

# 信用等级公告

联合[2019] 358 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长期信用状况及拟发行的宁波市镇海区海江投资发展有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定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<sup>+</sup>，宁波市镇海区海江投资发展有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一九年二月十九日



## 宁波市镇海区海江投资发展有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>  
本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>  
评级展望: 稳定

本期中期票据规模: 4 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 采用固定利率, 每年付息一次, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还公司本部及子公司的有息债务。

评级时间: 2019 年 2 月 19 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	38.81	35.63	47.33	44.74
资产总额(亿元)	258.95	286.52	303.35	318.09
所有者权益(亿元)	81.14	90.84	97.96	102.09
短期债务(亿元)	37.71	38.08	31.07	42.44
长期债务(亿元)	68.98	54.82	66.75	68.56
全部债务(亿元)	106.69	92.90	97.81	111.00
营业收入(亿元)	24.29	14.07	20.97	9.10
利润总额(亿元)	0.97	0.74	0.89	0.56
EBITDA(亿元)	7.39	5.12	5.40	--
经营性净现金流(亿元)	4.71	12.11	6.39	0.64
应收类款项/资产总额(%)	38.31	43.62	42.40	41.78
营业利润率(%)	9.31	15.27	23.00	20.02
净资产收益率(%)	0.66	1.05	0.92	--
资产负债率(%)	68.66	68.30	67.71	67.90
全部债务资本化比率(%)	56.80	50.56	49.96	52.09
流动比率(%)	228.98	194.02	216.11	201.84
经营现金流动负债比(%)	4.96	10.51	5.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.45	18.14	18.11	--

注: 公司 2018 年 1-9 月财务数据未经审计。

### 分析师

竺文彬 董洪延 刘书欣

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

### 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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在政府债务置换、资金注入、资产划拨及业务获取等方面得到有力的外部支持。近年来,公司权益规模不断增长,收入构成以房地产开发业务和土地整理业务为主。同时,联合资信也关注到,公司业务受政府政策影响较大、基础设施代建业务未签署合同,整体盈利能力弱;资产质量一般、债务负担较重、未来投资金额较大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。近年来,宁波市及镇海区经济稳定增长、宁波市港口贸易活跃、镇海区工业基础雄厚,为公司发展提供了良好的外部环境。公司房地产开发业务和土地整理业务持续性较好,预计未来将为公司带来稳定收入。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 近年来,宁波市及镇海区经济稳定增长,工业基础雄厚,为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 作为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,公司在政府债务置换、资金注入、资产划拨及业务获取等方面得到有力的外部支持。
3. 公司房地产开发业务和土地整理业务持续

中国人保财险大厦 17 层（100022）  
网址：www.lhratings.com

性较好。

#### 关注

1. 公司对外担保金额大，集中度较高，面临较大或有负债风险。
2. 公司应收类款项对资金占用较大，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
3. 公司基础设施代建业务未签署代建合同，业务受政府政策影响大，公司盈利能力弱。
4. 公司债务负担较重，在建项目未来建设支出大，未来债务规模可能进一步扩大。

## 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

## 宁波市镇海区海江投资发展有限公司 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称公司）成立于 1999 年 1 月，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”）通过划转镇海区招宝实业有限公司土地出让金及其在宁波甬兴化工厂的股权以及镇海区地产开发公司在中外合作宁波兴业大桥有限公司的股权方式设立，初始注册资本 2000 万元人民币，股东为镇海区国资委。后经多次股东变更及增资，截至 2018 年 9 月底，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委。

公司经营范围：项目投资、资产经营、对外投资、房地产开发、担保业务、计算机技术服务、物流服务、文化产业开发、旅游服务、工业水生产供应；自营和代理各类货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外；化工公共管廊租赁；物业管理；房屋租赁；土地开发整理；政府授权范围内土地收购、开发；化工原料（除危险化学品）、电工器材、机电设备、金属材料、日用品、针纺织品的批发、零售；以及其他按法律、法规、国务院决定等规定未禁止或无需经营许可的项目和未列入地方产业发展负面清单的项目（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年 9 月底，公司内设办公室、融资部、财务部、项目部、资产部、内审部及投资部 7 个职能部门；拥有合并范围子公司 35 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 303.35 亿元，所有者权益 97.96 亿元（含少数股东权益 21.09 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 20.97 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 318.09

亿元，所有者权益 102.09 亿元（含少数股东权益 21.70 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.10 亿元，利润总额 0.56 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。

### 二、本期中期票据概况

公司已于2018年注册总金额为9.00亿元的中期票据，拟发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）4.00亿元，无剩余注册额度。本期中期票据发行期限为3年，采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。

本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司本部及子公司的有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。

全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），

但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供

供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

#### 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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政

策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券

化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚



户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

#### 4. 区域经济情况

公司经营与投资的项目均在宁波市镇海区，公司经营范围、投资方向直接受宁波市及镇海区经济发展和城市建设的影响。

##### (1) 宁波市经济概况

**宁波市经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持增长，港口贸易活跃度高。**

宁波市位于长三角南翼，是我国沿海对外开放城市和计划单列市之一。2015~2017年，宁波市地区生产总值（GDP）保持增长态势，分别为8138.6亿元、8686.5亿元和9846.94亿元。2017年，宁波市实现第一产业增加值314.1亿元，增长2.4%；第二产业增加值5105.5亿元，增长7.9%；第三产业增加值4427.3亿元，增长8.1%。三次产业结构之比为3.2:51.8:45.0。全年人均地区生产总值124017元。

2017年，全市规模以上工业增加值3266.7亿元，增长9.6%；全市固定资产投资5009.6亿元，比上年增长3.5%。宁波舟山港集装箱吞吐量2460.7万标箱，增长14.1%，吞吐量居全球第四位、全国第三位，其中宁波港域完成集装箱吞吐量2356.6万标箱，增长13.9%。

2018年1~9月，宁波市实现地区生产总值7601.6亿元，同比增长7.1%；同期，全市实现财政总收入2299.8亿元，同比增长12.9%，其中一般公共预算收入1181.0亿元，同比增长11.6%。

##### (2) 镇海区经济概况

**镇海区经济持续发展，人均GDP较高，工业基础较为雄厚，区位优势较好。**

镇海区位于浙江省宁波市境东北部，与上海一衣带水，随着杭州湾跨海大桥和舟山跨海大桥的建成，镇海成为西联宁波，北通上海，东邻舟山的交通节点。镇海区下辖4个街道、2个镇，含国家级石化开发区（宁波石化经济技术开发区）、省级开发区（浙江镇海经济开发区）、机电园区（宁波（骆驼）机电工业园区）、交通枢纽港（海铁联运枢纽港）、镇海新城。

2015~2017年，镇海区经济保持稳步增长趋势，分别实现地区生产总值652.00亿元、753.72亿元和908.72亿元。2017年，镇海区实现第一产业增加值6.47亿元，增长1.2%；第二产业增加值666.13亿元，增长2.7%；第三产业增加值236.12亿元，增长8.2%。三次产业之比由2016年的0.8:73.6:25.6调整为2017年的0.7:73.3:26.0。按户籍人口计算，全区人均地区生产总值39.33万元。2017年，镇海区规模以上工业企业实现工业总产值2230.32亿元，比上年增长19.4%；工业增加值（生产法）516.34亿元，按可比价计算，比上年增长7.1%。在规模以上工业中，全年绿色石化产业和战略性新兴产业分别实现增加值396.18亿元和91.52亿元，分别比上年增长6.8%和11.8%。

