信用评级公告

联合〔2021〕6017 号

联合资信评估股份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其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^{+}，“19 海江投资 MTN001”“21 海江投资 MTN001”信用等级为 AA^{+}，“21 海江投资 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月十二日

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

宁波市镇海区海江投资发展有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果

		评级展望	上次级别	评级展望
主体	AA+	稳定	AA+	稳定
19 海江投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 海江投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
21 海江投资 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 海江投资 MTN001	4.00	4.00	2022/04/03
21 海江投资 CP001	4.00	4.00	2022/01/13
21 海江投资 MTN001	4.00	4.00	2026/04/26

评级时间：2021 年 7 月 12 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	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

评级观点

跟踪期内，宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称“公司”）作为宁波市镇海区保障房建设、土地整理及园区开发建设的重要主体，获得外部支持力度大，公司经营发展环境良好。随着镇海区国企改革重组，公司未来将拓展文旅及金融板块业务，业务发展更为多元化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大的资金支出压力、资金占用明显、存在一定的短期偿债压力、对外担保比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着镇海新城规模效应逐步显现，公司在建项目持续推进，公司经营规模有望进一步拓展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AA+，维持“19 海江投资 MTN001”“21 海江投资 MTN001”的信用等级为 AA+，维持“21 海江投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **经营发展环境良好。**2020 年，镇海区经济实力有所增强，公司的经营发展环境良好。
2. **获得外部支持力度大。**公司在股权划转和政府补助等方面获得外部支持力度大。
3. **业务发展更为多元化。**2020 年，随着镇海区国企改革重组，公司未来将拓展文旅及金融板块业务，业务发展更为多元化。

关注

1. **较大的资金支出压力。**公司在整理土地及在建的房地产开发业务尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。
2. **资金占用明显。**公司应收类款项规模较大，对资金明显占用。
3. **债务负担较重，且存在一定的短期偿债压力。**截至 2021 年 3 月末公司全部债务为 149.12 亿元，较上年末增长 15.17%，其中短期债务 67.72 亿元，公司债务负担较重，且存在一定的短期偿债压力。
4. **对外担保比率高。**截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额 84.24 亿元，担保比率为 81.75%，公司对外担

分析师： 杨廷芳　郭雄飞
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

保比率高，担保规模大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	41.53	30.91	20.40	36.48
资产总额（亿元）	313.20	326.35	318.48	341.81
所有者权益（亿元）	108.45	110.91	103.50	103.04
短期债务（亿元）	44.51	43.61	54.84	67.72
长期债务（亿元）	91.89	100.38	74.64	81.41
全部债务（亿元）	136.39	144.00	129.48	149.12
营业收入（亿元）	9.73	6.01	6.17	2.15
利润总额（亿元）	0.59	0.53	0.87	0.46
EBITDA（亿元）	4.02	4.76	4.17	--
经营性净现金流（亿元）	0.26	7.40	1.56	0.56
营业利润率（%）	23.53	31.15	25.15	15.59
净资产收益率（%）	0.77	0.50	0.69	--
资产负债率（%）	65.37	66.02	67.50	69.85
全部债务资本化比率（%）	55.71	56.49	55.58	59.14
流动比率（%）	213.45	188.30	171.82	160.02
经营现金流动负债比（%）	0.23	6.53	1.11	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.71	0.37	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	1.39	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.93	30.25	31.06	--
本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	88.05	109.91	113.36	125.18
所有者权益（亿元）	55.40	57.17	55.80	55.93
全部债务（亿元）	24.75	41.87	53.08	67.96
营业收入（亿元）	0.17	0.09	0.19	0.53
利润总额（亿元）	0.65	0.62	0.12	0.17
资产负债率（%）	37.08	47.99	50.77	55.32
全部债务资本化比率（%）	30.88	42.28	48.75	54.85
流动比率（%）	257.92	290.75	146.34	149.26
经营现金流动负债比（%）	23.43	16.24	7.16	--

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 年一季度财务数据未经审计；3. 合并口径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；4. 母公司其他流动负债计入短期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 海江投资 CP001	A-1	AA+	稳定	2020/12/18	朱煜、李颖、初睿	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
21 海江投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/10/12	朱煜、李颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 海江投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/07/10	张婷婷、董洪延	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 海江投资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/02/19	竺文彬、董洪延、刘书欣	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

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、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
2021 年跟踪评级报告

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”）关于宁波市镇海区海江投资发展有限公司（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

2020 年 7 月，根据镇国资〔2020〕20 号等文件，公司股东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，镇海区国资中心和浙江财开分别持股 90.00%和 10.00%。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.70 亿元，控股股东和实际控制人均为镇海区国资中心。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。

截至 2020 年末，公司资产总额 318.48 亿元，所有者权益合计 103.50 亿元（少数股东权益 21.55 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 6.17 亿元，利润总额 0.87 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 341.81 亿元，所有者权益合计 103.04 亿元（少数股东权益 21.39 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.15 亿元，利润总额 0.46 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：杜惠达。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“21 海江投资 MTN001”“21 海江投资 CP001”尚未到付息日，“19 海江投资 MTN001”已在付息日正常付息。

表 1　联合资信评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 海江投资 MTN001	4.00	4.00	2021/04/26	5（3+2）
21 海江投资 CP001	4.00	4.00	2021/01/13	1
19 海江投资 MTN001	4.00	4.00	2019/04/03	3

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和观经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我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，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，地区生产总值（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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（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

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下

降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我**

国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济分析

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 年底以来，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 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，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 3　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

2020 年，镇海区经济实力有所增强，公司的经营发展环境良好。

根据《2020 年宁波市镇海区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，镇海区实现 GDP1030.1 亿元，同比增长 2.9%。2020 年，镇海区实现第一、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。2020 年，镇海区固定资产投资增速为 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 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年，镇海区一般公共预算收入为 84.50 亿元，同比增长 0.3%，其中税收收入为 68.70 亿元，一般公共预算支出为 87.74 亿元，财政自给率[2]为 96.31%。2020 年，全区政府性基金收入为 4.18 亿元，以土地出让收入为主。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.70 亿元，控股股东和实际控制人均为镇海区国资中心。

2. 企业规模及竞争力

公司是宁波市镇海区保障房建设、土地整理及园区开发建设的重要主体，未来将拓展文旅板块及金融业务，业务发展更为多元化。

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

2019 年以来，镇海区政府对公司和镇海投资所属子公司及其他区属公司进行改革重组，重组后成立宁波市镇海雄镇建设投资有限公司（以下简称“雄镇建投”）、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公司合并范围，其中，明洲投资始终是公司的子公司，本次系在原明洲投资的基础上划入其他公司进行重组，负责公司房地产开发业务；文旅集团和金汇集团为 2019 年新设，未来随着改革重组的推进，相关业务类型的子公司将陆续划入，公司将拓展文旅及金融板块业务。工贸集团和雄镇建投纳入镇海投资合并范围，慧谷投资由镇海区国资中心直接管理。

