普陀区东港新城的建设

注：财务数据为 2022 年度/2022 年末数据。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是舟山市普陀区最重要的土地开发、基础设施建设以及国有资产经营主体，主要负责普陀区内土地整理、基础设施代建、贸易、资产经营、安保与酒店服务等业务，业务具有较强的区域专营性

公司仍主要负责普陀区域内土地整理、基础设施代建、贸易、资产经营、安保与酒店服务等业务，土地整理、基础设施代建业务具有较强的区域专营性。2022年公司营业收入仍主要来源于贸易、服务业务，但贸易业务盈利能力仍较弱，公司利润主要来自土地整理和资产经营业务，全年收入规模较上年小幅增长，销售毛利率有所下降。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理业务	2.37	8.28%	64.82%	3.06	11.09%	46.25%
基础设施建设业务	0.80	2.81%	37.07%	0.71	2.58%	48.09%
资产经营业务	1.72	5.99%	37.71%	3.94	14.26%	26.17%
贸易业务	18.77	65.51%	1.50%	15.19	54.99%	1.72%
服务业务	3.54	12.34%	16.87%	3.61	13.07%	22.21%
其他	1.45	5.05%	59.86%	1.10	3.99%	85.37%
合计	28.65	100.00%	14.76%	27.61	100.00%	17.37%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）土地整理业务

公司可供整理出让的土地较多，土地整理业务持续性较好；但受土地市场波动等因素影响，未来收入实现仍存在一定的不确定性，且各类在建项目尚需投资规模较大，公司仍面临较大资金支出压力

经普陀区政府授权，公司负责对普陀区内的土地进行开发整理，跟踪期内业务模式未发生变化。公司土地整理业务仍主要由下属子公司东港投资、普陀区旅游投资发展有限公司（以下简称“旅游投资”）、舟山浦西开发有限公司（以下简称“浦西开发”）和舟山市普陀港福开发建设有限公司（以下简称“港福开发”）负责经营，开发区域主要包括普陀区城北片区、沈家门片区、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区以及普陀东港新区等。公司土地开发模式主要分为海涂围垦和动拆迁两种模式。海涂围垦系针对沿海片区特设的土地开发模式，即公司根据政府规划对指定区域按要求进行围垦开发，围垦费用及后期开发费用全部计入土地整理成本；动拆迁模式即公司依据政府建设规划，对指定的城中村、老旧小区及其他待开发区域进行拆迁安置，拆迁出的地块即为土地整理业务尚需开发的土地，拆迁安置的相关费用全部计入土地整理开发成本。公司按照政府要求完成相关地块的开发整理后，通过“招、拍、挂”方式进行出让，待土地出让后，政府将出让收入扣除上缴的相关税费后根据核定标准补偿公司土地开发

成本。

目前，东港投资仍主要负责东港新区的土地开发，开发地块主要通过海涂围垦获得，由于东港新区为普陀区行政、文化中心，该区域内的土地出让价格较高，东港投资土地整理业务的利润水平较高。港福开发、旅游投资以及浦西开发所开发土地主要通过动拆迁获得，这三家子公司负责的区域位置相对较偏，动拆迁难度较大，单位土地整理成本较高，因此整体利润水平相对较低。2022年公司实现土地整理收入2.37亿元，业务毛利率为64.82%。

表10 2021-2022年公司土地整理业务收入情况（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入金额	结转成本金额
2022年	普陀东港新区	2.37	0.83
	合计	2.37	0.83
2021年	普陀东港新区	3.06	1.65
	合计	3.06	1.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司负责土地整理的区域主要包括普陀区城北区域、鲁家峙整岛、普陀勾山浦西片区以及东港新区等，其中可用于开发整理出让的土地约14,580亩，截至2022年末，公司主要在建土地整理项目包括夏新未来社区、山坡地项目、半升洞项目等地块，业务持续性较好；上述项目计划总投资109.23亿元，已投资69.99亿元，尚需投资39.24亿元，公司土地整理业务后续面临资金支出压力较大。此外，未来随着舟山群岛新区规划的落实和普陀区经济持续发展，公司在整理地块未来出让价值有望提升，业务收入来源具备保障，但受土地市场波动等因素影响，未来相关收入的实现存在一定的不确定性。

表11 截至2022年末公司主要在建土地整理项目投资情况（单位：亩、亿元）

项目名称	面积	计划总投资	已投资
夏新未来社区	750.00	52.00	22.61
半升洞项目	162.00	26.01	22.07
东港二期工程剩余部分	851.02	17.02	14.52
山坡地项目	300.17	14.20	10.79
合计	2,063.19	109.23	69.99

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）基础设施建设业务（基础设施代建和工程建设管理业务）

公司在建的旅游配套和基础设施代建项目较多，业务持续性仍较好，但连续两年未确认代建收入；2022年公司工程管理业务收入小幅增长，业务盈利能力仍较强

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。2022年公司未确认基础设施代建收入。

截至2022年末，公司主要在建的基础设施代建项目包括滨海大道普陀段、市政管网二期、全民健身中心一期（体育中心）等，上述项目计划总投资51.30亿元，已投资44.12亿元，尚需投资7.18亿元。

表12 截至 2022 年末公司主要在建基础设施代建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
滨海大道普陀段	25.00	23.40
螺门渔港配套通道工程	10.00	8.79
鱿鱼市场提升改造工程	5.50	4.03
市政管网二期	5.00	2.62
全民健身中心一期（体育中心）	4.00	3.71
新渔港码头建设工程	1.80	1.57
合计	51.30	44.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

自营项目方面，截至2022年末公司在建的自营项目主要包括鲁家峙文化创意园区、东港健康养生馆、十三五标准渔港等，上述项目计划总投资8.08亿元，未来尚需投资1.68亿元。公司在建的自营项目多为旅游配套相关项目，未来可以通过房产销售、出租、旅游门票等实现收入，但未来收益实现情况仍有待观察，且未来随着各类在建项目的投入，将进一步加大公司的资金压力。

表13 截至 2022 年末公司主要在建自主运营项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
东港健康养生馆	1.50	1.34
十三五标准渔港	2.50	2.39
鲁家峙文化创意园区	3.50	2.32
东极东福山历史文化村规划项目	0.58	0.35
合计	8.08	6.40

注：十三五标准渔港为多个项目集合，以实际投资额为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

2022年公司实现基础设施建设业务收入0.80亿元，同比小幅增长，主要系工程管理业务产生的工程建设管理费、监理费收入，业务毛利率为37.07%。

（三）资产经营业务（房产销售业务和租赁业务）

2022年受安置房建设及安置进度影响，公司房地产销售业务收入规模大幅下降，使得资产经营业务收入规模大幅下滑，但毛利率水平有所提升；在建安置房项目仍需投入较大规模资金，将进一步加大公司的资金压力

