



舟山海城建设投资集团有限公司 2023 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[2023]跟踪 1555 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	舟山海城建设投资集团有限公司	AA ⁺ /稳定
---------------------	----------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“PR 舟城 01/18 舟城投债 01”、“PR 舟城 02/18 舟城投债 02”、“20 舟城 01/20 舟城投债 01”、“21 舟城 01”、“21 舟山 01/21 舟城投债 01”、“21 舟城 02”	AA ⁺
--------------------	---	-----------------

评级观点

本次跟踪维持主体和债项上次评级结论。中诚信国际认为舟山市的经济地位重要，经济财政综合实力强，潜在的支持能力强。舟山海城建设投资集团有限公司（以下简称“舟山海城投”）作为舟山市重要的城市基础设施及保障房投资建设主体，职能定位重要，与舟山市政府的关联度较高。同时，需关注公司面临一定资本支出压力，流动性弱及债务压力扩大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，舟山海城建设投资集团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

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及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

- **区域经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部条件。**跟踪期内，舟山市地区实现生产总值为1,951.3亿元，比上年增长8.5%，区域经济实力不断增强为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **重要的平台地位和项目资源获取优势。**公司是舟山市重要的城市基础设施及保障房投资建设主体，同时承担部分公共服务职能，战略地位优势明显，为公司发展提供了良好的保障。
- **燃气特许经营优势。**公司系舟山市主城区主要的管道和瓶装液化气的销售主体，在区域内处于垄断地位，市场地位稳固，为公司贡献了较为稳定的收入及现金流，且随着公司燃气管网的延伸，公司的燃气业务规模将进一步扩大。

关注

- **面临一定资本支出压力。**公司作为舟山市重要的保障房和基础设施建设主体，承接项目规模较大，随着项目进度的不断推进，未来或面临一定的资本支出压力。
- **资产流动性弱。**截至 2023 年 3 月末，公司存货金额为 492.54 亿元，主要为公司基础设施建设、保障房及土地整理项目的投入，资产流动性弱。
- **债务规模持续扩大。**公司保障房和基础设施建设等业务持续推进，资金需求增加，公司总债务规模不断扩大。

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn
 项目组成员：芦婷婷 tflu@ccxi.com.cn
 王思宇 sywang@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(021)60330988
 传真：(021)60330991

财务概况

舟山海城投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	498.72	587.83	614.90	612.97
经调整的所有者权益合计（亿元）	185.68	215.92	217.44	217.55
负债合计（亿元）	313.04	371.90	397.46	395.42
总债务（亿元）	199.52	217.35	237.67	232.26
营业总收入（亿元）	13.55	17.60	20.89	4.75
经营性业务利润（亿元）	2.80	2.75	2.38	0.20
净利润（亿元）	2.64	2.83	2.40	0.19
EBITDA（亿元）	3.42	3.81	3.12	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-31.22	-19.92	-18.00	-0.68
总资本化比率（%）	51.80	50.16	52.22	51.63
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	0.41	0.31	--

注：1、中诚信国际根据舟山海城投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季报整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、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，特此说明。

评级历史关键信息

舟山海城建设投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	PR 舟城 01/18 舟城投债 01 (AA+)	2022/06/29	米玉元、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
	PR 舟城 02/18 舟城投债 02 (AA+)				
	20 舟城 01/20 舟城投债 01 (AA+)				
	21 舟山 01/21 舟城投债 01 (AA+)				
AA+/稳定	21 舟山 01/21 舟城投债 01 (AA+)	2021/03/19	江林燕、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读原文
AA+/稳定	20 舟城 01/20 舟城投债 01 (AA+)	2020/08/31	李龙泉、秦羽璇	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读原文
AA+/稳定	PR 舟城 02/18 舟城投债 02 (AA+)	2018/08/16	汪莹莹、周依、石清	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000 2018_01	阅读原文
AA+/稳定	PR 舟城 01/18 舟城投债 01 (AA+)	2017/09/08	赵珊瑚、汪莹莹、李傲颜	--	--

同行业比较（2022 年数据）

项目	舟山海城投	台州循环	丽水城投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	浙江省-舟山市	台州市	丽水市
GDP（亿元）	1,951.29	6,040.72	1,830.87
一般公共预算收入（亿元）	156.15	440.75	170.86
经调整的所有者权益合计（亿元）	217.44	112.57	312.58
总资本化比率（%）	52.22	57.81	35.20
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.31	0.55	0.60

注：台州循环系“台州循环经济发展有限公司”的简称；丽水城投系“丽水市城市建设投资有限责任公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

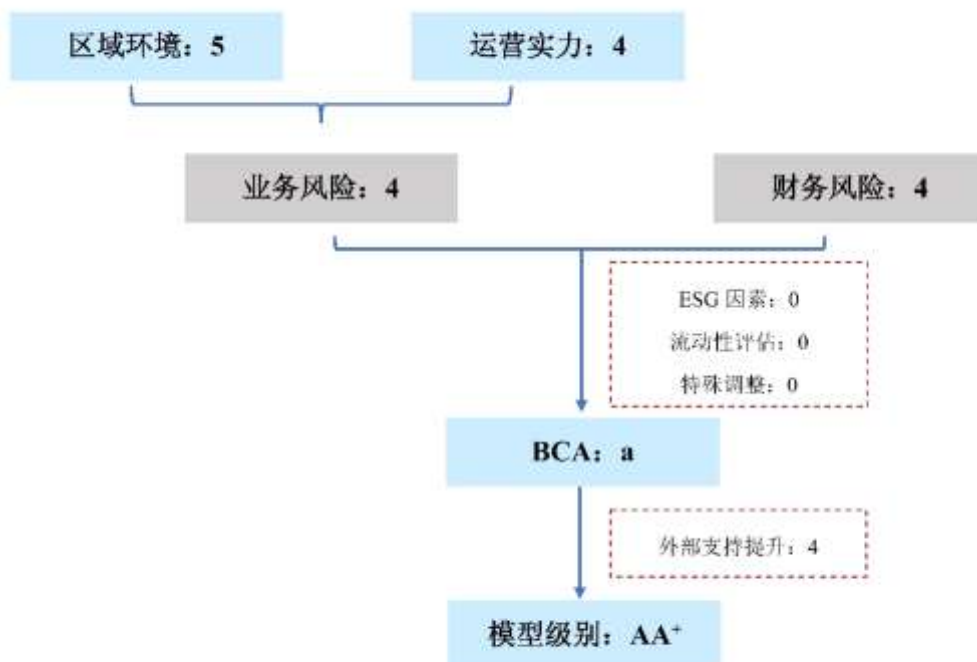
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
PR 舟城 01/18 舟城投债 01	AA+	AA+	2022/06/29	10.00	4.00	2018/04/04-2025/04/04	提前偿还条款，利率条款