重组后，镇海投资是宁波市镇海区城市基础设施、保障房等项目的建设、运营和管理的重要主体。公司主要从事宁波市镇海区保障房建设、土地整理及园区开发建设、文化旅游、

[2] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

金融等业务。

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 4　镇海区国资中心下属投资建设主体情况（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
镇海投资	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
公司	**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：1. 慧谷投资未取得相关数据；2. 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. 外部支持

2020 年以来，公司作为宁波市镇海区保障房建设、土地整理及园区开发建设的重要主体，在股权划转和政府补助等方面获得外部支持力度大。

（1）股权划转

2020 年，公司取得镇海区国资中心等单位无偿划转的宁波市镇海数字电视有限公司等公司股权，合计增加资本公积 0.43 亿元。

（2）政府补助

2020 年和 2021 年 1—3 月，公司收到财政补贴、旅游文化补贴、税收和社保返还等政府补助，分别为 1.28 亿元和 0.30 亿元，计入其他收益。

4. 企业信用记录

公司跟踪期内无不良信用记录，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，中征码：3302010000280486），截至 2021 年 5 月 13 日，公司本部无已结清和未结清的关注类和不良贷款记录。

根据明洲集团提供的《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3302010000250357），截至 2021 年 6 月 17 日，明洲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 7 月 4 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和各管理制度体系未发生重大变化。

八、重大事项

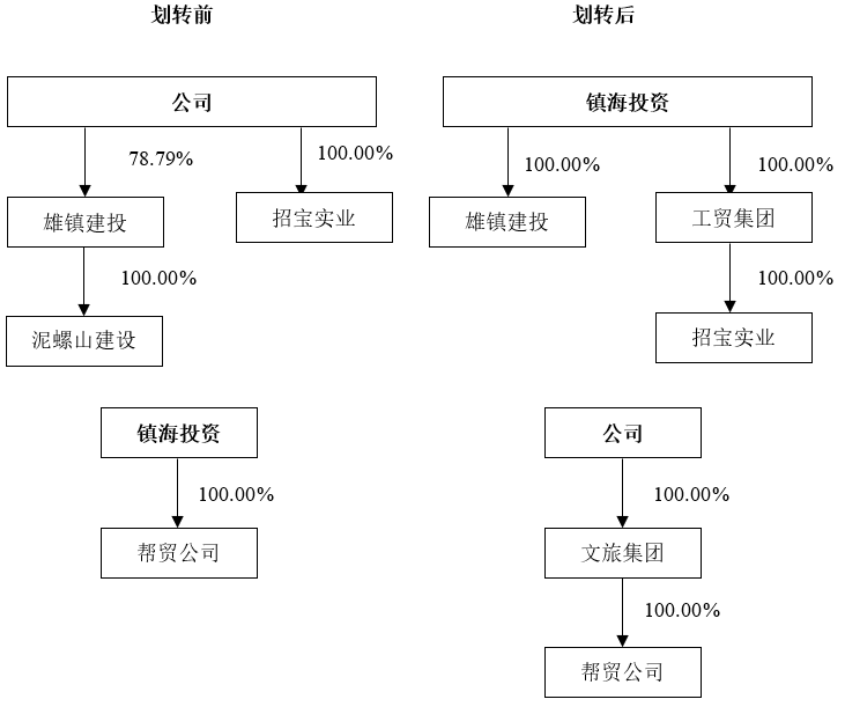
受国企改革影响，镇海区部分国企重新整合，对公司合并范围产生如下影响：

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”）为子公司雄镇建投下属全资控股子公司，于 2019 年划出公司合并范围，在整理项目泥螺山围垦工程相应划出。截至 2018 年末，泥螺山建设公司资产总额为 25.38 亿元，所有者权益为 10.55 亿元。根据镇政办复〔2019〕62 号文件，镇海区国资中心于 2023 年之前需支付股权转让款 10.57 亿元，款项未支付之前计入公司“其他应收款”（合并口径体现为公司“其他应收款”，实为雄镇建投应收款项）。2020 年，随着雄镇建投的划出，该笔股权转让款随之转出（雄镇建投划转事项下文阐述）。

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》，公司将宁波招宝实业有限公司（以下简称“招宝实业”）100.00%股权无偿划转至工贸集团；同时，镇海投资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 月完成工商变更登记。

2020 年 6 月，根据《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》，公司将其持有的雄镇建投 78.79%的股权以账面价值 10.07 亿元划转至镇海投资。截至 2019 年末，雄镇建投资产总额 42.98 亿元，所有者权益 16.58 亿元；2019 年，雄镇建投营业收入 1.01 亿元，利润总额 0.67 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司已收到雄镇建投转让的对价款。公司上述重大事项变更如下图所示。

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资料整理

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务收入有所下降，毛利率小幅下滑。

2020 年，公司房地产开发业务收入有所增长。公司整理的土地自 2019 年起未实现出让，故土地整理业务自 2019 年起未实现收入。受贸易规模缩减、业务经营主体变更等因素影响，公司贸易业务收入快速下降。综合上述因素影响，公司主营业务收入较上年下降 12.38%。随着市政工程项目结算量增长，公司工程监理业务收入快速增长，对主营业务收入形成补充。公司其他业务包含文化旅游、酒店住宿与餐饮服务、物业管理、仓储及销售代理等业务，业务类型较为多元，收入随各子业务变化而有所下降。

毛利率方面，2020 年，随着毛利率较低的保障房收入占比的提高，公司房地产开发业务毛利率有所下降。公司工业用水销售业务毛利率维持较高水平。公司贸易业务毛利率始终较低。公司工程监理业务毛利率受业务类型变化的影响大幅下降。综上影响，公司主营业务毛利率小幅下降。

2021 年 1－3 月，公司主营业务收入较上年同期增长 198.41%，主要系房地产开发业务收入增长所致；公司主营业务毛利率较上年同期提高 2.77 个百分点。

