宁波市镇海投资有限公司
2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2025〕3853 号

联合资信评估股份有限公司通过对宁波市镇海投资有限公司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“22 镇海投资 MTN001”和“22 镇投 01”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受宁波市镇海投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

宁波市镇海投资有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁波市镇海投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/26
22 镇海投资 MTN003、22 镇投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，宁波市镇海投资有限公司（以下简称“公司”）控股股东变更为宁波市镇投控股集团有限公司，公司仍是宁波市镇海区重要的基础设施建设主体。2024 年，镇海区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。跟踪期内，除减少 2 名监事外，公司在治理结构、高级管理人员和管理制度方面均未发生重大变化。经营方面，公司营业总收入主要来自电气机械和器材制造、房地产销售和贸易等业务；在建基础设施建设、安置房和商品房项目尚需投资规模较大；基础设施建设项目结算较滞后，受政府回购进度影响较大；自建项目主要依赖项目未来收益平衡项目投入，收益实现存在不确定性；已完工安置房基本售罄，项目回款情况尚可，未来收益实现易受政府规划影响，在建商品房项目需关注去化情况；贸易业务中供应商、客户集中度均较高且均存在民营企业，对上游需预付货款，存在一定的交易对手方风险。财务方面，公司资产中以往来款为主的其他应收款、项目开发成本为主的存货和代建代管资产为主的其他非流动资产规模较大，对资金占用明显，资产流动性较弱，资产质量一般；整体债务负担适中，但短期债务占比较高，存在较大的短期集中兑付压力；期间费用对公司利润总额造成较大侵蚀，非经常性损益对公司利润总额贡献较大，盈利指标表现一般；经营活动和投资活动现金均仍存在较大资金缺口；整体偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在债务豁免、资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着镇海区的发展，以及公司各板块业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：镇海区经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，财务指标表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**镇海区为西联宁波、北通上海、东邻舟山的重要交通节点，临港工业发达。2024 年，镇海区地区生产总值和一般公共预算收入均实现增长，增速分别为 5.6%和 0.2%。
- **继续获得有力的外部支持。**2024 年，公司作为镇海区重要的基础设施建设主体，获得了政府的股权投资（债转股形成）、土地使用权以及股权等支持，资本公积较上年增加 41.03 亿元。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 0.16 亿元和 0.08 亿元。

关注

- **存在较大资金支出压力。**2024 年，公司筹资活动前现金流继续为负，经营及投资活动存在较大资金缺口。截至 2025 年 3 月末，公司在建项目尚需投资 70.07 亿元，公司存在较大资金支出压力。且自建项目主要依赖项目未来收益平衡项目投入，收益实现存在不确定性；考虑到房地产市场下行，需关注商品房项目去化情况。
- **资金占用明显。**公司资产中以往来款为主的其他应收款、项目开发成本为主的存货和代建代管资产为主的其他非流动资产规模较大，2024 年末合计占 61.79%，对资金占用明显。
- **存在较大的短期集中兑付压力。**截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 235.56 亿元，较上年底增长了 10.99%，其中短期债务规模为 103.44 亿元，占全部债务的 43.91%；现金短期债务比为 0.46 倍。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				**bbb**
个体调整因素：--				--
个体信用等级				**bbb**
外部支持调整因素：政府支持				+7
评级结果				**AA⁺**

个体信用状况变动说明：公司指示级别由上次的 a⁻下降至 bbb，系 2024 年偿债能力指标评价结果下降所致；公司个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在债务豁免、资产注入和政府补助方面给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

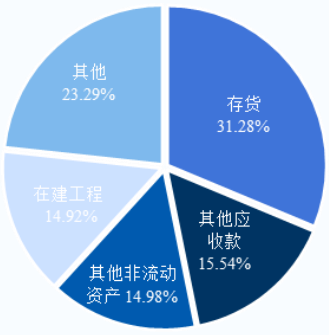
合并口径			
项　目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.45	29.73	47.36
资产总额（亿元）	532.81	605.48	630.06
所有者权益（亿元）	171.78	207.14	206.60
短期债务（亿元）	79.74	83.95	103.44
长期债务（亿元）	124.02	128.27	132.12
全部债务（亿元）	203.76	212.23	235.56
营业总收入（亿元）	71.87	19.76	4.98
利润总额（亿元）	2.07	2.10	0.23
EBITDA（亿元）	6.91	5.18	--
经营性净现金流（亿元）	-29.60	-22.62	-3.63
营业利润率（%）	12.66	19.98	15.61
净资产收益率（%）	0.49	0.85	--
资产负债率（%）	67.76	65.79	67.21
全部债务资本化比率（%）	54.26	50.61	53.28
流动比率（%）	131.09	134.24	138.49
经营现金流动负债比（%）	-12.85	-9.06	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.35	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.50	40.99	--

公司本部口径			
项　目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	264.61	313.07	327.24
所有者权益（亿元）	130.70	179.58	179.43
全部债务（亿元）	77.13	61.69	74.41
营业总收入（亿元）	4.22	2.11	0.40
利润总额（亿元）	1.66	0.11	0.14
资产负债率（%）	50.61	42.64	45.17
全部债务资本化比率（%）	37.11	25.57	29.31
流动比率（%）	160.85	200.70	211.36
经营现金流动负债比（%）	-1.24	-7.89	--

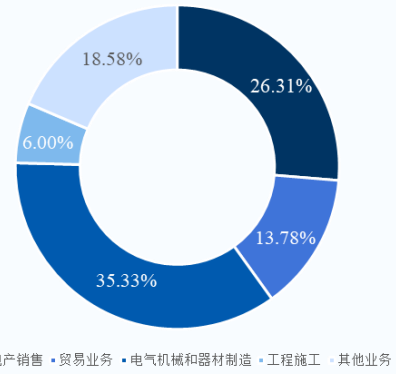
注：1.2023－2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.公司本部口径将其他流动负债带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；5.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；6."--"代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