2015~2017年，镇海区固定资产投资波动下降，年均复合降低6.10%，2017年为290.78亿元，比上年下降16.5%。从产业投向看，第二产业投资79.28亿元，比上年下降16.5%，其中，工业投资79.09亿元，下降16.7%；第三产业投资211.49亿元，比上年下降16.5%，其中，房地产投资70.25亿元，增长5.8%。

2018年1~9月，镇海区实现地区生产总值763.2亿元，同比增长1.7%。

宁波市镇海新城是宁波中心城区的重要组成部分，规划面积46平方公里，规划人口40万人，镇海新城将按照宁波市“中提升”战略和区“两中心、一基地”区域发展要求，重点做好“北部商贸商务中心、北部休闲大本营和宁波植物园（中央生态公园）”三大板块的开

发和建设工作的努力，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，分为南北两个区域。南区定位高等教育园区、科技研发基地，面积约20平方公里；北区以商务商贸区为核心，规划定位商贸商务、行政和文化中心，面积约26平方公里。随着镇海新城建设和招商工作的不断深入推进，新城城市化发展提升到新的层次。

### （3）宁波石化经济技术开发区经济概况

宁波石化经济技术开发区（以下简称“石化开发区”）是浙江省唯一的石化和化工专业型开发区，位于镇海区西北沿海区域，规划面积56.22平方公里，园区内有全国最大的公共液体化工码头，年吞吐能力超1000万吨，有全国最大的炼化一体化企业——镇海炼化，拥有2300万吨/年原油加工能力和100万吨产能的乙烯裂解装置。目前园区内已有法国道达尔、荷兰阿克苏诺贝尔公司、韩国SK集团、德国朗盛等50余家国内外大中型石化和化工企业落户。石化开发区遵循产品一体化、管理一体化、环保一体化、物流一体化、基础设施一体化的开发模式，建设和完善与发展石化和化工产业相适应的基础设施配套，以满足大型石化项目落户的需求。2018年1~6月，石化开发区实现一般公共预算收入13.20亿元；完成固定资产投资18.80亿元，同比增长27.90%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2018年9月底，公司注册资本和实收资本均为5.70亿元。镇海区国资委为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争优势

镇海区拥有公司、宁波市镇海投资有限公司（以下简称“镇海投资”）、宁波市镇海发展有限公司（以下简称“镇海发展”）和宁波大宗货物海铁联运物流枢纽港开发有限公司（以下简称“海铁联运”）四家平台类公司。

其中，镇海投资是宁波市镇海区内城市基础设施、保障房等项目的建设、运营和管理的重要主体；海铁联运主要负责宁波镇海物流枢纽港的基础设施投资开发及物流相关业务；镇海发展主要负责镇海新城一平方公里范围内的市政基础设施投资建设、房地产开发及物业管理业务。

公司主要负责宁波石化开发区、镇海经济开发区、骆驼机电园以及镇海新城庄市片区的土地开发和配套基础设施建设；在业务区域范围上与其余三家公司具有互补性，公司业务专营性和重要性突出。石化开发区作为宁波市与镇海区共建的经济开发区，得到宁波市与镇海区的持续支持。公司代表镇海区出资8920.00万元、宁波工业投资集团有限公司代表宁波市出资5880.00万元作为主要股东成立宁波化工开发有限公司（公司持股53.10%），作为主要平台公司在石化开发区开展业务。

截至2018年9月底，公司合并范围子公司共有35家，公司收入主要来源于保障房销售、土地开发整理、工程施工和物业租赁业务。2017年，公司实现营业收入20.97亿元，同比增长49.04%。

### 3. 人员素质

**公司整体人员素质一般、年龄结构合理，能够满足日常经营管理需要。**

目前公司高级管理人员共2人，包括总经理1人、副总经理1人。

杜惠达先生，汉族，1964年11月生，大专学历。历任公司办公室副主任、资产部副经理；现任公司法人代表、董事长、总经理。

张国杰先生，汉族，1989年08月生，本科学历。历任公司项目部副经理；现任公司董事、副总经理。

截至2018年9月底，公司在职员工821人。从学历结构看，大专及以上学历624人，占比76.01%，大学本科及以上学历197人，占比24.00%；从年龄结构看，30岁及以下206人，占比25.09%，30~50岁（含30岁）431

人，占比 52.49%，50 岁及以上 184 人，占比 22.41%。

#### 4. 外部支持

公司股东为镇海区国资委，近年来镇海区财政实力持续增强，自给能力较强。公司在资金注入、政府债务置换、资产划拨和政府补贴等方面持续获得外部支持，为公司发展提供了重要保障。

2015~2017年，镇海区财政实力稳步增长，一般公共预算收入逐年增加，分别为58.92亿元、64.71亿元和70.48亿元，其中税收收入分别占比77.64%、75.07%和78.88%，一般公共预算收入质量较高。2015~2017年，镇海区综合财力分别为88.58亿元、92.83亿元和126.33亿元，2017年受土地出让金增长影响，镇海区综合财力增幅较大。近三年，镇海区一般公共预算支出分别为60.31亿元、61.13亿元和72.93亿元，财政自给率分别为97.70%、105.87%和96.64%，财政自给能力较强。截至2017年底，镇海区地方政府债务余额为86.09亿元，债务率为68.15%，债务负担一般。

2018年1~9月，镇海区实现一般公共预算收入66.01亿元，一般公共预算支出63.86亿元，财政自给率为103.32%，财政自给能力强。截至2018年9月底，镇海区地方政府债务余额为95.48亿元，债务负担有所上升。

2015~2017年，公司持续获得股东在政府债务置换及资金注入等方面的支持，具体情况详见下表。

表2 2015~2018年9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
2015年	1.70	政府资本性投入资金	资本公积
	7.56	政府无偿划拨山林资产	资本公积
	5.36	政府围垦项目划拨	资本公积
合计	14.62	--	--
2016年	2.20	政府债务置换资金	资本公积
	2.73	政府资本性投入资金	资本公积

	4.04	政府无偿划入实物资产、林地及土地使用权	资本公积
	0.80	子公司增加其他资本公积	资本公积
合计	9.77	--	--
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1~9月	2.00	股东增资	实收资本
	1.37	债务豁免	资本公积
	1.63	财政拨款	资本公积
合计	5.00	--	--

注：1、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；2、根据公司提供的说明，2015~2017年公司收到的政府资本性投入资金、2018年收到的财政拨款均计入“收到其他与经营活动有关的现金”。

资料来源：公司 2015~2017 年审计报告、公司提供

#### 政府补贴

2015~2017年，公司分别收到镇海区财政局和宁波市财政局等的政府补助3.31亿元、1.61亿元和0.79亿元；2018年1~9月，公司收到政府补贴1.18亿元，计入其他收益和营业外收入中。公司获得镇海区财政局支持力度较大且持续稳定。

#### 5. 企业信用记录

公司近年来债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1033021100360660P），截至2019年1月3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。

截至报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

#### 六、管理分析

公司建立了适合自身发展的治理架构。公司法人治理结构比较完善，管理制度比较齐全，能满足公司日常经营需求。

## 1. 法人治理结构

公司是依据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定成立的国有独资公司，公司依法制定了公司章程并建立了相对完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人镇海区国资委行使下列职权：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；决定公司合并、分立、变更公司形式、解散、清算、增加或者减少注册资本等重大事项。