公司资产经营业务主要包括房产销售业务和租赁业务。2022年受安置房建设及安置进度影响，公司房地产销售业务收入规模大幅下降，同期公司租金收入亦有所下滑，公司全年实现资产经营业务收入1.72亿元，较上年下降56.39%，由于确认收入的安置房项目毛利率水平较高，2022年公司房产销售业务毛利率水平大幅提升，带动资产经营业务毛利率同比提高。

表14 公司资产经营业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
房地产销售收入	0.59	2.59
租金收入	1.13	1.35
合计	1.72	3.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房产开发业务主要由下属子公司港福开发、舟山东港开发置业有限公司（以下简称“东港置业”）和舟山市普陀区旅游投资发展有限公司（以下简称“旅投公司”）负责运营，主要从事商业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，公司通过政府出让或划拨的方式取得保障房建设用地，然后进行保障房建设开发，项目竣工由政府部门进行验收并核定成本，根据核定成本制定销售价格向指定安置群体定向销售，若有剩余可由政府回购并纳入保障性住房进行管理。2022年公司安置房业务实现收入0.59亿元，确认收入的项目主要为琪鲁嘉园安置房、舵岙花园安置房、A-05地块项目等。截至2022年末，公司主要在建保障房项目计划总投资22.88亿元，已完成投资13.06亿元，尚需投资9.82亿元，未来安置房业务可持续性仍较好，但仍需投入较大规模资金。

表15 截至2022年末公司主要在建安置房项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
陈家后村安置项目	9.18	5.33
永兴村安置项目	9.00	3.52
上威家安置房项目	4.70	4.21
合计	22.88	13.06

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2022年末未出售商业地产房产，目前公司可供销售商业地产项目仍主要为前期开发的东港财富中心和鲁家峙市场。东港财富中心为子公司东港投资建设的商业写字楼项目，项目总投资2.30亿元，主要出租与出售对象为金融相关企业。鲁家峙市场为子公司普陀城投建设的民生工程，总投资0.86亿元，项目共三层，包括非机动车停车场、农贸市场和超市等业态。

表16 公司房地产销售收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
保障房	0.59	2.53
商业地产	0.00	0.06
合计	0.59	2.59

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司租赁业务主要由公司本部及下属子公司东港投资和普陀城投负责运营，租赁资产仍主要为东港商务中心、科技置业大厦及部分商业用房、工业用房等。2022年公司实现租金收入1.13亿元，同比小幅下降；同时，2022年舟山市普陀区财政局将普陀区内合计价值4.78亿元的住宅、商铺等房产资产注入公司，若上述房产未来用于租赁业务，公司租赁业务收入规模有望进一步增长。

（四）贸易业务

2022年贸易业务收入持续增长，但整体毛利率小幅下滑，业务盈利能力仍较弱

公司贸易业务主要包括成品油贸易和建材贸易业务，由子公司浙江舟山东大城市运营服务有限公司和舟山普陀城投贸易发展有限责任公司负责，主要经营成品油、石材、建筑材料等产品，公司从上游供应商处大宗采购产品后加价销售给下游客户，跟踪期内业务模式未发生变化。2022年公司贸易业务规模进一步扩大，当年实现收入18.77亿元，同比增长23.57%。毛利率方面，2022年国际油价持续高位运行，公司成品油贸易业务毛利率水平有所增长，同期建材贸易毛利率大幅下滑，综合影响下，公司贸易业务整体毛利率小幅下滑，盈利能力仍较弱。

表17 公司贸易业务收入与毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
成品油贸易	12.97	2.18%	11.07	0.83%
建材贸易	5.75	1.58%	4.11	4.12%
其他	0.05	-201.13%	0.01	1.86%
合计	18.77	1.50%	15.19	1.72%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）服务业务

公司服务业务收入规模有所增长，毛利率水平整体保持稳定

公司服务业务主要由安保服务和酒店业务构成，2022年实现收入3.54亿元，收入规模较为稳定，业务毛利率为16.87%，较上年有所下降。公司其他服务收入主要为旅游门票服务、客运服务、演艺服务、物流服务、医疗服务等。

表18 公司服务板块业务收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年
----	-------	-------

	收入	毛利率	收入	毛利率
安保服务	1.62	4.02%	1.62	7.68%
酒店业务	1.23	40.36%	1.38	40.29%
其他服务收入	0.68	4.82%	0.61	19.84%
合计	3.54	16.87%	3.61	22.21%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

安保服务业务仍由下属子公司舟山市普陀区邦安保安服务有限公司（以下简称“邦安保安”）负责运营。经普陀区政府委托，邦安保安主要为区域内部分政府部门及企事业单位提供安保和辅警服务。2022年公司安保服务实现收入1.62亿元，与上年基本持平，业务毛利率为4.02%，较上年有所下滑，主要系当期安保人力成本提升所致。公司安保服务业务系经普陀区政府授权，区域内竞争对手较少，2022年收入较为稳定，业务发展前景仍较好。

公司酒店业务仍主要为子公司东港投资所负责运营的舟山希尔顿酒店经营业务。舟山希尔顿酒店坐落于舟山群岛新区普陀东港内湖商圈，与普陀山隔海相望，毗邻沈家门渔港美食街、购物中心及娱乐休闲商场，拥有378间湖景或海景客房、3间餐厅和酒吧、健身中心、水疗中心、室内泳池、2,600平方米大会议室、1,100平方米无柱大宴会厅，以及其他配套设施。2022年公司实现酒店业务收入1.23亿元，业务毛利率为40.36%，收入规模与盈利水平较为稳定。

公司继续获得较大力度的外部支持

跟踪期内，作为普陀区最重要的土地开发、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仍较大。2022年舟山市普陀区财政局将前期拨付公司及子公司的专项补助款17.26亿元¹转为资本性投入，将普陀区内合计价值16.79亿元的代建项目资产及合计价值4.78亿元的房产资产注入公司，同时，舟山市普陀区人民政府将评估价值为20.03亿元的建筑石料采矿经营管理及综合利用权注入子公司舟山市普陀区智创城西开发建设有限公司。得益于此，2022年公司合计增加资本公积57.74亿元；此外，2022年公司合计获得政府补助2.00亿元，公司资本实力和盈利水平显著提升。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增4家子公司，合并报表范围减少1家子公司，具体如表1所示。

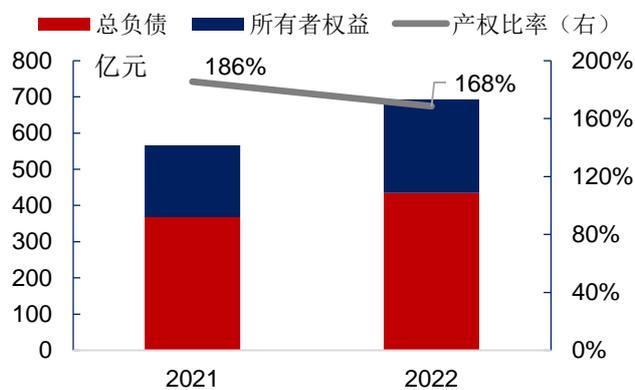
¹ 2022年，舟山市普陀区财政局将前期拨付海创投资发展集团有限公司（以下简称“海创投资”）的5.68亿元款项转为资本性投入，公司持有海创投资80.00%的股份，资本公积因此增加4.55亿元，少数股东权益增加1.14亿元。

