

信用评级公告

联合〔2021〕11073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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月八日

宁波市镇海投资有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 12 月 8 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		bbb	评价结果		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	F5	现金流	盈利能力	5	
			现金流量	3	
			资产质量	4	
		资本结构		3	
		偿债能力		5	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				7	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评级划分为 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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对宁波市镇海投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司的经营发展环境良好，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，持续获得有力的外部支持。2020 年，随着镇海区国企改革重组及上市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”）纳入合并范围，公司收入结构有所调整，业务发展更为多元化。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、资金占用明显、债务负担较重且存在集中偿付压力、存在一定的或有负债风险等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来随着镇海区的发展，公司在建项目持续推进，公司经营规模有望进一步拓展。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的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

优势

- 经营发展环境良好。**2018—2020 年，宁波市镇海区分别实现地区生产总值 989.2 亿元、1021.6 亿元和 1030.1 亿元，一般公共预算收入分别为 78.58 亿元、84.23 亿元和 84.50 亿元，经济和财政实力持续增强。同期，镇海区固定资产投资保持增长，增速分别为 18.5%、21.2%和 16.8%，为公司创造了良好的经营发展环境。
- 持续获得有力的外部支持。**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，在股权划转、资产及资金注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。
- 业务发展更为多元化。**2020 年，随着镇海区国企改革重组及上市公司德宏股份纳入合并范围，公司收入结构有所调整，业务发展更为多元化。

关注

- 较大的资金支出压力。**公司在整理土地未来投入规模较大，面临较大的资金支出压力。
- 资金占用明显。**公司存货、代建业务形成的在建工

分析师：杨廷芳 崔莹

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

程及其他非流动资产规模大，应收类款项占比较高，对资金占用明显。

3. **债务负担较重且存在集中偿债压力。**截至2021年9月末，公司全部债务206.13亿元，全部债务资本化比率为64.01%，公司将于2022年到期债务为40.87亿元。整体看，公司债务负担较重且存在集中偿付压力。
4. **存在一定的或有负债风险。**截至2021年9月末，公司对外担保余额45.95亿元，担保比率为39.65%。被担保企业均为镇海区国有企业。考虑到公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
现金类资产（亿元）	22.67	29.63	27.48	33.90
资产总额（亿元）	268.32	291.55	352.03	367.22
所有者权益（亿元）	94.89	90.26	109.38	115.88
短期债务（亿元）	33.62	48.17	83.28	82.94
长期债务（亿元）	92.63	107.51	115.39	123.19
全部债务（亿元）	126.24	155.67	198.67	206.13
营业收入（亿元）	15.72	10.38	22.35	34.58
利润总额（亿元）	0.98	0.73	1.00	1.57
EBITDA（亿元）	1.60	1.30	2.49	--
经营性净现金流（亿元）	10.82	1.09	9.68	6.83
营业利润率（%）	-14.73	-2.30	5.59	8.84
净资产收益率（%）	1.01	0.78	0.73	--
资产负债率（%）	64.64	69.04	68.93	68.44
全部债务资本化比率（%）	57.09	63.30	64.49	64.01
流动比率（%）	124.62	116.94	102.84	102.82
现金短期债务比（倍）	13.99	1.21	7.99	--
经营现金流动负债比（%）	0.67	0.62	0.33	0.41
EBITDA利息倍数（倍）	0.26	0.23	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.91	120.19	79.83	--
本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总额（亿元）	154.61	164.71	192.66	205.82
所有者权益（亿元）	83.90	83.52	85.13	89.62
全部债务（亿元）	54.27	66.21	80.83	89.93
营业收入（亿元）	0.50	0.23	0.50	0.16
利润总额（亿元）	0.20	0.50	0.24	0.33
资产负债率（%）	45.74	49.29	55.82	56.46
全部债务资本化比率（%）	39.28	44.22	48.71	50.09
流动比率（%）	442.05	339.77	200.60	218.00
经营现金流动负债比（%）	2.50	3.19	3.59	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司2021年前三季度财务数据未经审计；3. 其他应付款和其他流动负债有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2021/07/27	杨廷芳 朱 煜 郭雄飞	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
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

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，联合资信评估股份有限公司（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、该公司信用等级自 2021 年 12 月 8 日至 2022 年 12 月 7 日有效；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主体长期信用评级报告

一、主体概况

根据宁波市镇海区人民政府（以下简称“镇海区政府”）《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，宁波市镇海投资有限公司（以下简称“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”）于2003年投资组建，初始注册资本5.00亿元。2018年，镇海区国资委对公司增资2.00亿元，公司实收资本增至7.00亿元。2019年，根据股东决定书，公司股东由镇海区国资委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”）。2020年6月15日，根据《宁波市镇海区国有资产管理服务中心关于宁波市镇海投资有限公司、宁波市镇海区海江投资发展有限公司国有股权无偿划转相关事项的通知》（镇国资〔2020〕20号），镇海区国资中心将其持有的公司10.00%股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江财开”）。上述变更完成后，浙江财开持股10.00%，镇海区国资中心持股90.00%。截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为7.00亿元，控股股东和实际控制人均为镇海区国资中心。

公司主要从事土地整理、基础设施建设和房地产开发等业务。

截至2021年9月末，公司本部设融资部、财务部和项目部等职能部门，纳入合并范围的一级子公司合计8家。

截至2020年末，公司资产总额352.03亿元，所有者权益合计109.38亿元（少数股东权益6.60亿元）。2020年，公司实现营业收入22.35亿元，利润总额1.00亿元。

截至2021年9月末，公司资产总额367.22

亿元，所有者权益115.88亿元（少数股东权益6.36亿元）。2021年1—9月，公司实现营业收入34.58亿元，利润总额1.57亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度，我国国内生产总值82.31万亿元，累计同比增长9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90和0.16个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%，均高于疫情前2019年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为4.85%，远未达到2019年同期7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

¹ 文中GDP增均为实际增速，下同

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、

煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长

2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，

第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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 年末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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和公共服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

宁波市镇海区经济和财政实力持续增强，固定资产投资保持增长，为公司创造了良好的经营发展环境。

镇海区位于浙江省宁波市境东北部，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，东邻舟山的交通节点。

根据《宁波市镇海区国民经济和社会发展的统计公报》，2018—2020 年，镇海区分实现 GDP989.2 亿元、1021.6 亿元和 1030.1 亿元，分别较上年增长 3.1%、7.1%和 2.9%。2020 年，镇海区分实现第一、第二、第三产业增加值 6.6 亿元、657.6 亿元和 365.9 亿元，分别增长 2.4%、1.8%和 5.4%，三次产业结构为

0.6:63.9:35.5。

2018—2020 年，镇海区固定资产投资增速分别为 18.5%、21.2%和 16.8%。从投资结构看，2020 年，高新技术产业投资增长 127.8%，交通基础设施投资增长 96.6%，产业投资增长 48.5%，建安工程投资增长 32.7%，生态环境和公共设施投资增长 20.8%。

根据《关于宁波市镇海区财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2018—2020 年，镇海区一般公共预算收入分别为 78.58 亿元、84.23 亿元和 84.50 亿元，同比分别增长 11.5%、7.2%和 0.3%，其中税收收入分别为 65.77 亿元、61.48 亿元和 68.70 亿元；一般公共预算支出分别为 80.78 亿元、97.29 亿元和 87.74 亿元；财政自给率分别为 97.28%、86.58%和 96.31%。2018—2020 年，全区政府性基金收入分别为 39.63 亿元、125.84 亿元和 4.18 亿元，均以土地出让收入为主。

根据《2021 年 9 月镇海统计月报》，2021 年 1—9 月，镇海区实现 GDP900.5 亿元，增长 9.5%；第一产业增加值 4.9 亿元，增长 3.5%；固定资产投资增加值 259.4 亿元，增长 30.6%。同期，镇海区实现一般公共预算收入 77.8 亿元，增长 16.0%。