表 5　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019 年			2020 年			2021 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
土地整理业务	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房地产开发业务	0.71	13.26	23.78	1.08	23.09	1.97	0.37	19.60	-3.07
其中：保障房	0.57	10.65	13.74	1.00	21.46	-0.98	0.37	19.56	-3.02
商品房	0.14	2.61	64.76	0.07	1.41	45.80	*	0.03	-31.37
工业用水销售业务	1.07	20.14	41.53	1.00	21.31	33.56	0.24	12.53	27.46
贸易业务	1.29	24.25	0.76	0.10	2.21	0.26	--	--	--
工程监理	0.78	14.56	82.84	1.31	28.02	36.34	0.44	23.69	20.84
其他	1.48	27.78	18.15	1.19	25.37	23.32	0.83	44.18	8.10
合计	**5.33**	**100.00**	**28.81**	**4.67**	**100.00**	**23.71**	**1.88**	**100.00**	**11.35**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. “*”表示 2021 年 1－3 月，公司商品房收入为 5.85 万元
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

受政府土地出让规划的影响，公司自 2019 年起未实现土地整理收入。公司在整理土地未来尚需投资规模较大，未来仍存在一定的资金支出压力。

根据子公司宁波化工开发有限公司（以下简称“化工开发”）与宁波化学工业区管理委员会于 2007 年签订的《土地开发协议》，子公司宁波市镇海招宝投资开发有限公司（以下简称“招宝投资”）、宁波市镇海区新城南区开发建设投资有限公司（以下简称“新城南区开发”）和宁波市镇海城市工业开发投资有限公司（以下简称“城市工业开发”）与镇海区政府于 2007 年签订的《委托土地开发协议》，由化工开发、招宝投资、新城南区开发和城市工业开发按镇海区政府的征地计划对石化开发区、镇海经开区、骆驼机电工业园区和镇海新城进行土地开发和配套基础设施建设。业务模式方面，公司对上述片区进行土地开发整理，待土地完成出让后，由镇海区政府或地方财政部门将部分土地出让金返还至公司以弥补其前期成本支出。出让金返还比例方面，自 2013 年起，园区工业性质土地出让金返还比例为 70%、镇海新城经营性土地出让金返还比例为 80%。自 2016 年起，根据财综〔2016〕4 号文件，新承接的土地整理业务以委托代建模式进行，即委托方与公司签订《土地委托代建协议》，协议约定项目具体建设周期、加成比例及回款安排，公司目前尚未承做委托代建模式下的土地整理业务。

截至 2020 年末，公司累计完成土地整理 36345.00 亩，累计投资 67.98 亿元（含已完成整理未出让）。受政府土地出让规划的影响，仅镇海新城庄市片区于 2018 年实现出让并确认收入 1.90 亿元（当年全部回款）。

截至 2021 年 3 月末，公司在整理土地位于镇海新城和石化开发区，面积为 6840.00 亩，已投资 33.64 亿元，尚需投资 15.36 亿元，未来仍存在一定的资金支出压力。

除土地整理外，公司对相关配套基础设施也承担一定的建设职能，主要由相关子公司负责，业务范围遍及镇海区及下属街道。子公司与委托方未签订委托代建协议或回购协议，项目建设资金自行筹集，项目完工后移交至委托方，待委托方验收合格后进行结算。公司基础设施建设业务不确认收入，项目成本计入“长期应收款”或“其他应收款”（根据回款时间而定），待收到结算款后，冲减相应成本。

2020 年 6 月，随着雄镇建投的划出，公司基建项目量有所减少。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建的基础设施项目 3 个，计划总投资 8.06 亿元，已投资 5.91 亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月末公司主要在建基建项目

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
文化广场扩建及周边街景提升工程	2.25	0.90
镇海电厂搬迁配套变电站迁建工程	3.90	3.12
高端新材料产业园改造工程	1.91	1.89
合计	**8.06**	**5.91**

资料来源：公司提供

（2）房地产开发业务

2020 年，公司房地产开发业务收入有所增长，保障房销售存在收入无法覆盖成本的现象。公司在建房地产项目未来投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

2020 年，公司房地产开发业务模式未发生改变，仍由明洲投资及其下属子公司负责。

保障房方面，受镇海区政府或各街道办事处委托，明洲投资承接保障房建设任务并签订委托代建协议及回购协议，资金自筹，待项目完工后移交至委托方，由委托方进行回购，公司以回购结算单金额确认保障房销售收入。公司保障房销售价格依据宁波市及镇海区相关文件，经协商达成拆迁协议及拆迁补充协议确定，配套商业部分由公司自主定价。

商品房方面，明洲投资通过招投标方式取得土地，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。

2020 年，公司房地产开发业务收入有所增长，分别实现保障房销售收入和商品房销售收入 1.00 亿元和 0.07 亿元。其中，保障房销售业务受销售价格限定等因素影响，存在收入无法覆盖成本的现象，镇海区政府暂未对公司该部分经营亏损进行补贴。

截至 2020 年末，公司已完工保障房和商品房累计确认销售收入 8.64 亿元和 24.38 亿元，已全部回款，在售房地产项目回款情况好；剩余可售面积分别为 5.62 万平方米和 5.76 万平方米。除此之外，公司已完工未结算的房地产项目已实现预售，截至 2020 年末，预收的房款金额为 4.01 亿元。

2021 年 1－3 月，公司实现房地产开发收入 0.37 亿元，主要为保障房业务收入。

表 7　截至 2020 年末公司完工房产项目情况（单位：亿元、万平方米）

性质	项目名称	累计总投资	可售面积	已售面积	累计确认销售收入	累计回款
保障房	书香丽景一期	6.50	11.60	11.40	2.78	2.78
保障房	联兴家园二期	4.65	6.74	6.12	2.14	2.14
保障房	青枫雅苑	20.45	20.50	15.70	3.72	3.72
商品房	锦绣江南	10.10	10.67	10.63	10.66	10.66
商品房	金色广场	4.50	5.84	3.73	3.10	3.10
商品房	印象江南	4.21	4.94	4.31	4.09	4.09
商品房	镇海大厦	5.34	6.87	5.24	5.10	5.10
商品房	城投大厦	2.14	3.36	2.01	1.43	1.43
合计	--	**57.89**	**70.52**	**59.14**	**33.02**	**33.02**

注：公司部分保障房项目存在收入无法覆盖成本的现象，故此类项目累计确认收入金额明显小于累计总投资额
资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司在建房地产项目 4 个（见下表），计划总投资 78.15 亿元，未来尚需投资 34.90 亿元，暂无拟建房地产项目。

表 8　截至 2020 年末公司在建房地产项目（单位：亿元、万平方米）

性质	项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	总可售面积	已售面积
保障房	蛟川北区棚户区改造一期项目	2013.11－2017.04	26.99	20.45	20.50	15.70
保障房	蛟川北区棚户区改造二期项目	2018.05－2022.12	23.87	8.86	19.90	0.00

