信用等级公告

联合〔2019〕2297号

联合资信评估有限公司通过对宁波市镇海区海江投资发展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区海江投资发展有限公司主体长期信用等级为AA^+，维持“19海江投资CP001”和“19海江投资CP002”信用等级为A-1，维持“19海江投资MTN001”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

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

宁波市镇海区海江投资发展有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 海江投资 CP001	4 亿元	2020/01/30	A-1	A-1
19 海江投资 MTN001	4 亿元	2022/04/03	AA+	AA+
19 海江投资 CP002	3 亿元	2020/05/17	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	35.63	47.33	41.53	35.0
资产总额(亿元)	286.52	303.35	313.20	313.3
所有者权益(亿元)	90.84	97.96	108.45	108.2
短期债务(亿元)	38.08	31.07	39.25	39.0
长期债务(亿元)	54.82	66.75	64.13	61.0
全部债务(亿元)	92.90	97.81	103.39	100.1
营业收入(亿元)	14.07	20.97	9.73	2.3
利润总额(亿元)	0.74	0.89	0.59	0.0
EBITDA(亿元)	5.12	5.40	4.02	
经营性净现金流(亿元)	12.11	6.39	0.26	-1.2
应收类款项/资产总额(%)	43.62	42.40	45.50	50.9
营业利润率(%)	15.27	23.00	23.53	40.5
净资产收益率(%)	1.05	0.92	0.77	
资产负债率(%)	68.30	67.71	65.37	65.4
全部债务资本化比率(%)	50.56	49.96	48.80	48.0
流动比率(%)	194.02	216.11	213.45	197.2
经营现金流动负债比(%)	10.51	5.91	0.23	
全部债务/EBITDA(倍)	18.14	18.11	25.72	

注：公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计

分析师： 黄海伦　董洪延

邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

评级观点

宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称“公司”）是宁波市镇海区城市基础设施和保障房建设、土地整理及园区开发建设的重要主体。跟踪期内，公司外部经营发展环境良好，并在政府债务置换、股东增资及财政补贴等方面得到有力的外部支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司营业收入大幅下降、业务受政府政策影响较大、基础设施代建业务仍未签署合同，整体盈利能力仍弱；资产流动性偏弱；债务规模有所增长、未来投资支出规模较大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

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 海江投资 CP001”和“19 海江投资 CP002”信用等级为 A-1，维持“19 海江投资 MTN001”信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，镇海区经济稳步增长，工业基础雄厚，为公司提供了良好的外部经营发展环境。
2. 跟踪期内，公司在政府债务置换、股东增资及财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. 跟踪期内，公司营业收入大幅下降；基础设施代建业务和部分保障房项目仍未签署代建合同，业务受政府政策影响较大，公司盈利能力仍弱。
2. 跟踪期内，公司应收类款项规模很大，对资金形成严重占用；整体资产流动性偏弱，质量一般。
3. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，在建及拟建项目未来投资规模较大，公司面临

一定筹资压力。

4. 公司对外担保规模大，面临一定或有负债风险。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁波市镇海区海江投资发展有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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”）关于宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人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”）向公司货币增资2.00亿元，截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.70亿元。

跟踪期内，公司部门设置、职能定位和营业范围均未发生变化。截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司合计18家；公司员工总数821人。

截至2018年底，公司合并资产总额313.20亿元，所有者权益合计108.45亿元（其中少数股东权益24.92亿元）；2018年，公司实现营业收入9.73亿元，利润总额0.59亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额313.34亿元，所有者权益合计108.26亿元（其中少数股东权益24.95亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入2.31亿元，利润总额130.24万元。

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：杜惠达。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019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海江投资CP001”和“19海江投资MTN001”募集资金均按规定用途全部使用完毕；因所需偿还有息债务未到期，“19海江投资CP002”募集资金尚有1.08亿元未使用；尚需偿还债券余额11.00亿元。跟踪期内，上述存续债券均未到付息日。

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 海江投资 CP001	4.00	4.00	2019/01/30	1
19 海江投资 MTN001	4.00	4.00	2019/04/03	3
19 海江投资 CP002	3.00	3.00	2019/05/17	1
合 计	**11.00**	**11.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、

建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

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

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合

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

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

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

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

4. 区域经济

跟踪期内，镇海区经济稳步发展，人均GDP较高，工业基础较为雄厚，为公司发展提供了良好的外部经营发展环境。

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

根据镇海区统计局发布的《2018年镇海区国民经济和社会发展统计公报》， 2018年，镇海区全区实现地区生产总值989.2亿元，比上年增长3.1%；其中，第一产业增加值为6.5亿元，增长1.8%，第二产业增加值为729.0亿元，增长 0.8%，第三产业增加值为253.7亿元，增长8.6%；三次产业结构由2017年的0.7∶74.8∶24.5调整为2018年的0.7∶73.7∶25.6，第二产业仍为镇海区主导产业，工业基础较为雄厚。按户籍人口计算，全区人均地区生产总值410497元。

2018年，全区固定资产投资较上年增长18.5%。从产业投向看，第二产业投资较上年增长29.7%，其中，工业投资增长29.8%；第三产业投资较上年增长11.7%，其中，房地产投资增长20.6%。从投资结构看，交通基础设施投资较上年增长43.7%，高新技术产业投资较上年增长33.0%，产业投资较上年增长28.3%，民间投资较上年增长25.2%，建安工程投资较上年增长15.6%，生态环境和公共设施投资较上年增长6.8%。

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未发生变化，仍为镇海区国资委；2018 年，镇海区国资委向公司货币增资 2.00 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 5.70 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，公司在职人员未发生重大变化。

