

信用等级公告

联合[2019] 863 号

联合资信评估有限公司通过对宁波市镇海投资有限公司主体长期信用状况及拟发行的宁波市镇海投资有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定宁波市镇海投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，宁波市镇海投资有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年四月二十三日



宁波市镇海投资有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺
本期中期票据信用等级: AA⁺
评级展望: 稳定

本期中期票据规模: 8 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2019 年 4 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.02	35.92	17.47	31.11
资产总额(亿元)	225.92	261.05	255.22	282.05
所有者权益(亿元)	69.61	81.58	98.71	99.75
短期债务(亿元)	20.10	44.79	19.60	25.78
长期债务(亿元)	97.81	80.49	73.05	83.56
全部债务(亿元)	117.91	125.28	92.65	109.34
营业收入(亿元)	9.30	4.94	11.64	13.13
利润总额(亿元)	0.65	0.58	0.81	0.71
EBITDA(亿元)	1.05	1.12	1.32	--
经营性净现金流(亿元)	-5.36	-3.99	1.65	--
应收类款项/资产总额(%)	14.54	18.00	14.76	16.55
营业利润率(%)	-3.78	-4.65	-8.02	3.31
净资产收益率(%)	0.81	0.55	0.68	--
资产负债率(%)	69.19	68.75	61.32	64.63
全部债务资本化比率(%)	62.88	60.56	48.42	52.29
流动比率(%)	206.54	145.12	137.62	133.32
经营现金流动负债比(%)	-9.90	-4.59	2.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	112.17	112.19	70.45	--

注: 公司 2018 年 1-9 月财务数据未经审计。

分析师

黄海伦 董洪延

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

宁波市镇海投资有限公司(以下简称“公司”)是宁波市镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体,负责镇海区城市基础设施、安置房等项目建设、运营和管理。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在政府债务置换、资金注入、政府补贴及业务获取等方面得到有力的外部支持。近年来,公司权益规模快速增长,收入来源以安置房销售业务为主。同时联合资信也关注到,公司业务受政府政策影响较大、资产质量一般、盈利能力弱等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

近年来,宁波市及镇海区经济稳定增长,宁波市港口贸易活跃、镇海区工业基础雄厚,为公司发展提供了良好的外部环境。随着安置房项目的陆续出售,对公司未来收入形成一定支撑,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 近年来,宁波市及镇海区经济稳定增长,工业基础雄厚,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司是镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体,在镇海区经济社会发展中发挥重要作用,在政府债务置换、资金注入、财政补贴及业务获取等方面得到有力的外部支持。
3. 2022 年起,政府将对公司代建代管固定资产逐步回购,预计将为公司带来一定规模的现金流入。

关注

1. 公司各项业务的开展受政府政策影响较大、毛利率水平低；代建业务占用资金较多。
2. 近年来，公司整体资产质量一般、资产流动性较弱。
3. 公司在建及拟建代建项目未来投资规模较大，整体债务负担较重，未来面临一定筹资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宁波市镇海投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁波市镇海投资有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宁波市镇海投资有限公司（以下简称“公司”）于2003年7月成立。根据宁波市镇海区人民政府《关于成立宁波市镇海投资有限公司的通知》（镇政发[2003]67号）文件，公司由宁波市镇海区国有资产管理委员会（以下简称“镇海区国资委”）投资组建，初始注册资本5.00亿元。截至2018年9月底，公司注册资本及实收资本均为7.00亿元，控股股东和实际控制人均为镇海区国资委。

公司经营范围：项目投资；基础设施建设投资；房地产开发；资产经营（未经金融等监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保、代客理财、向社会公众集(融)资等金融业务）；物业管理；公路、桥梁工程建设；房屋租赁；招标投标咨询服务；仓储服务；苗木培育、种植、实业性投资；土地开发整理；政府授权范围内土地收购、储备、开发；以水资源为主的资源综合投资、开发、经营、管理、技术咨询、技术服务；化工原料（除危险化学品）、电工器材、机电设备、金属材料、日用品、针纺织品的批发、零售；以及其他按法律、法规、国务院决定等规定未禁止或无需经营许可的项目和未列入地方产业发展负面清单的项目（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年9月底，公司内设办公室、融资部、财务部、项目部、资产部、内审部及投资部等7个职能部门；合并范围拥有子公司9家。

截至2017年底，公司资产总额255.22亿元，所有者权益98.71亿元（含少数股东权益0.19亿元）；2017年，公司实现营业收入11.64亿元，利润总额0.81亿元。

截至2018年9月底，公司资产总额282.05

亿元，所有者权益99.75亿元（含少数股东权益0.19亿元）；2018年1~9月，公司实现营业收入13.13亿元，利润总额0.71亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市镇海区骆驼街道锦业街 18 号 9-1 室(新城核心区)；法定代表人：岑程。

二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册总额度为20.00亿元的中期票据，拟发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）8.00亿元。本期中期票据发行期限为5年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水

平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值

30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利

因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进

行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济情况

公司经营与投资的项目均在宁波市镇海区，公司经营范围、投资方向直接受宁波市及镇海区经济发展和城市建设的影响。

(1) 宁波市经济概况

宁波市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持增长，港口贸易活跃度高。

宁波市位于长三角南翼，是我国沿海对外开放城市和计划单列市之一。2016~2018年，宁波市地区生产总值（GDP）保持增长态势，分别为8686.5亿元、9846.94亿元和10746亿元。2018年，宁波市实现第一产业增加值306亿元，增长2.2%；第二产业实现增加值5508亿元，增长6.2%；第三产业实现增加值4932亿元，增长8.1%。三次产业结构之比由3.2:51.8:45.0变为2.8:51.3:45.9，产业结构持续优化。

2018年，全市规模以上工业增加值3730.8亿元，增长6.3%；全市固定资产投资比上年增长3.6%。宁波舟山港集装箱吞吐量2635.1万标箱，增长7.1%，吞吐量居全球第三位，其中宁波港域完成集装箱吞吐量2509.5万标箱，增长6.5%。

2018年，宁波市全市实现财政总收入2655.3亿元，同比增长9.9%，其中一般公共预算收入1379.7亿元，同比增长10.8%。

(2) 镇海区经济概况

镇海区经济持续发展，人均GDP较高，工业基础较为雄厚，区位优势较好。

镇海区位于浙江省宁波市境东北部，与上海一衣带水，随着杭州湾跨海大桥和舟山跨海大桥的建成，镇海成为西联宁波，北通上海，东邻舟山的交通节点。镇海区下辖4个街道、2个镇，含国家级石化开发区（宁波石化经济技术开发区）、省级开发区（浙江镇海经济开发区）、机电园区（宁波（骆驼）机电工业园区）、交通枢纽港（海铁联运枢纽港）、镇海新城。

2016~2018年，镇海区经济保持稳步增长

趋势，分别实现地区生产总值753.72亿元、908.72亿元和989.20亿元。2018年，镇海区实现第一产业增加值6.5亿元，增长1.8%；第二产业增加值729.0亿元，增长0.8%；第三产业增加值253.7亿元，增长8.6%。三次产业之比由2017年的0.7:73.3:26.0调整为0.7:74.8:24.5。按户籍人口计算，全区人均地区生产总值41.05万元。2018年，镇海区规模以上工业企业实现工业总产值2459.4亿元，比上年增长10.3%；工业增加值（生产法）648.7亿元，按可比价计算，比上年增长4.3%。2018年，镇海区固定资产投资较上年增长18.5%。从产业投向看，第二产业投资同比增长29.7%，第三产业投资同比增长11.7%。

