

信用等级公告

联合（2020）2147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“20海江投资CP001”和“20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



宁波市镇海区海江投资发展有限公司

2020年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁波市镇海区海江投资发展有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 海江投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 海江投资 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 海江投资 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况:

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 亿元	4.00 亿元	2022/04/03
20 海江投资 CP001	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/01/16
20 海江投资 CP002	3.00 亿元	3.00 亿元	2021/04/28

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2020年7月10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

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持续向好,并继续获得有力的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司转让较大规模基础设施建设项目及职能定位有所调整,资产流动性偏弱、资产质量一般,盈利能力仍弱等因素对公司的信用水平可能带来的不利影响。未来,随着镇海新城规模效应逐步显现,公司在建及拟建项目的持续推进,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长期信用等级为AA⁺,维持“20海江投资CP001”和“20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. 外部发展环境持续向好。2019年,镇海区实现地区生产总值1021.6亿元,按可比价格计算,比上年增长7.1%;按常住人口计算,全区人均地区生产总值23.58万元。
2. 继续获得有力的外部支持。2019年,公司获得政府注入股票、划拨子公司股权等共计2.12亿元,获得政府补贴1.70亿元;2020年1—3月,公司获得政府支持0.48亿元。

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
—				--

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

分析师：张婷婷 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

关注

- 公司转让较大规模基础设施建设项目，职能定位有所调整。**根据镇海区国资国企改革规划，公司转让较大规模基础设施建设项目，未来将新增文旅开发和金融板块，职能定位有所调整。受上述事项影响，公司资产及所有者权益规模将有所下降，联合资信将持续关注公司业务调整情况及其对公司生产经营等方面产生的影响。
- 资产流动性偏弱、质量一般。**公司存货及应收类款项规模大，截至2020年3月底合计占资产总额的70.34%，对资金形成较大占用；公司整体资产流动性偏弱，质量一般。
- 盈利能力仍弱。**2019年，公司收到政府补贴及各类补助款1.71亿元，计入“其他收益”科目；公司实现利润总额0.53亿元，利润总额对政府补助的依赖程度仍很高，盈利能力仍弱。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.33	41.53	30.91	30.73
资产总额(亿元)	303.35	313.20	326.35	337.32
所有者权益(亿元)	97.96	108.45	110.91	108.90
短期债务(亿元)	31.07	39.25	35.41	30.08
长期债务(亿元)	66.75	64.13	63.39	63.26
全部债务(亿元)	97.81	103.39	98.80	93.34
营业收入(亿元)	20.97	9.73	6.01	1.08
利润总额(亿元)	0.89	0.59	0.53	0.47
EBITDA(亿元)	5.40	4.02	4.76	--
经营性净现金流(亿元)	6.39	0.26	7.40	3.29
营业利润率(%)	23.00	23.53	31.15	16.92
净资产收益率(%)	0.92	0.77	0.50	--
资产负债率(%)	67.71	65.37	66.02	67.72
全部债务资本化比率(%)	49.96	48.80	47.11	46.15
流动比率(%)	216.11	213.45	188.30	183.21
经营现金流动负债比(%)	5.91	0.23	6.53	--
现金短期债务比(倍)	1.52	1.06	0.87	1.02
EBITDA 利息倍数(倍)	1.13	0.93	1.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.11	25.72	20.76	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	74.95	87.94	109.91	105.55
所有者权益(亿元)	54.18	55.29	57.17	55.59
全部债务(亿元)	12.90	19.50	34.67	33.51
营业收入(亿元)	0.05	0.17	0.09	0.01
利润总额(亿元)	-0.18	-1.05	-0.38	-0.27
资产负债率(%)	27.71	37.13	47.99	47.33
全部债务资本化比率(%)	19.23	26.07	37.75	37.61
流动比率(%)	386.00	257.11	290.75	327.49
经营现金流动负债比(%)	34.64	23.43	16.24	--

注: 2020 年一季度财务报表未经审计

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
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
19 海江投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/24	黄海伦 董洪延	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
20 海江投资 CP001	A-1	AA ⁺	稳定	2019/10/22	黄海伦 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
20 海江投资 CP002	A-1	AA ⁺	稳定	2020/04/16	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性和完整性要求。

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

2020 年跟踪评级报告

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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

2019年，根据镇政办复〔2019〕87号文件，宁波市镇海区人民政府（以下简称“镇海区政府”）授权宁波市镇海区国有资产管理服务中心（以下简称“区国资中心”）代表镇海区政府对区属国有企业履行出资人职责，公司控股股东及实际控制人变更为区国资中心。截至2020年3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区国资中心。

跟踪期内，公司部门设置和营业范围均未发生变化。截至2020年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计16家。公司内设融资部、项目部等7个职能部门。