公司设董事会，成员为5人，其中4人由镇海区国资委委派，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，由镇海区国资委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。董事会执行出资人的决定，并向出资人报告工作；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，由5名监事组成，其中3人由镇海区国资委委派，2名职工监事由公司职工代表大会选举产生；监事会设监事会主席1人，由镇海区国资委从监事会成员中指定。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，对董事会负责，主要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. 管理体制

公司设有融资部、项目部、财务部、资产部、办公室、内审部和投资部7个职能部门。公司根据相关法律法规制定了财务管理制度、国有资产管理制度和工程管理制度等相关部门规章制度。

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。公司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相关工作，包括制定和组织实施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。除经镇海区国资委批准的情况外，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为：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委审批。

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、人力资源管理三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问题进行了规范；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。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司目前以土地整理业务、房地产开发业务、工业用水销售业务和钢材贸易业务为主要收入来源，受房地产开发业务影响，近三年收入波动较大，受土地整理业务毛利率逐年攀升影响，公司整体毛利率逐步提高。

近三年，公司主营业务收入波动较大，分别为23.89亿元、13.77亿元和20.38亿元，主要

系公司房地产开发业务收入波动较为剧烈所致。同期，公司主营业务毛利率持续上升，2017年为23.95%，主要系公司土地整理业务毛利率上升所致。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入8.50亿元，相当于2017年全年收入的41.71%，其中房地产开发收入占比下降。同期公司主营业务毛利率26.73%，较2017年上升2.78个百分点，主要系公司房地产开发业务毛利率升高所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1~9月		
	收入	占比	毛利率	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	0.83	3.47	37.35	4.52	32.82	55.53	6.10	29.93	62.46	2.75	32.31	38.80
房地产开发业务	20.59	86.19	12.29	6.04	43.86	-6.79	10.07	49.41	6.26	2.16	25.46	14.04
工业用水销售业务	1.17	4.90	42.74	1.27	9.22	39.37	1.24	6.08	36.29	0.73	8.55	27.32
钢材贸易业务	--	--	--	0.70	5.08	0.00	1.53	7.51	0.00	1.73	20.35	0.01
其他	1.30	5.44	24.62	1.24	9.01	25.81	1.44	7.07	-0.69	1.13	12.14	19.82
合计	23.89	100.00	15.32	13.77	100.00	21.21	20.38	100.00	23.95	8.50	100.00	26.73

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 房地产开发业务

受保障房建设周期等因素影响，公司保障房板块营业收入波动较大；近两年，受结算方式影响，公司保障房板块毛利率持续为负。公司商品房板块对保障房板块形成良好补充，毛利率持续上升。房地产开发业务整体持续性较好。

公司房地产开发业务经营主体为下属子公司宁波明洲投资集团有限公司（以下简称“明洲投资”）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”）和宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司（以下简称“新城南区开发”），主要涉及保障房和商品房的开发及销售业务。

保障房方面，城建投资公司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，公司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，新城南区开发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。

2015~2017年，公司保障房板块分别实现销售收入11.08亿元、0.68亿元和4.34亿元，波动较大主要系保障房建设周期较长，2016年可出售保障房房源较少等因素所致。同期，保障房板块毛利率分别为17.25%、-159.81%和-5.93%，保障房毛利率波动较大，2015年毛利率较高，主要系公司处置商铺收入计入保障房收入所致；2016~2017年毛利率较低，系公司销售新城南区开发的联兴家园二期和书香丽景一期两个政府限价项目所致。2018年1~9月，公司实现保障房销售收入1.02亿元，毛利率13.73%，毛利率较高主要系公司将毛利率较

高的联兴家园临街商铺（投资性房地产）处置收入计入保障房收入所致。

2015~2017年，公司商品房板块分别实现销售收入9.51亿元、5.36亿元和5.73亿元，2015年商品房销售收入较高，主要系当年公司商品房集中交付所致。同期，商品房销售毛利率呈持续上升趋势，分别为9.46%、11.19%和23.21%，主要系镇海新城房价增长较快带动公司商品房销售价格上涨所致。2018年1~9月，公司实现商品房销售收入1.14亿元，毛利率为14.04%。

截至2018年9月底，公司保障房剩余可售面积1.06万平方米，商品房可售面积6.78万平方米，可售面积储备一般；累计确认销售收入35.22亿元，累计回款34.22亿元，在售房地产项目回款情况较好。

表4 截至2018年9月底公司完工在售房地产项目情况

性质	项目名称	总投资(亿元)	可售面积(万平方米)	已售面积(万平方米)	累计确认销售收入(亿元)	累计回款(亿元)
保障房	东邑阳光	6.62	11.48	10.42	6.62	6.04
保障房	古塘丽景	5.08	8.31	8.31	5.08	4.73
<b>保障房合计</b>	--	<b>11.70</b>	<b>19.79</b>	<b>18.73</b>	<b>11.70</b>	<b>10.77</b>
住宅	锦绣江南	10.04	10.67	10.32	10.46	10.40
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	4.02	4.20
办公楼	镇海大厦	5.34	6.87	4.57	4.98	4.79
办公楼	城投大厦	2.10	3.36	2.01	0.96	0.93
<b>商品房合计</b>	--	<b>26.27</b>	<b>31.68</b>	<b>24.90</b>	<b>23.52</b>	<b>23.45</b>
<b>合计</b>	--	<b>37.97</b>	<b>51.47</b>	<b>43.63</b>	<b>35.22</b>	<b>34.22</b>

注：东邑阳光项目、古塘丽景项目均系城建投资建设，两个项目已完工时间较长，2016~2017年仅有零星收入。

资料来源：公司提供

截至2018年9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31.37亿元。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92.37亿元，公司未来建设支出规模较大，面临较大的资金压力。

表5 截至2018年9月底公司在建房地产项目

性质	项目名称	建设期间	计划总投资额(亿元)	已投资额(亿元)	未来计划投资金额(亿元)		
					2018年10-12月	2019年	2020年

保障房	蛟川北区棚户区改造一期项目	2013.11~2017.04	26.99	18.29	0.20	8.50	0.00
保障房	蛟川北区棚户区改造二期项目	2018.05~2021.05	23.87	5.18	0.00	4.00	5.00
商品房	镇海新城 ZH07-07-08-02 地块项目	2018.12~2021.9	6.73	2.75	0.05	2.20	1.10
合计	--	--	57.59	26.22	0.25	14.70	6.10

注：蛟川北区棚户区改造一期项目因拆迁原因实际工程进度滞后于计划进度。

商品房暂未开始销售。

资料来源：公司提供

## (2) 土地整理业务

近年来，公司土地整理收入和毛利率均持续上升，目前公司在整理土地面积较大，具有一定持续性，未来尚需投资规模较大。

公司土地开发业务主要由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”）、宁波化工开发有限公司（以下简称“化工开发”）、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”）、宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司（以下简称“新城南区开发”）和宁波市镇海镇雄建设投资有限公司（以下简称“镇雄建设”）承担。在土地开发业务的区域分工上，招宝投资主要负责镇海经济技术开发区内的基础设施建设投资以及物业管理、房屋租赁服务等；化工开发主要负责石化开发区的开发建设；城市工业开发主要负责骆驼机电园区的开发建设和服务工作；新城南区开发主要负责镇海新城片区南区的开发建设；镇雄建设主要负责泥螺山北侧海域围垦工程。

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%，泥螺山围垦工程海域使用金的返还比例为50%，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。