资本实力与资产质量

受益于政府较大规模的资产注入以及公司业务规模的扩张，2022年公司资产规模持续增长，存货规模仍较大，其变现受制于工程进度及政府财政支付安排，其他应收款对营运资金形成一定占用，公司整体资产流动性仍较为一般。

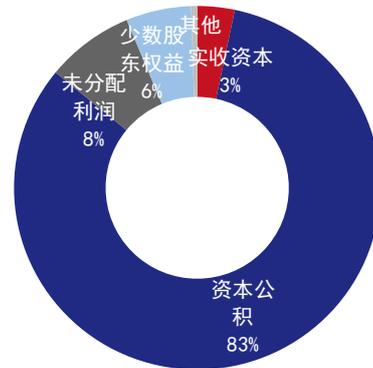
受益于政府较大规模的资产注入以及公司自身的利润积累，2022年公司所有者权益同比增长30.30%，资本实力明显提升，公司所有者权益仍以政府资产注入形成的资本公积为主，实收资本、少数股东权益和未分配利润亦占有一定比例。同期，随着融资规模的扩张，公司总负债规模有所增长，综合影响下，公司产权比率有所下降，但仍处于高位，所有者权益对负债的保障能力仍较弱。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 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

随着政府较大规模的资产注入以及公司业务规模的扩张，2022年公司资产总额增至693.36亿元，同比增长22.50%。

存货仍为公司最主要的资产，主要为合同履行成本，随着公司土地整理、基础设施建设和安置房建设项目的不断推进以及政府注入较大规模的代建项目资产，存货规模稳步增长，2022年末占总资产的比重高达64.82%。公司其他应收款主要为外部单位的借款和往来款，2022年规模有所增长，其中前五大应收对象全部为当地政府及地方国有企业，合计占比为64.82%，其中应收浙江海洋租赁股份有限公司往来款余额为2.51亿元，账龄均为3年以上，已计提坏账准备0.25亿元。公司其他应收款规模较大，部分款项账龄较长，对营运资金形成一定占用。截至2022年末，公司货币资金仍以银行存款为主，其中定期存单和保证金合计9.32亿元使用受限，受限比例为25.16%。

公司投资性房地产主要系用于对外出租的房产，采用公允价值计量，2022年随着公司外购部分房产及公允价值变动，投资性房地产规模小幅增长。公司固定资产主要为房屋及建筑物，其他权益工具投资科目主要为对当地国有企业股权投资，2022年规模变化不大；公司无形资产主要为土地使用权与特许经

营权，2022年，随着普陀区人民政府将普陀城西开发范围内重点项目建筑石料经营采矿管理及综合利用权无偿划入公司，无形资产账面价值同比大幅增长211.68%。截至2022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22.37亿元，占同期末总资产的3.23%，整体资产受限比例小。

整体上看，2022年公司资产规模有所增长，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、政府财政支付安排、土地市场等多种因素影响，短期集中变现难度较大；同时其他应收款规模较大，对营运资金形成一定占用；公司整体资产流动性仍较为一般。

表19 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	37.05	5.34%	51.05	9.02%
其他应收款	80.71	11.64%	61.63	10.89%
存货	449.46	64.82%	348.28	61.53%
流动资产合计	583.65	84.18%	477.12	84.30%
固定资产	22.78	3.29%	23.24	4.11%
在建工程	7.71	1.11%	6.70	1.18%
其他权益工具投资	9.93	1.43%	9.95	1.76%
投资性房地产	31.52	4.55%	30.26	5.35%
无形资产	29.36	4.24%	9.42	1.66%
非流动资产合计	109.70	15.82%	88.87	15.70%
资产总计	693.36	100.00%	566.00	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022年公司营业收入持续增长，但销售毛利率有所下滑，政府补助对公司利润的贡献仍较大

2022年公司营业收入仍主要来自贸易、资产经营、土地整理、服务和基础设施建设等业务。2022年公司贸易和基础设施建设业务收入规模均有所提升，受房产销售进度和土地出让市场波动等因素的影响，公司资产经营、土地整理业务收入均有所下降，公司服务业务收入亦小幅下降，综合影响下，公司全年实现营业收入28.65亿元，同比增长3.77%。毛利率方面，由于2022年出让地块主要位于普陀区行政、文化中心，出让价格较高，公司土地整理业务毛利率同比提高18.57个百分点，由于本期销售的安置房销售毛利率较高，公司资产经营业务毛利率有所提升，但由于收入占比较高的贸易业务、服务业务毛利率均有所下滑，2022年公司销售毛利率较上年下降2.61个百分点，盈利能力略有下滑。截至2022年末，公司存货中基础设施、土地整理和安置房项目尚未结算的投入成本规模较大，能够为未来收入提供较好的保障。

2022年公司营业利润和利润总额均有所增长，政府补助对利润贡献仍较大，2022年公司合计获得政府补助2.00亿元，占公司利润总额的比重为78.74%。

表20 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	28.65	27.61
营业利润	2.19	1.92
其他收益	1.59	0.55
利润总额	2.54	2.44
销售毛利率	14.76%	17.37%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

2022年公司债务规模持续攀升，非标融资规模增长明显，以长期债务为主，财务杠杆水平仍较高，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数表现仍较弱，短期内存在一定流动性缺口，公司仍面临较大的债务偿付压力

公司项目资金需求较大，且主要来自债务融资，2022年末公司总债务规模仍较大，达389.78亿元，同比增长19.87%。长期债务仍为公司债务的主要增量，短期债务亦占有一定比例，公司债务期限结构较为合理。公司债务以银行借款和债券发行为主，非标融资作为补充，银行借款多有抵质押和担保措施，2022年末融资余额为187.53亿元；公司债券市场融资较为通畅，2022年以来新发行4期债券，合计规模达19.40亿元，债券品种包括企业债和私募公司债，截至2022年末，公司债券融资余额为137.69亿元，发行利率主要集中在3.27%-6.60%区间内；公司非标融资主要为融资租赁和信托贷款，2022年末融资余额为50.89亿元，2022年规模增长较为明显。

此外，公司其他应付款主要系与当地政府和地方国有企业间的往来款，2022年规模略有增长，但整体偿付压力不大。除融资租赁款外，公司长期应付款中还包括部分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），2022年小幅增长。

表21 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1年以内	1-3年	3年以上
银行借款	187.53	46.45	36.04	105.04
债券融资	137.69	8.96	108.04	20.69
非标融资	50.89	13.28	30.88	6.73
合计	376.11	68.69	174.96	132.46