商品房	桃李江南	2018.12－2021.09	6.73	4.36	3.13	0.00
商品房	锦绣桃园	2020.06－2023.12	20.56	9.58	14.78	0.00
合计			**78.15**	**43.25**	**58.31**	**15.70**

注：蛟川北区棚户区改造一期项目已完工部分（青枫雅苑）持续销售中，在建部分为收尾零星工程，预计于 2021 年完工并完成销售
资料来源：公司提供

（3）工业用水销售业务

2020 年，公司工业用水销售业务经营稳健，客户群体较为稳定，毛利率保持较高水平。

2020 年，公司工业用水销售业务仍由子公司宁波碧海供水有限公司（以下简称“碧海供水”）承担，主要向石化经开区内工业企业销售工业用水。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 3.30 元/吨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。截至 2020 年末，碧海供水设计产能为 10.00 万吨/日。

2020 年，公司售水量为 2991.03 万吨，较上年下降 0.97%。同期，公司实现工业用水销售收入 1.00 亿元，较上年下降 6.54%。同期，因管网维护费用支出增加，公司工业用水销售毛利率较上年下降 7.97 个百分点，但始终保持较高水平。

2020 年，公司工业用水销售前五大客户情况见下表，客户群体较为稳定，公司前五大用户销售额合计 4890.38 万元，占销售总额的 49.10%，客户集中度较高。

表 9　2020 年公司工业用水前五大客户情况

（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	2848.76	28.60
宁波新福钛白粉有限公司	544.81	5.47
宁波海德针织漂染有限公司	510.52	5.13
浙江镇洋发展股份有限公司	522.75	5.25
宁波浙铁江宁化工有限公司	463.54	4.65
合计	**4890.38**	**49.10**

资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司工业用水销售收入为 0.24 亿元，相当于 2020 年的 23.64%；毛利率为 27.46%。

（4）贸易业务

2020 年，贸易业务经营主体变更，化工产品销售处于业务开展初期，导致贸易收入有所下降。

2019 年及之前，公司主要从事钢材等贸易业务，经营主体为招宝实业。为配合镇海区国有企业改革重组，招宝实业于 2019 年下半年暂停钢材贸易业务。2020 年 2 月，受招宝实业划出的影响，公司贸易业务由新纳入合并范围的帮贸公司负责，贸易品种主要为化工产品。由于化工产品贸易处于业务开展初期，贸易规模小，导致公司 2020 年贸易收入由上年的 1.29 亿元降至 0.10 亿元。

（5）工程监理业务

2020 年，公司工程监理业务收入快速增长，业务构成变化导致毛利率有所下降。

公司工程监理板块主要包括渣土填埋业务和市政工程建设业务。其中渣土填埋业务由雄镇建投下属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”）负责运营，通过提供堆放及处置镇海区内建筑渣土服务实现收入。市政工程建设业务由市政工程公司负责运营，通过招投标承揽工程项目，市场化运营。

2020 年，受雄镇建投划出的影响，公司对围垦工程公司丧失控制权，公司不再承做渣土填埋业务。同期，市政工程项目结算量的增加使得毛利率较低的工程监理业务收入有所增长，进而导致公司工程监理业务毛利率同比有所下滑。

（6）其他业务

公司其他业务主要涉及文化旅游、酒店住宿与餐饮服务、出租车承包、仓储及销售代理等业务。其中，文化旅游业务由文旅集团负责运营，主要业务涵盖文化旅游基础设施建设、通讯网络、数字传媒等。2020 年，文旅集团重

新整合，使得文化旅游业务发展更为多元化，公司文化旅游业务收入实现快速增长，由 2019 年的 0.24 亿元增至 0.76 亿元。未来，随着文旅集团资产整合的推进，公司将拓展文旅类运营业务。

3. 未来发展

受国企改革影响，公司基础设施建设业务和贸易业务发生较大变化。未来，公司在继续保持作为镇海区重要的保障房投融资及土地整理主体和园区开发主体的职能定位基础上，做大做强文旅和金融板块。此外，公司业务涉及酒店住宿、餐饮、旅游、出租车承包等，共同形成了多元化的产业布局。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投产，公司经营规模有望进一步拓展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019－2020 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 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2021 年 3 月末，公司合并范围一级子公司共 13 家。2019 年，公司新增 4 家子公司，其中新设 2 家、股权划入 2 家；减少 2 家子公司，系股权划出所致。2020 年，公司新设立 4 家子公司；为支持公司发展文旅板块业务，镇海区国资中心将 8 家公司股权划入文旅集团；公司将 3 家子公司股权划出，其中，雄镇建投的股权划出导致公司对雄镇建投下属 4 家子公司丧失控制权。上述股权划转事项对公司合并报表造成一定影响，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

2020 年，公司资产规模有所下降，应收类款项规模较大，对资金形成明显占用，项目投入形成的存货规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末下降 2.41%，资产构成仍以流动资产为主。

表 10　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**213.39**	**65.39**	**240.56**	**75.53**	**251.22**	**73.50**
货币资金	30.90	9.47	20.40	6.41	36.48	10.67
应收账款	35.76	10.96	35.36	11.10	35.66	10.43
其他应收款	90.55	27.74	107.99	33.91	96.23	28.15
存货	55.13	16.89	75.19	23.61	81.07	23.72
非流动资产	**112.96**	**34.61**	**77.92**	**24.47**	**90.59**	**26.50**
长期应收款	42.55	13.04	22.49	7.06	34.03	9.96
固定资产	17.05	5.22	9.74	3.06	9.61	2.81
无形资产	21.82	6.68	14.90	4.68	13.63	3.99
资产总额	**326.35**	**100.00**	**318.48**	**100.00**	**341.81**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 12.73%，主要系其他应收款和存款增长所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 33.99%，主要系偿还到期债务所致。公司受限资金 2.07 亿元，主要为担保的定期存款、担保业务存出保证金和保函保证金等，受限比例为 10.15%。

表 11　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
宁波石化经济技术开发区管理委员会	23.97	67.75
宁波市镇海区人民政府骆驼街道办事处	5.89	16.63
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	4.22	11.94
宁波市镇海区庄市街道拆迁办公室	0.54	1.52
宁波市镇海区住房和建设交通局	0.35	1.00
合计	**34.97**	**98.84**