3. 外部支持

跟踪期内，镇海区财政实力持续增强，财政自给能力强；公司在政府债务置换、股东增资及财政补贴等方面持续获得政府支持，为公司发展提供了重要保障。

2018年，镇海区全年实现财政总收入126.2亿元，比上年增长10.3%。其中，一般公共预算收入78.6亿元，比上年增长11.5%；一般公共预算支出80.8亿元，比上年增长10.8%；财政自给率为97.28%，镇海区财政自给能力强。

跟踪期内，公司在政府债务置换、股东增资及财政补贴等方面持续获得股东支持，具体情况详见下表。

表3 2017~2019年3月公司获得外部支持情况

（单位：亿元）

时 间	账面价值	项目明细	入账科目
2017 年	4.16	政府债务置换资金	资本公积
	2.63	政府资本性投入资金	资本公积
	0.16	土地出让金	资本公积
合计	**6.95**	--	--
2018 年	2.00	股东增资	实收资本
	6.19	债务豁免	资本公积
	1.86	财政补贴	其他收益
	0.65	股票、财政局划拨资产	资本公积
合计	**10.70**	--	--
2019 年 1~3 月	0.02	财政补贴	其他收益
合计	**0.02**	--	--

注：政府债务置换资金直接转入债权人账户，公司直接解除与债权人债务合同，不涉及现金流变化；公司收到的财政拨款均计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目；2018 年，各子公司根据债务解除协议合计增加资本公积 8.41 亿元，6.19 亿元系合并方面价值，且包含宁波市保障性住房建设投资有限公司对子公司的投入 1.53 亿元

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1033021100360660P ），截至 2019 年 7 月 22 日，公司无已结清和未结清的不良和关注类贷款记录，公司过往信用记录良好。

截至 2019 年 6 月底，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，公司在治理结构和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受土地整理业务出让面积减少和房地产开发业务新开盘项目较少影响，公司主营业务收入大幅下降，业务布局未发生变化；同期，公司主营业务毛利率小幅上升。

跟踪期内，受土地整理和房地产开发业务等主营业务板块收入大幅下降影响，公司主营业务收入大幅下滑，2018年实现主营业务收入9.00亿元，同比大幅下降11.38亿元。同期，公司其他业务收入为1.99亿元，占比22.06%，对主营业务收入形成重要补充。受其他业务收入占比和毛利率均大幅提高影响，公司主营业务毛利率较上年有

所增长，为24.37%。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入2.04亿元，主要由土地整理收入、钢材贸易收入和其他收入构成；其中土地整理收入占比较大，公司毛利率较2018年增加14.44个百分点至38.81%。

表4　2017~2018年及2019年1~3月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理业务	6.10	29.93	62.46	1.90	21.17	49.95	1.00	48.97	70.24
房地产开发业务	10.07	49.41	6.26	1.81	20.08	3.84	0.09	4.40	-55.10
工业用水销售业务	1.24	6.08	36.29	1.07	11.91	38.86	0.22	10.91	31.61
钢材贸易业务	1.53	7.51	0.00	2.23	24.79	0.01	0.31	14.98	0.01
其他	1.44	7.07	-0.69	1.99	22.06	38.04	0.42	20.74	16.34
合 计	**20.38**	**100.00**	**23.95**	**9.00**	**100.00**	**24.37**	**2.04**	**100.00**	**38.81**

注：因公司统计口径变更，部分业务年度收入规模与前期披露数据存在差异
资料来源：公司提供

2．经营分析

跟踪期内，受新开盘项目较少影响，公司房地产开发业务收入大幅下降，公司可售面积储备一般；因保障房销售占比有所提高，该业务毛利率有所下降。公司在建及拟建房地产项目未来投资规模大，但推进进度较慢。

公司房地产开发业务主要涉及保障房和商品房的开发及销售业务。保障房方面，子公司宁波市镇海区城市建设投资开发有限公司（以下简称“城建投资”）接受镇海区政府或各街道委托代建保障房并签订委托代建协议及回购协议，城建投资在项目建设中主要承担融资、建设管理职能。项目建设期，公司通过自有资金、银行借款等方式筹集资金，每年可获得一定额度的财政专项拨款，按照项目工程进度向施工单位支付工程建设款项，并计入“存货”科目。项目竣工验收合格后，政府或街道按照回购协议全额回购城建投资建设的保障房，回购额包括实际发生的工程建设费用、财务费用、项目开发及销售环节的税费等，同时，公司按照综合造价的 5~9%收取代建费。与城建投资公司不同，宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司（以下简称“新城南区公司”）未与政府签订相关协议，项目建设完成后，公司按照政府限定价格回售给政府，一般确认的收入低于公司实际成本，政府将以土地出让金等为来源给予公司补贴。

公司商品房建设的实施主体为子公司宁波明洲投资集团有限公司（以下简称“明洲投资”）。明洲投资通过招投标方式竞拍取得土地，结合政府规划与市场需求确定建设方案，按照项目完工进度向施工方支付工程款，项目完工后向社会公开出售，房屋售价由公司自主确定。

跟踪期内，公司实现房地产开发业务收入1.81亿元，同比大幅下降8.26亿元，主要系新开盘项目减少所致。同期，公司房地产开发业务毛利率为3.84%，同比下降2.42个百分点，主要系安置房销售占比上升所致。

截至2019年3月底，公司保障房剩余可售面积为1.06万平方米；2018年10月~2019年3月，受政府政策调控影响，东邑阳光项目未对外销售。商品房可售面积为5.97万平方米，可售面积储备一般。截至2019年3月底，公司保障房和商品房累计确认销售收入30.63亿元，累计回款30.20亿元，在售房地产项目回款情况较好。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司完工在售房地产项目情况　（单位：亿元、万立方米）

