信用等级公告

联合〔2020〕3008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”信用等级为AA^+，维持“20镇海投资CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

宁波市镇海投资有限公司 2020 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
宁波市镇海投资有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
19 镇海投资 MTN001	AA^+	稳定	AA^+	稳定
20 镇海投资 CP001	A-1	稳定	A-1	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
20 镇海投资 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/06/17

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：2020 年 8 月 3 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（打分表）	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	a	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

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、安置房等项目的建设、运营和管理。跟踪期内，公司外部发展环境持续向好，并继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司基础设施建设项目资金压力大，资产流动性偏弱、资产质量一般，盈利能力仍弱等因素对公司的信用水平可能带来的不利影响。未来，随着镇海新城规模效应逐步显现，公司在建及拟建项目的持续推进，公司经营规模有望进一步拓展。

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”信用等级为 AA^+，维持“20 镇海投资 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境持续向好。**2019 年，镇海区实现地区生产总值 1021.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.1%；按常住人口计算，全区人均地区生产总值 23.58 万元。
2. **继续获得有力的外部支持。**2019 年，公司收到财政拨款 0.72 亿元，获得股权划拨 0.57 亿元，收到财政补贴 0.80 亿元。

关注

1. **基础设施建设项目资金压力大。**公司回购模式下已完工代建项目规模较大，且未到回购期；自建模式下基础设施建设项目主要依赖自身未来收益平衡项目投入；总体看，公司基础设施建设项目资金压力大。
2. **资产流动性较弱，资产质量一般。**公司流动资产中应收类款项和存货占比较高，且代建业务形成的在建工程及其他非流动资产规模大，对资金形成较大占用。公司资产整体流动性较弱，资

分析师：楚方媛 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

产质量一般。

3. **盈利能力仍弱。**2019 年，公司营业利润率为-2.30%，净资产收益率为 0.78%，公司盈利能力仍弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.47	22.67	29.63	25.44
资产总额(亿元)	255.22	268.32	291.55	293.07
所有者权益(亿元)	98.71	94.89	90.26	91.12
短期债务(亿元)	19.60	24.70	36.07	35.18
长期债务(亿元)	73.05	81.66	96.28	95.32
全部债务(亿元)	92.65	106.36	132.36	130.51
营业收入(亿元)	11.64	15.72	10.38	3.59
利润总额(亿元)	0.81	0.98	0.73	0.14
EBITDA(亿元)	1.32	1.58	1.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.65	10.82	1.09	0.35
营业利润率(%)	-8.02	-14.73	-2.30	1.66
净资产收益率(%)	0.68	1.01	0.78	--
资产负债率(%)	61.32	64.64	69.04	68.91
全部债务资本化比率(%)	48.42	52.85	59.45	58.89
流动比率(%)	137.62	124.62	116.94	110.91
经营现金流动负债比(%)	2.36	13.99	1.21	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.92	0.82	0.72
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.26	0.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	70.45	67.25	102.19	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	144.95	154.61	164.71	168.29
所有者权益(亿元)	86.83	83.90	83.52	85.26
全部债务(亿元)	44.07	54.27	63.21	61.05
营业收入(亿元)	1.72	0.50	0.23	0.03
利润总额(亿元)	0.30	0.20	0.50	0.14
资产负债率(%)	40.10	45.74	49.29	49.34
全部债务资本化比率(%)	33.67	39.28	43.08	41.73
流动比率(%)	463.92	442.05	339.77	354.99
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.50	3.19	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 镇海投资 CP001	A-1	AA+	稳定	2019/08/29	黄海伦 董洪延	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 镇海投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/09/16	黄海伦 董洪延	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（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 镇海投资 MTN001	AA+	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编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

2019年，根据股东决定书，公司股东由宁波市镇海区国有资产管理委员会变更为宁波市镇海区国有资产管理服务中心（以下简称“镇海区国资中心”）。截至2020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，公司经营范围新增“危险化学品的票据贸易、化工产品、石化产品的销售、货物仓储”，变更为“项目投资；基础设施建设投资；房地产开发；资产经营；物业管理；公路、桥梁工程建设；房屋租赁；招投标咨询服务；仓储服务；苗木培育、种植；实业型投资；土地开发整理；政府授权范围内土地收购、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、电工器材、机电设备、金属材料、日用品、针纺织品的批发、零售；危险化学品的票据贸易、化工产品、石化产品的销售、货物仓储”。

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、内审部及投资部共7个职能部门。截至2020年3月底，公司纳入合并范围子公司合计7家。

截至2019年底，公司资产总额291.55亿元，所有者权益90.26亿元（含少数股东权益964.63万元）。2019年，公司实现营业收入10.38亿元，利润总额0.73亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额293.07亿元，所有者权益91.12亿元（含少数股东权益593.70万元）。2020年1－3月，公司实现营业收入3.59亿元，利润总额0.14亿元。

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)。公司法定代表人：岑程。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评的公司存续债券详见下表。跟踪期内，“19镇海投资MTN001”募集资金已按规定用途全部使用完毕，已足额偿付到期利息，尚需偿还债券余额8.00亿元。“20镇海投资CP001”已使用4.70亿元，按规定用途用于偿还有息债务，“20镇海投资CP001”未到付息日。

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
20 镇海投资 CP001	5.00	5.00	2020/06/17	1

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融

资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造

2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，镇海区支柱产业发展趋势良好，经济稳步发展，人均地区生产总值高，为公司发展提供了良好的外部发展环境。