2015~2017年，公司分别实现土地整理收入0.83亿元、4.52亿元和6.10亿元，均已实现回款。已整理出让土地情况见下表，公司整理土地出让单价不同主要系工业用地与商业用地单价差异较大、镇海区近年土地价格上涨等原因所致。同期，公司土地整理业务毛利率分别为37.35%、55.53%和62.46%，毛利率逐年上升，主要系土地出让价格上升及公司出于谨慎原则考虑，前期确认的土地整理业务成本较多，而后期确认的土地整理业务成本较少所致。

2018年1~9月，公司实现土地整理收入2.75亿元，业务毛利率为38.80%。

表6 2015~2018年9月公司已整理土地出让情况

年份	土地性质	出让面积 (亩)	出让收入 (万元)	出让成本 (万元)	平均出让价格 (万元/亩)
2015年	工业用地	168.02	8282.06	5150.96	49.29
2016年	工业用地	364.92	19726.87	19635.11	54.06
	商业用地	236.77	25518.32	494.54	107.78
2017年	商业用地	238.63	61000.00	22937.48	255.63
2018年1~9月	商业用地	98.17	27463.71	16807.75	279.76

资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司未提供已整理待出让土地面积数据。公司在整理土地情况见表

7. 公司在整理土地未来尚需投资规模较大。

表7 截至2018年9月底公司在整理土地情况

地块位置	面积(亩)	计划总投资额(亿元)	已投资额(亿元)	未来计划投资金额(亿元)		
				2018年10-12月	2019年	2020年
镇海新城南区	4089.00	32.00	17.57	0.20	2.00	2.50
石化开发区	3161.00	15.00	13.92	0.04	0.50	0.50
泥螺山围垦工程	15198.00	22.80	15.21	0.12	1.60	1.70
合计	22546.00	69.80	46.70	0.36	4.10	4.70

资料来源：公司提供

### (3) 工业用水销售业务

公司工业用水销售收入较为稳定，毛利率高，客户集中度一般。

公司工业用水销售业务主要由子公司宁波碧海供水有限公司(以下简称“碧海供水”)承担。碧海供水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，目前碧海供水产能为8.93万吨/日，较前三年有所下降。

2015~2017年，公司售水量分别3577.26万吨、3927.28万吨和4253.59万吨，均为工业用水。同期，公司实现工业用水销售收入1.17亿元、1.27亿元和1.24亿元(含优惠价格供水)，受市场经济欠佳影响，园区内部分企业用水需求有所下降，售水量中以优惠价格供水量占比上升，2017年销售收入有所下降。同期，公司工业用水销售毛利率分别为42.74%、39.37%和36.29%，销售毛利率呈下降趋势，主要系2017年公司设备大修，修理期间从宁波碧源供水有限公司直接购水、成本上升所致。2017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6427.15万元，占销售总额的52.03%，客户集中度较高。

表8 2017年工业用水前五大用户(单位：万元，%)

企业名称	销售额	占比
宁波富德能源有限公司	3053.70	24.72
宁波中金石化有限公司	1203.06	9.74
宁波新福钛白粉有限公司	851.86	6.90
宁波海德针织漂染有限公司	743.59	6.02
宁波浙铁江宁化工有限公司	574.94	4.65
合计	6427.15	52.03

资料来源：公司提供

2018年1~9月，公司工业用水销售收入为0.73亿元，毛利率27.32%，毛利率持续下降主要系公司维修成本增加所致。

### (4) 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务未与政府签订相关协议，不确认收入，未来回款具有一定不确定性。公司在建及拟建项目较多，未来面临较大筹资压力。

公司基础设施建设业务主要由子公司化工开发、招宝投资、城市工业开发和新城南区开发等承担，主要涉及道路、管廊、绿化景观、公用设施、公用建筑等项目的建设。

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2018年9月底，公司已完工待回购项

目两个，拟回购金额5.96亿元，已收到回款2.17

亿元。

表9 2018年9月底公司已完工待回购基础设施建设项目

项目名称	总投资额 (亿元)	拟回购金额 (亿元)	已回购金额 (亿元)	未来计划回购金额(亿元)		
				2018年10~12月	2019年	2020年
镇海区城镇智慧排污系统改造工程	2.72	3.72	1.69	0.37	0.35	0.35
镇海区庄市小学新建工程	1.98	2.24	0.48	0.20	0.29	0.28
<b>合计</b>	<b>4.70</b>	<b>5.96</b>	<b>2.17</b>	<b>0.57</b>	<b>0.64</b>	<b>0.63</b>

注：上述两个项目回购金额已与政府约定。

资料来源：公司提供

截至2018年9月底，公司有在建基础设施项目8个，拟建项目2个，其中汶骆路污水主干管工程已完成投资，尚未完工验收。公司在建、

拟建项目计划总投资额61.20亿元，未来尚需投资51.49亿元，未来面临较大资金压力。

表10 截至2018年9月底公司主要在建及拟建基础设施建设项目

项目名称	计划总投资额(亿元)	已投资额(亿元)	已回款(亿元)	会计科目	未来计划投资金额(亿元)	
					2018年10~12月	2019年
澥浦大闸外移工程	5.52	1.73	1.15	存货	0.30	1.73
姚江二通道(慈江)工程	10.90	3.80	2.60	长期应收款	0.51	3.02
2017年农村生活污水治理	3.34	1.19	--	长期应收款	1.50	1.06
新泓口水闸外移工程	3.08	0.51	0.40	其他应收款	0.24	0.74
镇海区小城镇综合治理工程	23.24	0.52	--	长期应收款	0.82	1.00
镇海区废弃矿地综合整治利用	5.50	0.10	--	其他应收款	0.40	2.00
镇海区新城中学新建工程	2.96	1.35	--	其他应收款	0.10	0.70
汶骆路污水主干管工程	0.51	0.51	--	长期应收款	--	--
文化广场扩建及周边街景提升工程	2.25	0.00	--	--	0.20	1.00
镇海电厂搬迁配套变电站迁建工程	3.90	0.00	--	在建工程	1.00	1.00
<b>合计</b>	<b>61.20</b>	<b>9.71</b>	<b>4.15</b>	<b>--</b>	<b>5.07</b>	<b>12.25</b>

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

### (5) 钢材贸易业务

公司钢材贸易业务供应商与客户均比较单一，营业收入逐年增长，受市场竞争激烈影响，近两年毛利率均为零。

为丰富业务种类、扩大收入来源，公司自2016年新增钢材贸易业务，经营主体为子公司宁波招宝实业有限公司(以下简称“招宝实业”)。

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镇海投资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。

2016~2017年及2018年9月，受当地经济稳定增长影响，公司钢材贸易收入呈增长趋势，分别为0.70亿元、1.53亿元和1.73亿元。2016~2017年，公司钢材贸易毛利率基本为零，2018年1~9月为0.01%，主要系建材产业竞争比

较激烈所致。

### (6) 其他业务

公司其他业务主要涉及酒店住宿、餐饮、旅游、出租车承包、矿石销售、仓储等业务。其中酒店住宿、餐饮、旅游等业务的经营主体是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九龙湖景区，目前相关许可证照正在办理中。

2015~2017年，公司分别实现其他业务收入1.30亿元、1.24亿元和1.44亿元。其中，2017年公司实现住宿与餐饮收入3568.14万元、固废处理收入1137.67万元、低温仓储业务收入2176.70万元和旅游业收入1284.78万元。其他业务收入对公司收入形成一定补充。

### 3. 未来发展

未来，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

### 1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，中审众环会计事务所（特殊普通合伙）和立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司2015年和2016~2017年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2018年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015~2016年公司合并范围均无新纳入子公司，2017年公司新纳入2家子公司。截至2017年底，公司合并范围子公司共计34家。上述合并范围变动较小，公司财务数据可比性强。截至2018年9月底，公司合并范围子公司35家，较上年底变化小。