截至2019年底，公司资产总额326.35亿元，所有者权益合计110.91亿元（其中少数股东权益24.65亿元）；2019年，公司实现营业收入6.01亿元，利润总额0.53亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额337.32亿元，所有者权益合计108.90亿元（其中少数股东权益24.72亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入1.08亿元，利润总额0.47亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评的公司存续债券详见下表。“19海江投资MTN001”“20海江投资CP001”和“20海江投资CP002”募集资金均已按规定用途全部用于偿还公司有息债务。跟踪期内，公司已按时足额偿付存续债券到期利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19海江投资 MTN001	4.00	4.00	2019/04/03	3年
20海江投资 CP001	4.00	4.00	2020/01/16	1年
20海江投资 CP002	3.00	3.00	2020/05/13	350天
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. 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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领

域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台

各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

跟踪期内，镇海区支柱产业良好，经济稳步发展，人均地区生产总值高，公司经营发展环境持续向好。

根据镇海区统计局发布的《2019年镇海区国民经济和社会发展统计公报》，2019年，镇海区全区实现地区生产总值1021.6亿元，按可比价格计算，比上年增长7.1%，其中，第一产业增加值6.3亿元，增长2.2%；第二产业增加值725.3亿元，增长7.0%；第三产业增加值290.0亿元，增长7.6%。三次产业之比由2018年的0.6：71.9：27.5调整为2019年的0.6：71.0：28.4。按常住人口计算，全区人均地区生产总值23.58万元（按年平均汇率折算为34184美元）。

2019年，镇海区规模以上工业总产值2507.0亿元，比上年增长1.5%；规模以上工业增加值652.0亿元，比上年增长7.8%。在规模以上工业中，全年绿色石化产业和高新技术产业增加值分别为517.4亿元和232.3亿元，分别比上年增长10.4%和7.3%，支柱产业良好。

2019年，镇海区固定资产投资比上年增长21.2%。从产业投向看，第二产业投资增长31.1%，其中，工业投资增长31.3%；第三产业投资增长14.3%，其中，房地产投资下降3.1%。从投资结构看，高新技术产业投资增长200.0%，建安工程投资增长33.0%，产业投资增长32.6%，生态环境和公共设施投资增长24.8%，交通基础设施投资增长12.3%，民间投资增长3.2%。

受疫情及原油价格暴跌影响，2020年一季度，宁波石化经济技术开发区（以下简称“石化经开区”）实现规模以上工业产值418.8亿元，同比

下降14.0%，实现规模以上工业增加值116.3亿元，同比下降10.5%。同期，石化经开区实现固定资产投资22.8亿元，同比增长35.7%。

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变更为区国资中心；截至2020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，镇海区财政自给能力较强，政府债务负担一般；公司在资产注入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。

根据《关于宁波市镇海区2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，镇海区实现一般公共预算收入84.23亿元，同口径比上年增长7.2%；其中，税收收入为61.48亿元，占一般公共预算收入的比重为72.99%。同期，镇海区实现一般公共预算支出97.29亿元，财政自给率为86.58%，镇海区财政自给能力较强。

2019年，镇海区实现政府性基金收入125.84亿元，其中国有土地使用权出让收入79.69亿元。同期，镇海区获得上级补助收入15.03亿元，综合财力为225.10亿元。

截至2019年底，镇海区政府债务余额为120.95亿元，其中一般政府债务63.30亿元，专项政府债务57.65亿元，政府债务率为53.73%，政府债务负担一般。

跟踪期内，公司在资产注入及财政补贴等方

面持续获得股东支持，具体情况详见下表。

表3 2019-2020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
2019年	2.12	股票、财政局划拨资产	资本公积
	1.70	政府补贴	其他收益
合计	3.82	--	--
2020年1-3月	0.17	政府无偿划入资产	资本公积
	0.31	政府补贴	其他收益
合计	0.48	--	--

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司跟踪期内无新增不良信用记录，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，统一社会信用代码：91330211713309446N），截至2020年6月1日，公司无已结清和未结清的不良和关注类贷款记录，过往信用记录良好。

截至2020年7月8日，联合资信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，公司多个业务板块收入规模下降，公司主营业务收入大幅下降。受毛利率较高的其他业务收入占比大幅提高影响，公司主营业务毛利率同比有所上升。

跟踪期内，公司未进行土地出让且房地产开发业务收入和钢材贸易收入大幅下降，受上述因素影响，公司主营业务收入大幅下滑，2019年为

5.33亿元，同比大幅减少3.67亿元。同期，公司其他业务收入为2.36亿元，占主营业务收入比重大幅提升至44.28%，对主营业务收入形成重要补充。受毛利率较高的其他业务收入占比大幅提高影响，公司主营业务毛利率较上年有所增长，为