注：上表债务情况为公司统计口径，未包含应付票据。

资料来源：公司提供

表22 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	29.40	6.76%	29.47	8.01%
应付票据	10.60	2.44%	10.54	2.87%
其他应付款	11.31	2.60%	8.71	2.37%
一年内到期的非流动负债	40.78	9.37%	27.79	7.56%
流动负债合计	107.31	24.66%	92.15	25.06%
长期借款	141.08	32.43%	116.92	31.79%
应付债券	130.27	29.94%	122.56	33.32%
长期应付款	55.59	12.78%	35.38	9.62%
非流动负债合计	327.77	75.34%	275.62	74.94%
负债合计	435.08	100.00%	367.77	100.00%
总债务	389.78	89.59%	325.16	88.41%
其中：短期债务	80.79	18.57%	67.80	18.44%
长期债务	308.99	71.02%	257.36	69.98%

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年公司资产负债率小幅下降至62.75%，财务杠杆水平仍较高。随着长期债务集中到期，短期债务规模增加，2022年末公司现金短期债务比降至0.46，公司面临较大的集中兑付压力。2022年末EBITDA利息保障倍数小幅提升，但EBITDA对利息的保障程度仍较弱。

公司流动性需求主要来自项目建设及债务的还本付息，2022年公司经营活动现金净流出规模持续扩大，未来仍需通过外部融资平衡资金缺口，预计公司债务规模将进一步增长。公司作为舟山市普陀区最重要的土地开发、基础设施建设以及国有资产经营主体，必要时可获得当地政府的资金支持，且公司与多家金融机构建立了合作关系，再融资渠道较为通畅，截至2022年末，公司银行授信总额达265.90亿元，尚未使用授信额度为73.29亿元，流动性储备较为充裕，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。整体来看，较大的债务规模及流动性缺口使公司面临较大的刚性债务偿付压力。

表23 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	62.75%	64.98%
现金短期债务比	0.46	0.75
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.50

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，对其持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险相对较小，2022年以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，2022年以来公司未因违规经营、违反政策法规受到政府部门处罚，未发生产品质量或安全问题，不存在拖欠员工工资、社保、工作环境严重影响员工健康问题，未发生安全事故。

治理方面，公司战略定位较为清晰，2022年公司股东构成、控股股东和实际控制人均未发生变化。何梅不再担任公司监事，王立新任公司监事，2022年以来公司未因信息披露不合规受处罚，高管不存在涉嫌违法违纪事项。但中证鹏元注意到，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4月6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，公司对外担保余额合计25.84亿元，占期末所有者权益的比重为10.00%，被担保方均为舟山当地国有企业与集体企业，但无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表24 截至 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	企业类型	是否有反担保
舟山渔市电子商务有限公司	2,000.00	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	集体企业	否
舟山市普陀区虾峙顺联商贸有限公司	2,800.00	集体企业	否
舟山市普陀区桃花岛农旅发展有限公司	2,000.00	国有企业	否
舟山市普陀区桃花岛农旅发展有限公司	694.00	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	集体企业	否
舟山市普陀金土地投资开发有限公司	800.00	集体企业	否
舟山市普陀金土地投资开发有限公司	2,980.00	集体企业	否
舟山市六横国有资产投资经营有限公司	15,000.00	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
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	20,000.00	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	20,000.00	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	20,000.00	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	10,500.00	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	10,000.00	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	9,000.00	国有企业	否

舟山普陀交通投资发展集团有限公司	5,683.52	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	5,000.00	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	800.00	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	5,000.00	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	2,950.38	国有企业	否
舟山普陀交通投资发展集团有限公司	24,400.00	国有企业	否
合计	258,407.90	--	--

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是舟山市普陀区人民政府下属企业，普陀区政府持有公司合计90%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，普陀区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) 公司与普陀区人民政府联系非常紧密。普陀区政府直接持有公司90%股权，为公司实际控制人，公司非职工董事由普陀区政府委派，经营战略和业务运营相关的重大事项需经普陀区财政局审批，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司土地开发整理、安置房建设和基础设施代建业务由普陀区政府部门委托，近年来在资金注入、资产划拨、股权划转等方面受到普陀区政府支持的次数较多且力度较大，预计未来公司与政府联系将较为稳定。

(2) 公司对普陀区人民政府非常重要。公司主要从事普陀区内土地开发整理、城市基础设施建设、安置房建设等业务，业务规模较大，具有较强区域专营性，在基础设施建设方面对政府贡献很大，且公司为发债平台，如果出现债务违约情况，将对当地金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

中投保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22普陀01/22普陀国资债01”的安全性

“22普陀01/22普陀国资债01”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。如在担保期间内，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券，可依法将该债务与其在担保函项下对担保人的债权相抵消。

中投保于1993年经国务院批准，由财政部、原国家经贸委出资成立，是国内首家全国性专业担保机构。截至2022年末，中投保注册资本和股本总额均为45.00亿元，国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）为中投保控股股东，持有其22.02%的股份，国投集团公司作为国务院批准设立的

国家投资控股公司，综合实力很强。中投保是国投集团公司金融业务板块的重要组成部分，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的大力支持。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有国投集团公司90.00%的股份，中投保实际控制人为国资委。截至2022年末，中投保前十大股东情况如下表所示。

表25 截至 2022 年末中投保前十大股东情况（单位：亿股）

序号	股东名称	期末持股数	期末持股比例
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93%
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62%
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68%
4	金鼎投资(天津)有限公司	2.98	6.63%
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00%
6	Tetrad Ventures Pte Ltd	2.06	4.57%
7	中信证券投资有限公司	1.14	2.54%
8	孙晨	0.45	1.00%
9	宁波华舆股权投资合伙企业（有限合伙）	0.40	0.89%
10	上海义信投资管理有限公司	0.39	0.87%
	合计	43.07	95.73%

资料来源：中投保 2022 年年度报告，中证鹏元整理

作为国内担保行业的龙头企业，中投保近年来积极推进业务、产品和领域创新，2022年中投保继续推进担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼的“一体两翼”业务架构布局。中投保主要业务为担保业务和利用自有资金开展投资业务。

中投保担保业务目前主要包括金融产品担保、银行间接融资担保和履约类担保三大类，除传统的担保业务之外，近年来中投保加大担保业务创新力度，主要围绕资产证券化(ABS)、类REITs、CMBS等方向开拓业务，拓展供应链金融平台担保增信等业务领域，并取得了一定成效。中投保持续加大担保主业开展力度，2022年末担保余额同比增长130.44%至827.82亿元，主要系金融担保业务规模大幅增长所致。截至2022年末，中投保融资担保责任余额放大倍数为5.37倍，同比有所上升但仍处于相对较低水平，未来融资担保业务仍具有较大的发展空间。

表26 担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末担保余额	827.82	634.62	480.03
金融担保余额	663.75	514.63	443.39
融资担保责任余额	506.67	431.95	368.98
融资担保责任余额放大倍数	5.37	4.53	3.67

注：1 金融担保主要为银行借款类担保和发行债券担保，不包含贸易融资担保及其他融资担保；

2 根据中投保 2022 年审计报告，中投保部分业务实际承担风险的计量方法有所调整，故 2021 年末融资性担保责任余额、融资性担保业务放大倍数已进行相应追溯调整。