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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.00 亿元。浙江财开持股 10.00%，镇海区国资中心持股 90.00%，公司控股股东及实际控制人均为镇海区国资中心。

2. 企业规模及竞争力

公司是镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，业务定位明确。

镇海区主要投资建设公司包括公司、宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称“海江投资”）和宁波市镇海发展有限公司（以下简称“镇海发展”）。

2019 年，镇海区政府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，重组后成立六大集团，即宁波市镇海雄镇建设投资有限公司（更名为宁波市雄镇投资集团有限公司，已于 2021 年 8 月完成工商变更，以下简称“雄镇集团”）、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”）、宁波明洲投资集团有限公司（以下简称“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”）。明洲投资、文旅集团和金汇集团纳入海江投资合并范围，工贸集团和雄镇集团纳入公司合并范围，慧谷投资由镇海区国资中心直接管理。重组后，公司是镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，业务范围遍及镇海区。

镇海发展成立于 2008 年 12 月，主要负责镇海新城核心区 1.00 平方公里的开发建设，镇海发展业务规模较小，与公司业务范围无重合。

表 3 镇海区国资中心下属的投资建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	业务定位	资产总额	所有者权益	全部债务	营业收入
公司	基础设施建设、保障房建设、运营和管理等	352.03	109.38	198.67	22.35

海江投资	保障房建设、土地整理、园区开发、文旅、金融等	318.48	103.04	129.48	6.17
镇海发展	镇海新城核心区建设	109.60	72.12	19.71	9.24

注：表内数据节点均为 2020 年（末）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司员工素质和年龄结构能够满足日常经营管理需要。

截至 2021 年 9 月末，公司高级管理人员 4 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 2 人和财务总监兼总经理助理 1 人。

岑程先生，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；自 2017 年 3 月起，任公司法定代表人、董事长和总经理。

杨红女士，1982 年 11 月生，本科学历，中共党员；历任公司财务部出纳、主办会计、副经理，财务部经理；自 2017 年 3 月起，任公司董事、财务总监兼总经理助理。

截至 2021 年 9 月末，公司在职员工 969 人。从学历结构看，大专及以上学历员工占 69.14%、大学本科及以上学历员工占 30.86%；从年龄结构看，30 岁及以下员工占 16.51%、31~50 岁员工占 67.80%、51 岁及以上员工占 15.69%。

4. 外部支持

公司在股权划转、资产及资金注入和政府补助方面持续获得有力的外部支持。

（1）股权划转

2019 年，镇海区政府将宁波市镇海九龙山庄有限责任公司等 6 家公司股权无偿划转至公司，增加资本公积 0.56 亿元。2020 年，镇海区政府将宁波招宝实业有限公司（以下简称“招宝实业”）等公司股权无偿划转至公司，增加“资本公积”4.71 亿元。2021 年 1—9 月，镇海区国资中心将宁波市镇海区至诚建设工程检测有限公司等 9 家公司 100.00%股权无偿划转至公司，增加公司“资本公积”5.59 亿元。

（2）资产及资金注入

2018 年，镇海区国资委向公司注入 2.00 亿元资本金，公司实收资本增至 7.00 亿元。

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别收到镇海区财政局注入资金 2.22 亿元、0.46 亿元、1.05 亿元和 5.85 亿元，计入“资本公积”。

2020 年，雄镇集团的划入带来 4.26 亿元采矿权³，计入“资本公积”。

（3）政府补助

2018—2020 年和 2021 年 1—9 月，公司收到各类政府补助分别为 3.45 亿元、0.80 亿元、0.91 亿元和 0.04 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3302010000659478），截至 2021 年 11 月 3 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，系因宁波银行股份有限公司镇海支行及上海浦东发展银行股份有限公司宁波镇海支行因上级行政策规定，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、经营情况无关，关注类贷款已于 2010 年 11 月 8 日前全部正常还款。

根据公司提供的雄镇集团《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3302060001606694），截至 2021 年 11 月 4 日，雄镇集团无已结清和未结清的关注类和不良贷款记录。

截至 2021 年 12 月 7 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构。

³ 采矿权有效期至 2023 年 12 月 10 日，开采矿种为建筑用石料（凝灰岩），开采方式为露天开采，矿区面积 0.66 平方公里，生

产规模 445 万吨/年。

公司依法制定了公司章程并建立了较为完善的法人治理结构。

公司设股东会，由全体股东组成。股东会行使职权包括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；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；对公司增加或者减少注册资本作出决议。

公司设董事会，成员为 5 人，其中 4 人由镇海区国资中心委派，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，由镇海区国资中心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。董事会执行股东的决定，并向股东报告工作；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 人由镇海区国资中心委派，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，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。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。总经理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. 管理水平

公司管理制度体系较为健全。

公司根据相关法律法规制定了财务管理、国有资产管理、工程管理、对外担保管理和子公司管理等相关规章制度。

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。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，财务部主要

负责年度预算编制及决算审核、编写财务分析报告；融资部主要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的相关工作，包括制定和组织执行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、办理产权过户手续等。

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。

对外担保方面，未经公司批准，子公司不得对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其提供担保。除经镇海区国资中心批准的情况外，公司提供对外担保的对象仅限于全资、控股子公司。公司对外担保的审批流程：担保申请人提交书面申请，融资部对申请人及担保事项进行审核，逐级报分管副总经理、总经理审批。重大担保事项需报镇海区国资中心审批。

为加强对子公司的管理和控制，公司制定了《子公司管理制度》，从经营管理、财务管理、人力资源管理 3 个方面对子公司进行规范。经营管理部分对子公司的生产经营规划和计划、年度生产经营情况报告、业务调整或生产经营重大事项变更以及突发性重大事件处理等事宜进行了规定；财务管理部分对子公司资金筹措和调度、会计凭证和账簿管理、财务管理人员职责与权限等事宜进行了规范；人力资源管理部分对子公司管理人员任免、人员奖励与处罚、工作考勤等事项进行了明确。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握子公司经营动态，并由公司定期进行考核。

六、重大事项

资产重组之后，公司收入结构有所调整，以土地整理、房产销售、贸易及电气机械和机器制造业务为主，业务发展更为多元化。

受国企改革影响，镇海区部分国企重新整合。

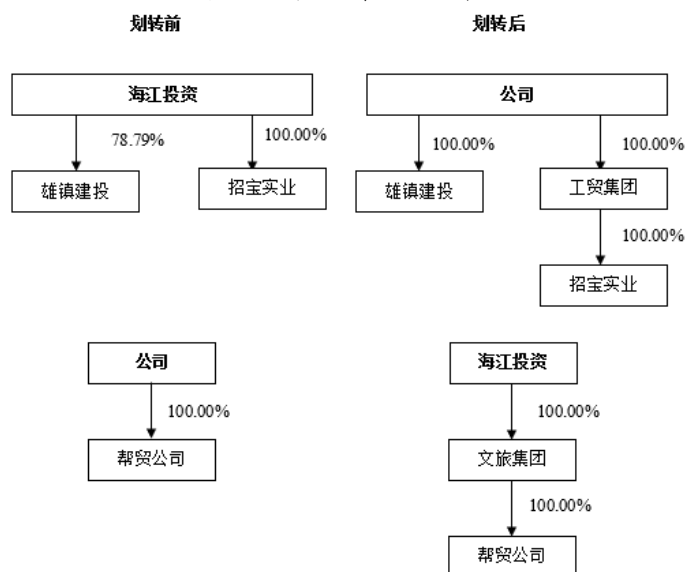
2020年1月，根据镇海区国资中心出具的《关于划转宁波招宝实业有限公司等3家公司股权并以股权出资的批复》，海江投资将招宝实业100.00%股权无偿划转至工贸集团；同时，公司将宁波帮博物馆贸易发展有限公司（以下简称“帮贸公司”）100.00%股权无偿划转至文旅集团。上述股权变更已于2020年2月完成变更登记。