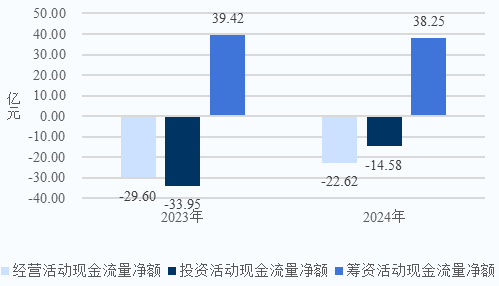
2024 年底公司资产构成



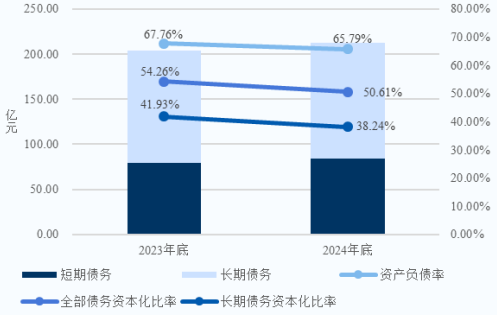
2024 年公司营业总收入构成



2023－2024 年公司现金流情况



2023－2024年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 镇海投资 MTN001	6.00	6.00	2025/08/19	--
22 镇投 01	9.00	9.00	2025/12/29	经营维持承诺

注：1. 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；2. “--”代表无特殊条款
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

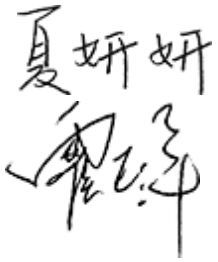
债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 镇海投资 MTN001、22 镇投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	彭雪绒 李凯田	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 镇投 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/12/05	杨廷芳 崔　莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 镇海投资 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/07/22	杨廷芳 彭雪绒	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

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：夏妍妍　xiayy@lhratings.com

项目组成员：霍正泽　huozz@lhratings.com



公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.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）

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构发生变动。2024 年 10 月，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”）将持有的公司 60.00%股权注资至宁波市镇投控股集团有限公司（以下简称“镇投控股”，镇海区国资中心持股 100.00%）。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.00 亿元，镇投控股和浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，镇投控股为公司控股股东，公司实际控制人仍为镇海区国资中心。

公司仍是宁波市镇海区重要的基础设施建设主体，同时开展房地产开发、贸易和电气机械和器材制造等业务。

截至 2025 年 3 月末，公司本部设财务融资部、资产运营部、规划前期部和项目管理部等职能部门；公司纳入合并范围内一级子公司 11 家。

截至 2024 年末，公司资产总额 605.48 亿元，所有者权益 207.14 亿元（含少数股东权益 10.92 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 19.76 亿元，利润总额 2.10 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 630.06 亿元，所有者权益 206.60 亿元（含少数股东权益 10.99 亿元）。2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入 4.98 亿元，利润总额 0.23 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：严军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“22 镇海投资 MTN001”和“22 镇投 01”募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“22 镇海投资 MTN001”和“22 镇投 01”均已按时支付相关利息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 镇海投资 MTN001	6.00	6.00	2022/08/19	3
22 镇投 01	9.00	9.00	2022/12/19	3
合计	**15.00**	**15.00**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

镇海区临港工业发达，2024 年地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力较强。整体看，公司外部发展环境良好。

镇海区是宁波市下属区县之一，位于浙江省宁波市东北部、长江三角洲南翼。镇海区包括 7 个镇、街道，分别是澥浦镇、九龙湖镇、招宝山街道、蛟川街道、骆驼街道、贵驷街道、庄市街道。随着杭州湾跨海大桥和舟山跨海大桥的建成，镇海区成为西联宁波、北通上海、东邻舟山的重要交通节点。镇海区以产业基地和产业园区为发展载体，发展石化产业、先进制造业、氢能产业、集成电路产业、现代服务业，同时重点建设全国领先的化工园区中心、甬江科创中心、现代服务业集聚中心和数字经济发展中心，宁波石化经济技术开发区位居全国化工园区综合竞争力百强榜首位。截至 2024 年末，镇海区常住人口为 53.2 万人。

图表 2 • 镇海区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1428.9	1512.1
GDP 增速（%）	6.7	5.6
固定资产投资增速（%）	20.2	4.6
三产结构	0.5:64.7:34.8	0.5:64.0:35.5
人均 GDP（万元）	27.36	28.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2024 年宁波市镇海区国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，镇海区 GDP 按可比价计算比上年增长 5.6%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 2.3%、4.5%和 7.5%。2024 年，镇海区固定资产投资比上年增长 4.6%，其中基础设施投资增长 45.4%。同期，镇海区实现商品房销售面积 35.9 万平方米，比上年增长 6.4%。

根据《2025 年 3 月镇海统计月报》，2025 年 1—3 月，镇海区实现 GDP368.3 亿元，同比增长 5.6%；固定资产投资同比增长 1.1%。

图表 3 • 镇海区主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	90.91	91.08
一般公共预算收入增速（%）	1.70	0.20

税收收入（亿元）	75.64	65.19
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	83.20	71.57
一般公共预算支出（亿元）	115.10	104.21
财政自给率（%）	78.98	87.40
政府性基金收入（亿元）	1.50	1.17
地方政府债务余额（亿元）	196.19	260.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于镇海区 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》等公开资料，2024 年，镇海区一般公共预算收入同比增长 0.20%，一般公共预算收入质量较高。同期，镇海区一般公共预算支出为 104.21 亿元，财政自给能力较强。2024 年，镇海区政府性基金收入规模较小。截至 2024 年末，镇海区地方政府债务余额中一般债务 67.15 亿元、专项债务 193.00 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构发生变动。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.00 亿元，公司控股股东为镇投控股，实际控制人为镇海区国资中心。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是镇海区重要的基础设施建设主体。

公司仍是镇海区重要的基础设施建设主体，同时开展房地产开发、贸易、电气机械和器材制造等业务。镇海区主要的基础设施建设开发主体情况详见下表。

图表 4 • 镇海区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
宁波市镇海区镇兴投资建设运营集团有限公司	镇海区国资中心	主要承担镇海新城区域基础设施建设管理、土地资源开发、安置房建设、产城融合区块开发建设运营、片区开发建设运营等职责	109.35	70.38	7.96	1.05	35.22
宁波市中浦石化投资集团有限公司	宁波中浦投资控股集团有限公司	主要负责石化经开区的开发建设运营、园区产业发展、公用工程、公共管理等业务	120.88	42.95	12.24	1.97	64.47
宁波市镇海发展有限公司	宁波市镇开集团有限公司	主要从事镇海新城内基础设施和保障房建设等业务	268.85	85.87	2.57	0.57	68.06
宁波市镇海区海江投资发展有限公司	镇海区国资中心	镇海区园区开发建设运营、国有资本投资运营及公用事业运营的重要主体	317.47	96.44	2.79	0.90	69.62
宁波市镇开集团有限公司	镇海区国资中心	主要负责镇海新城部分区域、产城融合区及甬江北岸的土地整理业务、基础设施建设业务、安置房建设及销售业务和镇海区文旅业务	376.61	162.74	13.03	0.38	56.79
公司	**镇投控股**	**镇海区重要的基础设施建设主体，主要承担镇海区基础设施建设、项目代建及房产开发业务**	**605.48**	**207.14**	**19.76**	**2.10**	**65.79**