PR 舟城 02/18 舟城投债 02	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/29	9.00	5.40	2018/10/22~2025/10/22	提前偿还条款, 利率条款
20 舟城 01/20 舟城投债 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/29	7.00	7.00	2020/10/23~2027/10/23	提前偿还条款, 利率条款
21 舟城 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/29	12.00	12.00	2021/01/27~2026/01/27	票面利率选择 权, 利率条款,回 售条款
21 舟山 01/21 舟城投债 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/29	6.00	6.00	2021/04/19~2028/04/19	提前偿还条款, 利率条款
21 舟城 02	AA ⁺	AA ⁺	2022/06/29	7.00	7.00	2021/09/15~2026/09/15	票面利率选择 权, 回售条款

评级模型

舟山海城建设投资集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C250000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，舟山海城投是舟山市重要的城市基础设施及保障房投资建设主体，同时承担部分公共服务职能，具备较强的业务稳定性和持续性。公司资产主要由项目建设形成的存货构成，资产流动性一般；同时，资产收益性弱，整体资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，舟山海城投资资产规模持续增长，自有资本实力稳步增强；但债务规模持续增长，跟踪期内，EBITDA 利息覆盖程度同比下降，经营活动净现金流无对利息有所保障，整体偿债能力有待改善。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对舟山海城投个体基础信用等级无影响，舟山海城投具有 a 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，舟山市政府具有强的支持能力，并对公司有强的支持意愿，主要体现在舟山市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；舟山海城投系舟山市重要的城市基础设施及保障房投资建设主体，成立以来持续获得政府在财政补贴、资源注入等方面的大力支持，与政府具有较高的关联性。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。

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。

募集资金使用情况

公司于 2018 年 4 和 2018 年 10 月分别在银行间和上海交易所市场同时发行了“PR 舟城 01/18 舟城投债 01”和“PR 舟城 02/18 舟城投债 02”发行金额分别为 10 亿和 9 亿元，期限均为 7 年。募集资金中 11.50 亿元用于金鸡山安置小区二期工程和新城长峙岛山门拆迁安置小区工程，7.50 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年末，募集资金已按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

公司于 2020 年 10 月在银行间和上海交易所市场同时发行了“20 舟城 01/20 舟城投债 01”，发行金额为 7 亿元，期限为 7 年。募集资金中 4.2 亿元用于浦东拆迁安置小区工程和新城长峙岛山门拆迁安置小区二期工程，2.80 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年末，募集资金已按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

公司于 2021 年 1 月在上海交易所市场发行了“21 舟城 01”，发行金额为 12.00 亿元，期限为 5 年。募集资金扣除相关发行费用后，不超过 8 亿元拟用于偿还有息债务及其利息，不超过 4 亿元拟用于补充流动资金。截至 2022 年末，募集资金已按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

公司于 2021 年 4 月在银行间和上海交易所市场同时发行了“21 舟山 01/21 舟城投债 01”，发行金额为 6 亿元，期限为 7 年。募集资金中 3.6 亿元用于浦东拆迁安置小区工程和新城长峙岛山门拆迁安置小区二期工程，2.4 亿元用于补充公司营运资金。截至 2022 年末，募集资金已按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

公司于 2021 年 9 月在上海交易所市场发行了“21 舟城 02”，发行金额为 7.00 亿元，期限为 5 年。募集资金扣除发行费用后全部用于偿还有息债务及其利息。截至 2022 年末，募集资金已按照募集说明书中披露的用途使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及

区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

舟山市位于浙江省东北部，东临东海、西靠杭州湾与宁波市、北接上海市，地势由西南向东北倾斜，南部岛大，海拔高，排列密集；北部岛小，地势低，分布稀疏；四面环海，截至 2022 年，全市下辖 2 区、2 县，总面积 2.22 万平方千米，其中海域面积 2.08 万平方千米，4696 个岛礁陆地总面积 1440.2 平方千米，常住人口为 117 万人。

1953 年 6 月 10 日，设立舟山专区；1987 年 1 月，撤消舟山地区，建立舟山市。舟山市是长江三角洲中心区城市，上海大都市圈重要城市，也是中国第四个国家级新区舟山群岛新区、国际性的港口与海岛旅游城市、海洋经济先导区，境内有由国务院批准设立的大宗商品交易管理与监督中心、中国（浙江）自由贸易试验区舟山片区。宁波舟山港年货物吞吐量位居全球第一，集装箱吞吐量位居世界第三。2022 年，宁波舟山位列国际航运中心城市综合排名全球第十。舟山市拥有普陀山、嵊泗列岛两个国家级风景名胜区，岱山、桃花岛两个省级风景名胜区以及海岛历史文化名城定海。2022 年，舟山市地区实现生产总值为 1,951.3 亿元，比上年增长 8.5%。

表 1：2022 年浙江省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
浙江全省	77,715.00	-	118,496.00	-	8,039.38	-
杭州市	18,753.07	1	152,588.00	3	2,450.61	1
宁波市	15,704.30	2	163,911.00	2	1,680.13	2
温州市	8,029.77	3	83,107.00	9	573.85	4
绍兴市	7,350.55	4	137,522.00	4	540.09	5
嘉兴市	6,739.45	5	121,409.66	5	596.47	3
台州市	6,040.72	6	90,457.02	7	440.75	7
金华市	5,562.47	7	78,047.85	10	489.16	6
湖州市	3,849.95	8	112,902.00	6	387.30	8
衢州市	2,003.44	9	87,544.00	8	173.10	9
舟山市	1,951.29	10	166,776.92	1	156.15	11
丽水市	1,830.87	11	72,812.00	11	170.86	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

随着经济规模的快速提升，舟山市财政实力进一步增强，一般公共预算收入有所波动，自给度整体不高，近年来维持在 50% 左右，税收收入占比波动下降，整体维持在 60% 以上；政府性基金收入是舟山市地方政府财力的重要补充，2022 年舟山市政府性基金收入下降较多。再融资环境方面，舟山市广义债务率处于全省上游水平，但区域内存量城投平台债务规模相对较小，同时区内城投企业债券市场发行利差位于全国中下游水平，净融资额仍呈现净流入趋势，城投类发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来舟山市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,512.11	1,703.62	1,951.29
GDP 增速（%）	12.0	8.4	8.5
人均 GDP（万元）	13.01	14.66	16.68
固定资产投资增速（%）	-	-	-
一般公共预算收入（亿元）	159.20	180.70	156.15
政府性基金收入（亿元）	105.36	143.25	82.72
税收收入占比（%）	70.88	72.40	68.68
公共财政平衡率（%）	50.91	53.76	44.08