资料来源：中投保 2020-2022 年审计报告及年报，中证鹏元整理

发行债券担保业务系中投保最主要的担保业务构成。截至2022年末，中投保发行债券担保业务余额为527.50亿元，所担保债券发行人主体信用级别均在AA级及以上，其中担保客户主体信用级别为AA+的担保余额占比为31.31%。

截至2022年末，中投保担保业务客户中第一大行业建筑业客户担保余额合计为287.86亿元，相当于同期末中投保权益总额的263.09%；同期末，中投保担保客户主要位于江苏省、山东省以及浙江省等经济发达地区，2022年末中投保在江苏省的客户担保余额合计为245.10亿元，相当于同期末中投保权益总额的224.01%。截至2022年末，中投保担保业务单一最大客户和前十大客户担保余额分别为13.90亿元和107.35亿元，与期末权益总额的比例分别为12.70%和98.12%。整体来看，中投保担保业务的地区和客户分布较为分散，但行业集中度相对较高，需关注相关行业风险。

截至2022年末，中投保未担保风险准备金合计为34.53亿元，受应收代偿款净额仅为25.32万元影响，中投保担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖率极高。

近年来中投保资产规模较为稳定，截至2022年末中投保资产总额279.76亿元，同比增长6.55%。中投保资产以金融资产为主，截至2022年末金融资产在资产总额中的占比在70%左右。2022年末中投保货币资金为31.87亿元，较2021年末增长15.58%，其中13.65亿元银行存款因为子公司上海经投资产管理有限公司提供借款质押担保受限；2022年末定期存款为33.42亿元，其中18.54亿元定期存款因为子公司提供借款质押担保而受限。近年来中投保针对应收代偿款计提很高比例的坏账准备，总体来看应收代偿款净额保持稳定。截至2022年末，中投保应收代偿款余额为7.89亿元，已计提坏账准备7.88亿元，2022年末应收代偿款净额为25.32万元。2022年末中投保金融投资合计122.92亿元，主要包括交易性金融资产、债权投资和其他债权投资，为中投保提供了较大规模的投资业务收益。整体来看中投保投资资产规模较大，对盈利提供了显著帮助，但需关注投资业务面临的信用风险、汇率风险和市场风险。中投保长期股权投资主要为对上市公司的股票投资，截至2022年末，长期股权投资账面价值23.74亿元，同比增长10.15%，主要系中投保持有的中国国际金融股份有限公司股权带来的投资收益带动其长期股权投资账面价值增长所致。

中投保按照融资担保公司相应监管要求统计并计算三类资产占比，2022年末I、II、III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额比例分别为58.28%、16.73%和24.98%，三类资产占比均符合监管要求。

2022年末中投保负债规模和负债结构较上年末保持稳定。截至2022年末，中投保负债合计151.22亿元，较2021年末增长12.65%，负债构成仍以长期债务为主。2022年末中投保短期借款余额为32.86亿元，占负债总额的19.29%。2022年随着新增担保业务规模大幅上升，中投保计提的未到期责任准备金显著增长，2022年末未到期责任准备金为15.23亿元，同比增长65.85%。2022年末中投保长期借款余额为44.59亿元，主要为向亚洲开发银行（以下简称“亚行”）的申请的内外币信用借款，另有一定规模向国有大型商业银行和国投集团公司下属财务公司的借款。2022年末应付债券余额为44.59亿元，占负债总额的26.18%，主要为面向合格投资者发行的公司债券。截至2022年末，中投保所有者权益总额109.42亿元，所有者权益总体保持稳定，资本实力仍然很强。

受益于新增担保业务规模快速增长，2022年中投保已赚保费同比增长44.05%至6.41亿元。受资本市场波动影响，2022年中投保投资收益和公允价值变动损益合计减少26.22%。受投资回报规模同比下降影响，2022年中投保营业收入和净利润同比分别下降27.24%和32.76%。2022年中投保净资产收益率同比下降2.17个百分点至4.92%，需关注外部宏观环境变化和汇率波动对中投保盈利水平的影响。

2022年中投保共发生代偿1.06亿元，当年累计担保代偿率0.38%，当期发生的担保代偿款已于年内全额回收。风险准备金计提方面，受新增担保业务规模大幅增长影响，截至2022年末中投保未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备金均呈增长态势，2022年末前述三类准备金余额分别为15.23亿元、13.53亿元和5.77亿元，分别同比增长65.85%、12.38%和10.31%，担保风险准备金合计为34.53亿元，担保风险准备金对应收代偿款净额的覆盖程度很高。

表27 中投保主要财务数据及指标单位：亿元)

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	279.76	262.56	258.52
货币资金	31.87	27.57	12.42
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	109.42	111.35	116.42
营业收入	17.32	23.81	38.95
净利润	5.43	8.07	8.34
净资产收益率	4.92%	7.09%	7.48%
当年新增代偿额	1.06	0.00	0.32
累计担保代偿率	0.38%	0.00%	0.15%
累计代偿回收率	11.90%	0.37%	1.90%
拨备覆盖率	1,351,161.54%	1,052,804.31%	749,424.23%

资料来源：中投保 2020-2022 年年度报告，中证鹏元整理

从外部支持来看，中投保第一大股东为国投集团公司，综合实力雄厚，中投保是国投集团公司金融业务板块的重要组成部分，在业务拓展和资金注入等方面得到股东的有力支持。

综上所述，中投保综合实力强，业务发展稳健，创新能力较强；股东背景良好，实力雄厚，为其提供了有力支持；且风险控制体系较为完善，风险控制和管理能力较强，担保代偿水平很低，拨备覆盖率处于很高水平，整体代偿能力极强。同时，中证鹏元也关注到，中投保担保业务行业集中度较高，需关注相关行业风险；宏观经济增速放缓以及汇率、资本市场等外部因素的波动给中投保未来业务开展以及盈利稳定性提出一定挑战。

经中证鹏元综合评定，中投保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能够有效提升“22普陀01/22普陀国资债01”的安全性。

浙江融担提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升“22普陀02/22普陀国资债02”的安全性

“22普陀02/22普陀国资债02”由浙江融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年，债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。如在担保期间内，债券持有人对担保人负有同种类、品质的到期债券，可依法将该债务与其在担保函项下对担保人的债权相抵消。

浙江融担于2018年12月经中共浙江省委财经委员会会议纪要【2018】1号决议，由浙江省担保集团有限公司（以下简称“浙江省担保集团”）出资设立，初始注册资本为50.00亿元。截至2022年末，浙江融担注册资本和实收资本均为50.00亿元，由浙江省担保集团全资持股，浙江省财政厅为浙江融担最终实际控制人。浙江融担股权结构图见附录六。