宁波市镇海新城是宁波中心城区的重要组成部分，规划面积46平方公里，规划人口40万人，镇海新城将按照宁波市“中提升”战略和区“两中心、一基地”区域发展要求，重点做好“北部商贸商务中心、北部休闲大本营和宁波植物园（中央生态公园）”三大板块的开发和建设工作，努力将自身打造成为宁波中心城区副中心、宁波中心城区北部商贸商务中心。镇海新城以宁波植物园为界，分为南北两个区域。南区定位高等教育园区、科技研发基地，面积约20平方公里；北区以商务商贸区为核心，规划定位商贸商务、行政和文化中心，面积约26平方公里。随着镇海新城建设和招商工作的不断深入推进，新城城市化发展提升到新的层次。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为7.00亿元。公司唯一股东和实际控制人为镇海区国资委。

2. 企业规模及竞争优势

镇海区拥有公司、宁波市镇海发展有限公司（以下简称“镇海发展”）、宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称“海江投

资”)和宁波大宗货物海铁联运物流枢纽港开发有限公司(以下简称“海铁联运”)共四家平台类公司。其中海江投资主要负责宁波石化经济开发区、镇海经济开发区、骆驼机电园以及镇海新城庄市片区的土地开发和配套设施建设;海铁联运主要负责宁波镇海物流枢纽港的基础设施投资开发及物流相关业务;镇海发展主要负责镇海新城核心区区政府周边的市政基础设施投资建设、房地产开发及物业管理。

公司是宁波市镇海区内城市基础设施、安置房等项目的建设、运营和管理的重要主体,在业务区域范围上与其余三家公司具有互补性,公司业务专营性和重要性突出。

截至2018年9月底,公司合并范围子公司共有9家,公司收入主要来源于安置房销售、土地开发整理、工程施工和物业租赁业务。2017年,公司实现营业收入11.64亿元,同比增长135.63%。

3. 人员素质

公司高级管理人员较为年轻且任职经历一般,公司整体人员素质较好、年龄结构合理,能够满足日常经营管理需要。

目前公司高级管理人员共2人,其中董事长兼总经理1人、财务总监1人。

岑程先生,汉族,1985年5月生,本科学历。历任公司后勤管理科员、办公室副主任;现任公司法人代表、董事长、总经理。

杨红女士,汉族,1982年11月生,本科学历,中共党员。历任公司财务融资部出纳、主办会计、副经理,财务部经理;现任公司董事、财务总监。

截至2018年9月底,公司在职员工112人。从学历结构看,大专及以上学历64人,占比57.14%,大学本科及以上学历48人,占比42.86%;从年龄结构看,30岁以下28人,占比25.00%,30~50岁(含30岁)65人,占比58.04%,50岁及以上19人,占比16.96%。

4. 外部支持

公司在政府债务置换、资金注入和政府补贴等方面持续获得外部支持,为公司发展提供了重要保障。

2016~2018年,镇海区财政实力稳步增长,财政总收入持续上升,分别为105.52亿元、114.44亿元和126.2亿元。同期,镇海区一般公共预算收入逐年增加,分别为64.71亿元、70.48亿元和78.6亿元;一般公共预算支出分别为61.13亿元、72.93亿元和80.8亿元,财政自给率分别为105.87%、96.64%和97.28%,财政自给能力强。

政府债务置换与资金注入

2015~2017年,公司持续获得政府债务置换及资金注入支持,具体情况详见下表。截至2018年9月底,公司已无待置换政府债务。

表2 2015~2017年公司资本公积变化情况

(单位:亿元)

时间	所有者权益增加额	项目明细
2015年	11.52	政府债务置换资金
	1.52	工程项目拨款
合计	13.04	--
2016年	12.50	政府债务置换资金
	0.50	PPP产业基金拨款
	1.58	项目拨款及项目贴息
合计	14.58	--
2017年	17.00	政府债务置换资金
	0.10	镇海东南排线-中央资金拨款
	1.15	项目拨款
合计	18.25	--
2018年1~9月	2.04	政府补贴资金
	2.00	政府增加注册资本
合计	4.04	--

注:根据政府文件,2015年政府债务置换金额为11.52亿元,实际收到5.67亿元,公司收到的政府债务置换资金体现在“收到其他与投资活动有关的现金”

资料来源:2015~2017年审计报告、公司提供

政府补贴

2015~2017年,公司分别收到镇海区财政局、宁波市财政局等政府补助1.43亿元、1.29

亿元和1.89亿元。

公司获得镇海区财政局支持力度较大且持续稳定。

5. 企业信用记录

公司已结清债务中存在2笔欠息，非主观恶意违约；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1033021100363570E），截至2019年4月8日，公司当前负债信息中无关注类和不良及违约类贷款，已结清债务信息中有2笔欠息、24笔关注类贷款记录。根据宁波银行镇海支行及上海浦东发展银行宁波镇海支行出具的证明文件，上述银行均因上级行政策规定，对有政府背景的公司发放的融资划分为关注类，与公司资信、经营情况无涉。根据公司提供的说明文件，公司财务相关人员因未考虑一般存款账户与内部贷款结算账户区别导致银行扣息失败造成欠息，公司发现欠息当天及时将资金转入贷款结算账户。

截至报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司建立了适合自身发展的治理架构。公司法人治理结构比较完善，管理制度比较齐全。

1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定成立的国有独资公司，公司依法制定了公司章程并建立了比较完善的法人治理结构。

公司不设股东会，出资人镇海区国资委行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事；决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本等重大事项。

公司设董事会，成员为5人，其中4人由

镇海区国资委委派，1名职工代表由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长1人，由镇海区国资委从董事会成员中指定。董事每届任期3年，任期届满，可连选连任。董事会执行出资人的决定，并向出资人报告工作；聘任和解聘公司总经理，根据总经理的提名，聘任或者解聘公司副总经理等高级管理人员。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中3人由镇海区国资委委派，2名职工代表由公司职工代表大会选举产生；监事会设监事会主席1人，由镇海区国资委从监事会成员中指定。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责。负责组织实施董事会的决议和决定，主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作。

2. 管理体制

公司设有融资部、项目部、财务部、资产部、办公室、内审部和投资部等7个职能部门。公司根据相关法律法规制定了财务管理制度、国有资产管理制度和工程管理制度等相关部門规章制度。

为规范公司财务管理，加强公司财务工作的管理与监督、保证资产安全，公司依据相关法律法规制定财务管理制度。公司财务部作为公司财务管理和会计核算的职能机构，按照“机构分离、职务分离、钱账分离、账物分离、相互监督及制约”规定执行一人一岗，负责年度预算编制及决算审核、编写财务分析报告；融资部负责制定融资计划和落实融资数额并做好还本付息工作。

公司资产部负责经营性国有资产相关工作，包括制定和组织实施公司国有资产管理制，指导下属子公司开展国有资产管理工，并对其进行经营考核；对部分国有资产进行公开拍卖、出租出借；接收镇海区注入公司的资产、办理产权过户手续。