注：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：舟山市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位不变，仍为舟山市重要的城市基础设施及保障房投资建设主体，同时承担部分公共服务职能，具有较强的区域专营性，业务稳定性和可持续性较强。但需关注的是，公司城市基础设施建设业务回款缓慢，土地整理收入受土地市场行情的影响，土地的出让面临一定的不确定性。

表 3：2020-2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气	3.75	32.75	22.71	4.94	28.07	20.64	5.76	27.56	6.16	1.52	32.01	11.02

保障房销售	0.96	14.09	3.09	0.94	5.33	2.78	1.01	4.81	2.78	--	--	--
土地出让	1.50	11.9	1.96	0.77	4.40	1.96	0.81	3.86	1.96	--	--	--
建材销售	2.61	11.85	3.70	2.75	15.61	2.38	2.06	9.85	0.88	0.18	3.77	1.36
受托代建	1.05	8.03	0.91	1.06	6.04	1.18	0.23	1.12	0.91	--	--	--
建筑设计	0.75	4.09	28.04	0.61	3.46	31.60	0.65	3.12	33.99	0.15	3.09	12.44
工程施工	0.31	3.63	28.47	0.61	3.44	13.20	0.88	4.20	18.05	0.08	1.63	5.06
劳务派遣	0.21	--	6.77	0.51	2.92	-5.26	0.69	3.29	1.01	0.38	8.02	-4.22
废渣倾倒	0.41	--	9.71	0.68	3.86	17.40	0.32	1.54	16.83	0.28	0.06	8.11
商品房销售	0.27	--	84.99	0.02	0.13	78.87	--	--	--	--	--	--
电力设备制造	--	--	--	1.24	7.03	14.59	4.42	21.15	12.34	1.39	29.31	13.92
建设工程质量检测	--	--	--	0.21	1.19	22.15	0.21	1.02	32.46	0.02	0.43	-12.48
能源销售	--	--	--	0.16	0.94	12.68	0.32	1.54	14.80	0.08	1.65	13.49
咨询费	--	--	--	0.10	0.58	70.05	0.11	0.52	62.65	0.02	0.39	47.95
海运服务	--	--	--	0.09	0.53	10.80	0.10	0.46	08.76	0.03	0.65	18.23
其他	1.74	13.66	45.17	2.90	16.49	38.70	3.33	15.95	38.66	0.90	19.00	36.13
合计	13.55	100.00	17.57	17.60	100.00	16.89	20.89	100.00	13.74	4.75	100.00	15.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施业务

公司作为舟山市重要的国有资产运营主体，承担舟山新城范围内大量基础设施建设、保障房及土地整理业务，业务稳定性和可持续性较强；跟踪期内，公司的基础设施业务继续推进，面临一定的投融资压力。

跟踪期内，公司的基础设施建设业务范围仍集中在舟山新城范围内，主要由下属子公司舟山海城建设有限公司（以下简称“海城建设”）负责运营。舟山新城是舟山市政治、经济、文化、教育与服务中心，亦是舟山市政府所在地，辖区面积 87.6 平方公里，下辖临城街道和千岛街道。

开发模式方面，基础设施代建业务的委托方分为浙江舟山群岛新区新城管理委员会（新城管委会）和招商引资入驻新城的大型国有企业。其中，新城管委会作为委托方时，新城范围内的基础设施由舟山市政府整体规划后下达给新城管委会负责实施，新城管委会再将相关建设任务直接委托给公司，并与公司签订《基础设施工程采用受托代建模式建设协议》（以下简称“代建协议”）。公司根据规划和代建协议的要求进行建设，新城管委会对项目建设过程中的工程质量、进度进行阶段性的监控和管理，工程竣工验收后，由公司交付新城管委会投入使用。资金来源方面，项目建设投入资金主要由公司通过市场化方式进行融资，融资费用计入项目建设投资成本，部分项目有财政配套资金。资金结算方面，新城管委会向公司支付代建资金，代建资金包括工程概算的工程成本、工程管理和建设期利息。其中，工程管理费加成比例一般在 5%-10% 之间。工程竣工验收后，委托方向公司支付代建资金，公司每年年末确认收入。除承接新城管委会的委托外，公司代建业务的委托方还包括招商引资入驻新城的大型国有企业。具体的开发及结算、回款模式与管委会委托的项目基本相同，项目管理费由双方在项目前期协商确定。跟踪期内，无在建国企委托形式建设项目，也无该类项目确认收入。

从业务开展情况来看，跟踪期内，公司完工移交项目较少，2022 年共结算收入 0.23 亿元，同比大幅下降；截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建项目储备充足，总投资规模较大，基础设施建设业

务具有较强的持续性，但面临一定的投融资压力。同时，中诚信国际关注到，公司完工项目移交缓慢且回款滞后，对资金形成一定占用，需持续关注公司完工项目移交及回款情况。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司部分完工已结算基础设施项目（亿元）