2020年6月，镇海区国资中心出具《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》，同意海江投资将其所持有的雄镇集团78.79%的股权以账面价值10.07亿元转让至公司。根据海江投资提供的数据，截至2019年末，雄镇集团资产总额42.98亿元，所有者权益16.58亿元；2019年，雄镇集团营业收入1.01亿元，利润总额0.67亿元。

汽车装备制造业为宁波市及镇海区重点发

展行业。宁波市人民政府提出至2025年，在全市培育形成绿色石化、汽车2个世界级产业集群。为促进汽车产业集群发展，2020年6月，公司与上市公司浙江德宏汽车电子电器股份有限公司（603701.SH，以下简称“德宏股份”）实际控制人张元园签署了《张元园与宁波市镇海投资有限公司关于浙江德宏汽车电子电器股份有限公司之附条件生效的股份转让协议》，根据该协议，张元园通过协议转让的方式，将其持有的德宏股份7878万股无限售流通股（占德宏股份总股本的29.99%），以13.80元/股价格转让给公司，股份转让总价款合计108716.40万元。张元园承诺，德宏股份协议签署日的业务和资产在2020年度和2021年度经审计归属于母公司所有者的净利润之和不低于0.90亿元。若德宏股份未能达到上述承诺的净利润，则公司有权要求张元园以现金进行补足。2020年8月，上述股权转让已完成登记，公司成为德宏股份的第一大股东和控股股东，德宏股份纳入公司合并范围。德宏股份主要从事汽车发电机研究开发业务，截至2020年末，德宏股份资产总额9.92亿元，所有者权益7.19亿元。2020年，德宏股份实现营业收入6.00亿元，利润总额0.73亿元。

图1 公司重大事项变更情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司主营业务收入波动增长，2020 年随着公司合并范围的变化及收入结构的调整，主营业务收入同比大幅增长且实现盈利。

2018—2020 年，公司主营业务收入波动增长。2019 年，受安置房销售收入下降影响，公司主营业务收入有所下降。2020 年，随着合并范围变化及收入结构的调整，公司主营业务收入同比大幅增长。

主营业务毛利率方面，受收入占比较大的房产销售业务持续亏损及土地开发整理业务成本结算模式等因素影响，2018—2019 年公司主营业务毛利率持续为负。2020 年，公司合并范围变化，收入结构有所调整，新增的电气机械和器材制造业务毛利率较高，加之毛利率较高的工程施工收入占比有所提升，公司主营业务实现盈利。

2021 年 1—9 月，公司主营业务收入 33.81 亿元，相当于 2020 年的 157.11%，主要系安置房业务、贸易业务及电器机械和器材制造收入增长所致；公司主营业务毛利率 8.17%，较 2020 年所增长。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 月		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地开发整理	0.47	3.07	-385.90	--	--	--	--	--	--	--	--	--
房产销售	12.02	78.20	-0.49	7.65	76.34	-1.41	2.10	9.78	-2.23	4.42	13.08	0.17
其中：安置房	10.91	70.95	0.00	6.30	62.84	-2.82	2.10	9.78	-2.23	4.42	13.08	0.17
商品房	1.11	7.25	-5.30	1.35	13.50	5.16	--	--	--	--	--	--
贸易业务	2.23	14.51	0.01	1.63	16.26	0.17	14.34	66.64	0.72	20.75	61.39	0.61
原水销售	0.13	0.85	-145.39	0.09	0.85	-168.96	0.09	0.44	-139.39	0.09	0.28	-72.37
工程施工	0.17	1.12	7.34	0.08	0.80	42.07	1.57	7.31	33.09	2.53	7.48	57.77
电气机械和器材制造	--	--	--	--	--	--	2.84	13.18	20.79	4.42	13.08	17.83
其他	0.35	2.25	-5.38	0.58	5.75	13.14	0.57	2.64	18.22	1.59	4.69	27.97
合计	15.37	100.00	-13.52	10.03	100.00	-1.39	21.52	100.00	5.29	33.81	100.00	8.17

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

受镇海区土地出让计划影响，2019 年之后公司未实现土地整理收入；公司在整理土地面积未来投入规模较大，面临较大的资金支出压力。

公司土地整理业务主要由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”）承担，业务区域集中在镇海新城北区。根据新城开发与宁波市镇海区新城管理委员会（以下简称“镇海新城管委会”）签订的《委托土地开发协议》，新城开发自行筹集资

金进行征收土地相关的拆迁补偿、拆迁安置、土地平整、市政基础设施等事项，开发成本计入“存货”，实际动迁安置工作由街道动迁办负责，待土地平整完成达到“七通一平”的基本标准后交城市土地储备中心进行出让。

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，超过的部分由镇海区财政局以财政补贴形式

全额返还给公司，一般情况下公司于年末统一与委托方结算并确认土地整理收入。

2018 年，公司实现土地整理收入 0.47 亿元（已全部回款），但毛利率为负，主要系镇海区土地整理收入按 50 万元/亩进行结算，但当年成本按实际发生额确认，导致结转的成本远超过当年确认的土地整理收入。受镇海区土地出让计划影响，公司 2019—2020 年及 2021 年

1—9 月未实现土地整理收入。为弥补公司土地整理的经营损失，镇海区财政局将差额以政府补贴的形式不定期计入其他收益，2018 年公司收到土地整理相关补贴 2.85 亿元，2019—2020 年及 2021 年 1—9 月未收到相关补贴。

截至 2021 年 9 月末，公司在整理地块 3818.86 亩，计划总投资 76.38 亿元，后续尚需投资 57.15 亿元，未来资金支出压力较大。

表 5 截至 2021 年 9 月末公司主要在整理地块情况（单位：亩、亿元）

地块名称	面积	计划总投资	已投资	计划出让年份
镇海新城北区 N4 地块	308.00	6.16	3.72	2022—2023 年
镇海新城北区 N6 地块	699.00	13.98	6.21	2022—2023 年
镇海新城北区 N2 地块	99.00	1.98	1.51	2022—2023 年
镇海新城北区 N3 地块	51.00	1.02	0.78	2022—2023 年
产城融合一期地块	1800.00	36.00	--	2022—2023 年
其他土地	861.86	17.24	7.01	2022—2023 年
合计	3818.86	76.38	19.23	--

注：产城融合一期地块于 2021 年 9 月末尚在规划阶段，未产生实际投入
资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

公司 BT 模式下的基础设施建设项目回款受政府回购进度影响较大，自建的基础设施建设项目主要依赖项目未来收益平衡项目投入，收益存在一定不确定性。公司自建项目存在一定的资金支出压力。

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和宁波市镇海区农业国有资产投资有限公司。业务类型分为 BT 模式、委托代建模式和自建模式，公司 2012 年及以前主要采用 BT 模式开展，2013 年起主要以委托代建模式进行，委托代建模式下的基建项目暂未与委托方签订代建协议。公司基础设施建设业务不确认收入，但形成资产及现金流。除此之外，公司承建一部分基础设施建设自建项目，该模式下依靠项目未来收益平衡成本投入，收益存在一定不确定性。

BT 模式下，公司项目资金自筹，待竣工决算后，项目移交至委托方，公司与镇海区财政局进行结算并签订《资产回购协议》（以下简称“协议”），协议约定项目回购总价款（一般为

项目实际成本支出加成一定项目管理费）和回款期限。根据协议，镇海区财政局应自 2022 年起开始支付回购款，每年支付金额不少于 5000.00 万元，回款期限视不同项目而定，该业务回款受政府回购进度影响较大。此外，公司完工项目自完工至移交期间产生一定的资金占用费，项目完工后每年计提的折旧及资金占用费直接冲减“资本公积”。