工程管理方面，由项目部负责项目资金审

核管理，核准政府下达的投资项目计划资金；负责工程预决算审核管理，对各子公司上报的预算复审项目及工程结算项目进行审核；负责项目进度监督，检查工程项目质量、造价、进度、安全等情况，与子公司对接项目计划执行情况。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司各项业务正常开展，受政府政策影响，公司营业收入波动较大；受土地开发整理业务和原水销售业务影响，公司主营业务亏损持续扩大，近两年整体毛利率持续为负。

近年来，受土地开发整理业务收入和安置房销售收入波动较大影响，公司营业收入波动较大，2015~2017年分别为9.30亿元、4.94亿元和11.64亿元（其中其他业务收入1.49亿元，主要系处置房屋建筑物取得的收入）。

主营业务毛利率方面，受原水销售业务持续亏损及2017年土地开发整理业务成本收入确认时间错配等因素影响，2015~2017年，公司主营业务毛利率持续下降，2017年为-13.79%，同比下降12.65个百分点。

2018年1~9月，公司实现营业收入13.13亿元，仍以安置房销售为主要收入来源，营业毛利率为2.84%，较上年显著增长，主要系安置房毛利率增长所致。

表3 2015年~2017年及2018年1~9月公司主营业务分板块经营情况（单位：万元、%）

业务板块	2015年			2016年			2017年			2018年1-9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
安置房业务	59381.45	64.17	0.00	38386.31	80.99	0.00	75619.60	74.49	0.00	104370.99	83.40	4.21
供应链	--	--	--	--	--	--	15287.01	15.06	0.04	17289.26	13.81	0.01
土地开发整理	24756.74	26.75	4.69	--	--	--	4546.40	4.48	-278.68	--	--	--
工程施工	4590.21	4.96	18.33	3881.00	8.19	23.79	916.87	0.90	33.71	147.73	0.12	62.56
物业租赁	2304.54	2.49	31.18	2428.32	5.12	24.58	2400.25	2.36	23.67	1487.71	1.19	3.88
原水销售	1414.36	1.53	-115.67	1949.28	4.11	-118.77	1827.71	1.80	-103.32	1177.65	0.94	-54.14
其他	91.07	0.10	20.73	749.06	1.58	34.25	923.59	0.91	-34.97	678.64	0.54	-51.58
合计	92538.37	100.00	1.19	47393.97	100.00	-1.14	101521.43	100.00	-13.79	125151.98	100.00	2.84

注：2017年，公司其他业务收入1.49亿元，主要系处置房屋建筑物取得的收入。

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

安置房业务

受政府安置计划影响，公司安置房收入波动较大，因安置房销售价格受限，安置房业务毛利率持续为零。公司在建项目较少、无拟建项目，未来业务发展受政府规划影响较大。

公司安置房业务主要在镇海新城范围内开展，经营主体为子公司宁波市镇海新城开发建设投资有限公司（以下简称为“新城开发”）。

公司自筹资金开展安置房业务，通过招拍挂形式取得建设用地，建设完工后主要作为拆迁安置房销售给动迁居民。安置房业务的主要

成本包括土地成本及建设支出等，发生成本在“存货”科目反映，土地使用权及建设支出时，计入“购买商品、接受劳务支付的现金”。安置房完工后销售时，由镇海区各街道/乡镇拆迁办代拆迁户将应发放给拆迁户的安置房购置款直接与公司进行结算确认收入。根据镇政办复[2010]246号文，拆迁安置房结算价格按可安置面积6000元/平方米结算。按照财政分级负担的原则，镇海区内区属建设项目与镇、街道结算的安置房价格给予适当调整，多层住宅安置房结算价格调整为4500元/平方米，小高层、高层住宅安置房结算价格调整为5500元/平方米（为

可安置面积)。公司收到购房款时,计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。安置房购房款由拆迁办直接代拆迁户将安置房购置款结算给公司,相关政府单位结算具有一定滞后性。

2015~2017年,公司分别销售安置房11.19万平方米、6.95万平方米和13.29万平方米,实现销售收入5.94亿元、3.84亿元和7.56亿元,2016年公司安置房销售收入较低主要系2016年安置户数较少所致。受土地成本计入安置房

成本、建设周期长及安置房销售价格受政府限制等因素影响,公司安置房业务一直处于亏损或零毛利状态,政府通过土地出让金及财政补贴对公司给予补贴,业务毛利率持续为0。

2018年1~9月,公司实现安置房销售收入10.44亿元,毛利率为4.21%,公司安置房销售毛利率较以前年度有明显提高主要系配套商铺出售及项目当期剩余安置房按照市价出售所致。目前公司主要完工在售项目见下表。

表4 截至2018年9月底公司主要完工在售安置房项目情况(单位:万平方米、亿元)

项目名称	总投资	可售面积	已售面积	累计销售收入	累计回款
金邑华庭	4.02	9.14	6.52	2.90	2.87
锦绣一期	2.34	6.35	4.54	1.30	1.30
锦绣二期	8.87	17.33	12.14	5.57	2.51
锦绣三期	10.54	13.26	9.85	7.45	0.39
景城花苑	6.90	12.46	10.94	5.74	1.62
东邑锦苑	5.03	8.19	6.71	4.76	1.58
骆兴三期	1.11	2.16	2.15	0.61	0.61
合计	38.81	68.89	52.85	28.33	10.88

资料来源:公司提供

目前公司在建安置房项目为书香丽景二期安置房项目,计划总投资11.61亿元,尚需投资3.50亿元,总面积为15.57万平方米。公司目前无拟建安置房项目,未来安置房业务开展情况受镇海区安置计划影响较大。

土地整理业务

受政府回购计划影响,公司土地整理收入波动较大;公司在整理土地面积未来投入较大,面临一定筹资压力。

公司土地整理业务主要由子公司新城开发承担,业务区域集中在镇海新城北区。根据新城开发与镇海新城管委会签订的《委托土地开发协议》,镇海新城管委会将与征收土地相关的拆迁补偿、拆迁安置、土地平整、市政基础设施和社会公共配套基础设施建设等事项委托新城开发进行。新城开发委托街道和动迁居民签订动迁协议,并按照拆迁标准对动迁居民进行货币补偿或实物安置;委托外部具有资质的拆迁公司进行拆迁,土地平整完成达到

“七通一平”的基本标准后交城市土地储备中心收储、出让。

公司自行筹措资金以支付土地开发整理成本、配套设施建设产生的土地代征成本、拆迁补偿费、基础设施配套费等成本。根据《关于镇海新城土地开发整理收益分成的函》(镇财预[2012]102号),公司根据已出让地块实际面积,按照每亩成本50万元的标准计算土地整理收入,相应地块土地出让金扣除省市规费及区政府确定的专项提存后,不足50万元的,按实结算,超过50万元的,超过的部分由区财政局以财政补贴形式全额返还给公司。公司在年底统一与政府结算并确认土地整理收入。

受镇海新城招商及土地出让计划等因素影响,公司土地整理业务收入波动较大,2015~2017年,公司分别出让已整理土地495.14亩、0.00亩和90.93亩,分别实现土地整理业务收入2.48亿元、0.00亿元和0.45亿元,已全部回款。根据镇海区财政局[2012]102号文件,新城