项目名称	建设期	回款期	总投资	已投资	拟回款	已回款
翁浦公园一期工程	2016-2018	2019-2023	2.47	2.47	2.60	0.70
新城隧道复线工程	2014-2018	2019-2023	1.38	1.38	1.46	0.50
新城核心区亮化一期工程	2018-2019	2020-2023	0.41	0.41	0.44	0.44
新城生态岸线整治与修复项目-生态岸线修复一期工程	2017-2019	2020-2023	0.26	0.26	0.29	0.26
新城核心区亮化二期工程	2016-2019	2020-2023	0.38	0.38	0.50	0.38
定沈快速通道临城段高架亮化工程	2018-2022	2022-2024	0.23	0.23	0.25	0.25
合计	--	--	5.13	5.13	5.54	2.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2023 年 3 月末主要在建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	拟回款	总投资	已投资
海天大道新城段提升改造工程	2019-2022	2020-2028	4.50	2.67
临长路（海天大道-沈白线）提升改造工程	2018-2022	2020-2028	4.70	1.86
千岛中央商务区生态环境提升改造工程（一期）	2021-2026	2026-2036	26.00	0.76
茶山浦水街环境整治工程	2020-2024	2024-2034	9.44	6.32
新城滨海城市带“欢乐海湾”项目	2022-2024	2024-2034	7.50	1.98
千岛中央商务区基础设施建设项目-港岛大桥接线道路工程	2019-2025	2025-2035	4.98	0.19
舟山嵎泗至定海公路小干-长峙通道工程	2018-2022	2022-2032	4.95	3.1
新城万丈塘（中段）提升改造工程	2020-2022	2022-2032	4.41	3.64
滨海大道（千岛路-体育路）市民中心停车场工程	2018-2022	2022-2032	4.20	3.91
舟山嵎泗至定海公路环岛南路工程	2020-2023	2023-2033	3.57	1.48
千岛中央商务区基础设施建设项目-纬十三路工程	2018-2023	2023-2033	3.12	3.07
千岛中央商务区基础设施建设项目-经二十八路工程	2019-2022	2022-2032	2.55	1.56
千岛中央商务区基础设施建设项目-纬十五路工程	2018-2022	2022-2032	2.44	1.92
新城绿岛单元道路工程	2021-2023	2023-2033	2.10	0.99
东荡田区块开发配套道路	2021-2023	2023-2033	1.50	0.31
合计	--	--	85.96	33.76

注：上表建设周期和拟回款周期均为预计期间，与实际项目建设和回款期间有差异，具体的时间进度以实际项目进度为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2023 年 3 月末主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资
舟山大剧院	10.00
舟山会展中心	6.00
小干岛综合服务中心大楼	3.60
舟山东海实验室（智慧海洋实验室）总部产业园区一期项目	7.00
舟山千岛中央商务区经二路工程（港岛大桥-环岛北路）	0.80
矿地综合利用（炮台山）项目	3.75
惠民桥幼儿园	0.70
鼓吹山公园配套设施	0.70
茶山岛接线工程	0.50
合计	33.05

注：上述项目适用于委托代建框架协议，部分项目暂未明确业务开展模式。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房项目

公司系舟山新城范围内唯一的保障房建设主体，公司在建保障房项目较多，投资规模较大，短期内面临较大的资本支出压力；但销售收入易受项目实际情况以及政府定价的影响。

跟踪期内，公司仍为舟山新城范围内唯一的保障房建设主体，该项业务主要由下属子公司舟山海城置业有限公司和舟山海城房产开发建设有限公司负责实施。跟踪期内，保障房销售业务模式未发生变化，仍以政府指导价定向销售模式为主并将收入计入房地产销售业务收入，对于项目销售不能覆盖成本的部分，政府给与一定的补贴，此外，政府允许公司将保障房项目中的配套车库及商铺直接按照市场价格进行销售取得销售收入。

从业务开展情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司主要已完工保障房项目 4 个，但受政府安置的进度的影响，所取得的安置房回款规模不大。2022 年公司主要销售的安置房项目为新城长峙岛山门拆迁安置小区，当年取得安置房销售收入 1.01 亿元。在建项目方面，公司在建安置房项目较多，总投资规模较大，且建设期间较为集中，短期内面临较大的资金需求。

表 7：2023 年 3 月末主要完工保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设期间	回款期间	总投资	已投资	拟回款	已回款
新城山门拆迁安置小区	2014-2017	2018-2025	12.33	12.33	12.98	3.84
后半浦拆迁安置小区	2015-2017	2018-2025	1.98	1.98	2.11	0.40
红茅山拆迁安置小区（南区）	2013-2016	2018-2025	6.77	6.77	7.19	1.01
红茅山拆迁安置小区（北区）	2013-2016	2018-2025	7.49	7.49	7.96	1.05
合计	--	--	28.57	28.57	30.24	6.30

注：“新城山门拆迁安置小区”原名“新城长峙岛山门拆迁安置小区”。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2023 年 3 月末主要在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	拟回款周期	总投资	已投资
杜家岭安置小区七期	2017-2022	2022-2025	18.49	18.30
万阳花园	2015-2022	2022-2023	11.39	10.29
金鸡山安置小区（二期）	2016-2022	2022-2024	4.35	4.51
浦东拆迁安置小区项目	2020-2023	2023-2026	8.67	4.98
山门拆迁安置小区项目（二期）	2020-2023	2023-2026	9.44	5.18
荷花安置小区	2020-2023	2023-2026	12.36	7.56
城北安置房	2020-2024	2023-2026	18.00	8.13
东荡田安置房	2022-2025	2025-2028	10.81	7.10
合计	--	--	93.51	66.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理业务

跟踪期内，公司仍承担舟山新城范围内的土地整理开发业务，在整理土地规模较大，业务持续性较强，但垫资整理模式加大公司资金压力，中诚信国际将持续关注公司整理土地的后续出让情况。

跟踪期内，公司土地整理业务仍由公司下属子公司舟山海城投资有限公司（以下简称“海城投资”）负责运营，2016 年，海城投资与新城管委会签订《合作土地开发协议》，约定由海城投资对舟山

青岛新区新城片区约 133,200 亩土地一级开发，包括农用转用、征用、拆迁、补偿、人员安置、场地平整及城市配套设施等。跟踪期间，业务模式未发生变化。

业务模式方面，前期土地开发相关支出由公司自筹，当期全部工程经验收合格后，以招拍挂的方式出让，在每期土地完成交易并收齐全部出让金后，由新城管委会指定部门向海城投资支付土地一级开发费用，具体收入金额以新城管委会出具的《土地开发成本确认书》为准。由于各年度土地出让规模受市场行情以及政府安排影响较大，且收入金额和投入成本无固定比例，该板块业务收入具有一定不确定性。

从业务开展情况来看，近两年公司已完成开发并出让的土地规模较为稳定，且已全部回款，但在整理土地规模较大，截至 2023 年 3 月末，公司土地整理投入约 198 亿元，且未来尚需较大的资本支出。同时，中诚信国际也关注到，公司土地出让进度受政策调控和土地市场环境存在一定不确定性，中诚信国际将关注后续的土地出让及资金平衡情况。

表 9：2021~2022 年公司已完成开发并出让土地情况（亿元、亩）

项目名称	已出让面积	实际总投资	确认收入	实际到账金额
2021 年	79.90	0.76	0.77	0.77
2022 年	72.20	0.83	0.85	0.85
合计	152.10	1.59	1.62	1.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2023 年 3 月末公司主要在整理土地情况（亿元、亩）

