

信用等级公告

联合（2019）2758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及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁波市镇海投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19镇海投资MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年九月十六日



宁波市镇海投资有限公司 2019 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 镇海投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 镇海投资 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/08/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2019 年 9 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	2
		基础素质	2
		企业管理	2
		经营分析	2
财务风险	F3	资产质量	4
		资本结构	3
		盈利能力	5
		现金流量	2
		偿债能力	3
调整因素和理由			调整子级
政府支持			2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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资金注入及政府补贴等方面得到有力的外部支持。跟踪期内，公司主营业务收入持续增长，收入来源仍以安置房销售为主。同时，联合资信也关注到，公司主营业务因政府政策影响持续亏损、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。跟踪期内，宁波市及镇海区经济持续发展、镇海区工业基础雄厚，为公司发展提供了良好的外部环境。公司安置房项目的陆续出售将对公司未来收入形成一定支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 镇海投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，宁波市及镇海区经济持续发展，镇海区工业基础雄厚，为公司发展营造了良好的外部环境。
- 公司作为镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，在资金注入及财政补贴等方面持续获得外部支持。

关注

- 受政府政策影响，跟踪期内，公司主营业务仍处于亏损状态，利润总额对政府补贴依赖度高，整体盈利能力弱。
- 公司资产整体流动性较弱，资产质量一般；整体债务负担仍较重。
- 公司在建及拟建代建项目未来投资规模较大，未来面临一定筹资压力。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	35.92	17.47	22.67	21.86
资产总额(亿元)	261.05	255.22	268.32	274.47
所有者权益(亿元)	81.58	98.71	94.89	94.56
短期债务(亿元)	44.79	19.60	24.70	26.69
长期债务(亿元)	80.49	73.05	81.66	82.66
全部债务(亿元)	125.28	92.65	106.36	109.35
营业收入(亿元)	4.94	11.64	15.72	1.48
利润总额(亿元)	0.58	0.81	0.98	0.16
EBITDA(亿元)	1.12	1.32	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	-3.99	1.65	10.82	1.31
营业利润率(%)	-4.65	-8.02	-14.73	1.05
净资产收益率(%)	0.55	0.68	1.01	--
资产负债率(%)	68.75	61.32	64.64	65.55
全部债务资本化比率(%)	60.56	48.42	52.85	53.63
流动比率(%)	145.12	137.62	124.62	124.34
经营现金流动负债比(%)	-4.59	2.36	13.99	--
现金短期债务比(倍)	0.80	0.89	0.92	0.82
EBITDA 利息倍数(倍)	0.16	0.34	0.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	112.19	70.45	67.25	--

公司本部（母公司）

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	135.57	144.95	154.61	157.35
所有者权益（亿元）	68.87	86.83	83.90	84.09
全部债务(亿元)	56.40	44.07	54.27	55.76
营业收入(亿元)	0.47	1.72	0.50	0.06
利润总额(亿元)	0.08	0.30	0.20	0.19
资产负债率（%）	49.20	40.10	45.74	46.56
全部债务资本化比率(%)	45.02	33.67	39.28	39.87
流动比率（%）	443.73	463.92	442.05	403.46
经营现金流动负债比(%)	2.41	4.49	2.50	--

注：公司 2019 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2019/04/23	黄海伦 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号



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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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 年度跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁波市镇海投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为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”），截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为7.00亿元。

跟踪期内，公司本部部门设置未发生变化，仍为办公室、融资部、财务部、项目部、资产部、内审部及投资部7个职能部门。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司合计9家（详见附件1-3）；公司本部在职员工91人。

截至2018年底，公司资产总额268.32亿元，所有者权益94.89亿元（含少数股东权益347.78万元）；2018年，公司实现营业收入15.72亿元，利润总额0.98亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额274.47亿元，所有者权益94.56亿元（含少数股东权益116.68万元）；2019年1-3月，公司实现营业收入1.48亿元，利润总额0.16亿元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年8月底，联合资信所评的公司存续债券详见下表。跟踪期内，公司上述存续债券募集资金已按规定用途全部使用完毕，尚需偿还

债券余额8.00亿元。上述存续债券发行时间尚短，未到付息期。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19镇海投资 MTN001	8.00	8.00	2019/08/06	5

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，

城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《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，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离

投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。

2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办（2019）6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金（2018）10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

跟踪期内，宁波市及镇海区经济稳步增长；镇海区产业结构以第二产业为主导，人均GDP较高，固定资产投资状况显著好转。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，其业务发展与宁波市及镇海区区域经济的发展紧密相关。