开发土地整理出让收入按50万元/亩进行结算，成本按实际发生额确认，受此影响，公司2017年土地整理业务毛利率为负。由于公司土地整理出让收入确认按照50万元/亩确认，远低于公司土地实际出让收入，差额以政府补贴的形式不定期计入其他收益。

截至2018年9月底，公司拥有已整理待出让土地500亩，2018年计划出让199亩，截至2018年9月底已出让94.46亩，公司将于年底与政府结算后确认收入。公司目前在整理地块共计6块，预计总投资62.02亿元，后续尚需投资45.84亿元，未来资金压力较大。

表5 截至2018年9月底公司主要在整理地块情况（单位：亩、亿元）

地块名称	计划总投资	已投资	面积	未来投资计划		
				2018年10~12月	2019年	2020年
镇海新城北区 N4 地块	5.80	1.30	289.85	0.03	0.25	0.25
镇海新城北区 N6 地块	12.20	2.47	610.00	0.05	0.30	0.30
镇海新城北区 N2 地块	15.26	1.28	762.80	0.15	0.75	0.75
镇海新城北区 N3 地块	11.67	4.60	583.35	0.20	1.00	1.00
镇海新城北区 N7 地块	7.56	5.47	378.14	0.13	0.50	0.50
其他土地	9.53	1.06	1362.00	0.38	0.50	0.50
合计	62.02	16.18	3986.14	0.94	3.30	3.30

资料来源：公司提供

钢材贸易业务

公司供应链业务处于起步阶段，毛利率低，上下游客户单一，集中度风险高。

为丰富公司业务种类、扩大收入来源，公司自2017年新增钢材贸易业务，经营主体为子公司宁波帮博物馆贸易发展有限公司。

公司根据客户需求与供应商签署购销合同，收到货物后销售给客户。采购价以唐山京唐港码头交货含税现款为基础，根据具体月份市场价格调整确定。销售价格以采购价为基础，根据市场需求情况确定。

2017年及2018年1~9月，公司实现供应链业务收入分别为1.53亿元和1.73亿元，毛利率分别为0.04%和0.01%。目前该业务处于起步阶段，上游供应商和下游客户均比较单一，客户为宁波招宝实业有限公司（宁波招宝实业有限公司母公司宁波市镇海区海江投资发展有限公司与公司受同一实际控制人镇海区国资委控制），供应商为浙江物产物流集成服务有限公司，上下游集中度均很高。

代建业务

公司代建项目回购期滞后于建设期，近年来未产生管理费收入，占用资金较多，未来回

款存在一定不确定性；在建及拟建代建项目未来投资额较大，公司面临较大的筹资压力。

公司城市基础设施代建业务的经营主体为子公司宁波市锦绣建设投资有限公司（以下简称“锦绣投资”）和宁波市镇海区农业国有资产投资有限公司（以下简称“农业投资”）。公司自筹资金承接重大市政项目，根据镇海区政府制定的年度投资计划确定基础设施建设计划。根据公司与镇海区财政局签订的《资产回购协议》，镇海区财政局对公司出资建设的城市基础设施项目按照账面原值（主要包括项目的勘测、设计、拆迁、施工等费用）作为回购总价，自2022年起开始支付回购款，每年支付金额不少于5000万元。镇海区财政局回购前，公司出资建设的城市基础设施项目由镇海区财政局委托其他单位管理，管理费用由镇海区财政局承担。

公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能。公司根据项目工程进度，支付施工单位工程建设款项。工程建设中设立项目经理负责制，全程监理、跟踪审计、竣工决算审计等措施进行质量、工期、造价的监督和管控。

公司已完工项目计入“其他非流动资产-

代建代管固定资产”科目，在建项目计入“在建工程”科目。自2022年起，政府按照账面价值加成1%进行回购，公司在收到镇海区财政局回款时，按照当年收到回款金额的1%确认合理利润，截至2018年9月，公司尚未确认。

此外，就镇海新区主干道一期项目，公司和镇海区财政局于2012年单独签订资产回购协议，根据协议内容，镇海区财政局就公司代建的新区主干道一期项目投资额从2017年开

始回购，回购总额共计9.38亿元，分5年等额支付，2017年公司已就该项目获得镇海区财政局支付的回购款1.876亿元，截至2018年9月底，暂未收到2018年款项。公司就该项目不确认项目管理费收入。

截至2018年9月底，公司主要在建及拟建代建项目如下表，公司计划总投资140.36亿元，已投42.80亿元，尚需投资97.56亿元，公司未来融资压力大。

表6 截至2018年9月底公司主要在建及拟建代建项目情况（单位：亩、万元）

项目名称	类别	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2018年10-12月	2019年	2020年
宁镇路改造一期（宁波大学-金河路）工程	在建	72482.00	32919.00	17060.00	22503.00	0.00
三官堂大桥（院士桥）	在建	92750.00	30000.00	60000.00	2750.00	
杭甬高速复线宁波段一期	在建	13300.00	3922.00	2080.00	3000.00	4298.00
镇海区危旧房改造一期	在建	349527.00	155523.00	62800.00	65600.00	65600.00
轨道交通5号线一期兴庄路站及西延拆迁工程	在建	47400.00	11600.00	30400.00	5400.00	0.00
镇海东排南线工程	在建	177375.00	136944.00	38300.00	2131.00	0.00
龙赛医院提升改造工程	在建	24855.00	11808.00	2970.00	10077.00	0.00
姚江东排镇海段北支线（三七房一息云寺桥）绿化提升二期工程	在建	1101.00	290.00	710.00	0.00	0.00
宁镇路改造二期（金河路-甬江隧道）工程	在建	85680.00	38937.00	23940.00	12000.00	10803.00
杭甬复线威海互通连接线区承建部分（高速连接线主线段）	在建	81200.00	6062.00	5000.00	35000.00	35069.00
北外环东段快速化改造	拟建	58564.00	0.00	10500.00	28050.00	20014.00
东外环路快速化改造	拟建	2750.00	0.00	2750.00	0.00	0.00
世纪大道快速路（百丈东路-文体西路（永乐路））	拟建	109400.00	0.00	10000.00	45800.00	53600.00
世纪大道快速路（永乐路-沙河互通）	拟建	84000.00	0.00	8000.00	35000.00	41000.00
轨道3号线二期镇海段拆迁工程	拟建	29050.00	0.00	29050.00	0.00	0.00
逸夫路南段二期工程	拟建	18084.00	0.00	13000.00	5084.00	0.00
招宝山街道朱仁房大屋安全隐患排查整治工程	拟建	2500.00	0.00	2500.00	0.00	0.00
杭甬复线漉浦互通连接线工程（沿海危化品车辆绕城专用通道）	拟建	153600.00	0.00	8000.00	90350.00	55250.00
合计	--	1403618.00	428005.00	327059.00	362745.00	285634.00

注：此处列示在建项目已投资金额未包含资本化利息。

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务规模小，对公司的主营业务收入和毛利率贡献小。

公司原水销售业务由公司本部经营，根据镇海区财政局和镇海区国资办批复的《资产补偿划转协议》，镇海区十字路水库管理处将十

字路水库、郎家坪水库、小洞岙水库、三圣殿水库等区内四座总价值10.00亿元的水库资产注入公司。根据公司与宁波碧海供水有限公司（以下简称“碧海供水”）签订的供水协议，碧海供水在公司指定取水点取水并承担水设施建设费用，维护取水设施安全运行。碧海供水