项目名称	整理期间	面积	预计总投资	已投资
惠民桥区块	2022	586.13	7.46	6.49
临城工业园区	2022	401.49	5.11	4.44
长峙区块	2022	168.14	2.14	1.89
甬东区块	2022	336.28	4.28	3.72
千岛街道地块	2022	5.50	0.07	0.06
城北城隍头地块	2022	175.21	2.23	1.94
双阳地块	2022	112.36	1.43	1.22
城西区块	2022	7.07	0.09	0.08
其他	2022	145.35	1.85	1.78
已征迁未出让土地（注）	2022	6,390.90	81.34	70.73
新城区地块-出让土地	2022	5,564.34	115.72	88.53
城北地块	2022	4.72	0.06	0.05
合计	--	13,897.49	221.78	180.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

天然气业务

公司燃气供应业务具有很强的区域专营性，客户主要系居民和商业用户，需求刚性较强；管道天然气和瓶装液化气业务销售价格的提升，带动当年燃气收入的增加。

公司燃气供应业务主要由下属子公司舟山市蓝焰燃气有限公司负责，天然气供应包括管道天然气和瓶装液化气供应两类。

管道天然气方面，公司系舟山市唯一的管道燃气供应商，公司目前有燃气站 4 座、1 座供气门站、

加气站 1 座，供气管网长度约 1,288 公里（高（次）压管线 9.15 公里，中压管线 487.43 公里，低压管线 886.78 公里）。日供应能力为 38 万立方米/日。公司主要供应定海、新城、普陀主城区和城乡结合部及人口比较集中的乡镇（街道），并向相邻岛屿如朱家尖、鲁家峙、长峙岛、金塘等延伸，约 25.72 万户，50 万人的燃气供应。

燃气采购方面，公司管道天然气供应商主为新奥能源贸易有限公司、宁波城际能源贸易有限公司、舟山市环创能源有限公司、舟山新联能源有限公司。受国际形势引起资源紧张影响，燃气采购价上涨，燃气采购成本的提升对该业务的利润产生较大影响。销售方面，公司管道燃气销售以居民和商业为主。2022 年燃气需求量明进一步释放，销售量较上年进一步增长，同时，非居民天然气销售价格提升至 4.85 元/立方米，当年天然气业务实现收入 0.32 亿元，同比增长 95.55%。

表 11：2020 年~2023 年 3 月公司管道天然气业务经营情况（万吨、万元/吨、亿立方米、元/立方米、万户）

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
天然气采购量	5.02	7.79	8.39	2.17
天然气采购均价	0.33	0.39	0.63	0.58
天然气销售量	0.69	1.07	1.12	0.29
其中：居民	0.24	0.25	0.28	0.1
非居民	0.45	0.82	0.84	0.19
天然气销售均价	3.15	3.48	4.40	4.04
其中：居民	2.98	2.99	2.99	3.05
非居民	3.24	3.63	4.85	4.59
供应户数	26.76	28.21	27.77	28.3
其中：居民	26.60	28.05	27.57	28.1
非居民	0.16	0.16	0.20	0.20

注：天然气采购量及天然气采购均价包含管道气的 LNG 补给部分；以上价格均为不含税价，业务数据与财务数据存在口径差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

瓶装业务液化气业务方面，公司瓶装液化气的业务范围和管道天然气的范围一致。因舟山市岛屿众多，部分区域燃气管道的铺设受限，需采用瓶装液化进行供应。从业务开展情况来看，跟踪期内，公司零售业务量价齐升，同时批发平均销售价格增至 0.61 万元/吨，当年瓶装液化石油气业务收入显著提升。

表 12：2020 年~2023 年 3 月公司瓶装液化石油气业务经营情况（万吨、万元/吨、亿元）

项目名称	2020	2021	2022	2023.1~3
采购数量	2.77	2.77	2.63	0.59
平均采购价	0.33	0.47	0.59	0.55
零售销售数量	1.21	0.76	1.29	0.30
零售平均销售价格	0.65	0.73	0.96	0.97
批发销售数量	1.55	1.48	1.35	0.30
批发平均销售价格	0.36	0.45	0.61	0.58
销售收入	1.24	1.22	2.06	0.46

注：以上价格均为不含税价，业务数据与财务数据存在口径差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

跟踪期内，电力设备制造业务收入全年并表加之业务规模的扩大，收入实现大幅增长，同时继续

运营建筑设计、工程施工、劳务派遣、废渣倾倒等业务，为公司收入提供一定补充。

贸易业务方面，公司建材销售（贸易）业务经营主体为子公司舟山城联实业有限公司，主要经营水泥、钢筋和石材等建材的贸易业务，与公司城建类业务基础相关。业务模式方面，公司在确定下游企业需要的石材、钢筋、混凝土的规格型号、数量、可接受价格、结算方式等信息的基础上，接受下游企业的委托，并开展上游企业的招投标工作。在完成招投标后，公司取得上游企业的购买权、签订采购合同，与下游企业签订销售合同。运输方式主要采取第三方物流模式。2022 年公司贸易业务有所萎缩，收入同比下降 25.12%。

电力设备制造业务方面，2021 年，公司收购舟山市启明电力设备制造有限公司（以下简称“启明电力”），新增电力设备制造业务。该业务主要从事低压成套开关设备、高压开关柜、高压电缆分接箱、户外箱式开关站设备、高压/低压预装式变电站设备、电力变压器、电力电缆保护管、高低压开关元器件、电子元器件、铁件及金属构件的生产、加工、销售、安装和修理。2022 年启明电力收入全年并表加之业务规模扩大，营业收入同比增长 256.99%。

除上述业务外，公司还从事运营建筑设计、工程施工、劳务派遣、废渣倾倒等业务，能够为公司收入提供一定补充。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，公司资产规模持续增长，资产流动性一般，收益性较弱，整体质量一般；债务规模降低，但短期债务规模增速较快，债务期限结构有待改善，同时，整体偿债指标仍有待进一步提升。

资本实力与结构

跟踪期内，公司资本实力小幅增长，债务规模的增长推升财务杠杆水平的提升；同时公司资产主要由项目投资成本形成的存货构成且规模较大，资产流动性一般，加之资产收益性较弱，整体资产价值较低