资料来源：联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

公司应收账款主要为土地整理等业务形成的应收政府机构的款项。截至 2020 年末，公司应收账款较上年末下降 1.12%，系主营业务收到回款增加所致。公司应收账款欠款方主要为石化开发区和镇海区政府机构，账龄集中在 3 年以上，对资金形成一定占用；公司应收政府机构的款项不计提坏账准备。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末增长 19.27%，系公司与石化开发区和镇海区政府机构的往来款增长所致。公司对其他应收政府机构的往来款不计提坏账准备；其他应收款累计计提坏账准备 2.64 亿元，计提比例 2.39%，其中因浙江泰先新材料股份有限公司破产清算，公司对该公司的应收款项 100.00%计提坏账准备 0.67 亿元。同期末，公司其他应收款欠款方主要为石化开发区和镇海区政府机构和国有企业，对公司资金形成较大占用。

表 12　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
宁波石化经济技术开发区管理委员会	36.03	32.56
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	14.55	13.14
镇海投资	15.92	14.39
宁波市镇海新城管理委员会	12.46	11.26
宁波华鼎房地产有限公司	4.57	4.13
合计	**83.53**	**75.48**

资料来源：联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

截至 2020 年末，公司存货较上年末增长 36.37%，主要系公司对蛟川棚改项目、桃李江南等项目增加投入使得存货中开发成本增加所致。公司存货主要由土地开发成本、项目开发成本和开发产品构成。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末下降 31.02%。

截至 2020 年末，公司长期应收款较上年末下降 47.16%，主要系雄镇建投划出导致应收镇海区国资中心的泥螺山建设股权转让款转出所致。公司长期应收款主要由危旧房改造一期项目转贷款和往来款构成。

截至 2020 年末，公司固定资产较上年末下降 42.89%，主要系雄镇建投划出所致。公司固定资产主要由房屋建筑物构成，累计计提折旧 5.60 亿元，固定资产成新率 63.49%。

截至 2020 年末，公司无形资产较上年末下降 31.72%，主要系随着雄镇建投划出合并范围，公司无形资产中部分土地使用权和矿山开采权相应划出所致。公司无形资产主要由林地使用权（该林地使用权不属于经济林，所对应地块位于九龙湖旅游景点香山教寺周边，拟作为旅游用地使用）构成，未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 7.33%，资产结构较上年末变化不大。其中，货币资金较上年末增长 78.85%，主要系融资规模扩大所致；长期应收款较上年末增长 51.33%，主要系往来款增加所致。

截至 2021 年 3 月末，公司所有权或使用权受限的资产合计 26.11 亿元，占资产总额的 7.64%，受限资产均用于借款抵质押，明细情况见下表。

表 13　截至 2021 年 3 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	1.66	借款质押
存货	16.19	借款抵押
固定资产	4.46	借款抵押
无形资产	*	借款抵押
投资性房地产	1.91	借款抵押
在建工程	1.89	借款抵押
合计	**26.11**	--

注：“*”表示截至 2021 年 3 月末受限的无形资产 40.43 万元
资料来源：联合资信根据公司提供整理

3. 资本结构

资产及股权的划入及划出综合导致公司所有者权益规模有所下降，权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 103.50 亿元，较上年末下降 6.68%，主要系资本公积下降所致。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.51%、62.00%和 9.99%。

截至 2020 年末，公司资本公积较上年末下降 7.11%，主要系子公司股权划入及划出综合所致。公司资本公积主要由子公司股权和土地使用权构成。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 103.04 亿元，较上年末略有下降。公司所有者权益结构变化不大，权益稳定性一般。

公司短期债务规模快速增长，整体债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末下降 0.22%。

表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**113.32**	**52.60**	**140.01**	**65.13**	**156.99**	**65.75**
短期借款	17.82	8.27	16.41	7.63	20.10	8.42
其他应付款	61.75	28.66	74.63	34.71	75.73	31.72
一年内到期的非流动负债	17.59	8.16	27.43	12.76	25.89	10.84
其他流动负债	8.20	3.81	10.99	5.11	21.72	9.10
非流动负债	**102.12**	**47.40**	**74.97**	**34.87**	**81.78**	**34.25**
长期借款	37.07	17.21	29.30	13.63	35.15	14.72
应付债券	26.32	12.22	19.41	9.03	19.79	8.29
长期应付款	37.99	17.63	25.94	12.06	26.47	11.08
负债总额	**215.45**	**100.00**	**214.98**	**100.00**	**238.77**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 23.55%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末下降 7.93%，主要系保证借款减少所致。公司短期借款主要由质押借款（占 10.07%）和保证借款（占 76.30%）构成。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末增长 20.86%，主要系往来款增长所致。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 55.98%，主要系一年内到期的应付债券规模波动所致。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。

截至 2020 年末，公司其他流动负债较上年末增长 34.02%，主要系公司新发行多期短期债券所致。公司其他流动负债均为有息债务，已纳入短期债务核算。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 26.59%。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末下降 20.96%，主要系合并范围变化和一年内到期部分调整至流动负债综合所致。公司长期借款由保证借款（占 43.14%）、抵押借款（占 27.54%）、质押借款（占 24.44%）和信用借款构成（占 4.88%）。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 26.28%，主要系一年内到期部分调整至流动负债所致。

表 15 截至 2021 年 6 月末公司存续债券情况

（单位：亿元）

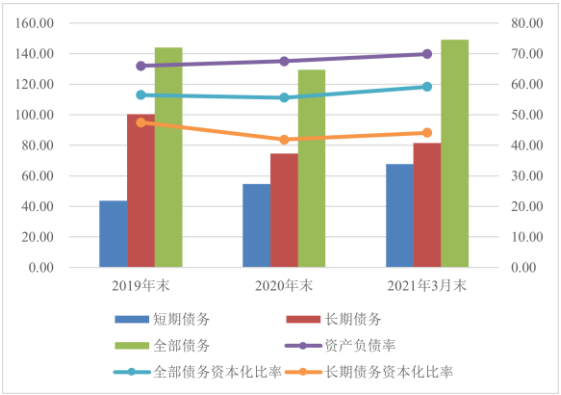
债项简称	债券余额	到期日
21 海江投资 SCP002	2.00	2022/03/18
21 海江投资 MTN001	4.00	2026/04/26

21 海江投资 SCP001	5.00	2021/11/05
21 海江 D1	10.00	2021/12/12
21 海江投资 CP001	4.00	2022/01/13
20 海江 01	4.37	2023/09/07
19 海江 01	5.00	2024/12/06
19 海江投资 PPN001	5.00	2022/06/28
19 海江投资 MTN001	4.00	2022/04/03
18 海江投资 PPN001	5.00	2021/09/25
合计	**48.37**	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末下降 31.73%，主要系应付融资租赁款下降所致。公司长期应付款主要由融资租赁款构成，有息部分已纳入长期债务核算。