已建有10万吨/日净水装置，用于石化开发区落户企业用水，下步拟扩建至30万吨/日以满足石化开发区新增落户企业用水。2015~2017年及2018年1~9月，公司分别销售原水2357.27万吨、3248.80万吨、3046.18万吨和1962.75万吨，水价均为0.6元/吨。同期，公司分别实现原水销售收入1414.36万元、1949.28万元、1827.71万元和1177.65万元。公司原水销售业务毛利率持续为负主要系水库资产价值较大，折旧金额较高以及水库维护支出所致。

公司工程施工业务主要由子公司宁波市镇海区交通工程开发公司经营。由于公司经营业务结构变化等原因，自2015年起，公司工程施工逐步不再承接新业务，仅继续完成原有项目。

公司物业租赁业务由子公司宁波市镇海区工业国有资产投资有限公司和宁波市镇海区商贸资产投资发展有限公司经营，经营范围主要包括镇海花园大酒店、镇海区沿江西路周边商铺以及部分镇海区国资委划入的办公楼房（共计5.13亿元）等。2015~2017年及2018年1~9月，公司分别实现物业租赁收入2304.54万元、2428.32万元、2400.25万元和1487.71万元，毛利率分别为31.18%、24.58%、23.67%和3.88%，2018年毛利率较低主要系公司收入确认与成本结转不同步所致。

3. 未来发展

未来，公司继续保持作为宁波市镇海区城市基础设施、安置房等项目建设、运营和管理的重要主体的职能定位。

公司将继续提升现有业务板块竞争力，安

置房业务、土地开发整理业务将继续作为公司收入主要来源，供应链收入作为重要补充。截至目前，公司代建业务已投资金额和未来投资金额均较大，但暂未形成项目管理费收入，未来随着政府逐步回购相关代建项目，公司营业收入将得到改善。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2018年1~9月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2015~2017年及2018年1~9月，公司纳入合并范围子公司未发生变化，均为9家，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，非流动资产占比较高。流动资产中应收类款项和存货占比较大，占用资金较多。非流动资产中在建及已完工代建代管固定资产占比大，公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2015~2017年，公司资产总额波动中有所增长，年均复合增长6.29%。截至2017年底，公司资产总额255.22亿元，同比下降2.23%，主要系流动资产中货币资金和其他应收款等减少所致。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.02	17.27	35.72	13.68	17.47	6.85	31.11	11.03
应收账款	5.25	2.32	6.72	2.57	11.20	4.39	17.30	6.13
其他应收款	27.59	12.21	40.11	15.36	26.33	10.32	29.23	10.36
存货	39.94	17.68	43.31	16.59	41.26	16.17	36.56	12.96
流动资产	111.86	49.51	126.12	48.31	96.33	37.74	114.38	40.55
可供出售金融	0.76	0.34	1.06	0.41	2.19	0.86	2.19	0.78

资产								
长期股权投资	13.98	6.19	14.46	5.54	16.46	6.45	16.68	5.91
投资性房地产	6.53	2.89	8.53	3.27	8.24	3.23	8.03	2.85
固定资产	10.18	4.51	10.22	3.91	10.00	3.92	9.98	3.54
在建工程	50.23	22.23	68.14	26.10	72.49	28.40	80.73	28.62
其他非流动资产	32.02	14.17	32.06	12.28	49.04	19.21	49.61	17.59
非流动资产	114.07	50.49	134.94	51.69	158.89	62.26	167.66	59.44
资产总额	225.92	100.00	261.05	100.00	255.22	100.00	282.05	100.00

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~9月财务数据整理

2015~2017年，公司流动资产波动中有所下降，年均复合下降7.20%。截至2017年底，公司流动资产96.33亿元，同比下降23.62%，主要系货币资金和其他应收款的下降。

2015~2017年，公司货币资金快速下降，年均复合下降33.08%。截至2017年底，公司货币资金为17.47亿元，同比下降51.08%，其中银行存款16.47亿元，镇海区PPP基金1.00亿元（系受限资金），系受托履行镇海区财政局PPP基金出资人职责的投资资金。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长46.07%。截至2017年底，公司应收账款11.20亿元，同比增长66.74%。公司应收账款大部分为应收宁波市镇海区人民政府所属部门及其他区属国有企业的账款，账面余额为11.29亿元（其中应收宁波市镇海区新城管委会安置房款的账面余额为10.54亿元），按照余额百分比法计提坏账准备，计提金额为0.11亿元。从账龄结构看，1年以内的占44.87%、1~2年的占19.19%、2~3年的占35.09%，账龄3年以内合计占比99.15%，账龄一般。截至2017年底，公司应收账款前五名单位占应收账款账面余额的99.91%，集中度高。

表8 截至2017年底应收账款前五名单位

(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	款项性质	占应收账款总额的比例
宁波市镇海区新城管委会	10.54	安置房款	93.19
宁波市镇海区庄市街道拆迁办	0.43	安置房款	3.80
宁波市镇海区城市土地储备中心	0.30	安置房款	2.65

宁波市园林管理局	0.01	租赁款	0.09
宁波市镇海区危化品运输综合服务有限公司	0.01	工程款	0.09
合计	11.30	--	99.91

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司其他应收款波动幅度较大，分别为27.59亿元、40.11亿元和26.33亿元。公司其他应收款主要为往来款，借款方大部分为宁波市镇海区人民政府所属部门及其他区属国有企业，其中2017年有息暂借款为2.26亿元。其中按余额百分比法计提坏账准备的其他应收款余额为26.46亿元，计提比例为1%，计提坏账准备0.26亿元。从账龄上看，1年以内的占39.11%、1~2年的占17.60%、2~3年的占17.82%、3~5年的占比12.49%，5年以上的占比12.97%，账龄一般。截至2017年底，公司其他应收款前五名单位如下，集中度一般。

表9 截至2017年底其他应收账款前五名单位

(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	占其他应收账款总额的比例
宁波市镇海区住房保障和物业管理中心	3.71	13.57
宁波市镇海区公共建设服务中心	3.37	12.33
宁波市镇海区九龙湖镇人民政府	2.96	10.83
骆驼街道拆迁办	2.16	7.90
宁波大学科技园发展有限公司	2.11	7.72
合计	14.31	52.34

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货有所波动，年均复合增长1.64%。截至2017年底，公司存货

41.26 亿元，同比下降 4.73%。公司存货中开发成本为 14.99 亿元，均系土地开发整理支出；开发产品为 26.23 亿元，除价值 3.66 亿元的商用地块，其余均为安置房建设支出。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 18.02%。截至 2017 年底，公司非流动资产 158.89 亿元，同比增长 17.75%，主要系其他非流动资产的增长所致。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 69.73%。截至 2017 年底，公司可供出售的金融资产为 2.19 亿元，同比增长 106.12%，全部为按成本计量的可供出售权益工具，主要系对科闻镇投明海建设私募股权投资基金（1.38 亿元）、浙江浙能镇海燃气热电有限责任公司（0.28 亿元）等的股权投资。

2015~2017 年，公司长期股权投资有所增长，年均复合增长 8.52%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 16.46 亿元，同比增长 13.89%，主要系对宁波市新城南区开发建设投资公司、宁波市镇海城市工业开发投资有限公司和宁波市镇海雄镇建设投资有限公司等合营联营企业的投资。