跟踪期内，随着公司基础设施建设、保障房及土地整理等在建项目的持续推进，公司资产规模保持增长。截至 2022 年末，公司资产总计 614.90 亿元，较上年末增长 4.60%，2023 年 3 月末进一步增至 612.97 亿元，主要由基础设施建设、保障房及土地整理形成的存货和投资性房地产构成，其中流动资产占比较高，2023 年 3 月末流动资产占比 86.61%。随着在建项目的持续投资，2023 年 3 月末，存货规模持续推升至 492.54 亿元，其中合同履约成本 468.82 亿元，主要系新城区地块-出让土地、已征迁未出让土地和小干岛整体开发建设等项目的前期投入成本，此外，存货中土地资产金额 19.35 亿元，多为批发零售用地、商业用房。公司拥有一定量投资性房地产，以公允价值计量，每年可贡献一定的现金流入，但规模较为有限。整体来看，公司垫付的土地整理及基建业务等款项规模较大且整体回款缓慢，对其资产变现能力造成较大影响，资产收益性较弱，整体资产价值较低。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司净资产以实收资本、资本公积及未分配利润为主，2022 年子公司海城投资土地被管委会收回，减少资本公积 1.50 亿元，但受益于利润的持续累存，当年末公司净资产仍有小幅增长，2023 年 3 月末，公司净资产规模较上年末基本保持稳定。

公司项目投资主要依赖于外部融资，债务规模的攀升导致公司财务杠杆水平持续提升，2022 年末，资产负债率和总资本化比率分别增至 64.64%和 52.22%。但由于公司目前在建拟建项目规模较大，在建设资金主要依赖外部融资解决现状下，未来公司净债务预计仍有所的增长，财务杠杆水平将有所抬升。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	498.72	587.83	614.90	612.97
流动资产占比	86.24	86.61	86.70	86.61
经调整的所有者权益合计	185.68	215.92	217.44	217.55
资产负债率	62.77	63.27	64.64	64.51
总资本化比率	51.80	50.16	52.22	51.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，但业务获现能力表现不佳，同时公司投资活动支出力度较大，跟踪期内，公司仍通过对外融资覆盖上述资金缺口。随着后期项目的持续投入，公司对资金需求增加，公司对外部融资仍保持较大依赖，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响仍需持续关注。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，且项目回款仍表现良好，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入较为匹配，收现始终大于 1，公司收入质量良好。

公司经营活动净现金流主要受销售商品、提供劳务收到的现金及购买商品、接受劳务支付的现金的影响，公司基础设施建设、土地整理等项目投入规模较大，公司业务回款无法覆盖项目建设支出，跟踪期内公司经营活动净现金流仍呈较大规模净流出。

跟踪期内，公司投资活动活动收益较小，近年随着业务扩展需要，公司购建办公场所、燃气管道等固定资产项目投资支出力度较大，投资活动净现金流持续净流出，2022 年净流出规模较上年有所收窄。

如前所述，公司经营活动获现能力欠佳，加之投资活动相关项目的持续投入，公司主要依赖于融资覆盖当年经营及投资活动缺口，跟踪期内，公司收到与其他筹资活动有关的现金同比大幅减少，

导致当年筹资活动净流入规模同比有所减少。考虑到公司未来项目仍保有较大的投资规模，建设投入外部融资仍较大，仍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对公司融资产生的影响。

表 14: 近年来公司现金流情况 (亿元、X)

项目	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	-31.22	-19.92	-18.00	-0.68
投资活动产生的现金流量净额	-2.12	-7.34	-4.15	-0.49
筹资活动产生的现金流量净额	31.58	44.48	11.66	-4.57
现金及现金等价物净增加额	-1.75	17.21	-10.49	-5.73
收现比	1.09	1.12	1.09	0.87

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模进一步增长，且短债规模增速较快，债务结构有待改善；公司 EBITDA 及经营活动现金流无法对利息形成有效覆盖，整体偿债指标有待改善。

跟踪期内，公司有息债务到期规模较大，债务规模持续增长。公司债务目前以银行借款和债券发行为主，拥有少量的非标融资，债务类型及渠道较多元；2022 年末，一年内到期的长期债务大幅增加，导致短期债务规模快速增长，公司即期偿债压力较大，债务结构有待改善。

表 15: 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

金额	2023.4-12	2024	2025	2025 年以后
银行借款	108.36	10.80	11.90	75.57
债券融资	119.79	10.20	49.79	39.40
非标融资	1.17	0.17	0.33	0.50
合计	229.32	21.17	62.02	115.47

注：该数据不包含应付票据及利息调整项。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，利润总额对政府补助有较强依赖，近年公司可获得稳定的政府补助，计入其他收益。跟踪期内，利润总额同比下降 18.11%，当年 EBITDA 同比下降 18.16%，EBITDA 利息覆盖程度同比下降，同时，经营活动净现金流无法对债务利息形成有效覆盖，公司整体偿债指标有待改善。

表 16: 近年来公司偿债能力指标 (亿元、%、X)

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	199.52	217.35	237.67	232.26
短期债务占比	4.78	7.57	14.92	15.65
EBITDA	3.42	3.81	3.12	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.34	0.41	0.31	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.10	-2.14	-1.76	-0.29

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 2023 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 3.34%，存在较大的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.00 亿元，占同期末净资

产的比例为 0.46%，被担保人为舟山市水务集团有限公司，对外担保规模较小。

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 2023 年 5 月，公司近两年未发生违约事件，也不存在两年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为舟山市内重要的国有资产运营主体及舟山临城新城区内唯一的保障房建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司各业务板块经营稳定，整体营业收入保持小幅增长态势。

——2023 年，公司基础设施建设等在建项目持续投入，继续对污泥处理工程及燃气管网等投入，预计总投资约 25~35 亿元。

——考虑到政府回款、自营项目回款及公司自有资金，公司债务净新增规模与经营性资本支出规模大抵相当，约 5~10 亿元。

预测

表 17：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	50.16	52.22	50.00~53.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.41	0.31	0.45~0.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

截至 2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 22.51 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，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 265.59 亿元，尚未使用授信额度为 133.94 亿元，备用流动性较充足；此外，舟山市经济基础较好，区域内企业间有一定的临时拆借资金的空间；作为舟山市重点项目及重大基础设施项目建设主体，可持续获得政府的财政拨款及政府补助等支持；且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

集中于基础设施建设、安置房及土地整理业务的投资需求及燃气等自营板块的固定资产的建设投资，资金需求约 25~35 亿元。同时，2023 年 4~12 月到期债务约 18.60 亿元。综上所述，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司承担一定的社会责任，社会影响力较高，内控管理相对健全，但基础设施建设业务存在一定的排放污染风险。