会计处理方面，项目投入计入“在建工程”，完工后转至“其他非流动资产—代建代管固定资产”，政府回购后冲减“其他非流动资产—代建代管固定资产”。

针对镇海新区主干道一期项目，公司和镇海区财政局于 2012 年单独签订协议，协议约定，镇海区财政局就公司承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—2020 年，公司每年获得镇海区财政局支付的回购款 1.88 亿元。除该项目之外，其他项目自 2022 年开始回购。

委托代建模式下，由政府拨付项目建设资金，公司履行代建职责，并且每年根据项目实际支出额的 1.00%收取工程建设管理费。公司收到的项目建设资金计入“资本公积—拨款转入”科目，成本投入计入“在建工程”，项目完工后由“在建工程”调整至“其他非流动资产—代建代管固定资产”科目。若项目完成移交，对应冲减“资本公积—拨款转入”和“其他非流动资产—代建代管固定资产”。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司收到的项目拨款分别为 2.22 亿元、0.46 亿元、1.05 亿元和 5.85 亿元。

2018—2020 年末及 2021 年 9 月末，公司资本公积分别减少 7.12 亿元、7.13 亿元、1.96 亿元和 6.85 亿元，主要来源于基础设施建设项目成本、折旧摊销及资金占用费的冲减。

截至 2021 年 9 月末，公司 BT 模式及委托代建模式下的主要在建项目计划总投资 54.95 亿元，已投资 32.56 亿元；在建的自建项目总投资 48.88 亿元，已投资 33.17 亿元（计入“其他非流动资产”）。截至 2021 年 9 月末，公司暂无拟建项目。总体看，公司自建模式下的基础设施建设项目未来存在一定的资金支出压力。

表 6 截至 2021 年 9 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	委托方	开工时间	预计竣工时间	业务模式	计划总投资	已投资	尚需投资
镇海东排南线工程	镇海区发展和改革局	2010 年	2021 年	BT 模式	177375.00	154362.00	23013.00
龙赛医院提升改造工程	镇海龙赛医院	2014 年	2024 年	委托代建	25376.00	14871.00	10505.00
滨海路一期工程	宁波市镇海区住房和城乡建设交通局	2019 年	2021 年	委托代建	27000.00	15250.00	11750.00
杭甬复线澥浦互通连接线工程	宁波市镇海区住房和城乡建设交通局	2019 年	2022 年	委托代建	153600.00	32283.89	121316.11
杭甬高速复线宁波段一期	宁波交通运输委员会	2018 年	2022 年	委托代建	13300.00	10651.00	2649.00
姚江二通道（慈江）工程	宁波市水利局	2017 年	2021 年	委托代建	109017.00	72827.00	36190.00
2017 年农村生活污水治理	镇海区各街道乡镇	2017 年	2023 年	委托代建	33397.00	22507.00	10890.00
城河路（苗圃路-南大街）及周边支路综合提升改造工程	--	2020 年	2022 年	委托代建	5500.00	2131.39	3368.61
城河路（南大街-钩金楼）及周边支路提升改造工程	--	2021 年	2022 年	委托代建	4907.00	700.70	4206.30
镇海区危旧房改造一期	--	2015 年	2021 年	自建	284199.00	229714.00	54485.00
杭甬复线威海互通连接线一期	--	2019 年	2021 年	自建	95417.00	43550.06	51866.94
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	--	2019 年	2021 年	自建	5600.00	3533.60	2066.40
轨道交通 2 号线二期征拆工程	--	2019 年	2020 年	自建	5604.00	5604.00	--
镇海区废弃矿地综合整治利用	--	2019 年	2022 年	自建	98000.00	49275.00	48725.00
合计					1038292.00	657260.64	381031.36

注：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及轨道交通 2 号线二期征拆工程已完工但尚未完成竣工结算
资料来源：公司提供

（3）房产销售业务

受安置房销售计划影响，公司安置房收入持续下降，土地成本的计入和销售价格受限导致安置房业务处于零毛利或亏损状态。公司暂无在建或拟建的房地产项目，房产销售业务持续性有待关注。

安置房销售

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，建设完工后定向销售给动迁居民。安置房业务的主要成本包括土地成本及建设支出等，成本体现在“存货”，完工后

与镇海区各街道/乡镇拆迁办进行结算并确认收入，由上述单位将安置房交付给动迁居民。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6000.00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4500.00元/平方米，小高层、高层住宅安置房结算价格调整为5500.00元/平方米（为可安置面积）。

2018—2020年，公司分别销售安置房16.33万平方米、11.28万平方米和3.76万平方米，实现销售收入10.91亿元、6.30亿元和2.10亿元，收入持续下降系公司自2019年安置房销售节奏放缓，主要进行余房销售所致。2021

年1—9月，公司销售安置房5.26万平方米，实现销售收入4.42亿元。

截至2021年9月末，公司安置房剩余可售面积为16.25万平方米。受土地成本计入安置房成本及销售价格受政府限制等因素影响，公司安置房业务处于零毛利或亏损状态。为弥补公司该部分亏损，政府通过土地出让金和财政补贴对公司给予补贴。2018—2020年及2021年1—9月，公司未提供安置房补贴数据。

截至2021年9月末，公司主要完工在售安置房项目计划总投资55.30亿元，累计实现销售收入41.19亿元，累计回款21.93亿元，回款效率一般。截至2021年9月末，公司无在建及拟建安置房项目，业务持续性有待关注。

表7 截至2021年9月末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	7.79	3.04	2.98
锦绣一期	2.34	6.35	2.57	1.38	1.38
锦绣二期	8.87	17.33	12.51	5.94	3.30
锦绣三期	10.54	13.26	13.22	8.45	2.45
景城花苑	6.90	12.46	11.44	5.82	3.50
东邑锦苑	5.03	8.19	7.83	5.07	2.82
骆兴三期	1.11	2.28	2.04	0.61	0.61
书香丽景二期	11.61	15.57	12.47	6.98	3.39
招宝新苑	4.88	5.97	4.43	3.90	1.50
合计	55.30	90.55	74.30	41.19	21.93

资料来源：公司提供

商品房销售

公司商品房销售业务主要由子公司宁波市镇海箭湖农业开发有限公司负责。

公司商品房销售采取市场化销售方式，销售主体主要为商业大楼的出售。该商业大楼于2018年开始出售，2018—2019年分别实现1.11亿元和1.35亿元的销售收入，2019年已进入销售尾声，故2020年及2021年1—9月公司未实现商品房销售收入。截至2021年9月末，公司暂无在建、拟建或销售的商品房项目，业务持续性有待关注。

（4）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。2020年，贸易业务经营主体和主要贸易产品变更，贸易业务规模扩大，收入大幅增长，但其毛利率水平低，对公司整体利润贡献有限。

2019年及之前，公司主要从事钢材等贸易业务，经营主体为子公司帮贸公司，帮贸公司受国企改革重组的影响于2020年2月划出公司合并范围。2019年5月新设立的子公司工贸集团于2020年开始从事冷轧锌铁合金卷、冷轧热镀锌卷、镀锌卷、化学制品等贸易业务，贸易销售规模扩大使得公司2020年贸易收入大幅增长，并使其成为公司主要收入来源。

业务模式方面，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。

2020 年，公司前五名下游客户占销售金额的比重为 85.09%，集中度高；主要客户中物产中大（宁波）物流有限公司为国有企业，其余均为民营企业。

表 8 2020 年公司贸易业务前五名客户情况
(单位：亿元)