2018年，宁波市实现地区生产总值10746亿元，跻身万亿GDP城市行列，按可比价格计算，同比增长7.0%；分行业看，第一产业实现增加值306亿元，增长2.2%；第二产业增加值5508亿元，增长6.2%；第三产业增加值4932亿元，增长8.1%。三次产业结构之比为2.8:51.3:45.9，全年人均地区生产总值132603元。2018年，宁波市全市固定资产投资持续增长，增速较上年提高0.1个百分点，为3.6%；分领域看，基础设施投资增速为1.6%，工业投资增速为-0.3%，房地产投资增速为15.5%。

2018年，镇海区经济保持稳步增长趋势，实现地区生产总值989.2亿元，比上年增长3.1%；分行业看，第一产业增加值为6.5亿元，增长1.8%，第二产业增加值为729.0亿元，增长0.8%，第三产业增加值为253.7亿元，增长8.6%；三次产业之比由2017年的0.7:74.8:24.5调整为2018年的0.7:73.7:25.6；镇海区产业结构以第二产业为主。2018年，镇海区GDP水平在宁波市下属十个区县中排名第六；按户籍人口计算，全区人均GDP41.05万元，剔除无数据的江北区，镇海区排名第一。

2018年，镇海区固定资产投资状况较2017年

显著好转，固定资产投资增速为18.5%，投资增速由负转正；从产业投向看，第二产业投资较上年增长29.7%，其中，工业投资增长29.8%；第三产业投资较上年增长11.7%，其中，房地产投资增长20.6%。从投资结构看，交通基础设施投资较上年增长43.7%，高新技术产业投资较上年增长33.0%，产业投资较上年增长28.3%，民间投资较上年增长25.2%，建安工程投资较上年增长15.6%，生态环境和公共设施投资较上年增长6.8%。

宁波市镇海新城是宁波中心城区三江片的重要组成部分，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，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，分为南区和北区两个区域。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。

五、基本素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，镇海区国资委仍为公司实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员未发生变动；合并范围内，公司在职人员数量及结构未发生重大变化。

3. 外部支持

跟踪期内，镇海区财政实力稳步增长，财政自给能力仍强；公司在资金注入和财政补贴等方面继续获得政府支持。

2018年，镇海区财政实力稳步增长，实现一般公共预算收入78.58亿元，在宁波市各区县中排名第六，较上年增加8.10亿元；其中税收收入占比为83.70%，较上年提高4.82个百分点，一般公共预算收入质量有所提高。2018年，镇海区综合财力为136.60亿元，其中政府性基金收入为39.63亿元。2018年，镇海区一般公共预算支出为80.8亿元，财政自给率为97.25%，较上年提高0.61个百分点，财政自给能力强。

2018年，镇海区国资委向公司增加注册资本金2.00亿元，项目拨款2.49亿元（计入“资本公积”科目）。同年，公司收到镇海区财政局等政府补助3.45亿元，较上年增加1.56亿元。截至2019年3月底，公司已无待置换政府债务。公司持续获得镇海区财政局等较大力度的支持。

4. 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8月16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。最近一笔欠息已于2007年结清。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2019年8月20日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及各项管理制度未发生重大变化，日常经营管理情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司各项业务正常开展，主营业务收入持续增长；公司多个业务板块仍处于零利

润或亏损状态，主营业务毛利率持续为负。

跟踪期内，受安置房业务和供应链业务影响，公司主营业务收入快速增长，2018年为15.37亿元，同比增加5.22亿元。

主营业务毛利率方面，公司安置房业务和供应链业务仍处于零利或微利状态，受原水销售业务持续亏损及土地开发整理业务成本收入确认时间错配、政府限价等因素影响，跟踪期内，公司主营业务毛利率仍为负。

2019年1-3月，公司实现主营业务收入1.48亿元，相当于2018年的9.63%，主营业务毛利率为5.49%，较上年显著增长，主要系安置房业务和其他业务毛利率增长所致。

表3 2017-2018年及2019年1-3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年1-3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安置房业务	7.56	74.49	0.00	10.91	70.95	0.00	0.38	25.71	4.24
供应链业务	1.53	15.06	0.04	2.23	14.51	0.01	0.31	20.68	0.05
土地开发整理	0.45	4.48	-278.68	0.47	3.07	-385.90	--	--	--
工程施工	0.09	0.90	33.71	0.17	1.12	7.34	0.03	2.29	-45.05
物业租赁	0.24	2.36	23.67	0.25	1.63	20.58	0.09	6.40	46.44
原水销售	0.18	1.80	-103.32	0.13	0.85	-145.39	0.01	0.95	100.00
其他	0.09	0.91	-34.97	1.21	7.87	-10.69	0.65	43.97	3.42
合计	10.15	100.00	-13.79	15.37	100.00	-13.52	1.48	100.00	5.49