浙江融担主要在浙江省内从事直接融资担保、间接融资担保以及自有资金投资等业务，目前暂未开展非融资担保业务及再担保业务。2020年11月，根据浙江省担保集团下发的《开展“浙担总对总”批量担保业务的通知》，浙江融担逐步开始开展与省内地方法人银行合作的“总对总”批量担保业务，该产品服务对象为符合条件的小微企业、“三农”客户以及人才科创企业。2021年以来，浙江融担加大了前述担保业务的开展力度，推动担保业务快速发展，带动担保业务规模持续快速上升。此外，浙江融担针对浙江省内国企开展的直接融资担保项目持续落地，也对促进整体担保业务规模增长提供了帮助。浙江融担的融资担保余额从2020年末的40.96亿元显著增长至2022年末的223.51亿元，年复合增长率为133.60%。截至2022年末，浙江融担的融资担保责任余额放大倍数为3.82倍，虽有所上升但仍处于较低水平，未来业务发展空间较大。

表28 浙江融担担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	223.51	115.40	40.96
其中：融资担保余额	223.51	115.40	40.96
直接融资担保余额	96.30	53.30	33.50
间接融资担保余额	127.21	62.10	7.46
传统贷款担保余额	2.74	3.10	3.45
“总对总”批量担保余额	115.93	55.57	4.01
人才科创担保余额	8.54	3.43	-
融资担保责任余额	195.93	102.32	40.16
融资担保责任余额放大倍数（X）	3.82	2.01	0.79

资料来源：浙江融担提供，中证鹏元整理

浙江融担直接融资担保业务主要为针对浙江省内企业债券发行提供担保，其中国有企业直接融资担保业务平均担保费率在0.5-1.0%/年左右，民营企业平均担保费率在1.0-1.5%/年左右。根据相关要求和规定，目前浙江融担国企担保业务的担保对象所在范围限定在浙江省内除宁波市外的其他全部地区。截至2022年末，浙江融担直接融资担保余额为96.30亿元，同比上升80.68%。

浙江融担成立之初间接融资担保业务以传统贷款担保为主，2020年浙江融担按照相关要求开始开展针对小微企业和“三农”的“总对总”批量担保业务，2021年新增人才科创担保业务，产品种类有一定丰富。截至2022年末，浙江融担间接融资担保余额为127.21亿元，同比显著增长138.68%。其中传统贷款担保余额为2.74亿元，同比下降11.61%；“总对总”批量担保业务担保余额为115.93亿元，同比上升108.62%；人才科创担保业务担保余额为8.54亿元，同比大幅上升148.98%。

2019-2020年，浙江融担未发生担保代偿。2021年，浙江融担自成立以来首次发生担保代偿，当年代偿项目8个，合计担保代偿319.07万元，全部来自“总对总”批量担保业务。2022年浙江融担合计担保代偿0.69亿元，全部来自间接融资担保业务，当期担保代偿率为1.47%，较2021年上升0.89个百分点。截至2022年末，浙江融担的累计担保代偿率为1.04%，较2021年末上升0.46个百分点；同期末浙江融担累计代偿回收率为5.08%，处于较低水平；未来浙江融担的担保业务代偿和追偿表现仍需观察。

受益于担保业务规模的快速增长，浙江融担的担保业务收入规模显著增长，2020-2022年担保业务收入年复合增长152.38%，同时担保业务对浙江融担营业收入的贡献度持续提升，已赚保费在营业收入中的占比由2020年的7.73%提升至2022年的36.14%；浙江融担利息净收入规模稳定增长，银行存款及上存股东资金产生的利息收入仍为浙江融担最主要的收入来源。

表29 浙江融担营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务收入	14,883.49	46.41%	8,294.96	37.04%	2,336.70	12.86%
减：提取未到期责任准备	(3,294.26)	(10.27%)	(2,979.10)	(13.30%)	(933.24)	(5.14%)
已赚保费	11,589.23	36.14%	5,315.86	23.74%	1,403.46	7.73%
利息净收入	20,215.65	63.04%	17,079.32	76.26%	16,760.86	92.27%
其他收益	262.05	0.82%	0.46	0.00%	0.34	0.00%
营业收入合计	32,066.93	100.00%	22,395.64	100.00%	18,164.66	100.00%

资料来源：浙江融担 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

浙江融担资产规模稳步增长，截至2022年末浙江融担资产总额规模为59.26亿元，同比上升4.94%，资产主要由货币资金及其他应收款构成，现金类资产占比处于较高水平，资产安全性较高，但收益水平有待提升。截至2022年末，浙江融担货币资金为51.68亿元，占资产总额的比例为87.22%，其中一年以上到期的定期存款为40.96亿元，占货币资金总额的比例为81.01%，无受限货币资金。同期末其他应收款账面价值为4.26亿元，其中98.95%为浙江融担按规定上存至股东浙江省担保集团的资本金，由股东统筹管理，在浙江融担出现流动性需求时，可向股东申请将相应资金调拨回浙江融担。从三级资产占比情况来看，截至2022年末浙江融担I级资产、II级资产和III级资产分别占扣除应收代偿款后资产总额的比例为88.23%、0.00%和0.08%，符合监管要求，资产流动性较好。

浙江融担负债主要由担保业务准备金构成，截至 2022 年末浙江融担负债总额为 7.91 亿元，同比上

升 44.43%，主要系担保赔偿准备增长所致。截至 2022 年末，浙江融担未到期责任准备金和担保赔偿准备合计 6.64 亿元，同比上升 52.59%，在负债总额中的合计占比进一步上升至 83.98%。随着经营的累积，2022 年末浙江融担所有者权益规模同比略有增长。截至 2022 年末，浙江融担所有者权益合计 51.35 亿元，同比上升 0.70%，其中实收资本为 50.00 亿元，资本实力较强。

浙江融担营业收入主要来源于担保业务收入和存款利息收入。近年担保业务规模扩张带动已赚保费规模快速增长，已赚保费对营业收入的贡献度大幅上升，是拉动浙江融担营业收入持续增长的主要原因。浙江融担以存款利息收入为主的利息净收入规模基本保持稳定，为浙江融担最主要的收入和利润来源。2022年，浙江融担实现利息净收入2.02亿元，在营业收入中的占比为63.04%。浙江融担营业支出主要由提取担保赔偿准备金构成，另有少量业务及管理费支出及分保费支出。2022年，浙江融担实现净利润0.36亿元，同比上升190.08%，净资产收益率和总资产收益率分别为0.70%和0.62%，盈利水平有所提高，但仍处于较低水平。

表30 浙江融担集团主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
资产总额	59.26	56.47	53.80
货币资金	51.69	40.47	36.31
应收代偿款	0.68	0.03	0.00
所有者权益合计	51.35	50.99	50.87
营业收入	3.21	2.24	1.82
净利润	0.36	0.12	0.21
净资产收益率	0.70%	0.24%	0.42%
累计担保代偿率	1.04%	0.58%	0.00%
累计代偿回收率	5.08%	0.00%	-
拨备覆盖率	991.57%	13,951.09%	-