客户名称	销售金额	占比	销售品种
浙江荣立化工贸易有限公司	5.78	40.33%	甲基叔丁基醚、异辛烷
物产中大（宁波）物流有限公司	4.66	32.50%	冷轧卷、冷轧锌铁合金卷、冷轧热镀锌卷
浙江承泰能源有限公司	0.66	4.63%	工业己烷
中油泽钜能源（浙江自贸区）有限公司	0.58	4.07%	工业己烷
宁波翔泽贸易有限公司	0.51	3.56%	冷轧卷、冷盒板、镀锌卷
合计	12.20	85.09%	--

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年 1—9 月，公司实现贸易业务收入 20.75 亿元，毛利率为 0.61%，毛利率水平低，对公司整体利润贡献有限。

(5) 其他业务

原水销售、工程施工及电器机械和器材制造业务对公司收入形成重要补充。

原水销售业务

公司原水销售业务由公司本部负责运营。根据 2012 年 12 月 31 日签订的《资产补偿划转协议》，经镇海区政府同意，将十字路水库、郎家坪水库、小洞岙水库和三圣殿水库资产由镇海区国资委注入公司。为保证石化开发区企业用水，公司于 2014 年 5 月与宁波碧海供水有限公司签订供水协议，原水销售单价为 0.60 元/吨。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司实际供水量分别为 2182.80 万吨、1420.37 万吨、1563.66 万吨和 1556.21 万吨，分别实现原

水销售收入 1309.68 万元、852.22 万元、938.20 万元和 933.73 万元。因水库资产账面价值较大，每年计入成本的折旧金额较高，导致原水销售业务持续亏损。

工程施工业务

2018—2019 年，公司工程施工收入规模较小，主要由子公司宁波市镇海区交通工程开发公司（以下简称“交通工程公司”）负责。交通工程公司通过招投标方式招揽工程。由于经营决策变化等原因，自 2015 年起，交通工程公司不再承接新业务，仅继续完成原有项目。

2020 年，雄镇集团纳入公司合并范围，其所带来的渣土填埋业务大幅提升了工程施工业务收入。该业务实际经营主体为雄镇集团子公司宁波市镇海围垦工程有限公司（以下简称“围垦工程公司”）。围垦工程公司通过提供堆放及处置镇海区内建筑渣土服务实现收入。截至 2021 年 9 月末，渣土消纳总量为 227.77 万立方米，消纳场定价为 70.00 元/立方米。2020 年及 2021 年 1—9 月，渣土填埋业务分别实现收入 1.43 亿元和 2.53 亿元。

电器机械和器材制造业务

2020 年，因公司对德宏股份形成控制（详见“重大事项”板块），公司经营业务新增电气机械和器材制造板块，该业务主要为车用交流发电机的研发、生产、销售及相关技术服务。

德宏股份是国内 A 股主板上市企业，为国家级高新技术企业，现有产能位于湖州八里店厂区，设计产能 168.00 万台，生产产能 122.24 万台。德宏股份销售模式分为主机配套直销模式和售后维修经销模式，以直销模式为主。直销模式下，公司采取“以销定产”的模式，基于与客户签订的年度框架合同，按照客户的月度订单安排组织生产。2020 年及 2021 年 1—9 月，德宏股份分别生产发电机 165.03 万台和 122.21 万台、销售 162.36 万台和 123.15 万台。

3. 未来发展

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，将继续承担土地整理、基础设施建设等传统业务，并拓展贸易业务、工程施工和电器机械和器材制造业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2021 年前三季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2021 年 9 月末，公司合并范围一级子公司共 8 家。2018 年，公司合并范围未发生变化。2019 年，公司新设 2

家子公司，无偿划入 1 家子公司。2020 年，公司收到无偿划入 4 家子公司，购买 2 家子公司股权形成控股，减少 2 家子公司。2021 年 1—9 月，公司收到镇海区国资中心无偿划入 9 家子公司，新设立 1 家子公司。2020 年，雄镇集团和德宏股份等纳入合并范围对公司应收类款项、无形资产等科目可比性有一定影响，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，应收类款项占比较高，对资金占用明显，存货、代建业务形成的在建工程及其他非流动资产规模大，整体资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 14.54%，资产构成以非流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	96.40	35.93	105.45	36.17	124.54	35.38	129.31	35.21
货币资金	22.67	8.45	29.63	10.16	26.00	7.38	33.08	9.01
应收账款	13.17	4.91	16.48	5.65	18.95	5.38	19.35	5.27
其他应收款	29.88	11.14	32.62	11.19	45.30	12.87	42.23	11.50
存货	30.48	11.36	25.84	8.86	30.39	8.63	31.28	8.52
非流动资产	171.92	64.07	186.10	63.83	227.49	64.62	237.91	64.79
长期应收款	0.15	0.06	0.20	0.07	10.57	3.00	10.57	2.88
在建工程	88.03	32.81	89.14	30.58	74.32	21.11	84.90	23.12
无形资产	0.30	0.11	0.36	0.12	7.93	2.25	10.11	2.75
其他非流动资产	50.05	18.65	61.29	21.02	82.85	23.54	79.12	21.55
资产总额	268.32	100.00	291.55	100.00	352.03	100.00	367.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.66%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。

2018—2020 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 7.10%，主要系融资规模变化所致。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 12.27%，主要为银行存款（占 99.99%），其中有 0.02 亿元货币资金使用受限，系德宏股份

股本在工商变更后未及时办理信息变更手续导致注册资本冻结（该变更手续已于 2021 年初办理完毕，资金解除限制）。

公司应收账款主要系应收镇海区政府单位的安置房销售款和贷款构成。2018—2020 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 19.96%，主要系应收房款增长及合并范围变化综合所致。截至 2020 年末，公司应收账款累计计提坏账准

备 0.45 亿元，计提比例为 2.32%；公司应收账款欠款方主要为镇海区政府机构、上市公司和民营企业，前五名合计占比为 90.83%，集中度高。

表 10 截至 2020 年末公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	账面余额	占比	款项性质
镇海新城管委会	14.74	75.97%	安置房销售款
宁波市镇海区庄市街道拆迁办	1.34	6.93%	安置房销售款
江铃汽车股份有限公司	0.55	2.83%	货款
昆明云内动力股份有限公司	0.51	2.61%	货款
北京福田康明斯发动机有限公司	0.48	2.49%	货款
合计	17.62	90.83%	--

资料来源：联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 23.14%，系公司与镇海区政府机构的往来款和项目建设代垫款增长所致。截至 2020 年末，公司其他应收款 45.30 亿元，其中经营性其他应收款 39.30 亿元（占 86.75%），主要系与工程施工业务和城市基础设施建设业务相关的代垫支出；非经营性其他应收款 6.00 亿元，主要系往来款。截至 2020 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 1.00 亿元，计提比例 2.16%。公司其他应收款欠款方主要为镇海区政府机构和国有企业，对资金占用明显。

表 11 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	余额	占比	款项性质
宁波市泥螺山建设开发有限公司	6.42	13.87%	项目建设代垫款
宁波市镇海区九龙湖镇人民政府财政管理办公室	5.39	11.63%	往来款
宁波市镇海区公共建设服务中心	4.16	8.98%	项目建设代垫款
宁波市镇海区住房保障和物业管理中心 ⁴	3.88	8.39%	项目建设代垫款
宁波市镇海区征地拆迁管理所骆驼街道拆迁办	3.39	7.32%	往来款
合计	23.24	50.19%	--

资料来源：联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

⁴ 已更名为宁波市镇海区住房保障中心

2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 0.15%。截至 2020 年末，公司存货主要由开发成本（含土地整理成本）、开发产品和库存商品构成，累计计提跌价准备 0.05 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 15.03%，主要系长期应收款、无形资产和其他非流动资产增长所致。