根据镇海区统计局发布的《2019年镇海区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，镇海区全区实现地区生产总值1021.6亿元，按可比价格计算，比上年增长7.1%，其中，第一产业增加值6.3亿元，增长2.2%；第二产业增加值725.3亿元，增长7.0%；第三产业增加值290.0亿元，增长7.6%。三次产业之比由2018年的0.6∶71.9∶27.5调整为2019年的0.6∶71.0∶28.4。按常住人口计算，全区人均地区生产总值23.58万元（按年平均汇率折算为34184美元）。

2019年，镇海区规模以上工业总产值2507.0亿元，比上年增长1.5%；规模以上工业增加值652.0亿元，比上年增长7.8%。在规模以上工业中，全年绿色石化产业和高新技术产业增加值分别为517.4亿元和232.3亿元，分别比上年增长10.4%和7.3%，支柱产业发展趋势良好。

2019年，镇海区固定资产投资比上年增长21.2%。从产业投向看，第二产业投资增长31.1%，其中，工业投资增长31.3%；第三产业投资增长14.3%，其中，房地产投资下降3.1%。从投资结构看，高新技术产业投资增长200.0%，建安工程投资增长33.0%，产业投资增长32.6%，生态环境和公共设施投资增长24.8%，交通基础设施

投资增长12.3%，民间投资增长3.2%。

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，公司股东及实际控制人变更为镇海区国资中心。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 7.00 亿元。

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，镇海区财政自给能力较强，政府债务负担一般；公司在财政拨款、股权划拨和财政补贴等方面继续获得政府支持。

根据《关于宁波市镇海区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，镇海区实现一般公共预算收入84.23亿元，同口径比上年增长7.2%；其中，税收收入为61.48亿元，占一般公共预算收入的比重为72.99%。同期，镇海区实现一般公共预算支出97.29亿元，财政自给率为86.58%，镇海区财政自给能力较强。

2019年，镇海区实现政府性基金收入125.84亿元，其中国有土地使用权出让收入79.69亿元。同期，镇海区获得上级补助收入15.03亿元，综合财力为225.10亿元。

截至2019年底，镇海区政府债务余额为120.95亿元，其中一般政府债务63.3亿元，专项政府债务57.65亿元，政府债务率为53.73%，政府债务负担一般。

2019 年，公司获得镇海区财政局财政拨款 0.72 亿元，计入“资本公积”科目；取得无偿划转的 6 家公司股权，增加资本公积 0.57 亿元。同年，公司收到财政补助 0.80 亿元，计入“其他收益”科目。2020 年 1－3 月，公司收到财政补贴 0.21 亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（授信机构版，统一社会信用代码：913302117503802761），截至2020年7月17日，公司当前负债信息中无关注类和不良类贷款，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 2020 年 7 月 21 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，公司未实现土地开发整理收入，贸易业务和安置房业务收入明显下降，受上述因素影响，公司主营业务收入明显下降。跟踪期内，公司主营业务毛利率持续为负。

跟踪期内，公司业务板块未发生变化，主要业务板块仍为安置房业务、贸易业务和土地开发整理业务。2019 年，公司实现主营业务收入 10.03 亿元，同比减少 5.34 亿元，主要业务板块收入规模均有所收缩。

主营业务毛利率方面，公司安置房业务毛利率下降至-2.82%，贸易业务毛利率同比略有增长但仍维持低水平。跟踪期内，公司主营业务毛利率仍为负。

2020年1－3月，公司实现主营业务收入3.59亿元，相当于2019年的35.79%，主营业务毛利率为2.23%。

表3　2018－2019年及2020年1－3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	10.91	70.95	0.00	6.30	62.84	-2.82	0.71	19.72	0.00
贸易业务	2.23	14.51	0.01	1.63	16.26	0.17	2.71	75.53	1.09
土地开发整理	0.47	3.07	-385.90	--	--	--	--	--	--
其他业务	1.76	11.47	-14.48	2.10	20.90	1.69	0.17	4.74	55.86
合计	**15.37**	**100.00**	**-13.52**	**10.03**	**100.00**	**-1.39**	**3.59**	**100.00**	**2.23**

资料来源：公司提供

2．经营分析

安置房业务

受政府政策指导影响，2019年，公司安置房销售规模及收入同比有所下降；毛利率水平受限价等因素影响进一步下降。公司完工可售安置房面积及在建安置房规模一般。

跟踪期内，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（以下简称为“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安置房购置款支付给公司，公司进行结算并确认收入。上述安置房购房款的结算具有一定滞后性。

2019年，公司销售安置房11.28万平方米，实现销售收入6.30亿元。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，2019年，公司安置房业务毛利率为-2.82%，较上年有所下降。政府通过土地出让金及财政补贴对公司给予补贴，2019年收到安置房补贴0.50亿元。

2020年1－3月，公司实现安置房销售收入0.71亿元，毛利率为零。目前公司主要完工在售项目见下表，截至2020年3月底，公司安置房剩余可售面积为16.20万平方米，规模一般。

截至2020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0.15亿元，总建筑面积为7.95万平方米，尚未进行预售。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2020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	7.77	3.14	2.93
锦绣一期	2.34	6.35	2.57	1.30	1.47
锦绣二期	8.87	17.33	13.20	3.80	3.31
锦绣三期	10.54	13.26	12.90	4.16	2.25
景城花苑	6.90	12.46	11.37	3.23	3.47
东邑锦苑	5.03	8.19	7.74	3.11	2.81
骆兴三期	1.11	2.28	2.04	0.60	0.60
书香丽景二期	11.61	15.57	10.79	3.28	2.80
合 计	**50.42**	**84.58**	**68.38**	**22.62**	**19.64**