### 2. 资产质量

近三年，公司资产总额持续增长，以流动资产为主，而应收类款项规模大、占比高，对资金形成较大占用。总体来看，公司资产流动性偏弱，整体质量一般。

2015~2017年，公司资产总额持续增长，年均复合增长8.23%。截至2017年底，公司资产总额303.35亿元，同比增长5.87%，主要系货币资金、长期应收款、投资性房地产和固定资产快速增加所致，资产结构以流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	38.80	14.98	35.61	12.43	47.23	15.57	44.74	14.07
应收账款	28.95	11.18	36.58	12.77	35.51	11.71	34.59	10.87
其他应收款	65.66	25.36	76.13	26.57	77.29	25.48	81.87	25.74
存货	83.68	32.32	74.97	26.17	73.16	24.12	83.37	26.21
<b>流动资产合计</b>	<b>217.44</b>	<b>83.97</b>	<b>223.66</b>	<b>78.06</b>	<b>233.62</b>	<b>77.02</b>	<b>245.07</b>	<b>77.04</b>
可供出售金融资产	2.75	1.06	2.42	0.84	3.03	1.00	3.65	1.15

长期应收款	4.61	1.78	12.28	4.29	15.81	5.21	16.45	5.17
长期股权投资	4.46	1.72	5.18	1.81	4.60	1.52	4.70	1.48
投资性房地产	4.44	1.71	7.56	2.64	9.94	3.28	10.04	3.16
固定资产	7.98	3.08	14.14	4.94	17.83	5.88	17.27	5.43
无形资产	13.35	5.16	17.67	6.17	17.61	5.81	17.58	5.53
<b>非流动资产</b>	<b>41.50</b>	<b>16.03</b>	<b>62.86</b>	<b>21.94</b>	<b>69.72</b>	<b>22.98</b>	<b>73.02</b>	<b>22.96</b>
<b>资产总额</b>	<b>258.95</b>	<b>100.00</b>	<b>286.52</b>	<b>100.00</b>	<b>303.35</b>	<b>100.00</b>	<b>318.09</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~9月财务数据整理

2015~2017年，公司流动资产持续增长，年均复合增长3.65%，主要来自货币资金的增长。截至2017年底，公司流动资产233.62亿元，较上年底增长4.45%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

截至2017年底，公司货币资金47.23亿元，较上年底增长32.64%，其中银行存款占87.38%。公司货币资金中受限资金为5.93亿元，主要为借款质押保证金。

2015~2017年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长10.75%。截至2017年底，公司应收账款35.51亿元，较上年底下降2.91%，系公司应收保障房项目款减少所致。从账龄看，公司在1年以内应收账款占10.03%、1~3年的占4.01%、3年以上占85.97%，公司应收账款账龄较长、对资金形成较大占用。从集中度看，前五名账面余额合计35.25亿元，占应收账款总额的99.20%，集中度很高，应收对象主要为管委会等政府机构，回收风险相对较小。从坏账计提看，截至2017年底，公司共计提坏账准备0.02亿元，相当于应收账款账面余额的0.06%，公司应收账款减值准备计提较少。

表 12 截至 2017 年底应收账款前五名单位

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	款项性质	占应收账款总额的比例
宁波石化经济技术开发区管理委员会	24.11	土地出让款	67.87
宁波市镇海区骆驼街道管委会	5.89	土地出让款	16.56
镇海经济开发区管委会	3.67	土地出让款	10.34

宁波市镇海区住房和城乡建设交通局	1.02	保障房款	2.88
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	0.55	土地出让款	1.55
<b>合计</b>	<b>35.25</b>	<b>--</b>	<b>99.20</b>

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长8.50%。截至2017年底，公司其他应收款77.29亿元，较上年底增长1.52%，主要系往来资金增加所致（部分基础设施建设投资计入该科目）。从构成看，与各政府部门的往来款56.06亿元，占比较高，不计提坏账准备。从账龄看，期末账面余额在1年以内占61.47%、1~2年的占34.08%、2~3年的占3.54%、3年以上占0.91%，公司其他应收款账龄较短。从其他应收账款集中度看，前五名期末账面余额合计53.40亿元，相当于2017年底账面余额的67.60%，其他应收账款集中度较高。从坏账计提看，公司共计提坏账准备1.70亿元，其中与其他企业往来款21.13亿元（其中与民企0.64亿元），按照5%的比例计提坏账准备；因对浙江泰先新材料股份有限公司（以下简称“浙江泰先”）担保而代偿的0.66亿元全额计提坏账准备，目前该公司已进入重组程序，公司将适时行使追索权。

表 13 截至 2017 年底其他应收账款前五名单位

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	与公司关系	占其他应收账款总额的比例
宁波石化经济开发区管理委员会	24.66	非关联方	31.22
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	9.60	非关联方	12.14

宁波市镇海投资有限公司	9.09	非关联方	11.51
宁波市镇海发展有限公司	5.05	非关联方	6.40
宁波市镇海区镇海新城管理委员会	5.00	非关联方	6.33
<b>合计</b>	<b>53.40</b>	<b>--</b>	<b>67.60</b>

资料来源：公司审计报告

2015~2017年，公司存货有所下降，年均复合下降6.49%。截至2017年底，公司存货73.16亿元，较上年底下降2.41%，其中，土地开发成本41.08亿元，主要系公司在整理土地投资金额；项目开发成本21.48亿元，主要系公司在建房地产项目投入；开发产品10.54亿元，主要系完工在售房地产项目。

2015~2017年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长29.61%。截至2017年底，公司非流动资产69.72亿元，较上年底增长10.92%，主要来自长期应收款、投资性房地产和固定资产的增长；从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和无形资产构成。

2015~2017年，公司可供出售金融资产波动中有所增长，年均复合增长5.06%。截至2017年底，公司可供出售金融资产3.03亿元，较上年底增长25.27%，主要系对宁波镇海农村商业银行股份有限公司、宁波朗盛千汇投资合伙企业（有限合伙）等公司的投资。

2015~2017年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长49.62%。截至2017年底，公司投资性房地产9.94亿元，较上年底增长31.38%，其中从固定资产和存货转入1.97亿元，累计折旧和摊销1.41亿元。公司投资性房地产主要系用于出租的商铺、写字楼及土地使用权。

2015~2017年，公司固定资产快速增长，年均复合增长49.48%。截至2017年底，公司固定资产17.83亿元，较上年底增长26.09%。其中自用房屋及建筑物11.98亿元、其他设备4.10亿元（公司九龙湖景区的景区资产）。

2015~2017年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长85.24%。截至2017年底，公司长期应收款15.81亿元，较上年底增长28.71%。其

中，危旧房改造一期项目10.86亿元，该项目系镇海区棚改项目，公司获得贷款资金后直接拨付给实际项目建设单位宁波海威建设投资有限公司，公司同时就该款项列示长期应收款10.60亿元；代建项目4.95亿元，主要系姚江二通道（慈江）工程、2017年农村生活污水治理工程、镇海区泥螺山北侧海域整理项目、汶骆路污水主干管工程、庄市片污水接入北污改造工程等多个项目的已投资金额，公司获得贷款资金后直接拨付给项目建设方，待政府委托单位支付项目款后直接冲减长期应收款。

2015~2017年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长14.83%。截至2017年底，公司无形资产17.61亿元，较上年底下降0.37%，其中土地使用权5.59亿元，系公司低温仓储业务用地；林地权12.01亿元，主要系政府于2015~2016年注入的山林资产，公司拥有林地使用权，目前尚未产生经营收入。