性质	项目名称	总投资	可售面积	已售面积	累计确认销售收入	累计回款
保障房	东邑阳光	6.62	11.48	10.42	6.62	6.04
保障房合计	--	**6.62**	**11.48**	**10.42**	**6.62**	**6.04**
住宅	锦绣江南	10.04	10.67	10.62	10.46	10.63
住宅	金色广场	4.58	5.84	3.72	3.10	3.13
住宅	印象江南	4.21	4.94	4.28	4.06	4.20
办公楼	镇海大厦	5.34	6.87	5.08	4.98	4.79
办公楼	城投大厦	2.10	3.36	2.01	1.41	1.41
商品房合计	--	**26.27**	**31.68**	**25.71**	**24.01**	**24.16**
合 计	--	**32.89**	**43.16**	**36.13**	**30.63**	**30.20**

注：因公司统计口径变更，部分项目数据与前期披露数据存在差异
资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建房地产项目3个（见下表），计划总投资金额57.59亿元，未来尚需投资29.90亿元。公司拟建2个房地产项目（均系保障房），计划总投资金额61.00亿元，目前正处于前期研究阶段，尚无明确投资计划。公司在建及拟建房地产项目充足，未来尚需投资90.90亿元，公司未来建设支出规模较大，面临较大的资金压力。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司在建房地产项目　（单位：亿元）

性质	项目名称	建设期间	计划总投资额	已投资额	未来计划投资金额		
					2019 年 4~12 月	2020 年	2021 年
保障房	蛟川北区棚户区改造一期项目	2013.11~2017.04	26.99	19.45	1.33	6.21	0.00
保障房	蛟川北区棚户区改造二期项目	2018.05~2021.05	23.87	5.21	5.30	5.00	5.00
商品房	桃李江南	2018.12~2021.09	6.73	3.03	1.10	1.10	0.80
合计	--	--	**57.59**	**27.69**	**7.73**	**12.31**	**5.80**

资料来源：公司提供

跟踪期内，受土地市场行情及公司出让面积减少影响，公司土地整理收入大幅下降，毛利率有所下降；目前公司在整理土地面积较大，未来尚需投资规模较大。

公司与镇海区政府、三大园区及镇海新城管委会签订土地开发协议，进行与征收土地有关的拆迁安置、土地平整和基础设施建设等事项。公司委托街道和动迁居民签订动迁协议，并对其进行货币补偿或实物安置；委托外部具备相关资质的拆迁公司进行拆迁，待土地达到“七通一平”标准后移交城市土地储备中心收储、出让。公司自行筹措资金支付土地代征成本、拆迁补偿费、基础设施建设费等相关成本，并通过相应地块出让后返还的土地出让金或海域使用金进行资金平衡。出让金返还比例方面，自2013年起，园区工业性土地出让金返还比例为70%、镇海新城南区经营性土地出让金返还比例为80%，土地开发协议中明确注明返还金额不低于公司土地开发成本。

跟踪期内，公司出让的土地仍为镇海新城南区的商业用地，受出让面积和单价均下滑影响，公司土地整理收入大幅下降4.20亿元，2018年为1.90亿元，均已回款。2018年，该业务毛利率为49.95%，同比下降12.51个百分点，主要系出让土地单价有所下滑所致。

2019 年 1~3 月，公司实现土地整理收入 1.00

亿元，业务毛利率为70.24%。

表7　2017~2019年3月公司已整理土地出让情况　（单位：亩、万元、万元/亩）

年份	土地性质	出让面积	出让收入	出让成本	平均出让价格
2017年	商业用地	238.63	61000.00	22937.48	255.63
2018年	商业用地	98.17	19044.49	9531.48	194.00
2019年1~3月	商业用地	38.38	10000.00	2976.00	260.55

注：因公司统计口径变更，部分项目数据与前期披露数据存在差异
资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司未提供已整理待出让土地面积数据。受镇海区国资国企改革影响，子公司宁波市镇海泥螺山建设开发有限公司（以下简称“泥螺山建设公司”）于2019年一季度被划出公司，在整理项目泥螺山围垦工程相应划出公司。根据镇政办复〔2019〕62号文件，宁波市镇海区国有资产管理服务中心将于2022年底前向公司支付股权转让款10.57亿元。截至2019年3月底，公司在整理土地尚需投资19.42亿元，尚需投资规模较大。

表8　截至2019年3月底公司在整理土地情况（单位：亩、亿元）

地块位置	面积	计划总投资额	已投资额	未来计划投资金额		
				2019年	2020年	2021年
镇海新城南区	4051.00	32.00	13.25	6.41	6.42	6.42
石化开发区	3161.00	17.00	16.33	0.33	0.34	0.34
合　计	**7212.00**	**49.00**	**29.58**	**6.74**	**6.76**	**6.76**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司工业用水销售收入有所下降，毛利率变化不大，客户集中度较高。

公司主要向石化开发区内工业企业销售工业用水，运营成本包括取水费、资源费、药剂费、取水设施维护费用及制造费用等，根据镇价费〔2012〕18号文件《关于工业供水价格的批复》，公司按照每立方米3.30元的价格出售工业用水，公司针对新入园企业实行1.65元/吨、2.20元/吨和2.90元/吨三个档次的优惠价格。受公司设备大修影响，2018年，碧海供水产能为8.70万吨/日，同比下降0.23万吨/日。