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：公司提供

2. 经营分析

安置房业务

受政府安置计划影响，公司安置房收入有所增长，因安置房销售价格受限，跟踪期内，安置房业务毛利率继续为零。公司可售安置房面积规模尚可。

公司安置房业务仍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“新城开发”）。

公司安置房完工销售时，由镇海区各街道/乡镇拆迁办及镇海新城管委会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。安置房购房款由拆迁办及镇海新城

管委会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。

2018年，公司销售安置房16.33万平方米，实现销售收入10.91亿元。公司安置房销售进度受政府政策指导，自主性较弱。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，政府通过土地出让金及财政补贴对公司给予补贴，业务毛利率持续为零。

2019年1-3月，公司实现安置房销售收入0.38亿元，毛利率为4.24%，安置房销售毛利率较以前年度有所提高主要系年中数据收入成本匹配度不高所致。目前公司主要完工在售项目见下表，截至2019年3月底，公司安置房剩余可售面积为

26.76万平方米，规模尚可。

截至2019年3月底，公司在建安置房项目为镇海区危旧房改造一期（南大街拆迁安置地块项目），计划总投资4.88亿元，尚需投资1.28亿元，

总建筑面积为7.95万平方米。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。

表4 截至2019年3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	7.68	2.96	2.87
锦绣一期	2.34	6.35	4.54	1.30	1.30
锦绣二期	8.87	17.33	12.99	5.63	3.11
锦绣三期	10.54	13.26	12.08	7.47	1.47
景城花苑	6.90	12.46	11.03	5.75	3.17
东邑锦苑	5.03	8.19	7.47	4.82	2.58
骆兴三期	1.11	2.28	2.03	0.61	0.61
书香丽景二期	11.61	15.57	0.00	0.00	0.00
合计	50.42	84.58	57.82	28.54	15.11

注：因公司统计原因，骆兴三期数据有所调整

资料来源：公司提供

土地整理业务

受土地开发整理业务成本收入确认时间错配等因素影响，跟踪期内，公司土地整理业务毛利率仍为负；公司在整理土地未来所需投入规模较大，面临一定筹资压力。

公司土地整理业务主要仍由子公司新城开发承担，业务区域集中在镇海新城北区。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，在年底统一与政府结算并确认土地整理收入。

2018年，公司出让已整理土地94.46亩，实现土地整理业务收入0.47亿元，已全部回款，出让面积和收入较上年变化不大。公司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2018年土地整理业务毛利率仍为负。

截至2019年3月底，公司拥有已整理待出让土地约405亩，2019年计划出让约100亩，截至2019年3月底尚未出让。公司目前在整理地块共计6块，预计总投资60.13亿元，后续尚需投资43.54亿元，未来资金压力较大。

表5 截至2019年3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	总面积	未来投资计划		
				2019年 4-12月	2020年	2021年
镇海新城北区 N4 地块	5.80	2.23	289.85	0.30	0.25	0.25
镇海新城北区 N6 地块	12.20	2.83	610.00	0.30	0.30	0.30
镇海新城北区 N2 地块	15.26	1.47	762.80	1.00	1.00	1.20
镇海新城北区 N3 地块	11.67	4.83	583.35	1.00	1.00	1.00
镇海新城北区 N7 地块	5.67	3.90	283.68	0.50	0.50	0.50
其他土地	9.53	1.33	1362.00	1.00	1.00	1.20
合计	60.13	16.59	3891.68	4.10	4.05	4.45

注：公司2018年出让已整理土地为镇海新城北区N7地块，相关数据已扣减已出让土地部分

资料来源：公司提供

供应链业务

跟踪期内，供应链业务收入有所增长，毛利率仍低，上下游客户单一，集中度很高。

供应链业务经营主体仍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钢材购销合同，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。

2018年，公司实现供应链业务收入为2.23亿元，同比增加0.70亿元；毛利率0.01%，仍处于低水平。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海江投资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。

2019年1-3月，公司供应链业务收入为0.31亿元，相当于2018年的13.90%，毛利率为0.05%。

代建业务

公司代建项目回购期滞后于建设期，跟踪期内，仍未产生管理费收入；代建项目占用资金规

模大且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，公司面临一定的筹资压力。

公司城市基础设施代建业务的经营主体仍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”）。

公司在项目建设中主要承担融资、建设管理职能。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。公司持有的代建代管固定资产每年折旧金额及项目资金占用利息直接冲减“资本公积”科目。2016-2018年，当年折旧金额分别冲减资本公积1.15亿元、1.65亿元和1.35亿元。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2019年3月底，公司尚未确认。

截至2019年3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127.68亿元，已投42.48亿元，尚需投资85.20亿元，公司未来融资压力大。