2015~2017年，公司长期股权投资波动幅度较大，年均复合增长1.52%。截至2017年底，公司长期股权投资4.60亿元，较上年底下降11.27%，主要系对联营企业浙江泰先减值准备计提增加所致。

截至2018年9月底，公司资产总额318.09亿元，较上年底增长4.86%。其中流动资产占77.04%，非流动资产占22.96%，公司资产结构以流动资产为主。截至2018年9月底，公司其他应收款81.87亿元，较上年底增长5.92%，主要系资金往来增加所致。公司应收账款34.59亿元，较上年底降低-2.60%，主要系保障房项目回款所致。公司投资性房地产10.04亿元，较上年底增长1.03%，主要系购买新资产所致。

截至2018年9月底，公司受限货币资金2.30亿元，系质押的定期存单；公司以项目收益权、应收账款、海域使用权、子公司股权等权利质押取得质押借款61.48亿元，其中海域使用权不在公司账面体现，暂未形成收入；公司用于抵押的投资性房地产2.87亿元、固定资产0.82亿元、无形资产1.06亿元。

### 3. 资本结构

近三年，公司所有者权益规模有所增长，结构未发生重大变化；少数股东权益占比较高，所有者权益整体稳定性一般。

2015~2017年，公司所有者权益合计有所增长，年均复合增长9.88%。截至2017年底，公司所有者权益合计97.96亿元，较上年底增长7.84%。

2015~2017年，公司实收资本保持相对稳定，均为3.70亿元。

2015~2017年，公司资本公积不断增长，年均复合增长14.19%。截至2017年底，公司

资本公积62.03亿元，较上年底增长11.75%。主要是政府债务置换、投入资本金使得资本公积快速增长。

2015~2017年，公司未分配利润有所增长，年均复合增长4.89%。截至2017年底，公司未分配利润10.18亿元，较上年底增长4.73%。

2015~2017年，公司少数股东权益有所增长，年均复合增长3.35%。截至2017年底，公司少数股东权益21.09亿元，较上年底增长0.19%。

表14 公司所有者权益主要构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.70	4.56	3.70	4.07	3.70	3.78	5.70	5.58
资本公积	47.57	58.63	55.5	61.10	62.03	63.32	65.01	63.68
盈余公积	0.63	0.78	0.72	0.79	0.75	0.77	0.75	0.73
未分配利润	9.25	11.40	9.72	10.7	10.18	10.39	8.74	8.56
少数股东权益	19.75	24.34	21.05	23.17	21.09	21.53	21.70	21.26
<b>所有者权益合计</b>	<b>81.14</b>	<b>100.00</b>	<b>90.84</b>	<b>100.00</b>	<b>97.96</b>	<b>100.00</b>	<b>102.09</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~9月财务数据整理

截至2018年9月底，公司所有者权益合计102.09亿元，较上年底增长4.22%，主要系股东增资、债务豁免及财政拨款等使得公司所有者权益快速增长所致。

有息债务以长期债务为主，目前债务负担较重；未来随着在建项目的不断投入，债务负

担预计将进一步加重。

2015~2017年，公司负债有所增长，年均复合增长7.48%。截至2017年底，公司负债205.38亿元，较上年底增长4.96%。其中流动负债占52.63%，非流动负债占47.37%。

表15 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.20	9.11	10.68	5.46	12.31	5.99	9.20	4.26
一年内到期的非流动负债	19.41	10.92	26.41	13.50	18.76	9.13	33.24	15.39
其他应付款	44.49	25.02	60.15	30.74	66.27	32.27	68.81	31.86
<b>流动负债</b>	<b>94.96</b>	<b>53.41</b>	<b>115.28</b>	<b>58.91</b>	<b>108.10</b>	<b>52.63</b>	<b>121.42</b>	<b>56.21</b>
长期借款	61.84	34.78	49.83	25.47	63.25	30.80	55.04	25.48
应付债券	7.14	4.02	4.99	2.55	3.50	1.70	13.52	6.26
长期应付款	13.46	7.57	21.36	10.92	27.00	13.15	25.63	11.87
<b>非流动负债</b>	<b>82.84</b>	<b>46.59</b>	<b>80.41</b>	<b>41.09</b>	<b>97.28</b>	<b>47.37</b>	<b>94.58</b>	<b>43.79</b>
<b>负债合计</b>	<b>177.8</b>	<b>100.00</b>	<b>195.68</b>	<b>100.00</b>	<b>205.38</b>	<b>100.00</b>	<b>216.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司2015~2017年审计报告及2018年1~9月财务数据整理

2015~2017 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 6.70%。截至 2017 年底，公司流动负债 108.10 亿元，较上年底下降 6.22%，主要由短期借款、一年内到期的非流动性负债和其他应付款构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 12.31 亿元，同比增长了 15.27%。主要由质押借款（占比 19.33%）、抵押借款（占比 2.84%）和保证借款（占比 77.83%）构成。

2015~2017 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 24.51%。截至 2017 年底，公司预收款项 5.87 亿元，较上年底下降 44.58%，主要系子公司象山明洲置业有限公司开发的印象江南项目于 2017 年交付，预收账款减少 2.87 亿元；子公司宁波市镇海新城南区开发有限公司确认土地出让收入，预收账款减少 1.50 亿元所致。从款项性质看，公司预收款项主要由预收房产销售款构成；从账龄看，公司预收款项以 1 年以上占比 94.55%，账龄较短；从集中度看，前五名合计占比不足 5.00%，集中度低。

2015~2017 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 22.04%。截至 2017 年底，公司其他应付款 66.27 亿元，较上年底增长 10.17%，主要系资金往来增加所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由公司与宁波市镇海浦源新农村建设开发有限公司、宁波市镇海浦兴城市建设有限公司、宁波市镇海浦吉城市建设投资有限公司等当地街道所属保障房建设主体的往来款构成；从账龄看，公司其他应付款 1 年以上占比 52.90%，账龄较短；从集中度看，前五名合计占比 73.38%，集中度较高。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 18.76 亿元，较上年底下降 28.95%。

2015~2017 年，公司应付账款快速下降，年均复合下降 34.89%。截至 2017 年底，公司应付账款 2.45 亿元，较上年底下降 38.26%，主要系房产工程项目款结算支付所致。

2015~2017 年，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 8.37%。截至 2017 年底，

公司非流动负债 97.28 亿元，较上年底增长 20.99%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。

截至 2017 年底，公司长期借款 63.25 亿元。其中，质押借款占 48.18%，保证借款占 32.84%，抵押借款占 13.72%，信用借款占 5.26%。

截至 2017 年底，公司应付债券 3.50 亿元，较上年底下降 29.88%。主要系 12 海江债、16 海江债权融资以及 16 化工私募债需偿还部分本金计入一年内到期的非流动负债所致。2017 年 5 月，公司发行“17 海江债”融资，发行金额 3.50 亿元，期限 2 年，年利率为 5.32%。

2015~2017 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 41.65%，主要系非银行渠道有息借款。截至 2017 年底，公司长期应付款 27.00 亿元，较上年底增长 26.42%，其中危旧房改造一期棚改项目 10.60 亿元。