2018—2020 年末，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 743.74%。2018—2019 年，公司长期应收款规模较小，主要系融资租赁保证金。2020 年，随着雄镇集团纳入公司合并范围，雄镇集团转让下属子公司宁波市泥螺山建设开发有限公司股权形成的应收镇海区国资中心股权转让款 10.57 亿元计入公司长期应收款。截至 2020 年末，公司长期应收款为应收股权转让款。

公司在建工程主要为在建的基础设施建设项目成本。2018—2020 年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降 8.11%，主要系项目投入及完工项目结转至“其他非流动资产”所致。

2018—2020 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 415.17%。2018—2019 年末，公司无形资产规模较小，主要为土地使用权和软件。2020 年，雄镇集团的划入带来 4.26 亿元采矿权。截至 2020 年末，公司无形资产主要由采矿权和土地使用权构成，累计摊销 0.43 亿元，未计提减值准备。

公司其他非流动资产主要为基础设施建设业务形成的代建代管的固定资产。2018—2020 年末，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 28.66%。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 4.31%。其中，货币资金较上年末增长 27.26%，主要系业务回款增长和收到融资款所致。公司在建工程较上年末增长 14.24%，主要系在建项目增加投入所致。公司资产结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 9 月末，公司受限资产合计 4.66 亿元，占资产总额的 1.27%，受限资产主要系保证金及借款抵质押，明细情况见下表。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等为质押权物获得外部融资，截至 2021 年 9 月末，涉及借款余额为 19.89 亿元，上述权益未体现在报表中。

表 12 截至 2021 年 9 月末公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.14	借款抵押
存货	1.72	借款抵押
固定资产	1.80	借款抵押
投资性房地产	1.00	借款抵押
合计	4.66	--

资料来源：联合资信根据公司提供的整理

3. 资本结构

公司所有者权益规模波动增长，基建项目的完工移交、计提的折旧及资金占用费均将冲减资本公积，权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益规模波动增长，年均复合增长 7.37%，主要系资本公积

波动所致。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 109.38 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.40%、77.09%和 9.66%。

2018—2020 年末，公司实收资本未发生变化，均为 7.00 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长 4.08%，主要系基建项目的完工移交、计提的折旧及资金占用费冲减资本公积和合并范围变化、政府拨款增加资本公积等因素综合所致。截至 2020 年，公司资本公积主要包含注入的资本金和资产及子公司股权，增长原因详见“外部支持”。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益 115.88 亿元，较上年末增长 5.94%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益结构变化不大，考虑到基建项目的完工移交、计提的折旧及资金占用费均将冲减资本公积，公司的权益稳定性一般。

公司债务持续增长，短期债务增长较快，整体债务负担较重且存在集中偿付压力。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.28%，负债结构相对均衡。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	77.35	44.60	90.17	44.80	121.10	49.91	125.76	50.04
短期借款	12.30	15.90	11.28	12.51	15.67	12.94	15.96	6.35
其他应付款	43.18	55.82	45.48	50.43	43.19	35.66	51.58	20.52
一年内到期的非流动负债	12.40	16.03	24.80	27.50	42.31	34.94	24.70	9.83
合同负债	--	--	--	--	--	--	1.83	0.73
其他流动负债	--	--	3.00	1.49	8.11	3.34	24.38	9.70
非流动负债	96.08	55.40	111.11	55.20	121.55	50.09	125.57	49.96
长期借款	48.26	50.23	56.84	51.15	77.84	64.04	82.10	32.67
应付债券	33.40	34.76	39.45	35.50	25.58	21.04	28.38	11.29
长期应付款	14.17	14.75	14.72	13.25	17.30	14.23	14.14	5.63
负债总额	173.43	100.00	201.28	100.00	242.65	100.00	251.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 25.12%，主要系一年内到期的非

流动负债持续增长所致。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，

年均复合增长 12.85%，主要系信用借款波动所致。截至 2020 年末，公司短期借款由质押借款、保证借款和信用借款构成。

2018—2020 年末，公司其他应付款较为稳定。截至 2020 年末，公司其他应付款主要由往来款、雄镇集团股权转让款、押金和保证金构成。本报告将其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 84.70%，主要系一年内到期的借款和应付债券规模增长所致。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成。

公司自 2019 年起发行短期债券，计入“其他流动负债”科目。截至 2020 年末，公司其他流动负债较上年末增长 170.00%，全部为短期融资券和超短期融资券，已纳入短期债务核算。

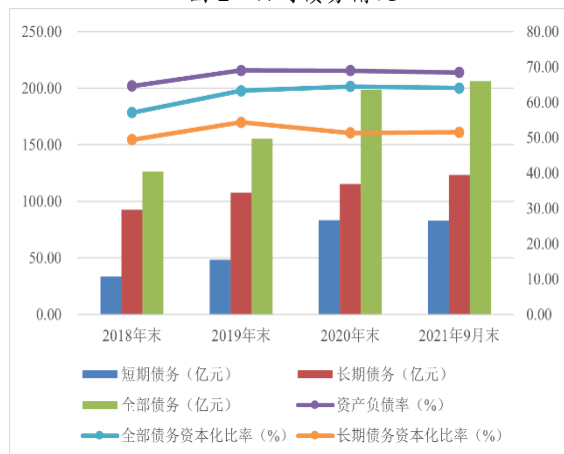
2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.48%，主要系长期借款增长所致。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 27.00%，主要系保证借款增长所致。截至 2020 年末，公司长期借款由质押借款（占 27.47%）、抵押借款（占 1.52%）、保证借款（占 64.88%）、信用借款（占 0.86%）和保证及质押借款（占 5.27%）构成。

2018—2020 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 12.48%。2019 年，公司新发行“19 镇海投资 MTN001”和“长城-海通-镇海安置房信托受益权资产支持专项计划”导致年末应付债券较上年末有所增长。2020 年，公司将一年内到期的部分调整至流动负债导致年末应付债券有所下降。

2018—2020 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 10.49%，主要系应付的项目转贷款增长所致。本报告将长期应付款有息部分纳入长期债务核算。

图 2 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 25.45%，短期债务和长期债务均有所增长。截至 2020 年末，公司全部债务 198.67 亿元，其中，短期债务 83.28 亿元（占 41.92%），长期债务 115.39 亿元（占 58.08%），债务结构有待优化，短期债务占比上升较快。从债务指标上看，截至 2020 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为 68.93%、64.49%和 51.34%，较上年末分别下降 0.11 个百分点、提高 1.19 个百分点和下降 3.02 个百分点。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 3.58%，主要系融资规模扩大所致，负债结构较上年末变化不大。2021 年，公司根据新收入准则，将预收款项内的房地产预售款调整至合同负债。

截至 2021 年 9 月末，公司全部债务为 206.13 亿元，较上年末增长 3.75%，主要系长期债务增长所致。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末均有所下降，长期债务资本化比率较上年末有所提高，分别为 68.44%、64.01%和 51.53%。到期债务方面，截至 2021 年 9 月末，公司将于 2022 年、2023 年和 2023 年到期债务分别为 40.87 亿元、22.00 亿元和 35.69 亿元。整体看，公司债务负担较重且存在集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，期间费用控制能力一般，政府补助和投资收益对公司利润贡献大，公司整体盈利能力较弱。

表 14 公司盈利能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入 (亿元)	15.72	10.38	22.35	34.58
营业成本 (亿元)	17.67	10.33	20.91	31.41
期间费用 (亿元)	0.31	0.32	1.63	2.55
其中：管理费用 (亿元)	0.31	0.30	0.84	1.05
财务费用 (亿元)	-0.09	-0.06	0.40	1.00
其他收益 (亿元)	3.45	0.80	0.91	0.06
投资收益 (亿元)	0.29	0.08	0.07	0.60
利润总额 (亿元)	0.98	0.73	1.00	1.57
营业利润率 (%)	-14.73	-2.30	5.59	8.84
总资本收益率 (%)	0.44	0.29	0.42	--
净资产收益率 (%)	1.01	0.78	0.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 19.23%。同期，营业成本同趋势变动，年均复合增长 8.79%。2018—2020 年，公司利润总额波动增长。同期，营业利润率持续增长，并在 2020 年由负转正。