图 2　公司债务结构和财务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司全部债务 129.48 亿元，较上年末下降 10.08%，主要系长期债务下降所致。其中，短期债务 54.84 亿元（占 42.35%），长期债务 74.64 亿元（占 57.65%），债务结构有待优化。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 67.50%、55.58%和 41.90%，较上年末分别提高 1.48 个百分点、下降 0.92 个百分点和下降 5.61 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 11.07%。2021 年，公司根据新收入准则，将预收账款内的房地产预售款调整至合同负债。截至 2021 年 3 月末，公司合同负债为 12.26 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务为 149.12 亿元，较上年末增长 15.17%。其中，短期债务占 45.41%，长期债务占 54.59%。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较上年末均有所提高，分别为 69.85%、59.41%和 44.13%。到期债务方面，截至 2021 年 3 月末，公司 2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年到期债务分别为 58.39 亿元、23.81 亿元和 10.63 亿元。整体看，公司债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入小幅增长，期间费用对利润侵蚀严重，利润实现对政府补助和投资收益依赖度高，公司整体盈利能力较弱。

2020 年，公司营业收入较上年增长 2.68%，营业成本较上年增长 4.37%，营业收入增幅低于营业成本增幅。受此影响，公司营业利润率较上年下降 6.00 个百分点。

表 16　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	6.01	6.17	2.15
营业成本	4.24	4.43	1.80
期间费用	3.73	3.53	0.63
其中：管理费用	1.52	1.63	0.43
财务费用	1.95	1.71	0.15
其他收益	1.71	1.28	0.30
投资收益	0.38	0.77	0.00
利润总额	0.53	0.87	0.46
营业利润率	31.15	25.15	15.59
总资本收益率	1.13	1.17	--
净资产收益率	0.50	0.69	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司期间费用较上年下降 5.32%，期间费用占营业收入的比重为 57.17%，期间费用对利润侵蚀依然严重。

公司其他收益主要为各类政府补助，投资收益主要为处置长期股权投资和可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2020 年，公司其他收益和投资收益合计占利润总额的比重为 235.93%，公司利润实现对政府补助和投资

收益依赖度高。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所增长。公司整体盈利能力较弱。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.15 亿元，较上年同期增长 98.24%，利润总额为 0.46 亿元。

5. 现金流

公司经营活动现金保持净流入，收现质量有所下降，但仍维持高水平。公司投资活动现金保持净流出，资金缺口有所收窄。考虑到项目的持续投入，公司外部融资需求较大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 14.89%，主要系主营业务回款和往来款增加所致；公司经营活动现金流出量较上年增长 36.66%，主要系支付工程款和往来款增长；公司经营活动现金保持净流入。同期，公司现金收入比较上年下降 63.29 个百分点，收现质量有所下降，但仍维持高水平。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	39.29	45.14	12.37
经营活动现金流出小计	31.89	43.58	11.82
经营活动现金流量净额	**7.40**	**1.56**	**0.56**
投资活动现金流入小计	2.89	14.34	8.59
投资活动现金流出小计	17.41	26.64	12.72
投资活动现金流量净额	**-14.51**	**-12.30**	**-4.13**
筹资活动现金流入小计	72.20	69.90	48.45
筹资活动现金流出小计	74.64	69.68	28.71
筹资活动现金流量净额	**-2.44**	**0.22**	**19.74**
现金收入比	159.15	95.86	257.02

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入量较上年增长 395.94%，主要系公司处置子公司股权和收回其他企业的暂借款增长所致；公司投资活动现金流出量较上年增长 53.06%，主要系公司支付其他企业的暂借款增加所致。2020 年，公司投资活动现金流保持净流出，净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量有所下降，主要为收到的融资款；筹资活动现金流出同趋势变动，主要为偿还债务支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。考虑到项目的持续投入，公司外部融资需求较大。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 0.56 亿元，投资活动现金净流出 4.13 亿元，筹资活动现金净流入 19.74 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱。公司被担保企业均为当地国企，或有负债风险可控，但对外担保规模大，担保比率高。考虑到公司继续获得外部支持力度大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，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下降。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，现金短期债务比有所提高，剔除受限资金后现金短期债务比为 0.51 倍，公司短期偿债能力一般。

表 18 公司偿债能力指标情况（单位：%、亿元、倍）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	188.30	171.82	160.02
速动比率	139.65	118.12	108.38
现金短期债务比	0.71	0.37	0.54
长期偿债能力指标			
EBITDA	4.76	4.17	--
EBITDA 利息倍数	1.39	1.18	--
全部债务/EBITDA	30.25	31.06	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 有所下降。公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所增长。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月末，公司合并口径共获得银行等金融机构授信 161.14 亿元，尚未使用额度 39.80 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 84.24 亿元（详见附件 3），担保比率为 81.75%，均系对国有企业的担保，被担保企业集中在宁波市镇海区，经营正常，整体或有负债风险可控。但公司对外担保规模大，担保比率高。

7. 母公司财务分析

公司主要业务板块由子公司运营，资产、负债和收入主要来自于子公司，母公司对子公司管控力度强。母公司整体债务负担适中但存在一定的短期偿债压力。

公司主要业务板块由子公司运营，资产、负债和收入主要来自于子公司，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 113.36 亿元，较上年末增长 3.14%，占合并口径的 35.59%，资产结构相对均衡。公司货币资金为 7.39 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 55.80 亿元，占合并口径的 53.92%，以实收资本和资本公积为主。

截至 2020 年末，母公司负债总额为 57.56 亿元，占合并口径的 26.77%，资产负债率为 50.77%。母公司全部债务为 53.08 亿元，全部债务资本化比率为 48.75%；母公司短期债务为 30.23 亿元，现金短期债务比为 0.24 倍，整体债务负担适中但存在一定的短期偿债压力。

2020 年，母公司实现营业收入 0.19 亿元，利润总额为 0.12 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额为 125.18 亿元，所有者权益为 55.93 亿元，负债总额为 69.25 亿元；母公司资产负债率 55.32%；全部债务为 67.97 亿元，全部债务资本化比率 54.85%。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.53 亿元，利润总额 0.17 亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

公司于 2021 年达到存续债券待偿还本金峰值，截至 2021 年 6 月末，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额覆盖程度高，经营活动现金流入量对本年度剩余应到期债券保障能力尚可。

截至 2021 年 6 月末，公司存续债券余额共 48.37 亿元，本年度剩余应到期债券 20.00 亿元，本年度剩余应到期债券亦为公司存续债券待偿本金峰值。截至 2021 年 3 月末，公司非受限现金类资产 34.82 亿元，为本年度剩余应到期债券金额的 1.74 倍。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 45.14 亿元、1.56 亿元和 4.17 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 2.26 倍、0.08 倍和 0.21 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 19 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	20.00
未来待偿债券本金峰值	20.00
非受限现金类资产/本年度剩余到期债券金额	1.74
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.26
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.08
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.21