2018年，公司工业用水销售量为3017万吨，同比下降29.07%，受市场经济欠佳影响，园区内部分企业用水需求有所下降；产销差率为4.98%。同期，公司实现工业用水销售收入1.07亿元（公司将少量生活用水收入计入其中），同比下降13.71%；2018年工业用水销售收入与售水量下降比例差异较大主要系优惠价格售水量下降较大所致。2018年，公司工业用水销售毛利率为38.86%，同比上升2.57个百分点。2018年，公司工业用水销售前五大客户情况见下表，公司前五大用户销售额合计5719.00万元，占销售总额的53.38%，客户集中度较高。

表9　2018年工业用水前五大用户
（单位：万元、%）

企业名称	销售额	占比
宁波久丰富德热力有限公司	2773.00	25.88
宁波新福钛白粉有限公司	1111.00	10.37
宁波海德针织漂染有限公司	842.00	7.86
宁波浙铁江宁化工有限公司	507.00	4.73
宁波镇洋化工有限公司	486.00	4.54
合计	**5719.00**	**53.38**

资料来源：公司提供

2019年1~3月，公司工业用水销售收入为0.22亿元，相当于2018年的20.56%；毛利率为31.61%，

较2018年有所下降。

跟踪期内，公司基础设施建设业务持续投入，未来回款具有一定不确定性；公司在建及拟建项目未来投资规模较大，面临一定筹资压力。

公司基础设施建设业务主要来自镇海区及下属街道，公司与各级政府未签署委托代建协议或回购协议。公司在项目建设中承担融资、建设管理等职能，并自行筹措资金根据项目工程进度支付施工单位工程款；项目完工验收后，政府将视财政资金充足情况向公司支付回购款。公司基础设施建设业务不确认收入，发生项目投入时借记“长期应收款”或“其他应收款”等，收到政府回款时，冲减相应科目，公司该业务项目投入计入不同的科目主要系回款时间不同所致。

截至2019年3月底，公司已完工待回购项目两个，拟回购金额4.96亿元，已收到回款2.17亿元。

表10 截至2019年3月底公司已完工待回购基础设施建设项目 （单位：亿元）

项目名称	总投资额	拟回购金额	已回购金额	未来计划回购金额		
				2019年4~12月	2020年	2021年
镇海区城镇智慧排污系统改造工程	2.72	2.72	1.69	0.35	0.35	0.35
镇海区庄市小学新建工程	1.98	2.24	0.48	0.29	0.28	0.28
合 计	**4.70**	**4.96**	**2.17**	**0.64**	**0.63**	**0.63**

注：根据公司提供的数据，镇海区城镇智慧排污系统改造工程项目拟回购金额已更新

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主要在建基础设施项目7个，拟建项目1个。公司在建、拟建项目计划总投资额60.69亿元，未来尚需投资47.01亿元，未来面临较大资金压力。

表11 截至2019年3月底公司主要在建及拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	已回款	会计科目	2019年计划投资金额
澥浦大闸外移工程	5.52	1.84	1.15	存货	0.30
姚江二通道（慈江）工程	10.90	4.59	4.43	长期应收款	3.02
2017年农村生活污水治理	3.34	1..65	--	长期应收款	1.05
镇海区小城镇综合治理工程	23.24	0.69	--	长期应收款	1.00
镇海区废弃矿地综合整治利用	5.50	0.00	--	其他应收款	2.00
镇海区新城中学新建工程	2.96	2.24	--	其他应收款	0.72
文化广场扩建及周边街景提升工程	2.25	0.23	--	在建工程	1.00
镇海电厂搬迁配套变电站迁建工程	3.90	1.57	--	在建工程	0.50
新泓口水闸外移工程	3.08	0.87	0.40	长期应收款	0.74
合 计	**60.69**	**13.68**	**5.98**	**--**	**10.33**

注：上述各项目回款金额为公司就该项目投资总额（含资本化利息）及投资总额1%的管理费用。

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司钢材贸易业务供应商与客户仍比较单一，钢材销售收入大幅增长，毛利率维持很低水平；受新增销售代理费收入影响，公司其他业务收入和毛利率均有较大增长。

公司根据客户需求与供应商签订购销合同，收到货物后销售给客户。钢材贸易采购价根据市场行情按月确定，销售价在采购价的基础上根据市场供需状况调整确定。公司钢材贸易上下游均比较单一，供应商系宁波帮博物馆贸易发展有限公司（公司与宁波帮博物馆贸易发展有限公司母

公司宁波市镇海投资有限公司受同一实际控制人镇海区国资委控制），客户系宁波物产物流有限公司，上下游集中度均很高。

2018年，受当地经济稳定增长影响，公司实现钢材贸易收入大幅增长，为2.23亿元，同比增长45.75%；同期，该业务毛利率为0.01%，仍处于很低水平。2019年1~3月，公司实现钢材销售收入0.31亿元，相当于2018年的13.90%，毛利率较2018年持平。

公司其他业务仍主要涉及酒店住宿与餐饮服务、旅游、出租车承包、矿石销售、仓储等业务。其中酒店住宿、餐饮等业务的经营主体是子公司宁波市镇海九龙山庄有限责任公司，九龙山庄是位于九龙湖景区内的四星级酒店，采取承包经营模式，公司每年收取固定收益；九龙湖景区系公司自主运营的AAAA级景区，景区收入基本为门票收入。矿石销售业务中矿石资源主要来源于子公司宁波市镇海围垦工程有限公司，相关许可证照已过期，目前正在办理中。此外，2018年，公司新增销售代理费收入0.57亿元，主要为公司作为其他房地产公司销售渠道代为销售商品房获取的提成，该部分收入无对应成本。