资料来源：公司提供

土地整理业务

受镇海区土地出让安排影响，跟踪期内，公司未实现土地整理业务收入。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。

公司土地整理业务仍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。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。

受镇海区土地出让安排影响，跟踪期内，公司未实现土地整理业务收入。

截至2020年3月底，公司未提供已整理待出让土地规模。公司目前在整理地块共计6块，预计总投资76.38亿元，后续尚需投资61.31亿元，未来资金压力较大。

表5　截至2020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		
				2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
镇海新城北区 N4 地块	6.16	3.22	308.00	0.53	1.20	1.00
镇海新城北区 N6 地块	13.98	3.90	699.00	2.78	2.80	2.90
镇海新城北区 N2 地块	1.98	1.42	99.00	0.20	0.20	0.10
镇海新城北区 N3 地块	1.02	0.34	51.00	0.20	0.20	0.15
产城融合一期地块	36.00	0.00	1800.00	2.00	4.50	4.50
其他土地	17.24	6.19	861.86	2.61	3.40	4.00
合 计	**76.38**	**15.07**	**3818.86**	**8.32**	**12.30**	**12.65**

注：跟踪期内，公司对在整理土地重新划分地块范围，并重新测算计划总投资额

资料来源：公司提供

贸易业务

2019年，公司贸易业务收入受后期暂停钢材贸易业务影响同比有所下降，毛利率仍低。2019年底公司剥离钢材贸易业务，未来将以化学制品贸易业务为主。

2019年，钢材贸易业务经营主体仍为宁波帮博物馆贸易发展有限公司（以下简称“宁波帮贸易公司”），宁波帮贸易公司定价及结算方式均未发生变化。同年，公司投资设立宁波镇海工业商贸集团有限公司（以下简称“工贸集团”），主要

从事化学制品贸易业务，公司贸易品主要为石油醚、混合二甲苯；工贸集团与上下游同时签订确定价格背靠背合同，确保价格优势；结算方式以现汇结算，由于化学制品在运输装卸过程中无法保证数量与合同数量完全一致，存在溢短装的情况，因此采用后结算方式。2019年，公司化学制品贸易供应商为山东东营旺豪化工有限公司，客户为江苏宁洛石油化工贸易有限公司，上下游集中度均很高。2019年，公司实现供应链业务收入为1.63亿元，同比下降0.60亿元，主要系宁波帮贸易公司受镇海区国资国企改革影响于11月起暂停钢材贸易业务，同时工贸集团尚处于起步阶段贸易额不高所致；毛利率为0.17%，仍处于低水平。

2019年底，宁波帮贸易公司划出公司合并范围，2020年起，公司供应链业务主要由化学制品贸易构成。2020年1－3月，公司供应链业务收入为2.71亿元，相当于2019年的166.26%，收入规模大幅增加；毛利率为1.09%，较2019年有所提高。

基础设施建设业务

公司回购模式下已完工代建项目规模较大，对资金形成较大占用，且未到回购期，项目折旧持续侵蚀公司资本公积；自建模式下基础设施建设项目主要依赖自身未来收益平衡项目投入。2020年6月，公司受让镇海区基建业务实施主体之一雄镇公司，代建业务规模有所扩张。总体看，公司基础设施建设项目资金压力大。

公司城市基础设施建设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”）。该业务分为三种模式，即：回购模式、承接交付模式和自建模式。整体看，公司2012年及以前主要采用回购模式开展基础设施建设业务，2013年起主要以自建模式开展业务，采用承接交付模式的项目总投相对较小。

回购模式下，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。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2020年3月底，公司尚未收到回款、尚未确认合理利润。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，2017－2019年，公司均已就该项目获得镇海区财政局支付的回购款1.88亿元。公司就该项目不确认项目管理费收入。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。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。2018－2019年，当年折旧金额分别冲减资本公积1.35亿元和3.86亿元。截至2020年3月底，公司采用回购模式的在建基础设施项目主要为镇海东排南线工程，该项目计划总投资17.74亿元，已投资金额为15.30亿元。

承接交付模式下，公司履行代建单位职责，不负责筹集项目资金，也不负责项目施工过程中的资金支付。公司收到项目建设资金时，计入“在建工程”和“专项应付款”科目；项目竣工验收后，计入“其他非流动资产-代建代管固定资产”科目；项目移交后，分别借计“专项应付款”，

贷计“其他非流动资产-代建代管固定资产”。截至2020年3月底，公司采用承接交付模式的在建及拟建基础设施项目主要为杭甬复线澥浦互通连接线工程、滨海路一期工程及龙赛医院提升改造工程等，该模式下项目计划总投资22.99亿元，已投资金额为1.20亿元。

自建模式下，公司自筹资金进行项目建设，建成后转至“其他非流动资产-代建代管固定资产”科目，未来主要依赖自身未来收益平衡项目投入。截至2020年3月底，公司采用自建模式的在建及拟建基础设施建设项目计划总投资56.74亿元，已投资金额为28.22亿元。

截至2019年底，公司“在建工程”科目账面价值为89.14亿元，以采用自建模式项目投入为主。同期，公司“其他非流动资产”科目账面价值为61.29亿元，以采用回购模式项目为主。

截至2020年3月底，回购模式及自建模式下，公司主要在建及拟建基础设施建设项目计划总投资74.48亿元，已投43.52亿元，尚需投资30.96亿元，公司面临一定的筹资压力。