2015~2017 年，公司投资性房地产波动中有所增长，年均复合增长 12.35%。截至 2017 年底为 8.24 亿元，均系公司用于出租的房屋及建筑物，同比下降 3.38%，主要系公司处置房屋建筑物所致。

2015~2017 年，公司固定资产保持相对稳定。截至 2017 年底为 10.00 亿元，主要系九龙湖水库（即十字路水库、郎家坪水库、小洞岙水库、三圣殿水库等区内四座水库）资产 9.37 亿元。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，

年均复合增长 20.14%。截至 2017 年底为 72.49 亿元，同比增长 6.39%，主要系市政道路工程 42.98 亿元、镇海东排南线工程 17.00 亿元和姚江东排工程 3.90 亿元等。

2015~2017 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 23.76%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产 49.04 亿元，同比增长 50.98%，主要系在建工程转入的代建代管农林工程设施所致。其他非流动资产中包含代建代管固定资产 48.78 亿元，主要由市政道路 26.39 亿元、农林工程设施 12.98 亿元、水利工程施工 6.81 亿元构成。公司代建代管固定资产的折旧冲减资本公积。2015~2017 年，公司代建代管固定资产折旧分别冲减资本公积 1.00 亿元、1.15 亿元和 1.65 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 282.05 亿元，同比增长 10.51%。其中流动资产 114.38 亿元、非流动资产 167.66 亿元。流动资产中，货币资金较上年底增长 78.05%，主要系公司发行中期票据及 PPN 筹集的资金；应收账款较上年底增长 54.46%，主要系安置房销售形成的应收款项。非流动资产中，在建工程较上年底增长 8.24 亿元，主要系镇海区危旧房改造一期、镇海东排南线工程、招宝山大桥连接线等工程的工程支出。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较 2017 年底变化不大。

截至 2018 年 9 月底，公司受限货币资金 0.84 亿元，系用于质押的定期存单；以植物园南侧地块改造项目收益权和镇海区危旧房改造一期工程项目收益权为质押物获得借款 20.74 亿元。

3. 资本结构

近年来，受到股东注资等影响，公司所有者权益快速增长，权益构成以资本公积为主，整体稳定性较好。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	7.18	5.00	6.13	5.00	5.07	7.00	7.02
资本公积	54.32	78.03	65.84	80.71	82.47	83.55	82.88	83.09

未分配利润	9.22	13.25	9.63	11.80	10.28	10.41	8.91	8.93
所有者权益合计	69.61	100.00	81.58	100.00	98.71	100.00	99.75	100.00

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~9月财务数据整理

2015~2017年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长19.08%。截至2017年底，公司所有者权益为98.71亿元，同比增长21.00%，主要为资本公积的增长。2017年底，公司所有者权益中，实收资本占5.07%、资本公积占83.55%、未分配利润占10.41%。

2015~2017年，公司实收资本规模维持不变，均为5.00亿元。同期，公司资本公积快速增长，年均复合增长23.22%，主要系公司及子公司接受政府拨款、代建代管固定资产折旧及代建代管固定资产占用资金利息冲减资本公积等综合影响所致，截至2017年底，公司资本公积82.47亿元，同比增长25.25%，其中拨款划入50.01亿元、股权投资准备13.81亿元、资产拨入13.19亿元（其中金额较大的资产为水库资产

10.23亿元、行政事业单位办公楼房及土地5.12亿元、海江投资股权-5.28亿元）和其他资本公积5.46亿元（其中海江投资股权投资准备转入5.25亿元）。

2015~2017年，公司未分配利润有所增长，年均复合增长5.55%，截至2017年底为10.28亿元。

截至2018年9月底，公司所有者权益99.75亿元，实收资本较2017年底增长2.00亿元，系股东镇海区国资委货币增资所致；资本公积较2017年底变化不大；未分配利润较2017年底有所下降，系上交国有资本经营收益所得。

近年来，公司有息债务规模波动中有所下降，以长期债务为主，公司整体债务负担较重。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.11	7.75	5.74	3.20	2.60	1.66	11.50	6.31
应付账款	0.83	0.53	2.18	1.21	6.36	4.06	5.87	3.22
其他应付款	29.33	18.76	35.44	19.75	38.80	24.79	48.61	26.67
一年内到期的非流动负债	7.99	5.11	39.05	21.76	17.00	10.86	14.19	7.78
流动负债	54.16	34.65	86.90	48.42	70.00	44.73	85.80	47.07
长期借款	85.85	54.92	67.37	37.54	52.78	33.72	48.29	26.49
应付债券	11.96	7.65	13.12	7.31	20.27	12.95	35.27	19.35
长期应付款	3.59	2.30	10.81	6.02	10.51	6.72	9.96	5.46
专项应付款	0.76	0.49	1.02	0.57	2.71	1.73	2.73	1.50
非流动负债	102.16	65.36	92.57	51.58	86.52	55.28	96.50	52.94
负债总额	156.31	100.00	179.47	100.00	156.51	100.00	182.29	100.00

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~9月财务数据整理

2015~2017年，公司负债总额有所波动，分别为156.31亿元、179.47亿元和156.51亿元。2017年底，公司负债以非流动负债为主。

2015~2017年，公司流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长13.69%。截至2017年底，公司流动负债70.00亿元，同比下降19.45%。其中

其他应付款和一年内到期的非流动负债占比大。

截至2017年底，公司短期借款2.60亿元，同比下降54.70%。其中信用借款1.20亿元、保证借款1.40亿元。

2015~2017年，公司其他应付款呈快速增长

趋势，年均复合增长15.03%，均为往来款。截至2017年底，公司其他应付款38.80亿元，同比增长9.48%，其中应付关联方款项为25.52亿元。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长45.92%。截至2017年底为17.00亿元，同比下降56.46%，主要系一年内到期的长期借款。

2015~2017年，公司非流动负债有所下降，年均复合下降7.97%。截至2017年底，公司非流动负债86.52亿元，同比下降6.54%，主要系长期借款减少所致。

2015~2017年，公司长期借款快速下降，年均复合下降21.59%。截至2017年底，公司长期借款52.78亿元，同比下降21.66%。其中质押借款20.66亿元（质押权物主要为植物园南侧地块改造项目收益权，植物园南侧地块未来预计用于安置房建设）、保证借款32.12亿元。

2015~2017年，公司应付债券呈快速增长趋势，年均复合增长30.19%。截至2017年底，公司应付债券20.27亿元，同比增长54.51%，构成5.32亿元的“14镇投债”、5.98亿元的“16镇投债”和8.97亿元的“17镇投债”的本金和相应利息。

2015~2017年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长71.18%。截至2017年底，公司长期应付款10.51亿元，同比下降2.84%，包括应付宁波市镇海区蛟川北区新农村建设有限公司7.91亿元、应付中国农发重点建设基金有限公司有息借款0.60亿元、应付浦银金融租赁股份有限公司有息借款1.08亿元和应付永赢金融租赁有限公司有息借款0.92亿元。

2015~2017年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长88.84%。截至2017年底，公司专项应付款2.71亿元，同比增长166.64%，主要系公司收到宁波市镇海区财政局拨付的镇海区PPP基金1.00亿元、子公司宁波市镇海区农业国有资产投资有限公司收到宁波市镇海区土地开发整理储备中心拨付的滨海耕地开垦项目资金0.76亿元等。