注：1.上表中所列数据为 2024 年/2024 年年末数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良和关注类信贷记录，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 9133021175038027 61），截至 2025 年 4 月 21 日，公司本部无未结清的关注类和不良贷款记录；已结清债务信息中有 24 笔关注类贷款记录，根据公司提供的说明，相关贷款已于 2010 年 11 月 8 日前全部正常还款。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91330211255990464J），截至 2025 年 6 月 13 日，重要子公司宁波明洲投资集团有限公司（以下简称“明洲投资”）本部无未结清及已结清的不良和关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91330500720068476A），截至 2025 年 4 月 21 日，重要子公司浙江德宏汽车电子电器股份有限公司（以下简称“德宏股份”）本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，已结清信贷记录中有 42 笔关注类信贷记录，均已偿还完毕，非恶意欠息。整体看，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司减少 2 名监事，截至本报告出具日尚缺的 2 名监事仍未到位；除上述变动外，公司在治理结构、高级管理人员和管理制度方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入主要来自电气机械和器材制造、房地产销售和贸易等业务；受 2023 年重大资产重组影响，公司营业总收入同比大幅下降，综合毛利率水平有所上升。

2024 年，公司实现营业总收入 19.76 亿元，以电气机械和器材制造、房地产销售和贸易收入为主；营业总收入同比大幅下降 72.50%，主要受 2023 年重大资产重组导致的会计处理因素影响：一方面，2023 年划入的子公司符合同一控制下企业合并原则，其全年营业总收入全部计入公司；另一方面，划出的子公司在 2023 年 1－11 月股权处置日期间的营收也按会计准则计入公司，致使 2023 年营业总收入基数较高。此外，贸易业务子公司宁波镇海工业商贸集团有限公司（以下简称“镇海工贸”）在 2023 年划出，进一步影响了 2024 年的营业收入结构。公司综合毛利率同比有所上升，主要系利润水平低的贸易业务收入占比下降所致。2025 年 1－3 月，公司实现营业总收入相当于 2024 年全年的 25.22%；综合毛利率较 2024 年有所下降。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1－3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
房地产销售	19.89	27.68	14.99	5.20	26.31	16.76	1.18	23.60	15.23
贸易业务	25.79	35.88	0.33	2.72	13.78	0.14	0.87	17.47	0.13
电气机械和器材制造	6.39	8.89	17.80	6.98	35.33	13.29	1.86	37.35	12.80
工程施工	8.54	11.89	20.00	1.19	6.00	12.76	0.22	4.48	21.28
其他业务	11.26	15.66	38.22	3.67	18.58	51.67	0.85	17.1	49.19
合计	**71.87**	**100.00**	**14.21**	**19.76**	**100.00**	**19.49**	**4.98**	**100.00**	**17.76**

注：公司其他业务收入主要包括房屋出租、劳务费和水电费等
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设项目结算较滞后，受政府回购进度影响较大；在建代建项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力。自建项目主要依赖项目未来收益平衡项目投入，收益实现存在不确定性。

公司基础设施建设业务模式主要包括委托代建和自建。公司委托代建业务主要由公司本部、子公司宁波慧谷投资发展有限公司（以下简称“慧谷投资”）、宁波市镇海区交通工程开发公司（以下简称“交通工程公司”）等负责开展。委托代建项目资金来源包括财政资金和公司自筹。其中，项目建设资金来源为财政资金的项目，自 2013 年起，公司不再对该类委托代建项目进行垫资，项目建设资金由镇海区财政局提供，公司仅保留项目用款审核职能，项目建设资金流入/流出、相关折旧和资金占用费通过“资本公积-拨款转入”及“其他非流动资产-代建代管固定资产”核算，公司不确认收入；项目建设资金来源为公司自筹的项目，项目整体或者标段完工后，公司提请委托方进行验收，经验收合格后，公司将完工项目或标段移交，委托方按项目建设成本加成 15%与公司结算，公司据此确认收入，委托方一般根据工程进度向公司支付委托代建费用。公司自建项目主要依靠项目未来收益平衡成本投入。

公司已完工未结算代建项目主要系 2013 年以前开工建设，上述项目由公司先行筹集资金，后由政府进行回购，开发成本计入“其他非流动资产-代建代管固定资产”。截至 2024 年末，该类项目尚未结算额为 90.31 亿元，结算较为滞后，受政府回购进度影响较大。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 117.96 亿元，尚需投资 48.32 亿元。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	资金来源	计划总投资	已投资	尚需投资
镇海区庄市工业 A 区地块综合整治提升工程	委托代建	自筹	58.00	37.10	20.90
庄市老街城市更新项目	委托代建	自筹	45.37	25.32	20.05
镇海城河路（苗圃路-南大街）及周边支路综合提升改造工程	委托代建	财政资金	0.55	0.26	0.29
镇海城河路（南大街-钩金楼）及周边支路综合提升改造工程	委托代建	财政资金	0.49	0.37	0.12
永旺村公共配套服务中心（青创公寓）	自建	自筹	1.36	0.98	0.38
蛟川智造产业园	自建	自筹	5.38	3.00	2.38
镇海区 ZH07-06-28 地块保障性租赁住房项目	自建	自筹	3.40	1.41	1.99
ZH04-01-29 地块保障性租赁住房项目	自建	自筹	3.41	1.20	2.21
合计	--	--	**117.96**	**69.64**	**48.32**

注：部分项目实际已完工，未在上表中体现
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）房地产开发

2024 年，公司实现房地产销售收入 5.20 亿元（其中安置房销售收入 0.29 亿元、商品房销售收入 4.91 亿元），同比大幅下降 73.86%，主要受房地产市场下行影响；毛利率水平较上年略有上升。