表6　截至2020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	业务模式	计划总投资	已投资	未来投资计划		
					2020年4—12月	2021年	2022年
宁镇路改造一期（宁波大学-金河路）工程	在建	自建模式	72482.00	46033.00	21367.00	2500.00	2582.00
杭甬高速复线宁波段一期	在建	自建模式	13300.00	6657.00	3997.00	1296.00	1350.00
镇海区危旧房改造一期	在建	自建模式	349527.00	196012.00	28026.00	25097.00	25098.00
姚江东排镇海段北支线（三七房—息云寺桥）绿化提升二期工程	在建	自建模式	1101.00	883.00	218.00	--	--
杭甬复线威海互通连接线一期（镇投）	在建	自建模式	95417.00	22634.00	37582.00	17600.00	17601.00
逸夫路南段二期工程（镇投）（201910-202007）	在建	自建模式	10978.00	1664.00	4502.00	960.00	962.00
招宝山街道朱仁房大屋安全隐患排危整治工程	在建	自建模式	2500.00	0.00	2500.00	--	--
新长邱线拓宽改建工程（201907-202004）	在建	自建模式	10940.00	6891.00	3544.00	--	--
镇海车站路（环城西路-苗圃路）及周边支路综合提升改造工程（镇投）	在建	自建模式	5600.00	71.00	5529.00	--	--
轨道交通2号线二期征拆工程	在建	自建模式	5510.00	1370.00	4140.00	--	--
龙赛医院提升改造工程	在建	承接交付模式	24855.00	12009.00	--	--	--
庄南线3号桥改建工程	在建	承接交付模式	3400.00	0.00	1500.00	--	--
滨海路一期工程	在建	承接交付模式	27000.00	0.00	20495.00	6505.00	--
杭甬复线澥浦互通连接线工程	在建	承接交付模式	153600.00	0.00	40000.00	40000.00	40000.00
城河路（苗圃路-南大街）及周边支路综合提升改造工程	拟建	承接交付模式	5500.00	0.00	4400.00	1100.00	--
城河路(南大街-钩金楼）及周边支路提升改造工程	拟建	承接交付模式	5500.00	0.00	2200.00	3300.00	--
美丽乡村建设	拟建	承接交付模式	10000.00	0.00	1000.00	9000.00	--
镇海东排南线工程	在建	回购模式	177375.00	153029.00	13924.00	2085.00	2100.00
合 计	--	--	**974585.00**	**447253.00**	**194924.00**	**109443.00**	**89693.00**

注：此处列示在建项目已投资金额未包含资本化利息；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

2020年6月，区国资中心出具《关于有偿受让宁波市镇海雄镇建设投资有限公司股权事宜

的批复》，同意公司以净资产账面价值10.07亿元受让宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称“海江投资”）所持有的雄镇公司78.79%的股权。根据公司提供的数据，截至2019年底，雄镇公司资产总额42.98亿元，所有者权益16.58亿元，营业收入1.01亿元，利润总额0.67亿元。

其他业务

跟踪期内，其他业务收入毛利率有所增长，对主营业务收入形成重要补充。

公司其他业务包括景区门票业务、餐饮和住宿业务、工程施工业务、原水销售业务及不动产租赁业务等多项业务，上述各项业务收入规模较小。

2018－2019年，公司其他业务收入分别为1.76亿元和2.10亿元，对主营业务收入形成重要补充；毛利率分别为-14.48%和1.69%。同期，其他业务收入中分别包括商品房销售收入1.11亿元和1.35亿元，均系镇海大道北侧商务楼项目销售收入，截至2020年3月底，该项目剩余可售面积为1.55万平方米。公司目前暂无其他在建商务楼项目。

3．未来发展

镇海区平台公司主要为公司和海江投资两家。2019年，镇海区对公司和海江投资所属子公司及其他区属公司进行改革重组，重组或新设成立六大集团，即雄镇公司、宁波慧谷投资发展有限公司（以下简称“慧谷投资”）、宁波市镇海文旅集团有限公司（以下简称“文旅集团”）、宁波市镇海金汇集团有限公司（以下简称“金汇集团”）、明洲投资和宁波镇海工业商贸集团有限公司（以下简称“工贸集团”）。经营管理方面，明洲投资、文旅集团和金汇集团纳入海江投资合并范围，工贸集团和雄镇公司纳入公司合并范围，慧谷投资由区国资中心直接管理。

职能定位方面，雄镇公司主要承担全区环境卫生整治、发展现代农业、农村综合治理、污水治理、水利基础设施等项目建设技资运营，提供环境卫生、园林绿化、城市给排水、污水处理等社会公共服务。慧谷投资主要负责镇海区中官路创业创新大街（甬江科创大走廊镇海段）区域开发投资，城市文化建设，物业、孵化器、创业园、科技产业园等商业化运营管理。文旅集团主要承担区级文化旅游基础设施建设，文化旅游项目投资开发运营，旅游地产开发，健康产业投资运营，特色景区投资建设。金汇集团主要负责区域内基金投资、金融类资产投资及管理、产业投资、融资担保、投资咨询以及资产管理业务等。明洲投资主要负责城市建设投融资、区域开发建设、城建资产经营和公共服务，授权对所属的国有资产进行管理和经营，负责土地整理、保障房等的建设和开发。工贸集团主要负责全区投资性房产等资产日常管理、受托经营性资产管理和实物资产投资等，投资先进制造业。