债务方面，考虑到其他应付款和长期应付款中包含部分有息债务，若将其调整至有息债务核算，2015~2017年，公司调整后的短期债务波动增长，年均复合增长5.72%；2015~2017年，公司调整后的长期债务有所下降，年均复合下降9.22%。截至2017年底，公司调整后的短期债务23.73亿元，同比下降47.70%；调整后的长期债务为83.56亿元，同比下降9.24%；调整后的全部债务为107.28亿元，同比下降21.50%。受政府债务置换影响，2015~2017年，公司调整后的长期债务资本化比率、调整后的全部债务资本化比率和资产负债率均不断下降，2017年底上述三项指标分别为45.84%、52.08%和61.32%，同比均有所下降。

截至2018年9月底，公司负债合计182.29亿元，较2017年底增长16.47%，主要系短期借款、其他应付款和应付债券等科目增长所致。其他应付款为48.61亿元，较上年底增长25.28%，主要系单位间往来款增加所致；应付债券为35.27亿元，较上年底增长15.00亿元，主要系公司发行“18镇海投资MTN001”、“18镇海投资PPN001”和“18镇海投资PPN002”所致。负债结构方面，非流动负债占比52.93%，略高于流动负债。有息债务方面，2018年9月底，公司调整后的全部债务130.43亿元，较2017年底增长21.58%，债务结构仍以长期债务为主，其中调整后的短期债务为36.91亿元，调整后的长期债务为93.52亿元。同期，公司资产负债率、调整后的全部债务资本化比率和调整后的长期债务资本化比率分别为64.63%、56.66%和48.39%，均较2017年底有所上升。长期债务期限结构方面，2019年~2021年，公司将分别偿还有息债务22.21亿元、8.73亿元和41.29亿元，公司将于2021年达到集中偿债峰值。

4. 盈利能力

近年来，公司营业总收入波动增长，期间费用控制能力较好，利润对政府补贴依赖度高，

整体盈利能力弱。

2015~2017年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长11.87%。2017年，公司营业收入11.64亿元，同比增长135.68%。2015~2017年，公司营业利润率不断下降且持续为负，2017年为-8.02%，较2016年下降3.37个百分点。

2015~2017年，受管理费用持续下降影响，公司期间费用持续下降，年均复合下降28.82%。2017年，公司期间费用为0.20亿元，同比下降41.94%，期间费用率为1.73%。近三年，公司资本化利息支出分别为4.44亿元、6.83亿元和3.83亿元，费用化利息支出较少，导致近三年公司财务费用持续为负。公司期间费用控制能力强。

2015~2016年，公司营业外收入分别为1.46亿元和1.29亿元，2017年营业外收入与其他收益合计1.89亿元，主要系各项政府补贴。2015~2017年，公司利润总额分别为0.65亿元、0.58亿元和0.81亿元，公司利润总额对政府补贴依赖度高。盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率呈波动增长趋势，净资产收益率呈波动下降趋势，2017年上述两个指标分别为0.34%和0.68%。同时，考虑到公司将其他非流动资产中的代建代管固定资产折旧直接冲减资本公积，公司实际盈利能力弱于指标值。

2018年1~9月，公司营业收入和营业成本分别为13.13亿元和12.36亿元，其中营业收入为2017年全年的112.80%；公司实现利润总额0.71亿元，营业利润率为3.31%。

5. 现金流分析

近年来，公司收现质量较差；受往来款收支影响，公司投资活动净现金流波动较大。公司以借款为主要的筹资手段，用于弥补大额的项目现金缺口，考虑到公司在建和拟建项目规模大，公司未来仍有较大的对外融资需求。

2015~2017年，公司经营活动现金流主要体现在主营业务收支，公司经营活动现金流入波动增长，2017年为9.12亿元，较上年增长4.16亿元。同期，公司经营活动现金流量净额分别

为-5.36亿元、-3.99亿元和1.65亿元。2015~2017年，公司现金收入比逐步上升，2017年为71.15%，同比上升0.24个百分点，公司收入实现质量较差。

2015~2017年，公司投资活动现金流入分别为8.74亿元、14.55亿元和29.82亿元，主要系收到其他与投资活动有关的现金，以政府债务置换资金和往来款为主。近三年，公司投资活动现金流出分别为20.68亿元、36.56亿元和21.65亿元，主要为在建工程支出及支付其他与投资活动有关的现金（以往来款为主）。2016年投资活动现金流出较高主要系支付往来款形成的支付其他与投资活动有关的现金19.20亿元所致。同期，公司投资活动现金流净额分别为-11.94亿元、-22.01亿元和8.17亿元。

公司筹资活动现金流主要为公司借款和偿还债务等资金，2015~2017年，公司筹资活动现金流入波动中有所下降，分别为72.67亿元、65.91亿元和66.21亿元，其中收到其他与筹资活动有关的现金分别为12.78亿元、26.09亿元和18.50亿元；筹资活动现金流量净额分别为13.56亿元、26.07亿元和-22.24亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金净流入1.20亿元，现金收入比35.47%，投资活动现金流量净额-1.13亿元，筹资活动现金流量净额13.73亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务支付能力偏弱，整体债务负担较重，但考虑到股东对公司的支持力度较大等，公司整体偿债风险很小。

2015~2017年，公司流动比率和速动比率持续下降，2017年底分别为137.62%和78.67%，同比分别下降7.5和16.62个百分点。2015~2016年，公司经营现金流动负债比为负，2017年由负转正，为2.36%。2017年，公司现金类资产为17.47亿元，现金类资产对调整后短期债务覆盖倍数为0.74倍。公司短期偿债能力偏弱。

2015~2017年，公司EBITDA不断增长，年

均复合增长11.85%，2017年为1.32亿元，其中利润总额0.81亿元、折旧0.46亿元。2015~2017年，公司调整后全部债务/EBITDA倍数呈波动下降趋势，2017年为81.58倍。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很小。

截至2018年底，公司获得银行授信总额度139.45亿元，已经使用87.98亿元，尚未使用51.47亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2018年9月底，公司合并口径对外担保余额24.68亿元，担保比率24.74%，被担保企业均为当地国有企业，经营状况正常，前五名对外担保余额合计为19.00亿元，集中度较高，详细情况见下表。

表 12 截至 2018 年 9 月底公司对外担保前五名单位
(单位: 亿元、%)

单位名称	担保余额	占对外担保总额的比例
镇海箭湖城镇有限公司	6.00	24.31
新城恒远公司	5.00	20.26
镇海雄镇建设投资有限公司	5.00	20.26
镇海骆城建设有限公司	2.00	8.10
宁波市镇海发展有限公司	1.00	4.05
合计	19.00	76.99

资料来源：公司提供

7. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2017年底，母公司资产总额144.95亿元，同比增长6.92%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占70.90%、资产以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的56.79%，占比一般。

截至2017年底，母公司所有者权益合计86.83亿元，同比增长26.08%，主要系母公司接受政府拨款计入资本公积所致。母公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比91.21%，所有者权益稳定性好。

截至2017年底，母公司负债合计58.12亿元，同比下降12.85%，主要系母公司偿还到期借款所致。其中非流动负债占61.89%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报