表6 截至2019年3月底公司主要在建及拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	类别	计划总投资	已投资	未来投资计划		
				2019年4-12月	2020年	2021年
宁镇路改造一期（宁波大学-金河路）工程	在建	72482.00	42936.00	14951.00	14595.00	--
三官堂大桥（院士桥）	在建	92750.00	45000.00	23000.00	24750.00	--
杭甬高速复线宁波段一期	在建	13300.00	3922.00	2077.00	2500.00	2951.00
镇海区危旧房改造一期	在建	349527.00	142886.00	42367.00	57700.00	57818.00
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	--	--	--
镇海东排南线工程	在建	177375.00	138426.00	--	--	--
龙赛医院提升改造工程	在建	24855.00	10316.00	4500.00	10039.00	--
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	580.24	--	--	--
杭甬复线威海互通连接线一期	在建	95417.00	13745.00	45000.00	36672.00	--
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	94300.00	13745.00	45000.00	20000.00	1555.00

北外环东段快速化改造	拟建	58564.00	0.00	1000.00	1000.00	1000.00
东外环路快速化改造	拟建	2750.00	0.00	1000.00	1000.00	750.00
世纪大道快速路（百丈东路-文体西路(永乐路)）	拟建	109400.00	0.00	20000.00	20000.00	20000.00
世纪大道快速路（永乐路-沙河互通）	拟建	84000.00	0.00	8000.00	8000.00	8000.00
逸夫路南段二期工程	在建	10978.00	1619.00	9378.00	--	--
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	--	--
新长邱线拓宽改建工程	拟建	9950.00	0.00	--	--	--
车站路、城河路及周边支路综合提升改造工程	拟建	24700.00	0.00	--	--	--
轨道交通2号线二期征拆工程	拟建	5500.00	0.00	--	--	--
合计	--	1276849.00	424775.24	208696.00	196256.00	92124.00

注：此处列示在建项目已投资金额未包含资本化利息；轨道交通5号线一期兴庄路站及西延拆迁工程未来将划转至其他公司，公司已不再投入；本表中镇海危旧房改造一期项目投资总额包含保障房业务中的在建项目镇海区危旧房改造一期（南大街拆迁安置地块项目）；公司部分已完工未结算代建项目未列入该表格，仍计入“在建工程”科目

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。

公司原水销售业务仍由公司本部经营，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/日用以满足石化开发区新增落户企业用水。2018年，公司销售原水2182.80万吨，较2017年有所下降，水价仍为0.6元/吨；同期，公司实现原水销售收入1309.68万元。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。2019年1-3月，公司销售原水234.55万吨，实现销售收入140.73万元。

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。2018年及2019年1-3月，公司分别实现物业租赁收入2510.22万元和948.23万元，毛利率分别为20.58%和46.44%，2019年1-3月毛利率较高主要系公司收入确认与成本结转不同步所致。

此外，2018年，公司其他业务收入金额大幅增长，主要系当年公司获得商务楼出售收入1.11亿元。公司销售的商务楼为镇海大道北侧商务楼项目，项目总投资4.88亿元，可售面积5.08万平方米，截至2019年3月底，剩余可售面积为2.52万平方米。公司目前暂无其他在建商务楼项目。

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。

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年1-3月财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围无变化。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司仍为9家。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.47	6.85	22.67	8.45	21.86	7.96
应收账款	11.20	4.39	13.17	4.91	13.16	4.79
其他应收款	26.33	10.32	29.88	11.14	34.13	12.43
存货	41.26	16.17	30.48	11.36	31.00	11.29
流动资产	96.33	37.74	96.40	35.93	100.33	36.55
可供出售金融资产	2.19	0.86	2.19	0.82	2.19	0.80
长期股权投资	16.46	6.45	12.83	4.78	13.42	4.89
投资性房地产	8.24	3.23	8.33	3.10	8.26	3.01
固定资产	10.00	3.92	10.04	3.74	10.03	3.65
在建工程	72.49	28.40	88.03	32.81	89.26	32.52
其他非流动资产	49.04	19.21	50.05	18.65	50.53	18.41
非流动资产	158.89	62.26	171.92	64.07	174.14	63.45
资产总额	255.22	100.00	268.32	100.00	274.47	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年一季度财务报表

截至2018年底，公司流动资产96.40亿元，同比变化不大。公司货币资金为22.67亿元，同比增长29.71%，其中银行存款21.24亿元，镇海区PPP基金1.24亿元（系受限资金）。公司应收账款13.17亿元，同比增长17.59%；从账龄结构看，1年以内的占36.57%、1~2年的占38.22%、2~3年的占16.46%，账龄3年以内合计占比91.25%，账龄一般；公司应收方主要为镇海区相关政府单位，应收账款前五名单位占应收账款账面余额的99.62%，集中度高。其他应收款为29.88亿元，同