有息债务方面，考虑到长期应付款中的借款和租赁款等有息债务的调整需要，2015~2017 年，公司调整后全部债务有所波动，年均复合增长 0.21%。截至 2017 年底，公司调整后全部债务 120.61 亿元，较上年底增长 8.64%，主要系长期借款和短期借款增加所致。其中调整后长期债务占比 76.06%，债务结构以长期债务为主。从债务指标上看，2015~2017 年，公司资产负债率保持相对稳定，分别为 68.66%、68.30%和 67.71%；调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均波动中有所下降，2017 年底分别 55.18%和 48.36%。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 216.00 亿元，较上一年增长 5.17%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致。截至 2018 年 9 月底，公司一年内到期的非流动负债 33.24 亿元，较 2017 年底增长 77.16%。截至 2018 年 9 月底，公司应付债券 13.52 亿元，较 2017 年底增加 10.02 亿元，主要系公司发行“18 海江投资 MTN001”和“18 海江投资 PPN001”等所致。

有息债务方面，截至 2018 年 9 月底，公司

调整后全部债务 136.63 亿元，较上年底增长 13.28%，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别变化为 67.90%、57.23% 和 47.99%。有息债务期限分布方面，2019~2021 年，公司分别需要偿付有息债务 47.61 亿元、12.54 亿元和 17.57 亿元，2019 年公司面临一定集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，但受土地整理业务毛利率上升影响，公司营业利润率快速增长；期间费用不断下降，政府补助对公司利润总额形成重要补充，公司整体盈利能力弱。

2015~2017 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合降低 7.07%。2017 年，公司实现营业收入 20.97 亿元，同比增长 49.04%，系土地开发业务和房地产销售业务增加所致。2015~2017 年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合下降 11.71%；2017 年，公司营业成本 15.91 亿元，较上年增长 39.69%，增速低于营业收入。2015~2017 年，公司营业利润率快速增长，分别为 9.31%、15.27% 和 23.00%。

2015~2017 年，公司期间费用不断下降，年均复合降低 12.70%。2017 年，公司期间费用 4.13 亿元，以财务费用为主，较上年下降 7.79%；主要系 2017 年公司部分借款使用时间较短所致。

2015~2017 年，公司利润总额波动中有所下降，年均复合下降 4.17%。2017 年，公司利润总额 0.89 亿元，较上年增长 19.91%。2015~2017 年，公司分别收到政府补贴 3.31 亿元、1.60 亿元和 0.79 亿元，在营业外收入和其他收益核算。2017 年，公司计提资产减值损失 1.21 亿元，包括公司对浙江泰先的长期股权投资计提减值准备 0.61 亿元和因为其担保代偿而计提其他应收坏账准备 0.60 亿元。公司利润对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2015~2017 年，公司总资产

收益率快速下降，分别为 3.15%、2.30%、1.87%。同期，公司净资产收益率波动增长，分别为 0.66%、1.05%、0.92%。总体来看，公司整体盈利能力弱。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 9.10 亿元，相当于 2017 年营业收入的 43.39%，同期公司实现利润总额 0.56 亿元，营业利润率为 20.02%，收到的政府补贴 1.18 亿元。

#### 5. 现金流分析

近三年，公司往来款持续净流入规模较大，带动公司经营活动现金流持续表现为净流入。投资活动规模较小，净流出规模有所增长。公司每年到期债务规模比较稳定，因融资规模变动导致筹资活动净现金流有所波动。考虑到公司在建项目未来投资支出大，公司融资压力大。

公司经营活动现金流主要系主营业务收支及往来款收支。2015~2017 年，公司经营活动现金流入不断增长，年均复合增长 10.71%，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业务回款，分别为 9.01 亿元、16.47 亿元和 21.44 亿元，现金收入比分别为 37.09%、117.06%、102.20%，公司收现质量较好。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 44.73 亿元、39.90 亿元和 44.42 亿元，主要系往来款；另有部分政府资本性资金投入计入该科目。2015~2017 年，公司经营活动现金流出波动中有所增长，分别为 49.04 亿元、44.26 亿元和 59.48 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 18.63 亿元、14.55 亿元和 19.88 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。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增长分别为 4.71 亿元、12.11 亿元、6.39 亿元，保持净流入。

公司投资活动现金流规模较小，近三年，公司投资活动现金流入不断下降，年均复合下降 43.35%。2015 年，公司收回投资收到现金 2.10 亿元，主要系公司收回到期银行理财产品

的现金流入。公司取得投资收益收到的现金主要系对联营企业取得的分红收益及部分理财收益，2017年为0.62亿元。2015~2017年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长15.91%，2017年为3.74亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金2.30亿元，系公司出借资金给庄市街道下属公司支付土地出让金所致。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额由正转负，分别为0.22亿元、-0.65亿元、-2.77亿元。

筹资活动现金流方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为53.09亿元、36.88亿元和59.39亿元，其中取得借款收到的现金分别为51.02亿元、29.65亿元和43.99亿元。2015~2016年，公司吸收投资收到的现金分别为2.07亿元和2.23亿元，均系子公司接受少数股东投入资本金所致。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要系收到的非银金融机构借款，2017年为11.90亿元。2015~2017年，公司筹资活动现金流出分别为50.75亿元、53.67亿元、50.89亿元，主要系偿还债务本息形成的现金流出。其中，支付其他与筹资活动有关的现金分别为4.28亿元、4.84亿元和6.22亿元，主要系偿还非银金融机构借款本金及支付借款保证金等形成的资金流出。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为2.34亿元、-16.79亿元和8.50亿元。

2018年1~9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0.64亿元。同期，公司投资活动现金流规模较小，投资活动现金流净额为-3.53亿元；同期，公司筹资来源仍以银行借款和融资租赁款为主；此外，公司吸收投资收到的现金为2.10亿元，主要系股东增加公司注册资本金；发行债券收到的现金为6.05亿元，主要系公司发行“18海江投资MTN001”收到的现金；筹资活动现金流净额为1.46亿元。

## 6. 偿债能力

**近三年，公司现金类资产能够覆盖短期债务；2018年9月底，短期偿债能力有所弱化；公司长期偿债能力弱，但考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率波动较大，分别为228.98%、194.02%和216.11%；速动比率有所波动，分别为140.86%、128.99%和148.43%；公司经营现金流动负债比波动中有所波动，分别为4.96%、10.51%和5.91%。同期，经营现金流净额对流动负债覆盖能力弱。2015~2017年，公司现金类资产对调整后短期债务覆盖倍数分别为1.03倍、0.94倍和1.64倍。截至2018年9月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底下降至201.84%和133.18%。现金类资产对短期债务的覆盖倍数为1.05倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，近三年，公司EBITDA波动中有所下降，2017年为5.40亿元，其中包括费用化利息支出2.77亿元、折旧摊销1.75亿元和利润总额0.89亿元，EBITDA质量较差。2015~2017年，公司调整后全部债务/EBITDA持续增长，分别为16.26倍、21.68倍和22.33倍。公司长期偿债能力弱。考虑到公司持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2018年9月底，公司获得银行授信总额231.60亿元，未使用额度89.85亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至2018年9月底，公司对外担保余额68.75亿元，担保比例为67.34%，均系对国企担保。2017年，公司因对浙江泰先担保发生代偿0.66亿元，因已全额计提坏账准备，本项担保已不再计入担保余额。公司对外担保前五名单位合计担保余额为36.99亿元，占对外担保总额的53.80%，集中度较高。公司对外担保有发生代偿，担保金额大，面临较大或有负债风险。



表 16 截至 2018 年 9 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	15.48	22.52
宁波骆城建设有限公司	6.75	9.82
宁波华清环保技术有限公司	5.36	7.80
宁波市镇海浦兴城市建设投资有限公司	4.80	6.98
镇海新城恒远建设投资有限公司	4.60	6.69
<b>合计</b>	<b>36.99</b>	<b>53.80</b>