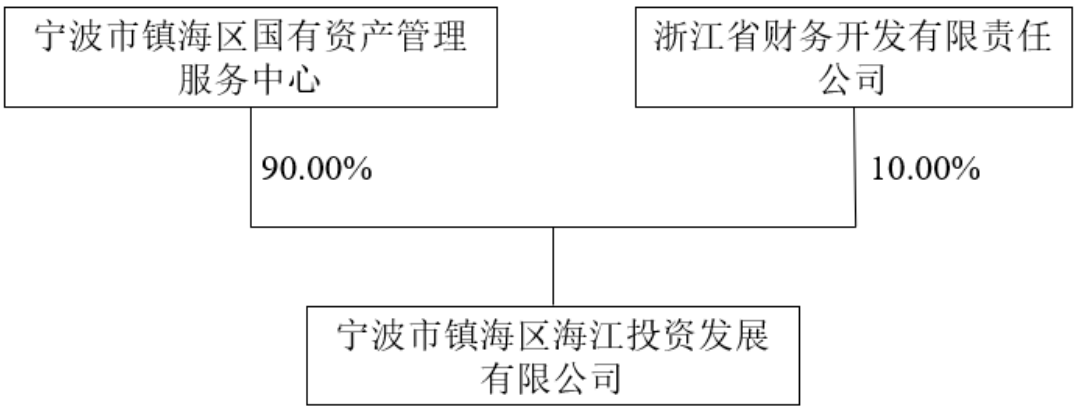
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 非受限现金类资产采用最新一期（2021 年 3 月末）数据；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开资料整理

整体看，截至 2021 年 6 月末，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券金额覆盖程度高，经营活动现金流入量对本年度剩余应到期债券保障能力尚可。

十二、 结论

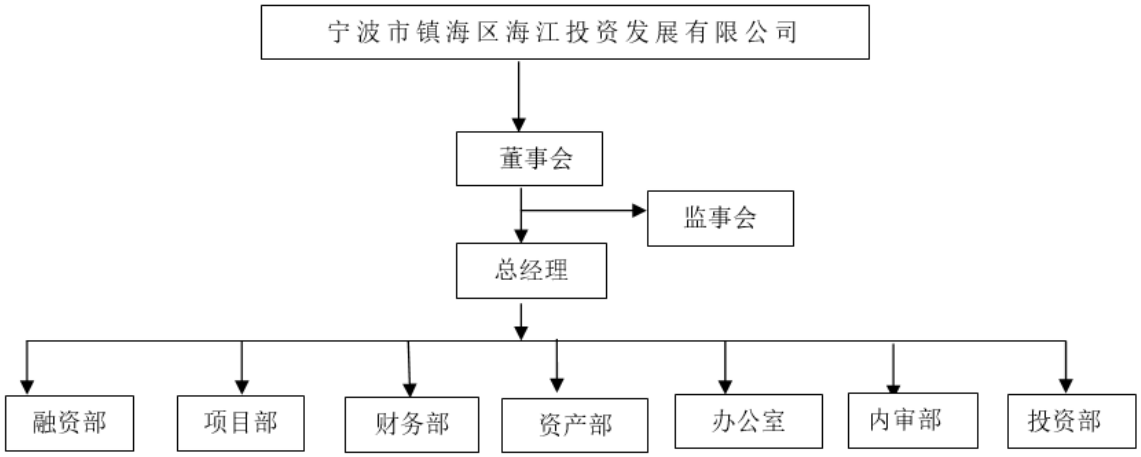
综合评估，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AA$^+$，维持“19 海江投资 MTN001”“21 海江投资 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，维持“21 海江投资 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 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 3 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 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
宁波市镇海金汇集团有限公司	实业投资	110000.00	100.00	--	设立
宁波市镇海文旅集团有限公司	实业投资	50000.00	100.00	--	设立
宁波明洲投资集团有限公司	房地产	36820.00	100.00	--	非同一控制企业合并
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	5000.00	20.00	50.00	非同一控制企业合并
宁波市镇海招宝投资开发有限公司	投资	5000.00	92.00	--	设立
宁波市镇海城市工业开发投资有限公司	基础设施建设	10000.00	80.00	--	非同一控制企业合并
宁波市镇海区蛟川北区新农村建设有限公司	建设开发	121575.00	54.29	--	设立
宁波市大学科技园发展有限公司	房地产	1900.00	52.63	26.32	非同一控制企业合并
宁波化工开发有限公司	投资	17800.00	50.11	--	设立
宁波碧海供水有限公司	工业生产	16700.00	45.00	55.00	设立
宁波瑞福特气体储运有限公司	物流业	12000.00	40.00	60.00	设立
宁波市镇海区危化品运输综合服务有限公司	运输业	3000.00	50.00	50.00	设立
宁波市镇海信息港有限公司	计算机	100.00	51.00	--	设立

注：宁波市大学城科技园发展有限公司已于 2021 年 4 月发生股权变更，公司不再持有该公司股权
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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.53	30.91	20.40	36.48
资产总额（亿元）	313.20	326.35	318.48	341.81
所有者权益（亿元）	108.45	110.91	103.50	103.04
短期债务（亿元）	44.51	43.61	54.84	67.72
长期债务（亿元）	91.89	100.38	74.64	81.41
全部债务（亿元）	136.39	144.00	129.48	149.12
营业收入（亿元）	9.73	6.01	6.17	2.15
利润总额（亿元）	0.59	0.53	0.87	0.46
EBITDA（亿元）	4.02	4.76	4.17	--
经营性净现金流（亿元）	0.26	7.40	1.56	0.56
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.26	0.16	0.17	--
存货周转次数（次）	0.10	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	72.41	159.15	95.86	257.02
营业利润率（%）	23.53	31.15	25.15	15.59
总资本收益率（%）	1.11	1.13	1.17	--
净资产收益率（%）	0.77	0.50	0.69	--
长期债务资本化比率（%）	45.87	47.51	41.90	44.13
全部债务资本化比率（%）	55.71	56.49	55.58	59.14
资产负债率（%）	65.37	66.02	67.50	69.85
流动比率（%）	213.45	188.30	171.82	160.02
速动比率（%）	148.21	139.65	118.12	108.38
经营现金流动负债比（%）	0.23	6.53	1.11	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.71	0.37	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	1.39	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.93	30.25	31.06	--