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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高，代建业务形成的在建工程及其他非流动资产规模大，对资金形成一定占用；公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额268.32亿元，同比增长5.13%，主要系在建工程增加所致；非流动资产占比64.07%，公司资产以非流动资产为主。

同比增长13.46%；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相关政府部门及其他区属国有企业，其中2018年底有息暂借款为8.91亿元；从账龄结构看，1年以内的占33.73%、1~2年的占23.50%、2~3年的占12.17%，3年以上的占比30.30%，账龄较长；公司前五名其他应收款单位余额合计占比47.27%，集中度一般。公司存货30.48亿元，同比下降26.13%，主要系销售结转的安置房；存货构成上，开发成本为15.55亿元，均系土地开发整理支出；开发产品为14.91亿元，

除价值2.34亿元的商用地块外，其余均为安置房建设支出。

截至2018年底，公司非流动资产171.92亿元，同比增长8.20%，主要系在建工程增长所致。公司长期股权投资为12.83亿元，同比下降22.08%，主要为审计原因导致宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司（以下简称“新城南区开发公司”）所有者权益价值变动，公司目前持股30%。在建工程为88.03亿元，同比增长21.44%，主要系公司对市政道路工程、镇海东排南线和宁镇路改造等工程投入所致。其他非流动资产为50.05亿元，同比增长2.06%，主要系在建工程转入的市政道路资产；其他非流动资产中包含代建代管固定资产49.79亿元，主要由市政道路27.69亿元、农林工程设施12.35亿元、水利工程设施6.72亿元构成。

截至2018年底，公司受限货币资金1.43亿元，系镇海区PPP产业基金和信用证保证金。此

外，公司以植物园南侧地块改造项目收益权、镇海区危旧房改造一期工程项目收益权和宁波市植物园门票收益权为质押物获得借款22.46亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额274.47亿元，较上年底增长2.29%。其中其他应收款为34.13亿元，较上年底增长14.24%，主要系增加与宁波市镇海发展有限公司等往来款所致。公司资产仍以非流动资产为主，其他科目较2018年底变化不大。

2. 资本结构

公司所有者权益仍以资本公积为主，受政府股权划转及代建代管固定资产侵蚀影响，2018年资本公积有所下降。

截至2018年底，公司所有者权益为94.89亿元，同比下降3.87%，主要系资本公积减少所致；所有者权益构成上，实收资本占7.38%、资本公积占82.03%、未分配利润占9.72%。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.00	5.07	7.00	7.38	7.00	7.40
资本公积	82.47	83.55	77.84	82.03	77.39	81.84
未分配利润	10.28	10.41	9.22	9.72	9.37	9.91
所有者权益合计	98.71	100.00	94.89	100.00	94.56	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年一季报整理

2018年，镇海区国资委以货币向公司增资2.00亿元，截至2018年底，实收资本为7.00亿元。截至2018年底，资本公积为77.84亿元，同比下降5.61%，主要系镇海区政府划出公司持有的新城南区开发公司股权、已竣工代建代管项目资金占用利息和折旧冲减资本公积所致；同期，资本公积构成上，拨款划入49.30亿元、股权投资准备9.91亿元、资产拨入13.18亿元（其中金额较大的资产为水库资产、行政事业单位办公楼及土地

和海江投资股权）和其他资本公积5.46亿元（主要为海江投资股权投资准备转入）。公司未分配利润为9.22亿元。

截至2019年3月底，公司所有者权益94.56亿元，较上年底下降0.35%，各科目较上年底变化不大。

跟踪期内，公司调整后付息债务规模有所增长，仍以长期债务为主，公司整体债务负担较重。

截至2018年底，公司负债总额为173.43亿元，同比增长10.81%，公司非流动负债占比相对较高。

表9 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.60	1.66	12.30	7.09	14.30	7.95
应付账款	6.36	4.06	4.29	2.47	4.17	2.32
其他应付款	38.80	24.79	43.18	24.90	46.13	25.64
一年内到期的非流动负债	17.00	10.86	12.40	7.15	12.40	6.89
流动负债	70.00	44.73	77.35	44.60	80.69	44.85
长期借款	52.78	33.72	48.26	27.83	51.76	28.77
应付债券	20.27	12.95	33.40	19.26	30.90	17.18
长期应付款	10.51	6.72	10.97	6.33	13.12	7.29
专项应付款	2.71	1.73	3.20	1.85	3.20	1.78
非流动负债	86.52	55.28	96.08	55.40	99.22	55.15
负债总额	156.51	100.00	173.43	100.00	179.91	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2019年一季度整理