2018年，公司其他业务收入为1.99亿元，较上年增长38.19%，占当年收入的22.06%，对公司营业收入形成一定补充。其他业务毛利率为38.04%，较上年大幅提升，主要系新增代理费收入无营业成本所致。2019年1~3月，公司其他业务收入为0.42亿元，毛利率为16.34%。

3．未来发展

公司将继续保持作为镇海区重要的保障房投融资主体和国有资产运营主体的职能定位，做大做强现有业务。

公司将提升现有业务板块竞争力，以房地产开发和土地整理业务作为主要收入来源、以工业用水销售业务和钢材贸易业务作为公司收入的重要补充。此外，公司还有来自酒店住宿、餐饮、旅游、出租车承包、矿石销售等业务的收入，共同形成了公司多元化的产业布局。未来，随着镇海新城规模效应的体现、石化经开区新入驻项目的逐步投产，公司业务范围有望进一步拓展。

八、财务分析

公司提供了 2018 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的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，跟踪期内，子公司宁波市镇海农业小额信用（融资）担保有限公司不再纳入合并范围；截至 2018 年底，公司合并范围一级子公司共计 17 家。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司较上年底无变化。跟踪期内，划出公司规模小，公司财务数据可比性强。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，应收类款项规模很大，对公司资金形成严重占用；公司整体资产流动性偏弱，质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 313.20 亿元，同比增长 3.25%，主要系应收类款项增加所致。资产构成上，流动资产占比 75.97%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表12　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.23	15.57	40.83	13.04	35.04	11.18

应收账款	35.51	11.71	39.86	12.73	40.56	12.94
其他应收款	77.29	25.48	82.79	26.43	86.86	27.72
存货	73.16	24.12	72.72	23.22	59.42	18.96
流动资产	**233.62**	**77.02**	**237.93**	**75.97**	**222.58**	**71.03**
可供出售金融资产	3.03	1.00	4.85	1.55	7.63	2.44
长期应收款	15.81	5.21	19.87	6.34	32.31	10.31
长期股权投资	4.60	1.52	2.20	0.70	2.20	0.70
投资性房地产	9.94	3.28	9.31	2.97	9.30	2.97
固定资产	17.83	5.88	17.33	5.53	17.36	5.54
无形资产	17.61	5.81	17.57	5.61	17.55	5.60
非流动资产	**69.72**	**22.98**	**75.27**	**24.03**	**90.77**	**28.97**
资产总额	**303.35**	**100.00**	**313.20**	**100.00**	**313.34**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2019年一季报

截至2018年底，公司流动资产237.93亿元，同比小幅增长1.84%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。同期，公司应收账款为39.86亿元，同比增长12.24%；公司前五名欠款方均系宁波石化经济技术开发区管理委员会、宁波市镇海区骆驼街道管委会和宁波市镇海区镇海新城管理委员会等当地政府单位，应收账款余额为39.58亿元，占应收账款余额合计数的99.23%，集中度很高，公司对应收政府单位的款项不计提减值准备且未披露账龄相关信息。公司其他应收款为82.79亿元，主要仍为与当地政府单位及国企的往来款，同比增长7.11%；公司针对应收政府单位及当地国企的61.39亿元不计提坏账准备，计提坏账准备的其他应收款中，账龄2年以内的占比91.92%，账龄较短；公司当期计提坏账准备0.10亿元。截至2018年底，公司存货为72.72亿元，同比变化不大；构成上，土地开发成本为45.43亿元，同比增加4.35亿元，项目开发成本为25.91亿元，同比增加4.43亿元，开发产品为1.40亿元，同比下降9.14亿元。

截至2018年底，公司非流动资产75.27亿元，同比增长7.96%，主要系长期应收款和在建工程增长所致。同期，公司可供出售金融资产为4.85亿元，同比增长59.97%，主要系新增对宁波甬镇投资有限公司、宁波智能装备研究院有限公司和宁波石墨烯创新中心有限公司等公司的投资所致。公司长期应收款为19.87亿元，同比增长25.69%，主要系公司代政府委托单位支付给危旧房改造一期等项目建设方的项目资金增加所致。公司长期股权投资为2.20亿元，同比下降2.40亿元，主要系公司转让宁波安捷化工物流有限公司和宁波华清环保技术有限公司股权所致。固定资产为17.33亿元，较上年变化不大，主要仍为房屋及建筑物和其他设备（公司九龙湖景区的景区资产）。无形资产为17.57亿元，较上年变化不大，主要仍为用于低温仓储业务的土地使用权和政府注入的林地使用权。在建工程为3.88亿元，同比增加3.66亿元，主要为对公司新增对镇海电厂关停配套蛟川变迁建工程项目和镇海区高端新材料产业园改造工程的投入。2018年，公司对0.47亿元商誉全额计提减值准备。

截至2019年3月底，公司资产总额313.34亿元，较2018年底变化不大，其中流动资产占71.03%，占比有所下降。截至2019年3月底，公司其他应收款较2018年底增长4.91%，主要系与政府单位往来款增加所致。公司存货为59.42亿元，同比下降18.29%，主要系泥螺山建设公司被划出公司所致。公司可供出售金融资产为7.63亿元，较2018

年底增长57.40%，主要系公司投资设立宁波市镇海产业投资发展有限公司（公司不实质管理）所致。公司长期应收款为32.31亿元，同比增长12.44亿元，系公司对代建项目转贷资金大幅增加所致。

截至2018年底，公司受限资产为6.18亿元。其中，受限货币资金为2.41亿元，均系保证金；受限固定资产、无形资产和投资性房地产分别为0.42亿元、0.54亿元和2.80亿元，均因抵押受限。