资料来源：浙江融担 2020-2022 年审计报告及浙江融担集团提供，中证鹏元整理

浙江融担是浙江省担保集团的全资子公司，最终实际控制人是浙江省财政厅。浙江融担重点对全省国有企业和龙头骨干企业提供担保服务，为区县级企业融资提供支持，同时2020年以来积极开展针对小微、“三农”客户的“总对总”批量担保业务，担保费率维持在较低水平，为当地缓解小微企业融资难、融资贵的问题提供了重要帮助。基于浙江融担在浙江省融资担保体系中的重要地位以及浙江融担在帮助区域内小微和“三农”客户融资、促进区域经济发展中的重要作用，浙江融担在业务开展、代偿风险补偿等方面得到政府的有力支持。浙江融担成立之初的注册资本50.00亿元由浙江省担保集团全额实缴到位，资本实力得到有效增强。浙江省政府积极推动省内“总对总”批量担保业务风险分担机制以及特定政府公益性项目担保风险补偿机制的建立和实施，对浙江融担化解担保代偿风险起到了重要帮助。

综上，中证鹏元评定浙江融担主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够有效提升“22普陀02/22普陀国资债02”的安全性。

十、结论

依托临海的优越地理位置，舟山市海洋经济发达，经济增势强劲，2022年人均GDP高居浙江省首位，普陀区的海产、港口及旅游资源丰富，产业以船舶修造、水产加工业以及旅游业为主，经济总量持续增长。公司作为舟山市普陀区重要的土地开发、基础设施建设以及国有资产经营主体，主要从事舟山市普陀区内土地整理、资产经营、安保和酒店服务、成品油和建材贸易等业务，具有较强的区域专营性。2022年公司营业收入和营业利润保持增长趋势，2022年末公司主要在建土地整理项目、安置房与基础设施代建项目总投资额较高，业务持续性仍较好。但需要注意的是，公司土地整理和保障房收入受项目结算进度影响较大，且持续项目建设对资金需求较大，2022年公司经营活动现金净流出78.86亿元，日常经营现金流平衡存在压力。此外，2022年末公司总债务规模仍较高，且持续攀升，公司同时面临较大偿债压力。

公司融资渠道较为通畅，截至2022年末，公司共获得金融机构授信额度265.90亿元，尚未使用授信额度为73.29亿元，且未来公司在资产注入、财政补贴方面持续获得地方政府支持的可能性较大。综合来看，公司抗风险能力较强。此外，中投保和浙江融担提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍分别有效提升了“22普陀01/22普陀国资债01”和“22普陀02/22普陀国资债02”的安全性。

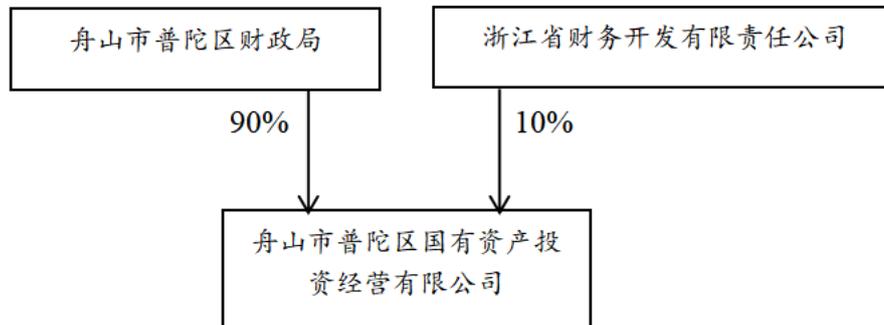
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22普陀01/22普陀国资债01”和“22普陀02/22普陀国资债02”的信用等级为AAA。

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	37.05	51.05	41.43
其他应收款	80.71	61.63	53.32
存货	449.46	348.28	305.27
流动资产合计	583.65	477.12	410.23
固定资产	22.78	23.24	24.60
在建工程	7.71	6.70	2.81
非流动资产合计	109.70	88.87	73.55
资产总计	693.36	566.00	483.78
短期借款	29.40	29.47	9.89
一年内到期的非流动负债	40.78	27.79	29.20
流动负债合计	107.31	92.15	66.32
长期借款	141.08	116.92	120.27
应付债券	130.27	122.56	99.02
长期应付款	55.59	35.38	25.08
非流动负债合计	327.77	275.62	244.94
负债合计	435.08	367.77	311.27
其中：短期债务	80.79	67.80	44.43
总债务	389.78	325.16	266.03
所有者权益	258.28	198.22	172.51
营业收入	28.65	27.61	18.73
营业利润	2.19	1.92	1.44
其他收益	1.59	0.55	0.21
利润总额	2.54	2.44	1.92
经营活动产生的现金流量净额	-78.86	-45.47	-16.72
投资活动产生的现金流量净额	-1.72	-3.73	3.65
筹资活动产生的现金流量净额	63.77	55.77	17.36
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	14.76%	17.37%	27.42%
资产负债率	62.75%	64.98%	64.34%
短期债务/总债务	20.73%	20.85%	16.70%
现金短期债务比	0.46	0.75	0.93
EBITDA（亿元）	9.11	8.22	7.87
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.50	0.56

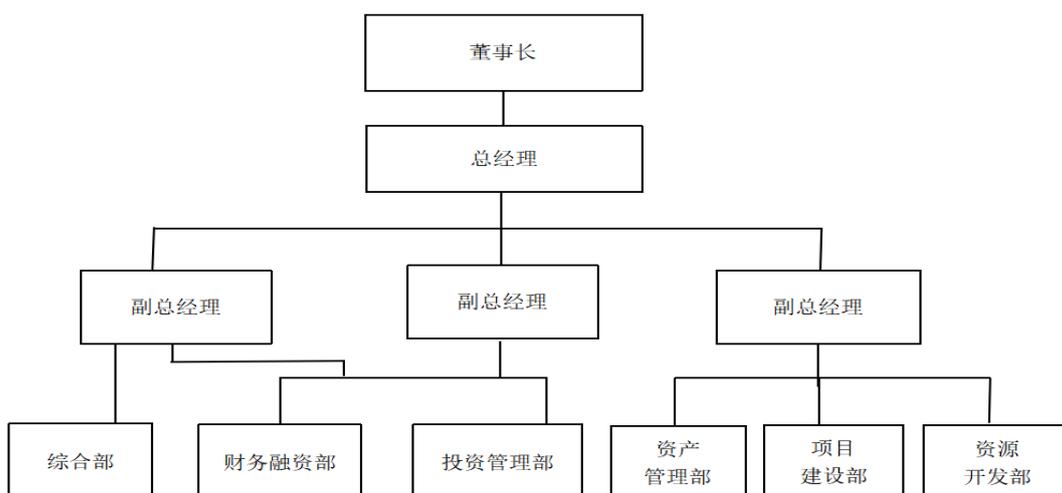
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 5 月）