截至2018年底,公司流动负债77.35亿元,同比增长10.81%,主要系短期借款和其他应付款增加所致。短期借款为12.30亿元,同比大幅增加9.70亿元,其中信用借款3.00亿元、保证借款7.50亿元、质押兼保证借款1.80亿元。其他应付款为43.18亿元,同比增长11.28%,其中应付关联方款项为31.45亿元。一年内到期的非流动负债为12.40亿元,同比下降27.05%;其中,一年内到期的长期借款为9.55亿元、一年内到期的应付债券为1.75亿元、一年内到期的长期应付款为1.10亿元。

截至2018年底,公司非流动负债96.08亿元,同比增长11.05%,主要系应付债券增加所致。长期借款48.26亿元,同比下降8.55%;其中质押借款20.51亿元(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24.75亿元。应付债券33.40亿元,同比增长64.74%,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。长期应付款10.97亿元,同比增长4.37%,主要为应付宁波市镇海区蛟川

北区新农村建设有限公司9.29亿元。

截至2018年底,公司有息债务为106.36亿元,同比增长14.80%。若将其他应付款中有息债务调整至短期债务,将长期应付款中有息债务调整至长期债务核算,调整后全部债务为126.24亿元,其中调整后长期债务为92.63亿元,占比73.38%,以调整后长期债务为主。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较上年上升,分别为49.40%、57.09%和64.64%。债务期限结构方面,2019年-2021年,公司将分别偿还有息债务29.83亿元、17.30亿元和31.24亿元。

截至2019年3月底,公司负债总额179.91亿元,较2018年底增长3.74%,其中流动负债和非流动负债分别占44.85%和55.15%。同期,其他应付款为46.13亿元,较上年底增长6.84%,主要系往来款增加所致;长期应付款为13.12亿元,同比增长19.62%,主要系新增应付华融金融租赁股份有限公司宁波分公司融资租赁款所致;其他负债科目金额较上年底变化不大。有息债务方面,截至2019年3月底,公司调整后全部债务为132.48亿元,

较去年底增长4.94%；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较去年底有所上升，分别为50.32%、58.35%和65.55%。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，期间费用控制能力强，利润总额对政府补贴依赖度高，整体盈利能力弱。

受安置房业务收入大幅增长影响，2018年，公司实现营业收入15.72亿元，同比增长35.07%。2018年，公司营业利润率为-14.73%，较2017年下降6.71个百分点。

公司期间费用仍以管理费用为主，受管理费用增长影响，2018年，公司期间费用增长至0.31亿元，期间费用率为1.95%。受利息资本化规模较大影响，公司财务费用仍为负。公司期间费用控制能力强。

2018年，公司其他收益为3.45亿元，较上年大幅增加1.56亿元，主要系政府补贴收入。公司利润总额为0.98亿元，利润总额对政府补贴依赖度高。2018年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为0.44%和1.01%。整体看，公司盈利能力弱。

2019年1-3月，公司营业收入为1.48亿元，相当于2018年全年的9.41%；公司实现利润总额0.16亿元，营业利润率为1.05%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额大幅增长，现金收入质量明显好转；受在建工程大规模投入影响，投资活动现金流大额净流出；公司筹资活动现金净流入以平衡现金流。

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，为14.26亿元，同比增长72.22%；现金收入比为90.71%，较上年增长19.56个百分点。同期，公司

收到其他与经营活动有关的现金为3.61亿元，主要为收到的政府补贴款项。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2018年为5.83亿元。公司经营活动现金流净额为10.82亿元，较上年大幅增加9.17亿元。

投资活动现金流方面，2018年，公司投资活动现金流入为6.07亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金为6.04亿元，主要为往来款。同期，公司投资活动现金流出为25.32亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为18.02亿元，主要为在建工程投资支出；其余主要为支付其他与投资活动有关的现金，以往来款为主。同期，公司投资活动现金流净额为-19.25亿元。

公司筹资活动现金流以取得和偿还债务资金为主。此外，2018年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为12.98亿元，主要为收到的往来款及拆借款；公司支付其他与筹资活动有关的现金为7.84亿元，主要为偿付拆借款及往来款。公司筹资活动现金流量净额为13.19亿元。

2019年1-3月，公司经营活动现金净流入1.31亿元，现金收入比41.31%，投资活动现金流量净额-6.73亿元，筹资活动现金流量净额4.59亿元。

5. 偿债能力

公司短期债务偿付能力仍偏弱，整体债务负担较重，但考虑到公司持续获得外部支持，公司整体偿债风险很低。

2018年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，分别增至124.62%和85.22%。同期，经营现金流流动负债比由上年底的2.36%增至13.99%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至2018年底，公司现金类资产为22.67亿元，现金类资产对调整后短期债务覆盖倍数为0.67倍。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为124.34%和85.92%，较去年底变化不大，现金短