安置房业务

公司已完工安置房基本售罄，项目回款情况尚可；在建项目尚需一定投资，未来收益实现易受政府规划影响。

公司安置房业务主要由子公司宁波市镇海庄市房屋开发有限公司负责运营，项目资金由公司自筹，项目完工后政府按照安置房回购计划向公司支付安置房回购款；安置房完成过户后，公司确认安置房销售收入，安置房销售价格以政府指导价格作为定价基准。

截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工安置房项目为翰香景庭一期和翰香景庭二期，累计总投资 11.46 亿元，总可售面积为 11.00 万平方米，累计销售 10.30 万平方米，累计确认销售收入 4.42 亿元，累计回款 3.76 亿元。同期末，公司主要在建安置房项目计划总投资 19.16 亿元，已投资 11.67 亿元，尚未确认收入，已回款 6.50 亿元（预收）。公司暂无拟建安置房项目。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	可售面积	尚需投资
半路涨储气站地块安置房	7.57	5.90	6.94	1.67
老街 1 号地块安置房	11.59	5.77	9.60	5.82
合计	**19.16**	**11.67**	**16.54**	**7.49**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

商品房业务

公司主要在建商品房项目尚需一定规模投资。考虑到房地产市场下行，需关注在建项目去化情况。

公司商品房业务主要由子公司明洲投资、慧谷投资负责，上述两家公司均具有房地产开发二级资质。截至 2025 年 3 月末，公司主要已完工在售项目包括锦绣桃源、宁波大学人才安居房项目及桃李江南项目，销售进度分别为 98.50%、30.38%和 98.40%，其中宁波大学人才安居房项目销售进度较慢主要由于该项目定向销售给宁波大学指定引进人才，销售进度与宁波大学人才引进数量相关。上述三个项目累计确认销售收入 31.38 亿元，累计回款 31.31 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建商品房项目计划总投资 51.21 亿元，已投资 36.95 亿元，计划可售面积 19.11 万平方米，累计回款 12.81 亿元，预售房款计入“合同负债”。同期末，公司暂无拟建商品房项目。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月末公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	可售面积	已售面积	尚需投资	累计回款
芳辰路南侧商品房项目（璟辰府）	10.73	8.32	3.87	0.57	2.41	1.60
慧澜学府	10.95	9.31	3.90	3.38	1.64	8.99
河山悦府	9.40	6.68	4.95	1.71	2.72	0.37
镇海区 ZH02-10-102-01 地块（海辰府）	8.43	7.07	3.95	0.10	1.36	1.65
一河两街	11.70	5.57	2.44	2.44	6.13	0.20
合计	**51.21**	**36.95**	**19.11**	**8.20**	**14.26**	**12.81**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）贸易业务

2024 年，受公司原子公司镇海工贸划出影响，贸易业务收入大幅下降，毛利率维持低水平。公司供应商、客户集中度均较高且存在民营企业，对上游需预付货款，存在一定的交易对手方风险。

跟踪期内，公司贸易业务主要由子公司慧谷投资负责。公司贸易业务模式仍为“以销定采”，先预收下游客户部分货款或履约保证金，后联系上游供应商，签订购销合同，并预付货款。价格方面，公司采购价根据具体月份市场价格调整确定。结算方面，公司主要采用先付款后发货的方式，以现汇、银行承兑汇票或转账支付结算。

跟踪期内，公司贸易品种主要为电解铜和天然橡胶类。2024 年，受镇海工贸划出影响，公司贸易业务收入同比下降 89.45%，贸易业务毛利率维持低水平。同期，公司贸易业务主要供应商采购额合计 3.07 亿元（含税），集中度较高。公司主要供应商多为民营企业。公司贸易业务主要客户销售额合计 3.08 亿元（含税），集中度较高。公司主要客户存在民营企业，公司存在一定的交易对手方风险。

（4）电气机械和器材制造业务

跟踪期内，公司仍为德宏股份的控股股东。2024 年，公司电气机械和器材制造收入小幅增长，毛利率水平有所下降。

跟踪期内，公司仍为德宏股份（股票代码 603701）的控股股东，截至 2025 年 3 月末持股 30.14%。德宏股份经营业务仍为电气机械和器材制造，具体为车用交流发电机的研发、生产、销售及相关技术服务。

2024 年，德宏股份设计产能仍为 180 万台/年，生产产量为 145.83 万台，较上年增加 3.66 万台，产能利用率 81.02%。同期，公司电气机械和器材制造收入同比增长 9.23%，毛利率同比减少 4.51 个百分点。

（5）其他

2024 年，其他业务收入主要来自房屋出租、劳务费和水电费等业务，对营业总收入形成一定补充；受 2023 年公司重大资产重组影响，工程施工业务收入同比大幅下降，且考虑市政类工程施工子公司已于 2025 年 2 月划出合并范围，公司后续工程施工收入将受到一定影响。

公司其他业务板块包括房屋出租、劳务费和水电费等。公司其他业务收入主要来源于房屋出租，通过将公司及子公司持有的房地产对外出租获取租金收入。这些房地产包括自建开发持有的商业办公楼、商业综合体、人才公寓、房地产项目配套设施（商铺、车位）以及工业厂房等。

公司工程施工业务收入主要来自交通类和市政类工程施工。其中交通类工程施工主要由子公司交通工程公司负责，交通工程公司通过招投标承揽工程项目，以市场化方式进行运营，由于经营决策变化等原因，交通工程公司自 2015 年起不再承接新业务，仅继续完成原有项目，收入规模较小；市政类工程施工主要由子公司宁波市镇海区市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）负责，2025 年 2 月，该公司已划出公司合并范围。2024 年，受 2023 年公司重大资产重组影响，公司不再开展渣土填埋和矿石销售业务，工程施工业务收入同比减少 86.07%；毛利率同比上升，主要系渣土业务毛利率较低，业务量减少后，整体毛利率得以提升所致。

2 未来发展

公司作为宁波市镇海区重要的基础设施建设主体，将在持续开展基础设施建设和房地产开发等业务的同时，进行多元化投资。

公司作为宁波市镇海区重要的基础设施建设主体，将在镇海区内持续开展基础设施建设和房地产开发等业务。与此同时，公司还将进行多元化投资，运用政府授权开展特许经营，经营城建资产，不断提高科学管理水平，逐步形成“政府引导、市场运作、优化结构、集团发展”的综合性集团公司。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