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 年一季度财务数据未经审计；3. 合并口径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
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.86	9.29	7.39	16.90
资产总额（亿元）	88.05	109.91	113.36	125.18
所有者权益（亿元）	55.40	57.17	55.80	55.93
短期债务（亿元）	11.78	11.61	30.23	40.98
长期债务（亿元）	12.97	30.26	22.85	26.98
全部债务（亿元）	24.75	41.87	53.08	67.96
营业收入（亿元）	0.17	0.09	0.19	0.53
利润总额（亿元）	0.65	0.62	0.12	0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.22	2.73	2.46	0.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	134421.92	--
总资产周转次数（次）	0.002	0.001	0.002	--
现金收入比（%）	79.62	0.00	55.36	110.06
营业利润率（%）	-32.31	40.34	1.41	0.14
总资本收益率（%）	1.86	1.63	0.87	--
净资产收益率（%）	1.17	1.08	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	18.97	34.61	29.06	32.54
全部债务资本化比率（%）	30.88	42.28	48.75	54.85
资产负债率（%）	37.08	47.99	50.77	55.32
流动比率（%）	257.92	290.75	146.34	149.26
速动比率（%）	257.92	290.75	146.34	149.26
经营现金流动负债比（%）	23.43	16.24	7.16	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.80	0.24	0.41
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. 母公司 2021 年一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，母公司无应收账款和存货数据，相关指标用“/”列示
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3　截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	被担保方性质	担保余额（万元）	担保起止日
宁波市镇海招宝投资开发有限公司	宁波市镇海区城市物流开发有限公司	国企	9950.00	2021.02.02－2022.01.28
	宁波市镇海雄镇建设投资有限公司	国企	7000.00	2014.12.11－2024.12.10
	宁波市镇海公路主枢纽货运站有限公司	国企	5110.00	2020.09.11－2021.09.07
			4890.00	2020.09.24－2021.09.17
	宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	国企	7000.00	2021.02.05－2022.02.04
			5000.00	2020.08.07－2022.08.06
			2000.00	2021.01.14－2022.01.10
			1000.00	2021.03.29－2022.03.20
			3000.00	2021.03.30－2022.03.20
			30000.00	2017.08.17－2022.8.16
	小计		**74950.00**	--
宁波市镇海招宝投资开发有限公司、宁波市镇海区蛟川北区新农村建设有限公司	宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	国企	40000.00	2015.12.29－2023.12.28
宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司	宁波市镇海新城开发建设投资有限公司	国企	30000.00	2018.11.26－2021.11.25
	宁波市镇海新城恒远建设投资有限公司	国企	9000.00	2020.02.18－2022.02.11
			36100.00	2019.12.13－2022.11.20
	宁波市镇海发展有限公司	国企	25000.00	2020.12.30－2021.06.27
			2000.00	2021.01.11－2022.01.10
	小计		**102100.00**	--
宁波明洲投资集团有限公司	宁波开投蓝城投资开发集团有限公司	国企	28000.00	2020.11.05－2023.11.04
宁波市镇海城市工业开发投资有限公司	宁波骆城建设有限公司	国企	52500.00	2016.04.07－2023.03.20
宁波化工开发有限公司	宁波安捷化工物流有限公司	国企	1667.00	2018.04.11－2021.04.11
	宁波华清环保技术有限公司	国企	3840.00	2014.10.14－2022.12.20
			15900.00	2014.09.28－2024.09.27
			3500.00	2020.09.09－2032.09.09
			800.00	2014.02.27－2021.09.28
	宁波市镇海投资有限公司	国企	6000.00	2020.11.30－2021.11.30
			9000.00	2020.11.30－2021.11.30
	宁波绿石石化投资集团有限公司	国企	26000.00	2017.01.09－2026.12.20
	宁波市中浦石化投资集团有限公司	国企	3000.00	2020.08.31－2021.08.31
			2000.00	2021.02.26－2022.01.08
			9850.00	2019.09.28－2022.03.27
			7500.00	2018.04.18－2021.04.01
			8000.00	2019.04.23－2022.04.20
			4200.00	2019.06.27－2022.06.20
			6800.00	2019.07.26－2022.06.20
	小计		**108057.00**	--
公司本部	宁波市蟹浦工业经济开发中心	国企	2000.00	2020.06.22－2025.05.31
			10000.00	2020.09.29－2021.09.29
			5000.00	2019.08.16－2022.08.16
			2000.00	2019.09.25－2022.08.25

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	宁波市镇海浦兴城市建设投资有限公司	国企	10000.00	2020.05.26－2023.02.22
	宁波郑氏十七房旅游投资开发有限公司	国企	8000.00	2021.01.04－2022.01.04
			2500.00	2019.03.19－2024.03.18
	宁波市镇海雄镇建设投资有限公司	国企	4500.00	2016.03.23－2022.10.10
			3000.00	2017.03.01－2020.08.20
			5000.00	2017.06.14－2021.02.20
			16437.53	2017.12.18－2021.12.17
			9833.33	2020.02.21－2025.02.20
			27000.00	2018.03.22－2027.12.21
	宁波市镇海投资有限公司	国企	17000.00	2014.12.29－2022.05.14
			10000.00	2016.09.28－2024.09.25
			20000.00	2017.07.31－2024.12.20
			8000.00	2020.08.10－2021.08.09
			10000.00	2020.12.18－2021.06.16
			19000.00	2015.07.24－2023.12.20
			7200.00	2014.12.31－2024.10.08
			18000.00	2020.11.23－2022.11.23
			17500.00	2019.11.28－2022.11.28
	宁波招宝实业有限公司	国企	12000.00	2015.11.30－2025.11.29
			11000.00	2016.05.24－2026.05.23
	宁波慧谷投资发展有限公司	国企	1820.00	2019.12.20－2022.06.30
			1820.00	2019.12.20－2022.12.20
			1820.00	2019.12.20－2023.06.30
			1820.00	2019.12.20－2023.12.20
			22720.00	2019.12.20－2024.12.15
			30000.00	2020.11.05－2025.11.04
			20000.00	2021.01.04－2026.01.03
			100000.00	2020.01.17－2025.01.17
	小计		**434970.86**	--
宁波碧海供水有限公司	宁波碧源供水有限公司	国企	1811.70	2015.05.20－2025.05.19
合计	--	--	**842389.56**	--

注：截至 2021 年 6 月末，上述对外担保中已到期的担保均已正常解保
资料来源：公司提供

附件 4　有关计算指标的计算公式

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

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

企业执行新会计准则后，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 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-4　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1．本报告所列示的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。

2．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。

3．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。

4．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。

5．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。

6．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。