期债务比为0.82倍，公司短期偿债能力偏弱。

截至2018年底，公司EBITDA主要由费用化利息支出和折旧构成，受折旧摊销同比增幅较大影响，2018年，公司EBITDA由2017年的1.32亿元增至1.58亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA指标值由2017年底的78.88倍小幅增长至79.82倍，对全部债务的保护能力弱。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

截至2019年3月底，公司获得银行授信总额度136.60亿元，已经使用90.52亿元，尚未使用46.08亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2019年3月底，公司合并口径对外担保余额30.16亿元，担保比率31.90%，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21.50亿元，集中度较高，详细情况见下表。

表 10 截至 2019 年 3 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	担保期限
镇海雄镇建设投资有限公司	7.00	2015.10-2025.10
宁波九龙湖旅游投资有限公司	6.00	2016.03-2024.03
新城恒远公司	5.00	2017.04-2031.12
镇海骆城建设有限公司	2.00	2015.11-2020.11
宁波市镇海箭湖工程项目管理有限公司	1.50	2019.02-2020.02
合计	21.50	--

资料来源：公司提供

6. 母公司财务分析

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额154.61亿元，同比增长6.66%，主要系其他应收款增长所致。其中流动资产占74.87%，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57.62%，占比一般。

截至2018年底，母公司所有者权益合计83.90亿元，同比下降3.38%，主要系资本公积和未分配利润减少所致。母公司所有者权益中资本公积

占比高，所有者权益稳定性好。

截至2018年底，母公司负债合计70.71亿元，同比增长21.66%，主要系母公司应付债券大幅增加所致。其中非流动负债占62.97%，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40.77%，占比偏低。

2018年，母公司实现营业收入0.50亿元，同比下降70.79%，占合并报表营业收入的3.18%，占比低；母公司利润总额为0.20亿元，同比下降33.16%，占合并报表利润总额的20.41%。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年8月底，公司存续债券余额43.40亿元，短期偿债压力轻，未来有一定集中偿付压力。

截至2019年8月底，公司一年内到期债券余额1.80亿元；并将于2021年达到存续债券待偿本金峰值17.80亿元。截至2018年底，公司非受限现金类资产21.43亿元；2018年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为17.87亿元、10.82亿元和1.58亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表11 公司存续债券保障情况(单位: 亿元、倍)

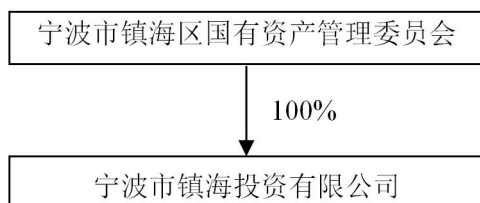
项目	2018年
一年内到期债券余额	1.80
未来待偿债券本金峰值	17.80
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	11.91
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.00
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.61
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.09

资料来源：联合资信整理

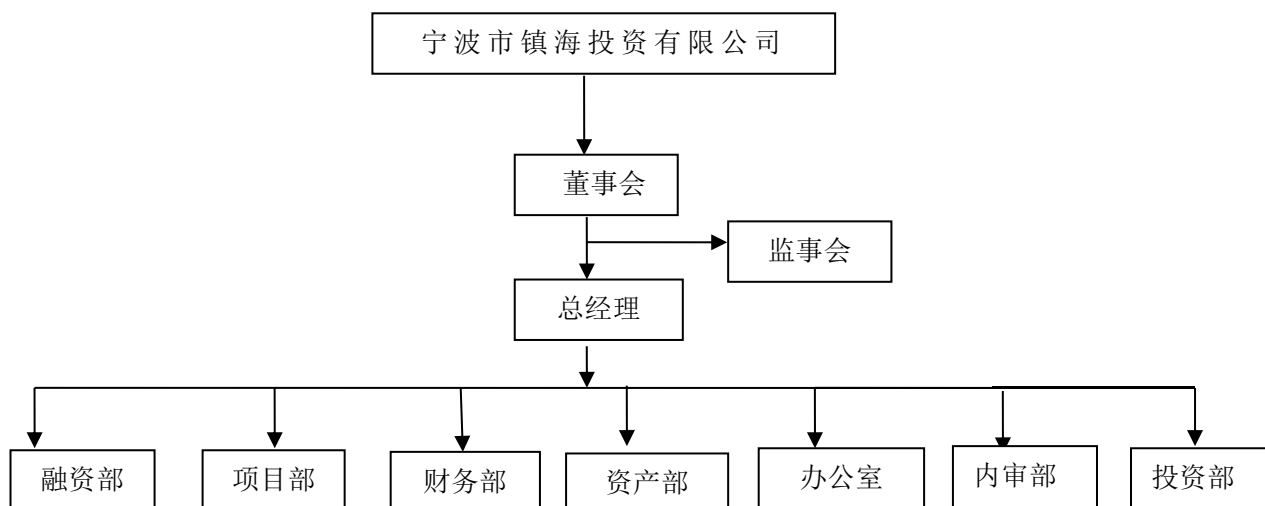
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“19镇海投资MTN001”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底合并口径子公司列表