2024 年，公司合并范围一级子公司较上年底增加 1 家，系无偿划转；2025 年 1—3 月，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2025 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 11 家。考虑到公司 2023 年发生重大资产重组，公司财务数据可比性一般。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，受项目持续投入等因素影响，公司资产总额有所增长；资产中以往来款为主的其他应收款、项目开发成本为主的存货和代建代管资产为主的其他非流动资产规模较大，对资金占用明显。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 13.64%，主要系存货、在建工程和其他非流动资产等增加所致；公司资产结构较为均衡。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**301.90**	**56.66**	**335.26**	**55.37**	**362.55**	**57.54**
货币资金	27.00	5.07	27.98	4.62	46.67	7.41
应收账款	16.53	3.10	17.51	2.89	17.74	2.82
其他应收款	91.55	17.18	94.08	15.54	99.75	15.83
存货	161.20	30.26	189.37	31.28	191.89	30.46
非流动资产	**230.91**	**43.34**	**270.22**	**44.63**	**267.51**	**42.46**
投资性房地产	29.93	5.62	33.23	5.49	33.23	5.27
在建工程	81.89	15.37	90.32	14.92	90.68	14.39
其他非流动资产	77.20	14.49	90.70	14.98	86.80	13.78
资产总额	**532.81**	**100.00**	**605.48**	**100.00**	**630.06**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年末，公司流动资产较上年末增长 11.05%，主要系存货增长所致。公司货币资金较上年底增长 3.62%，主要由银行存款（27.81 亿元）构成；货币资金中受限资金规模为 0.07 亿元，均为保证金，受限比例低。公司应收账款较上年底增长 5.96%，从集中度来看，应收账款余额前五名合计占比为 88.93%，集中度高；欠款方主要为镇海区政府机构、区域内国有企业及上市公司；

公司 1－2 年（占 23.23%）、2－3 年（占 28.28%）及 3 年以上（占 23.02%）应收账款账龄合计占比 74.53%，整体账龄较长；公司应收账款累计计提坏账准备 0.31 亿元。公司其他应收款较上年末增长 2.76%，主要由往来款、代垫工程款等构成；其他应收款账龄以 2 年以内（占 47.85%）和 3 年以上（占 39.32%）为主，部分账龄偏长；从集中度来看，其他应收款余额前五名合计占比为 56.96%，集中度一般。公司其他应收款累计计提坏账准备 1.83 亿元，其中针对账龄均已达 5 年以上的资产包，公司单独计提了 0.26 亿元的坏账准备；其他应收款欠款方主要为镇海区政府机构和国有企业。公司存货较上年末增长 17.47%，主要系由土地开发成本和基础设施项目投入为主的开发成本增加所致；存货累计计提跌价准备 0.09 亿元。

② 非流动资产

截至 2024 年末，公司非流动资产较上年末增长 17.03%，主要系投资性房地产、在建工程和其他非流动资产增加所致。公司投资性房地产较上年末增长 11.03%，主要系项目完工产生的对应资产增加。公司在建工程较上年末增长 10.30%，主要系自建项目投入增加所致。公司其他非流动资产较上年末增长 17.50%，主要系基础设施建设业务形成的代建代管固定资产增长所致。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 4.06%，主要系货币资金增加所致；资产结构较上年末变化不大。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产情况如下表所示，资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2024 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.07	0.01	保证金
投资性房地产	12.29	2.03	抵押用于借款
在建工程	1.48	0.24	抵押用于借款
存货	78.12	12.90	抵押用于借款
固定资产	0.09	0.02	抵押用于借款
无形资产	1.13	0.19	抵押用于借款
其他非流动资产	11.88	1.96	质押用于借款
合计	**105.06**	**17.35**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益较上年底有所增长，其中实收资本及资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 20.58%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 3.38%和 81.77%，所有者权益结构稳定性尚可。同期末，公司实收资本较上年底未发生变化，仍为 7.00 亿元；公司资本公积较上年底增长 31.96%，主要系收到政府资金注入、资产划拨及股权划入等因素所致。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末均变化不大，其中资本公积减少 0.68 亿元，主要系市政工程公司划出所致。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	7.00	4.07	7.00	3.38	7.00	3.39
资本公积	128.36	74.72	169.38	81.77	168.70	81.66
未分配利润	17.84	10.39	18.02	8.70	18.09	8.76
归属于母公司所有者权益合计	**154.89**	**90.16**	**196.22**	**94.73**	**195.61**	**94.68**
少数股东权益	16.90	9.84	10.92	5.27	10.99	5.32
所有者权益合计	**171.78**	**100.00**	**207.14**	**100.00**	**206.60**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

② 负债

跟踪期内，公司全部债务有所增长；整体债务负担适中，但短期债务占比较高，存在较大的短期集中兑付压力。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 10.34%，负债结构中流动负债占比较高。

图表 12 • 公司负债主要构成情况

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**230.31**	**63.79**	**249.75**	**62.70**	**261.78**	**61.82**
短期借款	27.53	7.63	30.92	7.76	39.61	9.35
其他应付款	124.52	34.49	134.61	33.79	131.04	30.94
一年内到期的非流动负债	35.55	9.85	38.54	9.68	44.93	10.61
合同负债	18.83	5.22	18.48	4.64	19.60	4.63
其他流动负债	14.39	3.99	11.54	2.90	17.18	4.06
非流动负债	**130.72**	**36.21**	**148.59**	**37.30**	**161.68**	**38.18**
长期借款	80.85	22.39	91.54	22.98	91.36	21.57
应付债券	24.00	6.65	21.60	5.42	26.00	6.14
长期应付款	21.71	6.01	31.34	7.87	40.24	9.50
负债总额	**361.03**	**100.00**	**398.35**	**100.00**	**423.46**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据整理