2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 130.50%，销售费用、管理费用和财务费用均有所增长。2018—2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 1.95%、3.12% 和 7.29%，考虑到利息支出大部分已资本化处理（2018—2020 年，资本化利息为 6.13 亿元、5.65 亿元和 4.64 亿元），公司费用控制能力一般。

公司其他收益主要为各类政府补助，投资收益主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2018—2020 年，公司分别实现其他收益和投资收益合计 3.74 亿元、0.89 亿元和 0.98 亿元，占利润总额的比重分别为 380.20%、

121.91%和 97.94%。政府补助和投资收益对公司利润贡献大。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降。公司整体盈利能力较弱。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 34.58 亿元，同比增长 148.90%；实现利润总额 1.57 亿元，同比增长 33.21%。

5. 现金流

随着收到的往来款规模持续增长，公司经营现金保持净流入，整体收现质量尚可。公司投资活动现金保持较大规模净流出，资金缺口有所扩大。随着业务发展和项目建设需要，公司外部融资需求较大。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入量持续增长，主要为主营业务回款及收到的往来款。2018—2020 年，公司经营现金流出量持续增长，主要为支付的工程款和往来款。同期，公司经营现金持续净流入。2018—2020 年，公司现金收入比波动下降，整体收现质量尚可。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	17.87	49.37	62.60	70.44
经营活动现金流出小计	7.05	48.29	52.92	63.61
经营活动现金流量净额	10.82	1.09	9.68	6.83
投资活动现金流入小计	6.07	5.21	9.12	8.56
投资活动现金流出小计	25.32	17.77	29.87	14.19
投资活动现金流量净额	-19.25	-12.56	-20.75	-5.63
筹资活动现金流入小计	57.09	71.63	79.67	64.06
筹资活动现金流出小计	43.90	51.79	72.23	58.29
筹资活动现金流量净额	13.19	19.84	7.45	5.77
现金收入比	90.71%	53.06%	81.98%	86.33%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动增长，主要为收回的投资

款。同期，公司投资活动现金流出量波动增长，2020 年，公司支付德宏股份股权转让款导致当年投资活动现金流出大幅增长。2018—2020 年，投资活动现金流持续净流出，净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要为收到的融资款；筹资活动现金流出量持续增长，主要系偿还债务规模增长所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流持续净流入。随着业务发展和项目建设的需要，公司外部融资需求较大。

2021 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 6.83 亿元，投资活动现金净流出 5.63 亿元，筹资活动现金净流入 5.77 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力弱。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司速动比率波动下降，流动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2021 年 9 月末，公司流动比率较上年末变化不大，速动比率和现金短期债务比较上年末均略有增长，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动增长。整体看，公司长期债务偿债能力弱。

表 16 公司偿债指标情况

项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 9 月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	124.62	116.94	102.84	102.82
速动比率 (%)	85.22	88.28	77.75	77.95
现金短期债务比 (倍)	0.67	0.62	0.33	0.41
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	1.60	1.30	2.49	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.26	0.23	0.48	--

全部债务 /EBITDA (倍)	78.91	120.19	79.83	--
---------------------	-------	--------	-------	----

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 9 月末，公司合并口径共获得银行等金融机构授信 179.63 亿元，尚未使用额度 31.05 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额合计 45.95 亿元(详见附件 3)，担保比率为 39.65%。被担保企业均为镇海区国有企业。考虑到公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

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，整体债务负担较重。

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。母公司从经营、财务和人力资源方面对子公司进行管理，对子公司的管控力度强。

截至 2020 年末，母公司资产总额 192.66 亿元，占合并口径的 54.73%，资产结构以流动资产为主。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 85.13 亿元，占合并口径的 77.82%，以实收资本和资本公积为主。

截至 2020 年末，母公司负债总额和全部债务分别为 107.54 亿元和 80.83 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.82%和 48.71%，现金短期债务比为 0.16 倍。母公司整体债务负担较重。

2020 年，母公司实现营业收入 0.50 亿元，利润总额为 0.24 亿元。

截至 2021 年 9 月末，母公司资产总额 205.82 亿元，所有者权益为 89.62 亿元，负债总额 116.21 亿元；母公司资产负债率 56.46%；全部债务 89.93 亿元，全部债务资本化比率 50.09%，现金短期债务比为 0.30 倍。2021 年 1—9 月，母公司实现营业收入 0.16 亿元，利润总额 0.33 亿元。

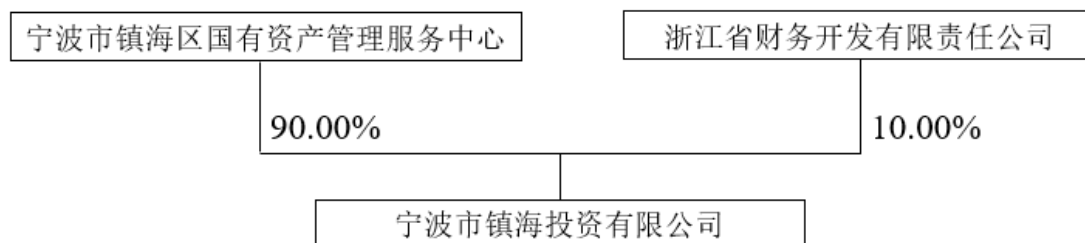
九、结论

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，经营发展环境良好，持续获得有力的外部支持。2020年，随着镇海区国企改革重组及德宏股份纳入合并范围，公司收入结构有所调整，业务发展更为多元化。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、资金占用明显、债务负担较重且存在集中偿付压力、存在一定的或有负债风险等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着镇海区的发展，公司在建项目持续推进，公司经营规模有望进一步拓展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

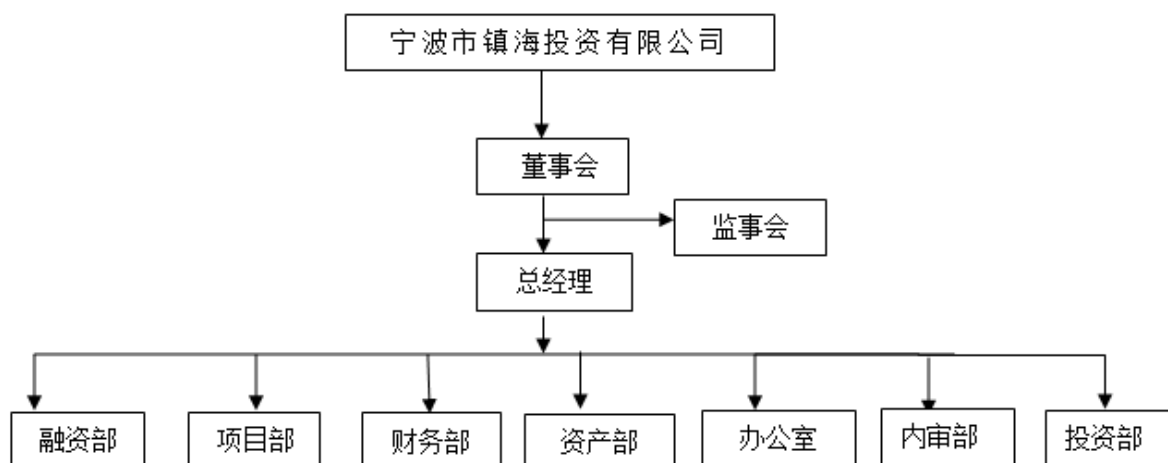
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	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	1500.00	100.00	出资设立
2	宁波市镇海区交通工程开发公司	公共设施管理业、工程施工	1050.00	100.00	出资设立
3	宁波市镇海新城开发建设投资有限公司	土地平整和开发、房地产开发	25000.00	100.00	划拨
4	宁波市锦绣建设投资有限公司	公共设施管理业	2000.00	100.00	出资设立
5	宁波海威建设投资有限公司	公共设施管理业	25792.50	77.54	出资设立
6	宁波镇海工业商贸集团有限公司	批发零售业	20000.00	100.00	出资设立
7	宁波市雄镇投资集团有限公司	土地开发	50000.00	100.00	非同一控制下企业合并
8	浙江德宏汽车电子电器股份有限公司	汽车制造业	26136.19	30.14	非同一控制下企业合并