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子公司情况

公司名称	持股比例	主营业务
东港投资发展集团有限公司	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	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	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	51.00%	酒店服务
浙江舟山东大置业发展有限公司	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	100.00%	市政建设
浙江舟山东大国际贸易有限公司	100.00%	商贸
浙江舟山东大资产经营管理有限公司	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）	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	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	100.00%	健康产业管理
舟山市普陀东大康复医院有限公司	100.00%	护理、养老服务
舟山容大置业有限公司	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	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	100.00%	居民安置及置换、土地整理
舟山浦西开发有限公司	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	100.00%	区域整体开发
舟山市普陀区旅游投资发展有限公司	100.00%	区域整体开发
舟山市晋耀贸易发展有限责任公司	100.00%	建材贸易
舟山市普陀区邦安保安服务有限公司	100.00%	安保服务
舟山市普陀区智创城西开发建设有限公司	100.00%	工程建设
舟山易泊停车管理有限公司	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	100.00%	融资租赁服务
舟山市普陀港福开发建设有限公司	100.00%	片区开发建设
舟山普陀城投开发建设有限公司	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	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	100.00%	水利工程项目开发，围垦项目开发
海创投资发展集团有限公司	80.00%	园区开发
舟山市普陀区百信肉类加工有限公司	51.00%	食品批发、零售
舟山市普陀海创融资租赁有限公司	80.00%	融资租赁业务
浙江海洋大数据中心股份有限公司	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	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	100.00%	企业服务、培训
舟山市普陀华宇物业管理有限责任公司	100.00%	物业管理及相关服务
舟山通盛投资有限公司	100.00%	实业投资、股权投资、投资咨询
舟山帆盛实业有限公司	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	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	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	100.00%	投资项目代理服务
舟山市存德堂医疗有限公司	70.00%	医疗服务
舟山经济开发区万事达建设工程检测有限公司	70.00%	建筑工程结构检测
浙江万事达建设工程管理有限公司	70.00%	建设工程项目管理
舟山东大物辉商贸有限公司	55.00%	商贸零售
浙江自贸区智创城西商贸有限公司	100.00%	商贸零售
舟山市普陀区红动蓝湾强村经营发展有限公司	51.00%	乡镇经济管理服务等
浙江芯普科技有限公司	100.00%	互联网信息服务等
舟山净普污水处理有限责任公司	100.00%	污水处理及其再生利用等
舟山普陀城开实业有限公司	100.00%	城市建筑垃圾处置（清运）等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 中投保主要财务数据和财务指标（合并口径）

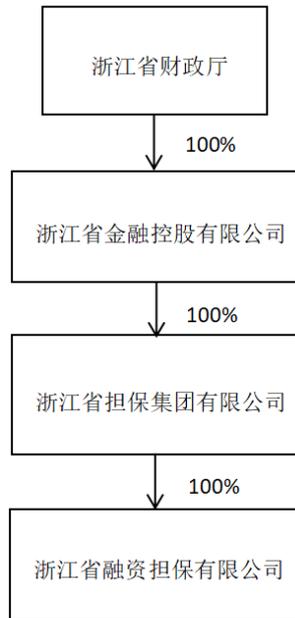
财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	31.87	27.57	12.42
应收代偿款净额	0.00	0.00	0.00
定期存款	33.42	43.84	75.83
金融投资	122.92	144.07	127.48
交易性金融资产	48.64	98.05	83.48
债权投资	28.38	17.60	19.80
其他债权投资	45.90	28.42	24.20
长期股权投资	237.41	21.55	19.43
在建工程	10.84	10.43	10.41
总资产	279.76	262.56	258.52
短期借款	32.86	32.87	31.15
未到期责任准备金	15.23	9.18	3.71
担保赔偿准备金	13.53	12.04	10.17
长期借款	53.46	43.67	42.95
应付债券	44.59	44.75	45.97
负债合计	170.34	151.22	142.10
股本	45.00	45.00	45.00
其他权益工具	34.96	34.86	34.86
一般风险准备	5.77	5.23	4.84
未分配利润	13.04	12.93	16.06
所有者权益合计	109.42	111.35	116.42
营业收入	17.32	23.81	38.95
已赚保费	6.41	4.45	2.89
投资收益	7.27	11.99	29.97
业务及管理费	4.61	3.79	6.25
利润总额	5.80	10.32	12.50
净利润	5.43	8.07	8.34
经营和财务指标（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	827.82	634.62	480.03
其中：金融担保余额	663.75	514.63	443.39
融资担保责任余额	506.67	431.95	368.98
融资担保责任余额放大倍数	5.37	4.53	3.67
当年累计新增担保额	470.62	429.10	192.03
当年累计解除担保额	277.42	274.51	213.68
当年新增代偿额	1.06	0.00	0.32
当年代偿回收额	1.07	0.04	0.24
累计担保代偿率	0.38%	0.00%	0.15%

拨备覆盖率	1,351,161.54%	1,052,804.31%	749,424.23%%
净资产收益率	4.92%	7.09%	7.48%

注：根据中投保2022年审计报告，中投保部分业务实际承担风险的计量方法有所调整，故2021年末融资性担保责任余额、融资性担保业务放大倍数已进行相应追溯调整。

资料来源：中投保2020-2022年年度报告，中证鹏元整理

附录六 浙江融担股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：浙江融担提供

附录七 浙江融担主要财务数据和财务指标

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	51.68	40.47	36.31
应收利息	1.58	2.82	1.90
其他应收款	4.26	12.01	15.00
递延所得税资产	0.99	1.09	0.55
应收代偿款净额	0.68	0.03	-
资产总额	59.26	56.47	53.80
预收担保费	0.17	0.08	0.02
未到期责任准备金	0.74	0.41	0.12
担保赔偿准备	5.90	3.94	2.10
其他应付款	0.00	0.00	0.01
负债总额	7.91	5.48	2.93
实收资本	50.00	50.00	50.00
盈余公积	0.13	0.10	0.09
一般风险准备	0.13	0.10	0.09
未分配利润	1.08	0.79	0.70
所有者权益合计	51.35	50.99	50.87
营业收入	3.21	2.24	1.82
担保业务收入	1.49	0.83	0.23
利息收入	2.02	1.71	1.68
营业利润	0.48	0.17	0.29
利润总额	0.48	0.16	0.29
净利润	0.36	0.12	0.21
经营和财务指标（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
期末担保余额	223.51	115.40	40.96
其中：融资担保余额	223.51	115.40	40.96
直接融资担保余额	96.30	53.30	33.50
间接融资担保余额	127.21	62.10	7.46
融资担保责任余额	195.93	102.32	40.16
融资担保责任余额放大倍数（X）	3.82	2.01	0.79
总资产收益率	0.62%	0.22%	0.41%
净资产收益率	0.70%	0.24%	0.42%
当期担保代偿率	1.47%	0.58%	0.00%
累计担保代偿率	1.04%	0.58%	0.00%
累计代偿回收率	5.08%	0.00%	-
拨备覆盖率	991.57%	13,951.09%	-
I级资产占比	88.23%	92.97%	95.37%

资料来源：浙江融担 2020-2022 年审计报告及浙江融担提供，中证鹏元整理

附录八 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	$\text{未受限货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{应收款项融资中的应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧} + \text{使用权资产折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{租赁负债} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录九 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。