2020年6月，公司发布公告称，拟以协议转让的方式收购浙江德宏汽车电子电器股份有限公司（以下简称“德宏股份”）7878.00万股股份，预计收购完成后将成为其控股股东。德宏股份是一家致力于汽车发电机研究开发的专业生产制造商，主营商用车交流发电机的研发、生产、销售和相关技术服务。截至2020年3月底，德宏股份资产总额9.75亿元，权益7.14亿元；2019年营业收入4.76亿元，净利润0.58亿元。目前该事项已获有权部门批准。

受镇海区国资国企改革及公司收购上市公司股份影响，公司将新增汽车发电机业务和化学制品贸易业务，基础设施建设业务规模有所扩张。联合资信将持续关注公司业务构成调整以及国资国企改革对其生产经营、偿债能力等方面的影响。

八、财务分析

公司提供了2019年度合并财务报告，立信中联会计师事务所（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2020年1－3月财务数据未经审计。

截至2018年底，公司纳入合并范围一级子公司9家。2019年，公司出资设立工贸集团，公司将持有的原一级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股权注入工贸集团；2020年一季度，公司将宁波帮贸易公司划出合并范围。截至2020年3月底，公司纳入合并范围一级子公司为7家。公司财务数据可比性较强。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主。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，对资金形成较大占用。公司资产整体流动性较弱，资产质量一般。

截至2019年底，公司资产总额291.55亿元，较上年底增长8.66%，主要系其他非流动资产等增加所致。资产结构方面，公司非流动资产占比63.83%，以非流动资产为主。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.67	8.45	29.63	10.16	25.12	8.57
应收账款	13.17	4.91	16.48	5.65	16.68	5.69
其他应收款	29.88	11.14	32.62	11.19	30.25	10.32
存货	30.48	11.36	25.84	8.86	27.56	9.40
流动资产	**96.40**	**35.93**	**105.45**	**36.17**	**101.94**	**34.78**
可供出售金融资产	2.19	0.82	2.43	0.83	2.43	0.83
长期股权投资	12.83	4.78	12.91	4.43	14.78	5.04
投资性房地产	8.33	3.10	9.04	3.10	8.98	3.06
固定资产	10.04	3.74	10.70	3.67	12.34	4.21
在建工程	88.03	32.81	89.14	30.57	92.51	31.57
其他非流动资产	50.05	18.65	61.29	21.02	59.51	20.31
非流动资产	**171.92**	**64.07**	**186.10**	**63.83**	**191.14**	**65.22**
资产总额	**268.32**	**100.00**	**291.55**	**100.00**	**293.07**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表

截至2019年底，公司流动资产105.45亿元，较上年底增长9.39%。公司货币资金为29.63亿元，较上年底增长30.74%，其中银行存款28.36亿元，镇海区PPP基金1.24亿元（系受限资金）。公司应收账款为16.48亿元，较上年底增长25.15%。采用余额百分比法计提坏账准备的应收账款余额为16.61亿元，其中账龄2~3年的占27.93%，3年以上的占22.52%，整体账龄较长。公司应收方主要为镇海区相关政府单位，其中应收宁波市镇海区新城管理委员会15.05亿元，占比90.40%，应收账款集中度高。公司其他应收款为32.62亿元，较上年底增长9.18%，款项性质主要为往来款，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2019年底有息暂借款为14.20

亿元。账龄结构方面，公司采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收款余额为32.79亿元，其中账龄2~3年的占20.77%，3年以上的占比41.57%，账龄较长。公司前五名其他应收款单位余额合计占比44.84%，集中度一般。公司存货25.84亿元，较上年底下降15.22%，主要系开发产品因结转营业成本7.76亿元而大幅下降所致。存货构成上，开发成本为18.51亿元，均系土地开发整理支出，较上年底增加2.96亿元；开发产品为7.29亿元，较上年底下降7.62亿元。

截至2019年底，公司非流动资产为186.10亿元，较上年底增长8.25%，主要系其他非流动资产等增长所致。公司长期股权投资为12.91亿元，较上年底变动不大，其中持有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”）30.00%股权，价值6.02亿元；持有雄镇公司21.21%股权，价值3.51亿元；持有宁波市镇海城市工业开发投资有限公司20.00%股权，价值3.33亿元；上述三家公司控股股东均为海江投资。投资性房地产为9.04亿元，较上年底增长8.53%，其中按成本法计量的房屋建筑物为8.84亿元。固定资产为10.70亿元，较上年底增长6.51%，主要系合并范围变更导致房屋建筑物增加所致；公司固定资产主要构成仍为水库资产，账面价值8.98亿元。在建工程为89.14亿元，较上年底变化不大，其中市政道路工程36.11亿元、镇海东排南线工程20.56亿元、危旧房改造工程18.65亿元、水利工程7.14亿元及姚江东排工程4.80亿元。其他非流动资产为61.29亿元，较上年底增加11.23亿元，主要系从在建工程科目转入的市政道路资产和农林工程资产。其他非流动资产仍主要由代建代管固定资产构成，包括市政道路34.23亿元、农林工程设施14.12元、水利工程设施6.70亿元和环保工程设施2.46亿元等。

截至 2019 年底，公司受限货币资金 1.27 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权物获得外部融资，上述权益未体现在报表中。

截至2020年3月底，公司资产总额293.07亿元，较上年底变化不大，仍以非流动资产为主。各科目余额较2019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，受代建代管固定资产折旧等侵蚀影响，2019年公司资本公积规模有所下降。