环境方面，公司基础设施建设业务或存在一定排放物污染风险，同时公司在安全环保生产及生态环境保护方面投入力度较好。截止目前，公司在资源管理、可持续发展、环境争议事件管理等方面表现尚可。

社会方面，公司作为区域内重要的国有资产运营主体，承担一定的基础设施建设工作的同时承担一定的社会责任，公司员工激励机制、培养体系较健全，人员稳定性较高，近年来亦未曾发生安全生产事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，内部控制和管理体系较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

中诚信国际认为，舟山市政府的支持能力强，主要体现在以下方面：

舟山市是长江三角洲中心区城市，上海大都市圈重要城市，也是中国第四个国家级新区舟山群岛新区、国际性的港口与海岛旅游城市、海洋经济先导区，境内有由国务院批准设立的大宗商品交易管理与监督中心、中国（浙江）自由贸易试验区舟山片区。近年来积极推进大型产业引进，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，近三年舟山市 GDP 增速、地方一般预算收入增速在浙江省 11 个地市中均稳居上游。同时，近年来产业提升及固定资产投资等推升了舟山市政府的资金需求，政府融资规模不断增加，2022 年政府债务余额（599.12 亿元）居全省末位，政府债务率（126.14%），高于国际 100%警戒标准，居全省第二位。同时，区域内融资平台较多，需注意未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务情况，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，舟山市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是舟山市重要的城市基础设施及保障房投资建设主体，同时承担部分公共服务职能，战略地位优势明显，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度较高：公司根据政府意图承担重点项目的建设投融资任务，股权结构和业

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

务开展均与政府具有较高的关联性。

3) 过往支持力度较大: 公司在获得项目建设专项资金拨付、运营补贴等方面有良好记录, 政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。

表 18: 舟山市级类平台比较 (亿元、%)

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
舟山海城建设投资集团有限公司	舟山市财政局 (舟山市国资委) 90%	公司是舟山市重要的城市基础设施及保障房投资建设主体, 同时承担部分公共服务职能。	614.90	217.44	64.64	20.89	2.40	126.04
舟山海洋综合开发投资有限公司	舟山市财政局 (舟山市国资委) 68.4%	舟山市重点项目及重大基础设施建设项目的投资建设及海洋产业运营主体	336.28	169.54	49.58	24.50	8.24	29.92
舟山交通投资集团有限公司	舟山市财政局 (舟山市国资委) 90%	公司是舟山市综合性交通运输和交通基础设施建设集团, 本部承担舟山市重大交通基础设施项目投融资和运营职能, 下属子公司分别主要负责水上货运、水上客运和道路客运等经营性业务。	418.20	181.95	56.49	34.81	1.47	102.52
浙江舟山旅游集团有限公司	舟山市财政局 (舟山市国资委) 50.66%	公司核心主业集中于普陀山风景名胜区, 负责连接码头至普陀山风景名胜区以及景区内索道和客车设施服务, 同时拥有酒店管理、朱家尖景区运营、旅游集散、项目建设等业务板块	110.32	44.62	59.56	6.46	0.38	7.03

资料来源: 公司提供及公开资料, 中诚信国际整理

综上, 中诚信国际认为, 舟山市政府的支持能力很强, 对公司支持意愿强, 可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为, 舟山海城投与台州循环和丽水城投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异, 当地政府的支持能力处于相近区间, 对上述公司的支持意愿处于相近水平, 最终主体信用等级处于同一档次。

首先, 舟山市与台州市、丽水市等的行政地位相当, 其中台州市经济财政实力相对较强, 各区域市场融资环境接近, 对当地平台企业的支持能力相当。舟山海城投与上述平台均为市政府或市国资委实际控制的最重要的基础设施建设和国有资产投资及运营主体, 当地政府对它们均有较强或强的支持意愿。

其次, 舟山海城投的外部经营环境风险与可比公司相比并无显著差异, 业务风险处于可比企业的中等水平。舟山海城投作为舟山市内重要的国有资产运营主体, 基于当地政府对其的主要定位, 公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，舟山海城投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组中等水平，总体资本实力一般；EBITDA 对利息支出的覆盖能力偏弱，财务杠杆率中等偏高；可用银行授信处于较高水平，备用流动性充足。

表 19：2022 年同行业对比表

	舟山海城投	台州循环	丽水城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	浙江省-舟山市	台州市	丽水市
GDP (亿元)	1,951.29	6,040.72	1,830.87
GDP 增速 (%)	8.5	2.7	4.0
人均 GDP (元)	--	9.05	7.28
一般公共预算收入 (亿元)	156.15	440.75	170.86
公共财政平衡率 (%)	44.08	52.79	28.14
政府债务余额 (亿元)	559.12	1,605.82	1,011.40
控股股东及持股比例	舟山市国资委 68.40%	--	丽水市国资委 98.1%
职能及地位	公司是舟山市重要的城市基础设施及保障房投资建设主体，同时承担部分公共服务职能。	台州湾新区东部新区内唯一的国有建设开发运营主体	丽水市最重要的城市开发、投资和建设主体
核心业务及收入占比	燃气 27.56%、建材销售 9.58%、电力设备制造 21.15%	建材制造销售 35.56%、土地平整 31.62%、房产开发 11.35%	安置房销售 57.01%、商品销售 23.46%、土地开发 6.53%
总资产 (亿元)	614.90	305.50	701.57
经调整的所有者权益合计 (亿元)	217.44	112.57	312.58
总债务 (亿元)	237.67	154.23	169.83
总资本化比率 (%)	52.22	57.81	35.20
营业总收入 (亿元)	20.89	12.89	18.96
净利润 (亿元)	2.40	1.33	1.48
EBITDA (亿元)	3.12	3.86	4.58
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.31	0.55	0.60
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-18.00	0.76	-20.51
可用银行授信余额 (亿元)	133.94	13.09	212.64
债券融资余额 (亿元)	126.04	42.00	84.30