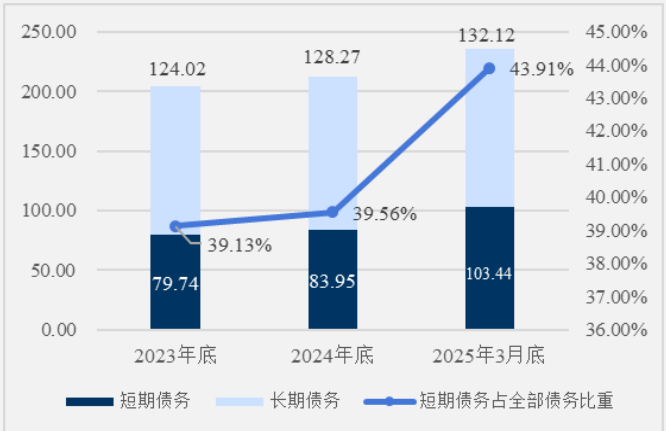
截至 2024 年末，公司经营性负债主要体现在因采购材料与商品、购置长期资产而形成的应付账款，与当地国有企业及政府部门往来形成的其他应付款以及因预收安置房及商品房房屋销售款而形成的合同负债。

有息债务方面，本报告合并口径将其他应付款和其他流动负债付息项纳入短期债务核算，将长期应付款付息项纳入长期债务核算，截至 2024 年末，公司全部债务较上年末增长 4.16%，债务结构中短期债务占比较高；全部债务中债券融资占比为 24.08%。从债务指标来看，截至 2024 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末下降 1.97 个、3.65 个和 3.68 个百分点。整体来看，公司整体债务负担适中。

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 6.30%，主要系有息债务增加所致；负债结构较上年末变化不大。

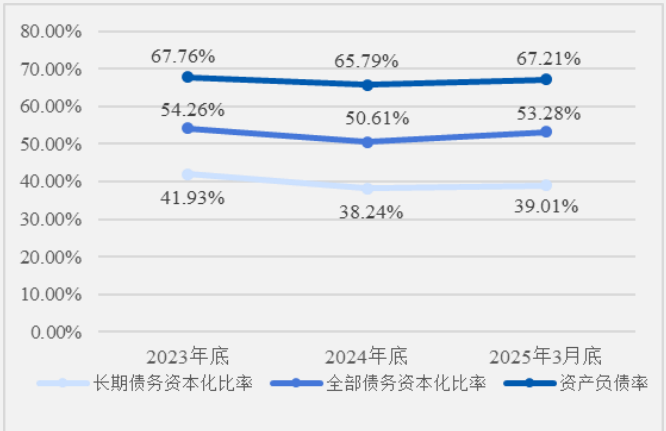
截至 2025 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 10.99%，短期债务占比进一步上升；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末均略有上升。

图表 13 •公司债务规模及结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月末，公司 1 年内到期的债务余额为 103.44 亿元，占全部债务的 43.91%，公司存在较大的短期集中兑付压力。

（3）盈利能力

2024 年，受 2023 年公司重大资产重组影响，公司营业总收入同比大幅下降，期间费用对公司利润总额造成较大侵蚀，非经常性损益对公司利润总额贡献较大；公司盈利指标表现一般。

2024 年，公司营业总收入及营业成本分别同比下降 72.50%及 74.19%，主要受 2023 年公司重大资产重组影响；营业利润率同比上升 7.32 个百分点。同期，公司期间费用同比下降 39.60%，主要由管理费用 1.73 亿元和财务费用 1.43 亿元构成，期间费用占营业总收入的比重为 18.79%，期间费用对公司利润总额造成较大侵蚀。

2024 年，公司实现投资收益 1.06 亿元，同比增长 209.82%，主要系对联营企业投资所形成的收益增加所致；实现资产处置收益 0.28 亿元，主要为无形资产处置收益；发生信用减值损失 0.23 亿元，系计提坏账损失所致；其他收益主要为政府补助 0.16 亿元。非经常性损益对公司利润总额贡献较大，公司盈利指标表现一般。

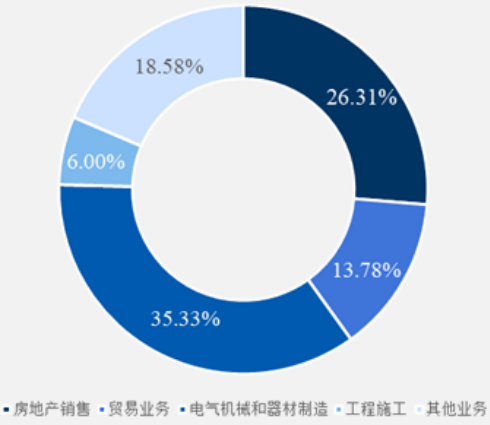
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.98 亿元，相当于 2024 年全年的 25.22%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	71.87	19.76	4.98
营业成本	61.66	15.91	4.10
期间费用	6.15	3.71	0.72
其他收益	0.23	0.16	0.08
投资收益	0.34	1.06	0.14
利润总额	2.07	2.10	0.23
营业利润率（%）	12.66	19.98	15.61
总资本收益率（%）	0.90	0.80	--
净资产收益率（%）	0.49	0.85	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据整理

图表 16 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（4）现金流

2024 年，公司经营活动和投资活动仍存在较大资金缺口，收入实现质量尚可；考虑到项目持续建设及还本付息，公司未来对外融资需求仍较大。

从经营活动来看，公司经营活动现金流主要为经营业务收支、政府财政性补助与其他企业的往来款等。2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 59.06%，主要系业务回款和往来款流入规模下降所致。同期，公司现金收入比较上年下降 2.80 个百分点，收入实现质量尚可。同期，公司经营活动仍存在较大资金缺口。

从投资活动来看，受 2023 年公司重大资产重组影响，2024 年，公司投资活动现金流入及流出分别同比下降 77.03%和 63.32%。同期，公司投资活动现金净流出规模仍较大。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负，经营及投资活动仍存在较大资金缺口。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比增长 5.67%，主要为收到的融资款；筹资活动现金流出同比增长 8.46%，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金保持净流入。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 3.63 亿元，投资活动现金净流出 3.36 亿元，筹资活动现金净流入 25.75 亿元。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	132.63	54.30	30.69
经营活动现金流出小计	162.23	76.91	34.32
经营活动现金流量净额	**-29.60**	**-22.62**	**-3.63**
投资活动现金流入小计	15.50	3.56	7.02
投资活动现金流出小计	49.44	18.14	10.38