2．资本结构

跟踪期内，受股东增资、政府化解公司债务等因素影响，公司所有者权益规模有所增长，资本实力进一步增强。

跟踪期内，公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。截至2018年底，公司所有者权益为108.45亿元，同比增长10.71%，主要系实收资本和资本公积增长所致。

截至2018年底，公司实收资本5.70亿元，同比增长2.00亿元，系公司股东镇海区国资委增加公司资本金。同期，公司资本公积同比增长5.94亿元，主要系公司根据债务解除协议增加其他资本公积所致。截至2019年3月底，公司所有者权益108.26亿元，较2018年底保持相对稳定。

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担略有加重；短期债务规模大幅上升，债务结构仍以长期债务为主。

截至2018年底，公司负债总额为204.75亿元，同比略有下降；其中流动负债占54.44%，以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债为111.47亿元，同比增长3.11%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。同期，公司短期借款为13.98亿元，同比增长13.61%，其中抵押借款0.35亿元、保证借款13.63亿元。因支付施工单位工程款，应付账款同比下降42.28%，2018年底为1.41亿元。公司其他应付款为60.93亿元，同比下降5.34亿元，系公司支付部分往来款所致。受一年内到期的长期借款规模大幅增加影响，一年内到期的非流动负债同比增长34.71%。截至2018年底，公司新增其他流动负债5.25亿元，系“18海江投资CP001”债券余额。截至2018年底，公司非流动负债为93.28亿元，同比下降4.11%，主要系部分长期借款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。公司长期借款为51.29亿元，其中质押借款24.50亿元、抵押借款3.74亿元、保证借款15.06亿元、信用借款7.99亿元。同期，公司应付债券为12.84亿元，同比增长9.34亿元，主要系公司发行“18海江投资MTN001”“18海江投资PPN001”及资产支持证券所致。公司长期应付款为28.75亿元，同比增长6.50%，主要系融资租赁款增长所致。

表 13　公司负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年底		2018 年底		2019 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.31	5.99	13.98	6.83	16.54	8.07
一年内到期的非流动负债	18.76	9.13	25.27	12.34	22.50	10.97
其他应付款	66.27	32.27	60.93	29.76	66.15	32.26
流动负债	**108.10**	**52.63**	**111.47**	**54.44**	**112.82**	**55.01**
长期借款	63.25	30.80	51.29	25.05	48.34	23.57
应付债券	3.50	1.70	12.84	6.27	12.72	6.20
长期应付款	27.00	13.15	28.75	14.04	30.81	15.02
非流动负债	**97.28**	**47.37**	**93.28**	**45.56**	**92.26**	**44.99**
负债合计	**205.38**	**100.00**	**204.75**	**100.00**	**205.08**	**100.00**
实收资本	3.70	3.78	5.70	5.26	5.70	5.27

资本公积	62.03	63.32	67.97	62.67	67.82	62.65
盈余公积	0.75	0.77	0.75	0.69	0.75	0.69
未分配利润	10.18	10.39	8.97	8.27	8.89	8.21
少数股东权益	21.09	21.53	24.92	22.98	24.95	23.05
所有者权益合计	**97.96**	**100.00**	**108.45**	**100.00**	**108.26**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及2019年一季报

截至2018年底，公司全部债务103.39亿元。其中短期债务和长期债务分别占比37.97%和62.03%。若将其他流动负债计入短期债务，长期应付款中有息债务计入长期债务核算，公司调整后全部债务为136.39亿元，同比增长13.09%。公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，公司调整后长期债务资本化比率为45.87%，调整后全部债务资本化比率为55.71%，整体债务负担略有加重。

截至2019年3月底，公司负债总额205.08亿元，较2018年底变化不大，其中流动负债和非流动负债分别占55.01%和44.99%。流动负债方面，截至2019年3月底，公司流动负债规模较2018年底变化不大。其他应付款为66.15亿元，同比增长8.57%，主要系往来款增加所致。公司非流动负债规模较2018年底变化不大。其中，长期应付款为30.81亿元，较2018年底增长7.16%，主要系新增对人保资本投资管理有限公司借款所致；长期借款为48.34亿元，较2018年底下降5.75%，系部分长期借款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。

截至2019年3月底，公司调整后全部债务降至133.94亿元，其中调整后短期债务为43.06亿元、调整后长期债务为90.87亿元，公司短期债务规模大。同期，公司调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率分别降至55.30%和45.63%，资产负债率增至65.45%。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下滑，期间费用控制能力仍较弱；公司利润总额对政府补贴依赖程度依然很高，自身盈利能力仍弱。

受土地整理业务和房地产开发业务影响，公司营业收入大幅下降53.62%，2018年为9.73亿元，同期营业成本为7.23亿元，同比下降54.58%；同期，公司营业利润率为23.53%，同比上升0.53个百分点。

跟踪期内，因财政贴息冲减财务费用、代建项目及危旧房改造项目贷款财务成本由实际使用人承担，公司财务费用有所下降；受此影响，公司期间费用同比下降19.22%，2018年为3.33亿元。其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比10.43%、42.65%和46.92%。因收入规模显著下降，公司期间费用率较上年增加14.60个百分点至34.27%，公司期间费用控制能力仍较弱。

非经常性损益方面，跟踪期内，政府补助和投资收益仍为公司利润的主要来源。2018年，公司获得投资收益0.42亿元，主要持有的可供出售金融资产及长期股权投资获得的收益；同期，公司其他收益为1.86亿元，系公司收到政府补贴及各类补助款等；公司利润总额为0.59亿元，利润总额对政府补助的依赖程度依然很高。