截至2019年底，公司所有者权益为90.26亿元，较上年底下降4.88%，主要系资本公积减少所致；资本公积占比为80.20%，占比较上年底有所下降，但仍较大。

表8　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	7.00	7.38	7.00	7.76	7.00	7.68
资本公积	77.84	82.03	72.39	80.20	73.15	80.25
未分配利润	9.22	9.72	9.90	10.97	10.04	11.01
所有者权益	**94.89**	**100.00**	**90.26**	**100.00**	**91.15**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表

截至2019年底，公司实收资本为7.00亿元，较上年底持平。公司资本公积为72.39亿元，较上

年底下降7.00%。2019年，公司因收到财政拨款、无偿取得划转股权及以前年度拨入资产评估增值合计增加资本公积1.68亿元，因已竣工代建代管项目资金占用利息和折旧冲减资本公积减少资本公积7.13亿元。资本公积主要由拨款划入43.23亿元、股权投资准备9.87亿元、资产拨入13.84亿元（主要为水库资产、行政事业单位办公楼房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）构成。公司未分配利润为9.90亿元。

截至2020年3月底，公司所有者权益91.12亿元，较上年底变化不大。所有者权益各科目均较上年底保持相对稳定。

2019年，公司调整后有息债务规模较快增长，债务结构仍以长期债务为主。公司整体债务负担重，且2021年面临一定集中兑付压力。

截至2019年底，公司负债总额为201.28亿元，较上年底增长16.06%，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	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.30	7.09	11.28	5.60	9.50	4.70
应付账款	4.29	2.47	1.13	0.56	0.71	0.35
其他应付款	43.18	24.90	45.48	22.60	48.39	23.96
一年内到期的非流动负债	12.40	7.15	24.80	12.32	24.43	12.10
其他流动负债	--	--	3.00	1.49	3.03	1.50
流动负债	**77.35**	**44.60**	**90.17**	**44.80**	**91.91**	**45.51**
长期借款	48.26	27.83	56.84	28.24	58.06	28.75
应付债券	33.40	19.26	39.45	19.60	37.26	18.45
长期应付款	10.97	6.33	11.22	5.57	11.12	5.51
专项应付款	3.20	1.85	3.50	1.74	3.50	1.73
非流动负债	**96.08**	**55.40**	**111.11**	**55.20**	**110.05**	**54.49**
负债总额	**173.43**	**100.00**	**201.28**	**100.00**	**201.96**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表

截至2019年底，公司流动负债为90.17亿元，较上年底增长16.58%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。公司短期借款为11.28亿元，其中信用借款2.20亿元、保证借款9.08亿元。其他应付款为45.48亿元，较上年底增长5.32%，主要为往来款和拆借款；其中企业间资金拆借款项9.27亿元为带息款项，计入“调整后短期债务”科目核算。一年内到期的非流动负债为24.80亿元，其中，一年内到期的长期借款为11.36亿元、一年内到期的应付债券为11.87亿元、一年内到期的长期应付款为1.57亿元。公司其他流动负债为发行的“19镇海投资SCP001”，期限180天，票面利率3.22%。

截至2019年底，公司非流动负债111.11亿元，较上年底增长15.64%，主要系长期借款增加所致。公司长期借款为56.84亿元，其中质押借款20.29亿元，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；抵押借款为2.30亿元；保证借款为33.40亿元。应付债券为39.45亿元，较上年底增长18.12%，主要系公司发行“19镇海投资MTN001”（期限5年，票面利率为4.40%）和“长城-海通-镇海安置房信

托受益权资产支持专项计划”所致。长期应付款为11.22亿元，较上年底变化不大，主要仍为应付宁波市镇海区蛟川北区新农村建设有限公司9.22亿元。公司长期应付款均为有息债务，计入“调整后长期债务”科目核算。

截至2020年3月底，公司负债总额201.96亿元，较2019年底基本持平。同期，公司其他应付款为48.39亿元，较上年底增长6.41%，主要系新增与宁波招宝实业有限公司往来款所致。其他负债科目金额较上年底变化不大。

将其他应付款中有息债务和其他流动负债计入调整后短期债务，长期应付款中有息债务计入调整后长期债务，截至2020年3月底，公司调整后全部债务为153.39亿元，其中调整后长期债务为106.45亿元，债务结构以调整后长期债务为主。截至2020年3月底，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底有所下降，分别为53.88%、62.73%和68.91%。债务期限结构方面，2020年4－12月及2021－2023年分别需要偿还有息债务24.86亿元、40.70亿元、19.76亿元和15.74亿元。总体看，公司债务负担重且2021年面临一定集中兑付压力。

3．盈利能力

2019年，公司营业收入明显下降，受利息支出资本化影响，期间费用率维持在较低水平。公司利润总额对政府补贴依赖度仍高，整体盈利能力弱。

受安置房业务收入大幅下降影响，2019年，公司营业收入同比下降33.94%至10.38亿元。公司营业利润率为-2.30%，较2018年上升12.43个百分点，但主营业务仍处于亏损状态。

受利息支出资本化规模较大影响，公司财务费用仍为负，期间费用仍以管理费用为主。2019年，公司期间费用为0.32亿元，同比变化不大。公司期间费用率为3.12%，同比上升1.17个百分点，主要系营业收入大幅下降所致。

2019年，公司实现其他收益0.80亿元，主要为政府补助；营业外收入0.48亿元，主要为无需支付的款项。公司利润总额为0.73亿元，利润总额对政府补贴依赖度高。2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为0.32%和0.78%。整体看，公司盈利能力弱。