注：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，遂纳入合并范围

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.67	29.63	27.48	33.90
资产总额（亿元）	268.32	291.55	352.03	367.22
所有者权益（亿元）	94.89	90.26	109.38	115.88
短期债务（亿元）	33.62	48.17	83.28	82.94
长期债务（亿元）	92.63	107.51	115.39	123.19
全部债务（亿元）	126.24	155.67	198.67	206.13
营业收入（亿元）	15.72	10.38	22.35	34.58
利润总额（亿元）	0.98	0.73	1.00	1.57
EBITDA（亿元）	1.60	1.30	2.49	--
经营性净现金流（亿元）	10.82	1.09	9.68	6.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.29	0.70	1.21	--
存货周转次数（次）	0.49	0.37	0.74	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.07	--
现金收入比（%）	90.71	53.06	81.98	86.33
营业利润率（%）	-14.73	-2.30	5.59	8.84
总资本收益率（%）	0.44	0.29	0.42	--
净资产收益率（%）	1.01	0.78	0.73	--
长期债务资本化比率（%）	49.40	54.36	51.34	51.53
全部债务资本化比率（%）	57.09	63.30	64.49	64.01
资产负债率（%）	64.64	69.04	68.93	68.44
流动比率（%）	124.62	116.94	102.84	102.82
速动比率（%）	85.22	88.28	77.75	77.95
经营现金流动负债比（%）	13.99	1.21	7.99	--
现金短期债务比（倍）	0.67	0.62	0.33	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.23	0.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	78.91	120.19	79.83	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2021 年前三季度财务数据未经审计；3. 其他应付款和其他流动负债有息部分计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.29	10.28	6.48	11.41
资产总额（亿元）	154.61	164.71	192.66	205.82
所有者权益（亿元）	83.90	83.52	85.13	89.62
短期债务（亿元）	12.15	23.83	39.45	38.28
长期债务（亿元）	42.12	42.38	41.38	51.65
全部债务（亿元）	54.27	66.21	80.83	89.93
营业收入（亿元）	0.50	0.23	0.50	0.16
利润总额（亿元）	0.20	0.50	0.24	0.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.66	1.18	2.35	0.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	576.22	337.80	492.64	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	104.54	37.29	42.52	57.95
营业利润率（%）	-35.71	-86.17	-26.64	-80.71
总资本收益率（%）	0.15	0.34	0.15	--
净资产收益率（%）	0.24	0.59	0.28	--
长期债务资本化比率（%）	33.42	33.66	32.71	36.56
全部债务资本化比率（%）	39.28	44.22	48.71	50.09
资产负债率（%）	45.74	49.29	55.82	56.46
流动比率（%）	442.05	339.77	200.60	218.00
速动比率（%）	442.05	339.77	200.60	217.99
经营现金流动负债比（%）	2.50	3.19	3.59	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.43	0.16	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2021 年前三季度财务数据未经审计；3. 母公司其他流动负债计入短期债务核算；4. 由于 EBITDA 数据未获得，母公司无应收账款数据，相关指标用“/”列示；
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况

担保方	被担保方	被担保方性质	担保余额(万元)	担保起止日
公司本部	宁波市镇海龙赛医院	国企	5142.00	2014/12/10—2024/12/08
	宁波市镇海四源农业综合服务公司	国企	4350.00	2021/09/13—2022/03/12
			720.00	2021/01/05—2021/12/15
	宁波市镇海区城市物流开发有限公司	国企	5000.00	2019/05/24—2022/05/23
			10000.00	2020/12/29—2034/12/20
			10000.00	2020/09/01—2034/12/20
			5000.00	2021/02/01—2034/12/20
			5000.00	2020/09/01—2034/12/20
			1730.00	2021/02/01—2034/12/20
			7000.00	2021/01/04—2034/12/20
	宁波九龙湖旅游投资有限公司	国企	4300.00	2021/02/04—2024/04/28
	宁波龙都建设开发有限公司	国企	6000.00	2021/02/05—2022/02/04
	宁波庄市老街保护开发建设有限公司	国企	50000.00	2021/07/30—2041/07/29
	宁波市镇海区海江投资发展有限公司	国企	2000.00	2021/01/29—2034/11/06
			15000.00	2019/11/07—2034/11/06
	宁波慧谷投资发展有限公司	国企	20000.00	2021/03/04—2026/03/03
宁波市雄镇投资集团有限公司	宁波市镇海箭湖城镇建设有限公司	国企	9250.00	2019/10/24—2022/10/20
	宁波龙都建设开发有限公司	国企	3500.00	2021/05/13—2021/11/09
	宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	国企	3700.00	2021/09/16—2022/09/16
	宁波市镇海浦兴城市建设投资有限公司	国企	5000.00	2021/04/30—2023/04/28
宁波市镇海新城开发建设投资有限公司	宁波市镇海新城恒远建设投资有限公司	国企	50000.00	2017/04/19—2031/12/15
	宁波市镇海箭湖城镇建设有限公司	国企	52490.00	2016/03/23—2026/03/22
			3635.00	2020/03/19—2022/12/21
	宁波九龙湖旅游投资有限公司	国企	5700.00	2021/06/02—2022/06/01
	宁波新世联新农村建设投资有限公司	国企	7750.00	2021/03/08—2022/03/08
	宁波骆城建设有限公司	国企	7750.00	2021/03/12—2022/03/12
	宁波市镇海发展有限公司	国企	5000.00	2019/11/28—2022/11/28
			5000.00	2021/09/27—2022/09/26
			20000.00	2020/05/13—2022/05/12
			26000.00	2021/03/15—2023/03/14
			10000.00	2021/03/22—2023/03/21
			7000.00	2021/03/22—2023/03/21
			17000.00	2021/05/18—2024/05/17
			12250.00	2021/09/13—2022/09/13
			7750.00	2021/02/01—2022/02/01
			2000.00	2021/02/08—2022/02/08
			14000.00	2021/04/24—2025/12/20
			17000.00	2020/12/17—2022/02/11
	宁波世联物业管理有限公司	国企	4750.00	2020/06/25—2022/06/25
	宁波民联投资有限公司	国企	4750.00	2021/06/25—2022/06/25
宁波市镇海区粮食国有资产经营有限公司	宁波市镇海区粮食经营有限公司	国企	995.00	2021/08/31—2022/08/29

担保方	被担保方	被担保方性质	担保余额 (万元)	担保起止日
宁波镇海工业商贸集团有限公司	宁波市镇海浦成建设投资有限公司	国企	3000.00	2021/07/23—2034/12/20
			3000.00	2021/09/22—2034/12/20
合计	--	--	459512.00	--

注：截至 2021 年 12 月 7 日，公司对外担保中到期担保已正常解保；2. 宁波市镇海新城恒远建设投资有限公司已于 2021 年 8 月更名为宁波市镇开集团有限公司

资料来源：公司提供

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1×100%
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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 宁波市镇海投资有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在宁波市镇海投资有限公司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。宁波市镇海投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。