表负债的37.14%，占比较低。

2017年，母公司实现营业收入1.72亿元，同比增长1.25亿元，占合并报表营业收入的14.78%；母公司利润总额为0.30亿元，同比增长0.22亿元，占合并报表利润总额的37.04%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均较低。

八、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额 8.00 亿元，分别相当于 2017 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 9.57%和 7.46%，对公司现有债务规模影响一般。

截至 2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 61.32%、52.08%和 45.84%，以公司 2017 年底财务报表数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司上述三项指标将分别上升至 62.50%、53.87%和 48.12%，公司债务负担相应加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 6.61 亿元、4.96 亿元和 9.12 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 0.83 倍、0.62 倍和 1.14 倍，对本期中期票据发行金额的保障程度较弱；公司经营活动净现金流分别为-5.36 亿元、-3.99 亿元和 1.65 亿元，分别为本期中期票据发行金额的-0.67 倍、-0.50 倍和 0.21 倍，公司经营活动净现金流对本期中票发行金额的保障能力弱；同期，公司 EBITDA 分别为 1.05 亿元、1.12 亿元和 1.32 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 0.13 倍、0.14 倍和 0.17 倍，公司 EBITDA 对本期中票发行保障能力弱。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较弱，但考虑到政府对公司的支持，本期中期票据到期不能偿还风险很低。

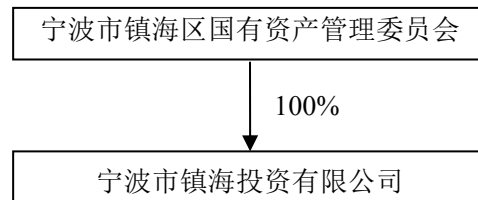
九、结论

宁波市及镇海区经济发展稳定，港口贸易繁荣、工业基础雄厚，为公司发展提供了良好的外部环境。公司作为宁波市镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，负责镇海区城市基础设施、安置房等项目建设、运营和管理，在政府债务置换、资金注入、财政补贴及业务获取等方面得到有力的外部支持。

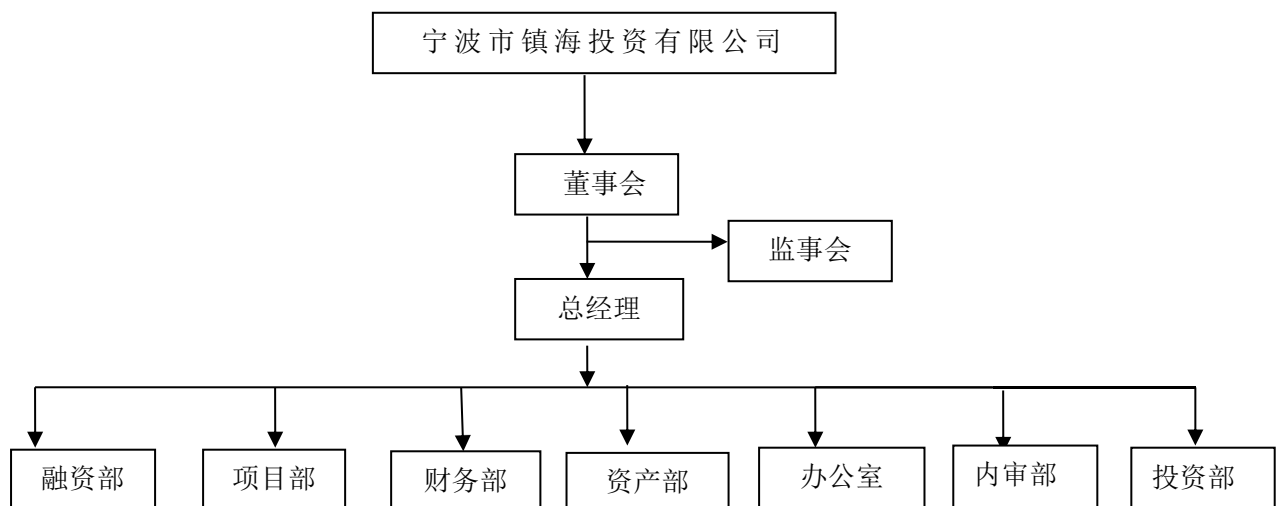
近年来，公司业务的开展受政府政策影响较大、毛利率水平低、盈利能力弱。公司有息债务以长期债务为主，整体债务负担较重，存在一定集中偿付压力；公司所有者权益规模快速增长。未来，随着公司安置房的逐步出售，将对公司收入形成一定支撑。

综合看，基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 9 月底合并口径的一级子公司列表

子公司名称	持股比例 (%)
宁波市镇海区农业国有资产投资有限公司	100.00
宁波市镇海蛟川教育投资有限公司	100.00
宁波市镇海区交通工程开发公司	100.00
宁波市镇海新城开发建设投资有限公司	100.00
宁波市锦绣建设投资有限公司	100.00
宁波市海威建设投资有限公司	77.54
宁波市镇海区工业国有资产投资有限公司	100.00
宁波市镇海区商贸资产投资发展有限公司	100.00
宁波帮博物馆贸易发展有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.02	35.92	17.47	31.11
资产总额(亿元)	225.92	261.05	255.22	282.05
所有者权益(亿元)	69.61	81.58	98.71	99.75
短期债务(亿元)	20.10	44.79	19.60	25.78
调整后的短期债务(亿元)	21.23	45.37	23.73	36.91
长期债务(亿元)	97.81	80.49	73.05	83.56
调整后的长期债务(亿元)	101.40	91.30	83.56	93.52
全部债务(亿元)	117.91	125.28	92.65	109.34
调整后的全部债务(亿元)	122.62	136.68	107.28	130.43
营业收入(亿元)	9.30	4.94	11.64	13.13
利润总额(亿元)	0.65	0.58	0.81	0.71
EBITDA(亿元)	1.05	1.12	1.32	--
经营性净现金流(亿元)	-5.36	-3.99	1.65	--
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.54	0.81	1.29	--
存货周转次数(次)	0.23	0.12	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.02	0.05	--
现金收入比(%)	53.75	70.91	71.15	35.47
应收类款项/资产总额(%)	14.54	18.00	14.76	16.55
营业利润率(%)	-3.78	-4.65	-8.02	3.31
总资本收益率(%)	0.30	0.23	0.34	--
净资产收益率(%)	0.81	0.55	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	58.42	49.66	42.53	45.58
调整后长期债务资本化比率(%)	59.29	52.81	45.84	48.39
全部债务资本化比率(%)	62.88	60.56	48.42	52.29
调整后全部债务资本化比率(%)	63.79	62.62	52.08	56.66
资产负债率(%)	69.19	68.75	61.32	64.63
流动比率(%)	206.54	145.12	137.62	133.32
速动比率(%)	132.79	95.29	78.67	90.70
经营现金流动负债比(%)	-9.90	-4.59	2.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	112.17	112.19	70.45	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	116.65	122.39	81.58	--

注：公司 2018 年 1-9 月财务数据未经审计；

调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务；

调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；

调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 宁波市镇海投资有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁波市镇海投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宁波市镇海投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宁波市镇海投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宁波市镇海投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宁波市镇海投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宁波市镇海投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宁波市镇海投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宁波市镇海投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宁波市镇海投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宁波市镇海投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。