从盈利指标来看，2018年，公司总资本收益率与净资产收益率均有所下降，分别为1.11%和0.77%，公司自身盈利能力仍弱。

2019年1~3月，公司实现营业收入2.31亿元，相当于2018年全年的23.74%，主要由土地整理收入、钢材贸易收入和工业用水销售收入构成；营业成本为1.37亿元。同期，公司期间费用合计0.94亿元，主要由财务费用和管理费用构成，期间费用率40.87%。公司实现利润总额130.24万元。2019年1~3月，公司营业利润率为40.50%。

4．现金流分析

跟踪期内，受往来款规模下降影响，公司经营活动现金收支均大幅下降，收现质量明显下降；投资活动现金流出规模较大，投资活动现金流持续净流出；受项目支出需求较大影响，筹资活动现金流净流入规模加大。

公司经营活动现金流主要系主营业务收支及往来款收支。2018 年，公司经营活动现金流入为 23.48 亿元，同比大幅下降 64.35%，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系房地产业务和土地整理业务等主营业务回款，为 7.04 亿元，现金收入比为 72.41%，同比下降 29.79 个百分点，公司收现质量明显下降。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金为 16.44 亿元，主要系往来款、政府补贴款及租金收入等。同期，公司经营活动现金流出大幅下降，为 23.23 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 11.59 亿元，其余主要为支付其他与经营活动有关的现金，主要系往来款支出。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.26 亿元，净流入规模大幅减少 6.13 亿元。

投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动现金流入规模较小，为 0.66 亿元，较上年下降 0.30 亿元。同期，公司投资活动现金流出为 16.37 亿元，其中投资支付的现金为 1.94 亿元，主要系为公司对计入“可供出售金融资产”科目的股权投资，支付其他与投资活动有关的现金为 10.06 亿元，主要系给付其他企业的暂借款和支付的项目款。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-15.71 亿元，现金流缺口持续扩大。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要系取得借款和发行债券收到的现金，此外，公司吸收投资收到的现金为 3.63 亿元，主要系股东增资及子公司宁波化工开发有限公司少数股东增资所致。公司收到其他与筹资活动有关的现金为 4.82 亿元，主要系收到的非银行金融机构借贷资金和收回被质押银行定期存款。同期，公司支付其他与筹资活动有关的现金为 2.94 亿元，主要系支付的非银行金融机构的借贷资金。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.56 亿元，同比增长 47.76%。

2019年1~3月，公司经营活动现金流主要仍为主营业务收支和往来款收支，公司经营活动现金流净额为-1.29亿元。同期，公司投资活动现金流仍保持净流出，投资活动现金流净额为-1.98亿元；同期，筹资活动现金流净额为-2.51亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，调整后短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力。公司长期债务保障能力仍弱。考虑到公司获得股东支持的力度较大，且间接融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力很强。

截至2018年底，公司流动比率和速动比率较上年变化不大，分别为213.45%和148.21%。同期，经营现金流动负债比由上年底的5.91%下降至0.23%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力很弱。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为197.28%和144.61%。截至2019年3月底，公司调整后短期债务43.06亿元，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为0.81倍，公司面临一定短期偿债压力。

2018年，公司EBITDA为4.02亿元，较上年下降25.60%；其中折旧为1.39亿元，费用化利息支出为1.89亿元，EBITDA质量较差。截至2018年底，公司调整后全部债务/EBITDA倍数有上年同期的22.33倍增长为33.93倍，长期偿债能力仍弱。

截至2019年3月底，公司各类可用融资额度总额达205.32亿元，已使用额度合计143.14亿元，未使用额度合计62.19亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 68.98

亿元，担保比例为63.72%，均系对国企担保。公司对外担保前五名单位合计担保余额为39.30亿元，占对外担保总额的56.97%，集中度较高。公司对外担保金额大，面临一定或有负债风险。但考虑到股东对公司的有力支持，公司整体偿债风险很低。

表14 截至2019年3月底公司对外担保前五名单位

（单位：亿元、%）

单位名称	担保余额	占对外担保总额的比例
宁波市镇海投资有限公司	15.47	22.43
宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	7.40	10.73
宁波骆城建设有限公司	6.75	9.79
宁波华清环保技术有限公司	5.08	7.36
镇海新城恒远建设投资有限公司	4.60	6.67
合　计	**39.30**	**56.97**

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额87.94亿元，较上年底增长17.34%，主要系其他应收款和在建工程增长所致。其中非流动资产占59.86%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的28.08%，占比低。

截至2018年底，母公司所有者权益合计55.29亿元，较上年底增长2.06%，主要系实收资本增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，占合并报表所有者权益的50.98%，占比一般。

截至2018年底，母公司负债合计32.65亿元，较上年底增长57.21%，主要系其他流动负债和应付债券增长所致；其中，非流动负债占57.95%。母公司负债占合并报表负债的15.95%，占比低。

2018年，母公司实现营业收入0.17亿元，占同期合并报表营业收入的1.75%，母公司营业收入占合并报表的比重很低。同期，母公司利润总额为0.54亿元，同期合并报表利润总额为0.59亿元，受政府补贴影响，母公司利润总额远高于其营业收入规模。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年6月底，公司存续债券余额26.00亿元，短期偿债压力和未来集中偿付压力一般。

截至2019年6月底，公司一年内到期债券余额7.00亿元，并将于2021年达到存续债券待偿本金峰值10.00亿元。截至2018年底，公司非受限现金类资产39.12亿元；2018年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为23.48亿元、0.26亿元和4.02亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