资料来源: 公司提供

## 九、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额 4.00 亿元, 分别 2017 年底相当于公司调整后长期债务和调整后全部债务的 4.36% 和 3.32%, 对公司现有债务规模影响较小。

2017 年底, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 67.71%、55.18% 和 48.36%, 以公司 2017 年底财务报表数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 公司上述三项指标将分别上升至 68.12%、55.99% 和 49.43%, 公司债务负担相应加重。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构借款, 公司实际债务负担将低于上述预测值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年, 公司经营活动现金流入量分别为 53.75 亿元、56.37 亿元和 65.87 亿元, 分别为本期中期票据发行金额的 13.44 倍、14.09 倍和 16.47 倍, 对本期中期票据发行金额的保障程度较好; 公司经营活动净现金流量分别为 4.71 亿元、12.11 亿元和 6.39 亿元, 分别为本期中期票据发行金额的 1.18 倍、3.03 倍和 1.60 倍, 公司经营活动净现金流对本期中票发行金额的保障能力一般; 同期, 公司 EBITDA 分别为 7.39 亿元、5.12 亿元和 5.40 亿元, 分别为本期中期票据发行金额的 1.85 倍、1.28

倍和 1.35 倍, 公司 EBITDA 对本期中票发行保障能力一般。

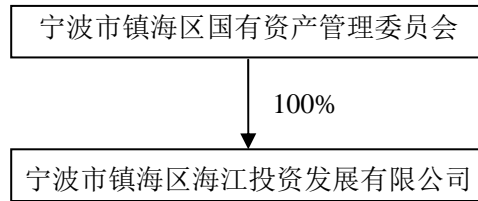
总体看, 公司经营活动现金流入量较大, 对本期中期票据发行金额的保障程度较好, 公司经营活动净现金流量及 EBITDA 对本期中期票据发行金额的保障力度一般。

## 十、结论

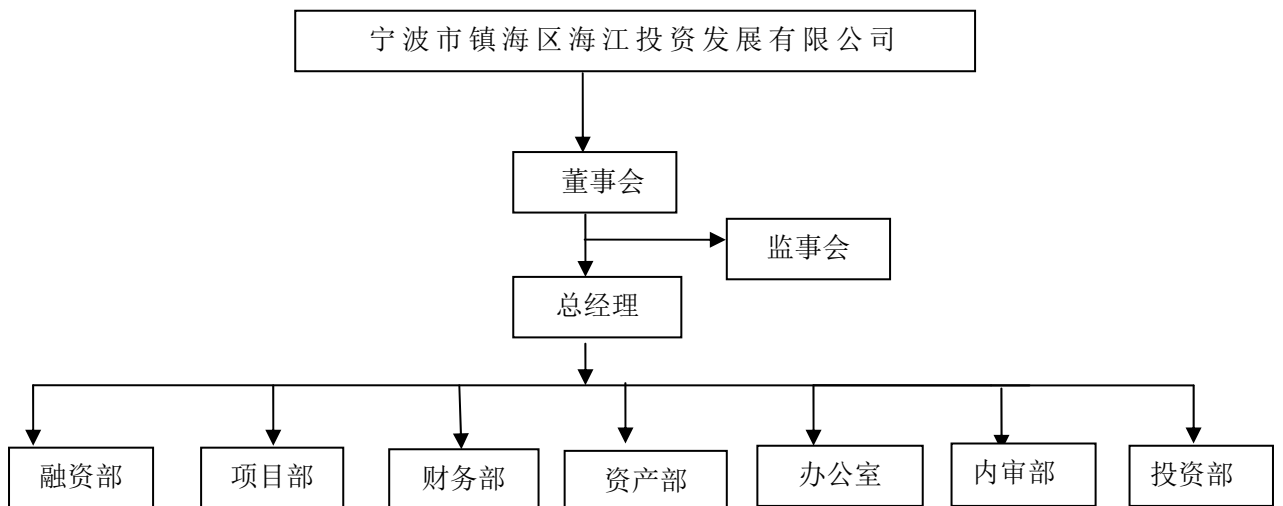
近年来, 宁波市及镇海区经济发展稳定, 港口贸易繁荣、工业基础雄厚, 为公司发展提供了良好的外部环境。未来, 随着公司房地产开发业务和土地整理业务持续推进, 预计将为公司带来持续稳定的收入。目前, 公司基础设施建设业务未签署代建协议、未来所需投资金额较大, 面临较大筹资压力; 公司整体资产质量一般、资产流动性偏弱、债务负担较重。考虑到公司作为宁波市镇海区城市基础设施和保障房建设、土地整理及园区开发建设的重要主体, 在政府债务置换、资金注入、资产划拨及业务获取等方面得到有力的外部支持, 公司整体偿付能力强。

综合看, 基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	38.81	35.63	47.33	44.74
资产总额(亿元)	258.95	286.52	303.35	318.09
所有者权益(亿元)	81.14	90.84	97.96	102.09
短期债务(亿元)	37.71	38.08	31.07	42.44
调整后的短期债务(亿元)	37.71	38.08	28.87	42.44
长期债务(亿元)	68.98	54.82	66.75	68.56
调整后的长期债务(亿元)	82.40	72.93	91.74	94.19
全部债务(亿元)	106.69	92.90	97.81	111.00
调整后的全部债务(亿元)	120.11	111.01	120.61	136.63
营业收入(亿元)	24.29	14.07	20.97	9.10
利润总额(亿元)	0.97	0.74	0.89	0.56
EBITDA(亿元)	7.39	5.12	5.40	--
经营性净现金流(亿元)	4.71	12.11	6.39	0.64
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.13	0.43	0.58	--
存货周转次数(次)	0.25	0.14	0.21	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.05	0.07	--
现金收入比(%)	37.09	117.06	102.20	75.97
应收类款项/资产总额(%)	38.31	43.62	42.40	41.78
营业利润率(%)	9.31	15.27	23.00	20.02
总资本收益率(%)	3.15	2.30	1.87	--
调整后总资本收益率(%)	2.94	2.10	1.68	--
净资产收益率(%)	0.66	1.05	0.92	--
长期债务资本化比率(%)	45.95	37.64	40.52	40.17
调整后长期债务资本化比率(%)	50.39	44.53	48.36	47.99
全部债务资本化比率(%)	56.80	50.56	49.96	52.09
调整后全部债务资本化比率(%)	59.68	55.00	55.18	57.23
资产负债率(%)	68.66	68.30	67.71	67.90
流动比率(%)	228.98	194.02	216.11	201.84
速动比率(%)	140.86	128.99	148.43	133.18
经营现金流动负债比(%)	4.96	10.51	5.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.45	18.14	18.11	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.26	21.68	22.33	--

注：公司 2018 年 1~9 月财务数据未经审计；

2017 年调整后短期债务小于短期债务系部分与政府往来款被列入一年内到期的非流动负债所致；

调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；

调整后全部债务=调整后长期债务+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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

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 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

## 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。

# 联合资信评估有限公司关于 宁波市镇海区海江投资发展有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

宁波市镇海区海江投资发展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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宁波市镇海区海江投资发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宁波市镇海区海江投资发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宁波市镇海区海江投资发展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区海江投资发展有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宁波市镇海区海江投资发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宁波市镇海区海江投资发展有限公司或本期债项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。

如宁波市镇海区海江投资发展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宁波市镇海区海江投资发展有限公司或本期债项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区海江投资发展有限公司联系，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。