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)	
			直接	间接
宁波市镇海区农业国有资产投资有限公司	1500.00	公共设施管理业	100.00	--
宁波市镇海蛟川教育投资有限公司	2000.00	公共设施管理业	100.00	--
宁波市镇海区交通工程开发公司	1050.00	公共设施管理业、工程施工	100.00	--
宁波市镇海新城开发建设投资有限公司	25000.00	土地平整和开发、房地产开发	100.00	--
宁波市锦绣建设投资有限公司	2000.00	公共设施管理业	100.00	--
宁波市海威建设投资有限公司	25792.50	公共设施管理业	100.00	--
宁波市镇海区工业国有资产投资有限公司	3788.00	投资与资产管理	100.00	--
宁波市镇海区商贸资产投资发展有限公司	1772.00	投资与资产管理	100.00	--
宁波帮博物馆贸易发展有限公司	200.00	文化广告业	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.92	17.47	22.67	21.86
资产总额(亿元)	261.05	255.22	268.32	274.47
所有者权益(亿元)	81.58	98.71	94.89	94.56
短期债务(亿元)	44.79	19.60	24.70	26.69
调整后短期债务(亿元)	45.37	23.73	33.62	36.70
长期债务(亿元)	80.49	73.05	81.66	82.66
调整后长期债务(亿元)	91.30	83.56	92.63	95.78
全部债务(亿元)	125.28	92.65	106.36	109.35
调整后全部债务(亿元)	136.68	107.28	126.24	132.48
营业收入(亿元)	4.94	11.64	15.72	1.48
利润总额(亿元)	0.58	0.81	0.98	0.16
EBITDA(亿元)	1.12	1.32	1.58	--
经营性净现金流(亿元)	-3.99	1.65	10.82	1.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.81	1.29	1.29	--
存货周转次数(次)	0.12	0.29	0.49	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	70.91	71.15	90.71	41.31
营业利润率(%)	-4.65	-8.02	-14.73	1.05
总资本收益率(%)	0.23	0.34	0.44	--
净资产收益率(%)	0.55	0.68	1.01	--
长期债务资本化比率(%)	49.66	42.53	46.25	46.64
调整后长期债务资本化比率(%)	52.81	45.84	49.40	50.32
全部债务资本化比率(%)	60.56	48.42	52.85	53.63
调整后全部债务资本化比率(%)	62.72	51.24	57.09	58.35
资产负债率(%)	68.75	61.32	64.64	65.55
流动比率(%)	145.12	137.62	124.62	124.34
速动比率(%)	95.29	78.67	85.22	85.92
经营现金流动负债比(%)	-4.59	2.36	13.99	--
现金短期债务比(倍)	0.80	0.89	0.92	0.82
全部债务/EBITDA(倍)	112.19	70.45	67.25	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	122.88	78.88	79.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.16	0.34	0.26	--

注：公司 2019 年 1-3 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 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.14	5.38	6.29	6.85
资产总额(亿元)	135.57	144.95	154.61	157.35
所有者权益(亿元)	68.87	86.83	83.90	84.09
短期债务(亿元)	13.58	10.82	12.15	14.15
长期债务(亿元)	42.82	33.25	42.12	41.62
全部债务(亿元)	56.40	44.07	54.27	55.76
营业收入(亿元)	0.47	1.72	0.50	0.06
利润总额(亿元)	0.08	0.30	0.20	0.19
EBITDA(亿元)	3.25	2.09	4.92	--
经营性净现金流(亿元)	0.52	0.99	0.66	1.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	8830.98	--
存货周转次数(次)	646.04	1155.43	576.22	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.00	--
现金收入比(%)	74.79	100.86	104.54	85.31
营业利润率(%)	-46.35	27.91	-35.71	25.63
总资本收益率(%)	0.07	0.23	0.14	--
净资产收益率(%)	0.12	0.34	0.24	--
长期债务资本化比率(%)	38.34	27.69	33.42	33.11
全部债务资本化比率(%)	45.02	33.67	39.28	39.87
资产负债率(%)	49.20	40.10	45.74	46.56
流动比率(%)	443.73	463.92	442.05	403.46
速动比率(%)	443.73	463.92	442.05	403.46
经营现金流动负债比(%)	2.41	4.49	2.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	676.32	147.63	271.97	286.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.03	1.17	1.04	--

注：公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计；母公司 EBITDA 中费用化利息支出及 EBITDA 利息倍数中利息支出均以分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替

附件 4 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%
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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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。

附件 5-3 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