2020年1－3月，公司营业收入为3.59亿元，相当于2019年全年的34.59%；公司实现利润总额0.14亿元，营业利润率为1.66%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流规模较大，经营活动现金流净额同比大幅下降，收现质量明显下降。受在建工程持续投入影响，公司投资活动现金流仍大额净流出。公司仍依赖外部融资平衡现金流。

经营活动方面，2019年，公司销售商品提供劳务收到的现金主要为保障房业务及贸易业务的销售回款，购买商品、接受劳务支付的现金主要为安置房项目投入及贸易业务购货款。同期，公司现金收入比为53.06%，同比大幅下降37.65个百分点，收现质量明显下降。同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模大，均以无息往来款为主。2019年，公司经营活动现金流净额为1.09亿元，同比大幅下降9.73亿元。

投资活动现金流方面，2019年，公司收回投资收到的现金主要为处置宁波赛宝创业投资合伙企业（有限合伙）和宁波杭甬复线投资有限公司收到的回款，收到其他与投资活动有关的现金主要为公司收到的有息往来款。同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金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，以有息往来款为主。同期，公司投资活动现金流净额为-12.56亿元。

公司筹资活动现金流以取得和偿还债务资

金为主。此外，公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金规模较大，主要为往来款及拆借款。公司筹资活动现金流量净额为19.84亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 0.35 亿元，现金收入比为 112.52%，投资活动现金流量净额-2.64 亿元，筹资活动现金流量净额为-2.21 亿元。

5．偿债能力

公司短期债务偿付能力仍偏弱，整体债务负担重，但考虑到持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

截至2019年底，公司流动比率为116.94%，较上年底下降7.68个百分点；速动比率为88.28%，较上年底上升3.06个百分点。同期，经营现金流动负债比进一步下降至1.21%，经营活动现金流净额对流动负债保障能力弱。截至2019年底，公司现金类资产为29.63亿元，现金类资产对调整后短期债务覆盖倍数为0.62倍。2020年3月底，公司流动比率和速动比率分别为110.91%和80.92%，现金短期债务比为0.72倍，公司短期偿债能力偏弱。

2019年，公司EBITDA为1.30亿元，主要由利润总额和折旧构成。同期，公司调整后全部债务/EBITDA由2018年底的79.82倍大幅增长至120.19倍，EBITDA对全部债务的保护能力弱。

截至2020年3月底，公司获得银行授信总额度143.34亿元，已经使用98.37亿元，尚未使用44.98亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年3月底，公司合并口径对外担保余额30.22亿元，担保比率为33.17%，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占比74.27%，集中度高，详细情况见下表。

表 10 截至 2020 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	占比
宁波市镇海箭湖城镇建设有限公司	8.50	28.12
宁波市镇海新城恒远建设投资有限公司	5.00	16.54
宁波市镇海雄镇建设投资有限公司	4.67	15.44
宁波市镇海发展有限公司	2.30	7.61
宁波骆城建设有限公司	1.98	6.55
合　计	**22.45**	**74.27**

注：2020 年 6 月，宁波市镇海雄镇建设投资有限公司已纳入公司合并范围

资料来源：公司提供

考虑持续获得有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

6．母公司财务分析

母公司资产以其他应收款为主，占合并口径比例一般，资产质量一般。资本结构方面，母公司权益稳定性较好，债务负担较重。公司主要业务板块由子公司运营，母公司营业收入规模较小。

母公司财务方面，截至2019年底，母公司资产总额164.71亿元，较上年底增长6.54%，其中其他应收款115.02亿元，母公司资产质量一般。母公司所有者权益83.52亿元，较上年底基本持平，仍以资本公积为主，稳定性较好。母公司全部债务63.21亿元，较上年底增长16.48%，母公司全部债务资本化比率为43.08%，资产负债率为49.29%，债务负担较重。

公司主要业务板块由子公司运营，母公司营业收入规模较小，2019年，母公司实现营业收入0.23亿元，同比下降54.57%；受其他收益及营业外收入规模较大影响，母公司利润总额为0.50亿元，高于营业收入。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额48.60

亿元，现金类资产对一年内到期债券余额保障程度较好，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好。

截至2020年6月底，公司一年内到期债券余额14.80亿元；并将于2021年达到存续债券待偿本金峰值22.80亿元。截至2019年底，公司现金类资产29.63亿元；2019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49.37亿元、1.09亿元和1.30亿元，对公司存续债券保障情况如下表。综合看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障程度较好，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好。

表11　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

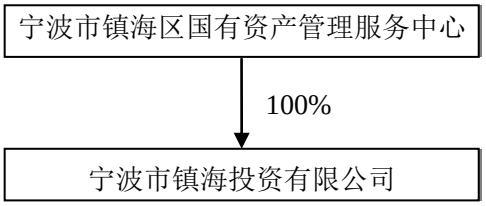
项 目	2020 年 6 月底
一年内到期债券余额	14.80
未来待偿债券本金峰值	22.80
现金类资产/一年内到期债券余额	2.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.17
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.05
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