投资活动现金流量净额	**-33.95**	**-14.58**	**-3.36**
筹资活动前现金流量净额	**-63.55**	**-37.20**	**-6.99**
筹资活动现金流入小计	161.77	170.95	40.75
筹资活动现金流出小计	122.35	132.70	15.00
筹资活动现金流量净额	**39.42**	**38.25**	**25.75**
现金收入比（%）	86.61	83.81	69.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据整理

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险相对可控。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	131.09	134.24	138.49
	速动比率（%）	61.09	58.42	65.19
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.35	0.46
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.91	5.18	--
	全部债务/EBITDA（倍）	29.50	40.67	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.05	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务数据及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动比率较上年末有所提升，速动比率较上年末有所下降，流动资产对流动负债的保障程度指标表现较弱；现金短期债务比较上年末略有下降，短期偿债指标表现较弱。截至 2025 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所上升。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 25.04%，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 同比有所上升。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额 59.80 亿元，担保比率为 28.95%，被担保对象为镇海区内国有企业，或有负债风险相对可控。

未决诉讼及仲裁方面，截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年 3 月末，公司获得的银行和其他金融机构综合授信额度为 332.63 亿元，未使用额度为 151.61 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司所有者权益主要来源于公司本部，资产结构较为均衡，负债和收入主要来源于子公司，公司本部对子公司控制力度较强，公司本部整体债务负担一般，但短期集中兑付压力较大。

截至 2024 年末，公司本部资产总额 313.07 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成；其中流动资产占 59.05%，非流动资产占 40.95%，资产结构较为均衡。同期末，公司本部所有者权益为 179.58 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 3.90%和 91.33%。截至 2024 年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 51.71%、33.51%和 86.70%。公司本部全部债务为 61.69 亿元，占合并口径的 29.07%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.64%和 25.57%，债务负担一般；现金短期债务比为 0.13 倍。公司业务主要由下属子公司承担，2024 年公司本部营业总收入 2.11 亿元，占合并口径的 10.66%；利润总额 0.11 亿元，占合并口径的 5.10%。公司本部通过推荐子公司董事、监事和高级管理人员，以及相关内控制度对子公司进行管理，公司对子公司的控制力度较强。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，履行作为地方国有企业的社会责任。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣及噪音等环境风险。跟踪期内，联合资信未发现公司曾发生安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；同时，公司响应政府政策，体现了国有企业的社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了比较有效的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为宁波市镇海区重要的基础设施建设主体，在债务豁免、资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系镇海区国资中心。镇海区是浙江省宁波市下属区。2024 年，镇海区 GDP 和一般公共预算收入均实现同比增长。截至 2024 年末，镇海区地方政府债务余额为 260.14 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

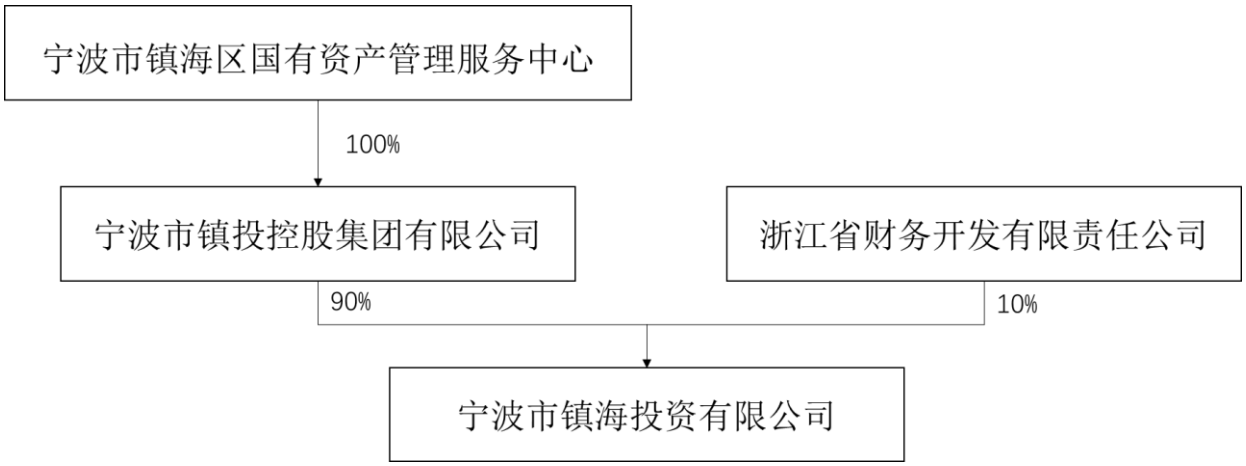
公司作为宁波市镇海区重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司在债务豁免、资产注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2024 年，公司收到政府的股权投资（债转股形成）、无偿划入金甬腈纶厂地块土地使用权以及无偿划入的明洲投资 45%股权、宁波大地规划勘测咨询有限公司 100%股权，资本公积较上年增加 41.03 亿元。2024 年及 2025 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 0.16 亿元和 0.08 亿元，均计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