注：台州循环债券余额为截至 2023 年 4 月末数据。

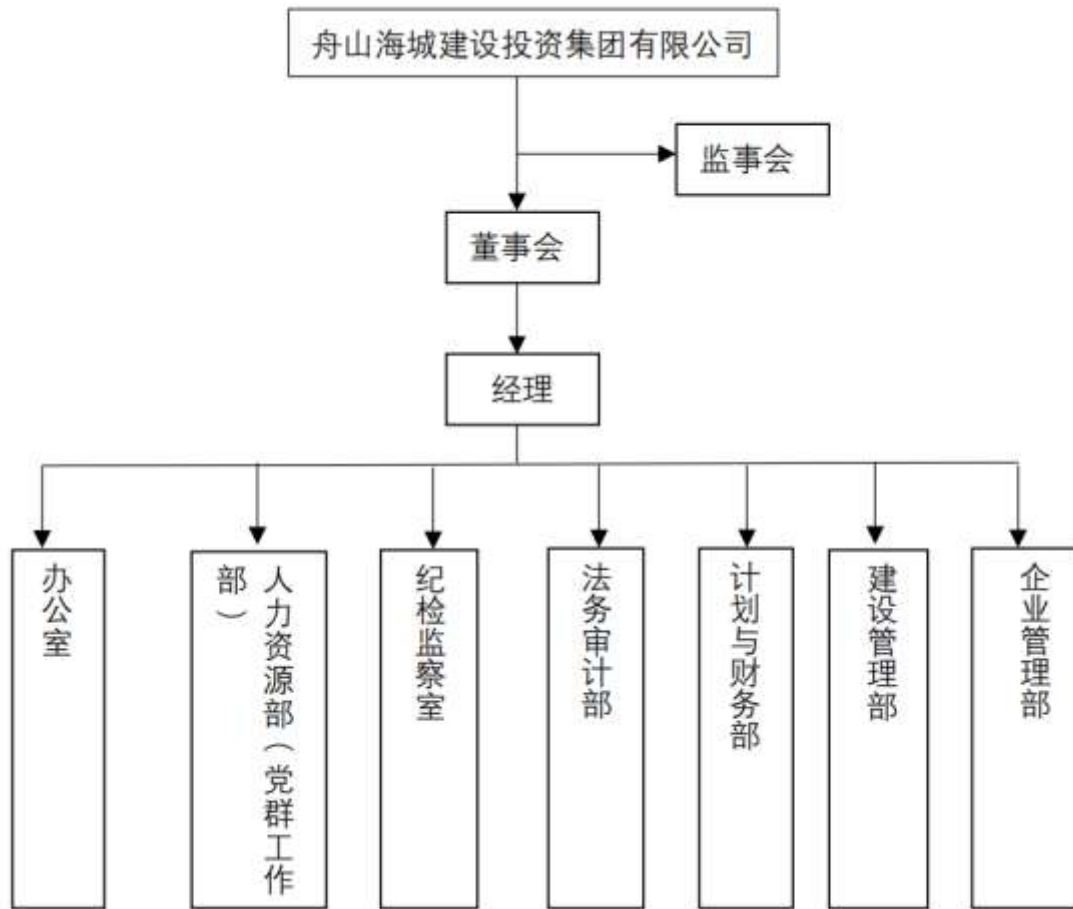
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持舟山海城建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“PR 舟城 01/18 舟城投债 01”、“PR 舟城 02/18 舟城投债 02”、“20 舟城 01/20 舟城投债 01”、“21 舟城 01”、“21 舟山 01/21 舟城投债 01”和“21 舟城 02”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：舟山海城建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）





资料来源：公司提供

附二：舟山海城建设投资集团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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	211,962.54	387,571.12	283,726.30	226,397.70
非受限货币资金	211,962.54	386,295.29	282,450.47	225,132.21
应收账款	13,595.45	30,691.43	16,579.11	25,253.05
其他应收款	133,635.63	78,819.49	82,652.12	85,265.70
存货	3,885,607.27	4,535,110.63	4,897,341.27	4,925,433.52
长期投资	64,399.71	62,146.07	62,014.12	62,014.12
在建工程	6,207.77	65,024.05	95,292.23	97,873.19
无形资产	17,303.33	37,265.27	28,031.28	27,846.74
资产总计	4,987,213.24	5,878,258.62	6,148,952.36	6,129,712.61
其他应付款	713,677.37	720,069.88	648,077.79	672,157.47
短期债务	95,387.41	164,632.67	354,663.61	363,406.11
长期债务	1,899,835.70	2,008,842.90	2,022,005.63	1,959,160.39
总债务	1,995,223.11	2,173,475.57	2,376,669.24	2,322,566.50
负债合计	3,130,419.27	3,719,030.99	3,974,578.27	3,954,213.43
利息支出	100,718.70	93,297.41	102,082.90	23,255.24
经调整的所有者权益合计	1,856,793.98	2,159,227.62	2,174,374.08	2,175,499.18
营业总收入	135,477.62	175,995.78	208,927.55	47,480.47
经营性业务利润	28,031.03	27,465.87	23,803.76	2,002.41
其他收益	21,845.10	22,089.48	21,511.97	1,145.33
投资收益	-140.09	83.34	-106.96	0.00
营业外收入	658.46	1,000.74	1,741.82	139.47
净利润	26,449.68	28,291.97	24,021.83	1,869.89
EBIT	28,719.73	31,357.69	22,841.74	--
EBITDA	34,226.18	38,110.47	31,188.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金	147,594.23	197,693.91	227,721.48	41,272.36
收到其他与经营活动有关的现金	331,910.69	167,131.24	100,469.72	93,524.98
购买商品、接受劳务支付的现金	683,054.24	496,943.60	470,295.63	64,404.16
支付其他与经营活动有关的现金	90,019.10	34,535.72	18,579.18	62,084.36
吸收投资收到的现金			0.00	0.00
资本支出	19,723.27	80,126.90	41,885.93	4,913.99
经营活动产生的现金流量净额	-312,174.49	-199,239.87	-179,962.16	-6,764.42
投资活动产生的现金流量净额	-21,160.55	-73,413.21	-41,541.77	-4,865.23
筹资活动产生的现金流量净额	315,823.09	444,791.43	116,648.88	-45,698.95
现金及现金等价物净增加额	-17,511.96	172,138.35	-104,855.05	-57,328.60
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	17.57	16.89	13.74	15.13
期间费用率（%）	11.51	12.54	11.71	12.59
应收类款项占比（%）	3.14	1.98	1.69	1.88
收现比（X）	1.09	1.12	1.09	0.87
资产负债率（%）	62.77	63.27	64.64	64.51
总资本化比率（%）	51.80	50.16	52.22	51.63
短期债务/总债务（%）	4.78	7.57	14.92	15.65
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.10	-2.14	-1.76	-0.29
总债务/EBITDA（X）	58.30	57.03	76.20	--
EBITDA/短期债务（X）	0.36	0.23	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.34	0.41	0.31	--

注：1、中诚信国际将长期应付款中的带息债务调入长期债务；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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-公益性资产调整
资本结构	
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
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
盈利能力	
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。

附四：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。



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