资料来源：联合资信整理

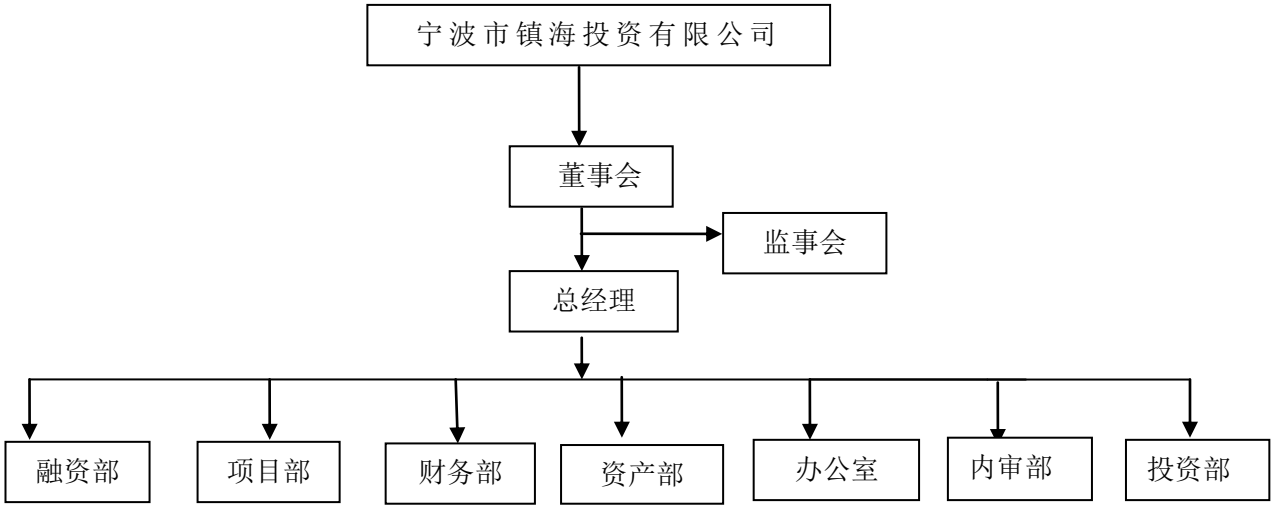
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“19镇海投资MTN001”信用等级为AA^+，并维持“20镇海投资CP001”信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并口径一级子公司列表

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	77.54	--
宁波镇海工业商贸集团有限公司	20000.00	批发零售业	100.00	--

注：公司具有宁波市海威建设投资有限公司 100.00%表决权

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.47	22.67	29.63	25.44
资产总额(亿元)	255.22	268.32	291.55	293.07
所有者权益(亿元)	98.71	94.89	90.26	91.12
短期债务(亿元)	19.60	24.70	36.07	35.18
调整后短期债务(亿元)	23.73	33.62	48.17	46.94
长期债务(亿元)	73.05	81.66	96.28	95.32
调整后长期债务(亿元)	83.56	92.63	107.51	106.45
全部债务(亿元)	92.65	106.36	132.36	130.51
调整后全部债务(亿元)	107.28	126.24	155.67	153.39
营业收入(亿元)	11.64	15.72	10.38	3.59
利润总额(亿元)	0.81	0.98	0.73	0.14
EBITDA(亿元)	1.32	1.58	1.30	--
经营性净现金流(亿元)	1.65	10.82	1.09	0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.29	1.29	0.70	--
存货周转次数(次)	0.29	0.49	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	71.15	90.71	53.06	112.52
营业利润率(%)	-8.02	-14.73	-2.30	1.66
总资本收益率(%)	0.34	0.44	0.32	--
净资产收益率(%)	0.68	1.01	0.78	--
长期债务资本化比率(%)	42.53	46.25	51.61	51.13
调整后长期债务资本化比率(%)	45.84	49.40	54.36	53.88
全部债务资本化比率(%)	48.42	52.85	59.45	58.89
调整后全部债务资本化比率(%)	51.24	57.09	63.30	62.73
资产负债率(%)	61.32	64.64	69.04	68.91
流动比率(%)	137.62	124.62	116.94	110.91
速动比率(%)	78.67	85.22	88.28	80.92
经营现金流动负债比(%)	2.36	13.99	1.21	--
现金短期债务比(倍)	0.89	0.92	0.82	0.72
全部债务/EBITDA(倍)	70.45	67.25	102.19	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	78.88	79.82	120.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.26	0.23	--

注：公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债+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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.38	6.29	10.28	9.39
资产总额(亿元)	144.95	154.61	164.71	168.29
所有者权益(亿元)	86.83	83.90	83.52	85.26
短期债务(亿元)	10.82	12.15	20.83	15.75
长期债务(亿元)	33.25	42.12	42.38	45.30
全部债务(亿元)	44.07	54.27	63.21	61.05
营业收入(亿元)	1.72	0.50	0.23	0.03
利润总额(亿元)	0.30	0.20	0.50	0.14
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.99	0.66	1.18	0.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	1155.43	576.22	337.80	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	100.86	104.54	37.29	50.67
营业利润率(%)	27.91	-35.71	-86.17	-30.73
总资本收益率(%)	0.23	0.14	0.34	--
净资产收益率(%)	0.34	0.24	0.59	--
长期债务资本化比率(%)	27.69	33.42	33.66	34.70
全部债务资本化比率(%)	33.67	39.28	43.08	41.73
资产负债率(%)	40.10	45.74	49.29	49.34
流动比率(%)	463.92	442.05	339.77	354.99
速动比率(%)	463.92	442.05	339.77	354.99
经营现金流动负债比(%)	4.49	2.50	3.19	--
现金短期债务比(倍)	49.74	51.74	49.34	59.62
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年 1—3 月财务数据未经审计

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-税金及附加）/营业收入×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×100%

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3　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。

附件 5-4　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