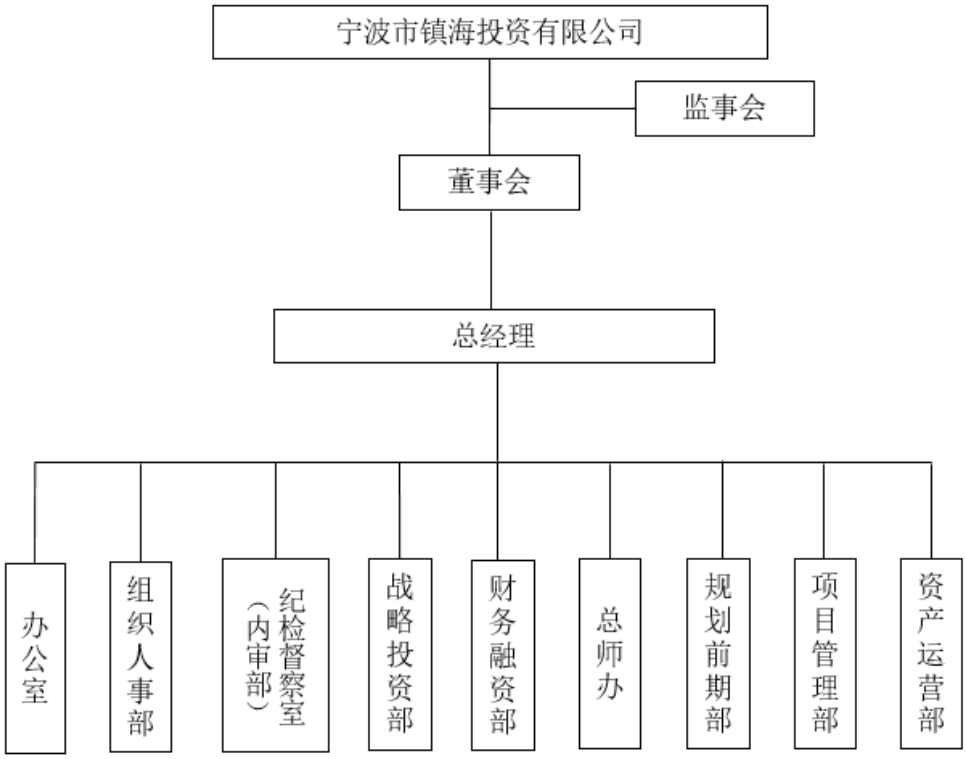
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“22 镇海投资 MTN001”和“22 镇投 01”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2　公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	主要业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
宁波明洲投资集团有限公司	房地产	100.00	0.00	无偿划转
宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司	基础设施建设	30.00	50.00	同一控制下企业合并
宁波锦绣建设投资有限公司	公共设施管理业	100.00	0.00	出资设立
宁波市镇海区农业国有资产投资有限公司	公共设施管理业	100.00	0.00	出资设立
宁波市镇海区交通工程开发公司	公共设施管理业	100.00	0.00	出资设立
宁波海威建设投资有限公司	公共设施管理业	100.00	0.00	出资设立
宁波大地规划勘测咨询有限公司	规划、测绘	100.00	0.00	无偿划转
宁波慧谷投资发展有限公司	房地产、工程	100.00	0.00	无偿划转
宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	工程	100.00	0.00	无偿划转
宁波市璟钰投资有限公司	投资	100.00	0.00	无偿划转
浙江德宏汽车电子电器股份有限公司	汽车制造业	30.14	0.00	非同一控制下企业合并

注：1.公司为浙江德宏汽车电子电器股份有限公司第一大股东，具有绝对控制权，故纳入合并范围；2.公司直接持有宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司 30.00%股权，明洲投资持有宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司 50.00%股权，公司持有明洲投资 100.00%股权，因此公司合计持有宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司 80.00%股权，故纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.45	29.73	47.36
应收账款（亿元）	16.53	17.51	17.74
其他应收款（亿元）	91.55	94.08	99.75
存货（亿元）	161.20	189.37	191.89
长期股权投资（亿元）	9.91	11.17	11.25
固定资产（亿元）	7.05	12.90	12.13
在建工程（亿元）	81.89	90.32	90.68
资产总额（亿元）	532.81	605.48	630.06
实收资本（亿元）	7.00	7.00	7.00
少数股东权益（亿元）	16.90	10.92	10.99
所有者权益（亿元）	171.78	207.14	206.60
短期债务（亿元）	79.74	83.95	103.44
长期债务（亿元）	124.02	128.27	132.12
全部债务（亿元）	203.76	212.23	235.56
营业总收入（亿元）	71.87	19.76	4.98
营业成本（亿元）	61.66	15.91	4.10
其他收益（亿元）	0.23	0.16	0.08
利润总额（亿元）	2.07	2.10	0.23
EBITDA（亿元）	6.91	5.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	62.25	16.56	3.47
经营活动现金流入小计（亿元）	132.63	54.30	30.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-29.60	-22.62	-3.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-33.95	-14.58	-3.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	39.42	38.25	25.75
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.75	1.10	--
存货周转次数（次）	0.67	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.03	--
现金收入比（%）	86.61	83.81	69.54
营业利润率（%）	12.66	19.98	15.61
总资本收益率（%）	0.90	0.80	--
净资产收益率（%）	0.49	0.85	--
长期债务资本化比率（%）	41.93	38.24	39.01
全部债务资本化比率（%）	54.26	50.61	53.28
资产负债率（%）	67.76	65.79	67.21
流动比率（%）	131.09	134.24	138.49
速动比率（%）	61.09	58.42	65.19
经营现金流动负债比（%）	-12.85	-9.06	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.35	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.05	--
全部债务/EBITDA（倍）	29.50	40.99	--

注：1.合并口径已将其他应付款及其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款付息项纳入长期债务核算；2.公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3.“--”代表数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.84	4.65	21.34
应收账款（亿元）	0.07	1.09	1.38
其他应收款（亿元）	149.31	168.83	166.31
存货（亿元）	0.00	10.28	10.28
长期股权投资（亿元）	95.37	107.46	107.42
固定资产（亿元）	0.42	0.38	0.65
在建工程（亿元）	0.49	1.69	1.17
资产总额（亿元）	264.61	313.07	327.24
实收资本（亿元）	7.00	7.00	7.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	130.70	179.58	179.43
短期债务（亿元）	39.56	35.26	44.02
长期债务（亿元）	37.58	26.43	30.39
全部债务（亿元）	77.13	61.69	74.41
营业总收入（亿元）	4.22	2.11	0.40
营业成本（亿元）	2.67	1.42	0.27
其他收益（亿元）	0.000010	0.000009	0.000010
利润总额（亿元）	1.66	0.11	0.14
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.07	1.20	0.43
经营活动现金流入小计（亿元）	1.32	5.46	10.85
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.19	-7.27	2.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.44	-4.68	2.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.59	11.88	12.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	13.45	2.19	--
存货周转次数（次）	2716.26	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	25.42	57.02	108.34
营业利润率（%）	32.78	29.96	33.02
总资本收益率（%）	0.80	0.17	--
净资产收益率（%）	1.27	0.05	--
长期债务资本化比率（%）	22.33	12.83	14.49
全部债务资本化比率（%）	37.11	25.57	29.31
资产负债率（%）	50.61	42.64	45.17
流动比率（%）	160.85	200.70	211.36
速动比率（%）	160.85	189.54	200.47
经营现金流动负债比（%）	-1.24	-7.89	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.13	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.由于公司本部口径未获取折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；2.公司本部口径将其他流动负债有息项纳入短期债务核算，长期应付款付息项纳入长期债务核算；3.“--”代表不适用；4. 公司本部 2025 年一季度财务数据未经审计；
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持