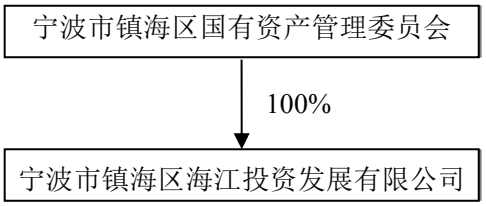
项 目	2018年
一年内到期债券余额	7.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	5.59
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.35
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.03
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.40

资料来源：联合资信整理

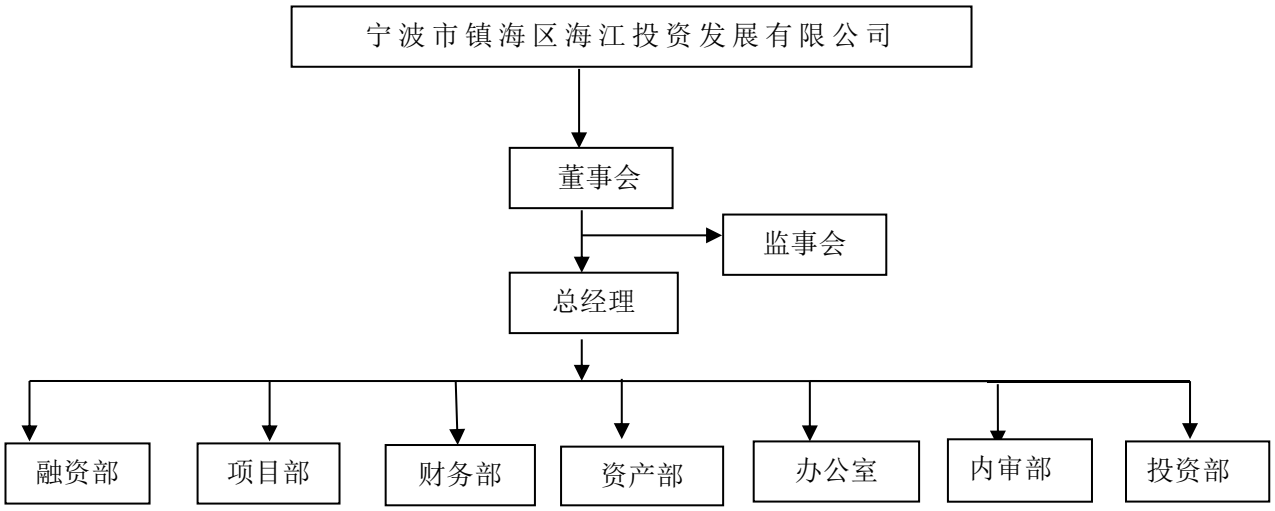
十、结论

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海江投资CP001”和“19海江投资CP002”的信用等级为A-1，维持“19海江投资MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底合并口径的一级子公司列表

子公司名称	持股比例（%）
宁波明洲投资集团有限公司	100.00
宁波市镇海海雄文化投资发展有限公司	80.00
宁波市镇海招宝投资开发有限公司	92.00
宁波市镇海雄镇建设投资有限公司	78.79
宁波市大学科技园发展有限公司	78.95
宁波化工开发有限公司	53.10
宁波九龙湖旅游投资有限公司	96.88
宁波市镇海区危化品运输综合服务有限公司	100.00
宁波市镇海九龙山庄有限责任公司	100.00
宁波市镇海城市工业开发投资有限公司	80.00
宁波市镇海区蛟川北区新农村建设有限公司	62.51
宁波招宝实业有限公司	100.00
衢州市山海投资有限公司	100.00
宁波市港城出租汽车有限公司	100.00
宁波市镇海联合担保有限公司	95.91
宁波市镇海信息港有限公司	51.00
宁波市镇海静德加油站有限公司	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.63	47.33	41.53	35.04
资产总额(亿元)	286.52	303.35	313.20	313.34
所有者权益(亿元)	90.84	97.96	108.45	108.26
短期债务(亿元)	38.08	31.07	39.25	39.04
调整后短期债务(亿元)	38.08	28.87	44.51	43.06
长期债务(亿元)	54.82	66.75	64.13	61.06
调整后长期债务(亿元)	72.93	91.74	91.89	90.87
全部债务(亿元)	92.90	97.81	103.39	100.10
调整后全部债务(亿元)	111.01	120.61	136.39	133.94
营业收入(亿元)	14.07	20.97	9.73	2.31
利润总额(亿元)	0.74	0.89	0.59	0.01
EBITDA(亿元)	5.12	5.40	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	12.11	6.39	0.26	-1.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.43	0.58	0.26	--
存货周转次数(次)	0.14	0.21	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.03	--
现金收入比(%)	117.06	102.20	72.41	47.07
应收类款项/资产总额(%)	43.62	42.40	45.50	50.98
营业利润率(%)	15.27	23.00	23.53	40.50
总资本收益率(%)	2.30	1.87	1.29	--
调整后总资本收益率(%)	2.10	1.68	1.11	--
净资产收益率(%)	1.05	0.92	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	37.64	40.52	37.16	36.06
调整后长期债务资本化比率(%)	44.53	48.36	45.87	45.63
全部债务资本化比率(%)	50.56	49.96	48.80	48.04
调整后全部债务资本化比率(%)	55.00	55.18	55.71	55.30
资产负债率(%)	68.30	67.71	65.37	65.45
流动比率(%)	194.02	216.11	213.45	197.28
速动比率(%)	128.99	148.43	148.21	144.61
经营现金流动负债比(%)	10.51	5.91	0.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.14	18.11	25.72	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.68	22.33	33.93	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分，调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”　“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　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 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　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