28.81%。

2020年1—3月，公司实现主营业务收入0.63亿元，主要为工业用水销售收入和其他收入。同期，公司毛利率下降至8.58%。

表4 2018—2019年及2020年1—3月公司主营业务收入构成表（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	19044.49	21.17	49.95	--	--	--	--	--	--
房地产开发业务	18067.21	20.08	3.84	7069.59	13.26	23.78	118.00	1.87	6.61
工业用水销售业务	10713.22	11.91	38.86	10739.04	20.14	41.53	2164.06	34.29	47.11
钢材贸易业务	22303.62	24.79	0.01	11894.96	22.31	0.01	--	--	--
其他	19851.63	22.06	38.04	23606.56	44.28	39.04	4028.17	63.84	-12.07
合计	89980.17	100.00	24.37	53310.14	100.00	28.81	6310.23	100.00	8.58

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，公司房地产开发业务收入大幅下降，公司完工在售面积储备一般。公司在建及拟建房地产项目未来投资规模较大，未来面临一定资金压力。

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，城建投资通过自有资金、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，城建投资按照综合造价的5%~9%收取代建费。与城建投资不同，子公司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，新城南区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新城南区公司补贴。截至2020年3月底，公司已完工保障房可售面积为4.26万平方米。

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。

2019年，公司实现房地产开发业务收入0.71亿元，其中保障房销售收入0.57亿元，商品房销售收入0.12亿元。2019年公司房地产开发业务收入同比大幅下降，主要系政府政策影响。同期，公司房地产开发业务毛利率为23.78%，同比增加19.94个百分点，主要系当年销售的主要为毛利较高的商铺、车位（均纳入保障房销售收入）等所致。

截至2020年3月底，公司已完工在售商品房

累计确认销售收入24.35亿元，均已回款，在售房地产项目回款情况较好。公司完工在售商品房可售面积为5.92万平方米。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司完工在售商品房项目情况（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
住宅	锦绣江南	10.01	10.67	10.63	10.66	10.66
住宅	金色广场	4.52	5.84	3.73	3.10	3.10
住宅	印象江南	4.21	4.94	4.31	4.08	4.08
办公楼	镇海大厦	5.34	6.87	5.08	5.10	5.10
办公楼	城投大厦	2.14	3.36	2.01	1.41	1.41
合计	--	26.22	31.68	25.76	24.35	24.35

资料来源：公司提供

截至2020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23.81亿元。公司存货中项目开发成本为25.33亿元，主要为房地产项目投入。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，公司未来建设支出规模较大，面临一定资金压力。

表 6 截至 2020 年 3 月底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	计划总投资额	已投资额	总可售面积	已售面积	2020年4—12月计划投资金额
保障房	蛟川北区棚户区改造一期项目	2013.11 - 2017.04	26.99	21.70	20.50	15.70	0.57
保障房	蛟川北区棚户区改造二期项目	2018.05 - 2021.05	23.87	8.50	19.90	--	2.13
商品房	桃李江南	2018.12 - 2021.09	6.73	3.58	3.13	--	0.80
合计			57.59	33.78	43.53	15.70	3.50

注：桃李江南项目已开始预售

资料来源：公司提供

受政府调控政策影响，跟踪期内，公司未进行土地出让，无土地整理业务收入。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。

受政府调控政策影响，跟踪期内，公司未进行土地出让，无土地整理业务收入。

截至2020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年被划出公

司，在整理项目泥螺山围垦工程相应划出公司。截至2018年底，泥螺山建设公司资产为25.38亿元，权益为10.55亿元。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，跟

踪期内，公司未获得相应回款。截至2020年3月底，公司存货中土地开发成本为28.32亿元；公司在整理土地尚需投资20.51亿元，尚需投资规模较大。

表7 截至2020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		
				2020年4-12月	2021年	2022年
镇海新城南区	4051.00	32.00	14.34	2.50	3.50	3.50
石化经开区	2789.00	17.00	14.15	0.50	1.00	1.00
合计	6840.00	49.00	28.49	3.00	4.50	4.50

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司工业用水销售收入较上年基本持平，毛利率有所上升，客户集中度较高。

公司主要向石化经开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。跟踪期内，碧海供水产能未发生变化，工业用水销售价格标准未发生变化。

2019年，公司工业用水销售量为3020.38万吨，较上年基本持平；产销差率为4.80%，较上年变化不大。同期，公司实现工业用水销售收入1.07亿元，较上年持平。2019年，公司工业用水销售毛利率为41.53%，同比上升2.67个百分点。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5040.63万元，占销售总额的54.68%，客户集中度较高。

表8 2019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	2833.71	30.74
宁波新福钛白粉有限公司	650.77	7.06
宁波海德针织漂染有限公司	594.53	6.45
宁波镇洋发展股份有限公司	485.57	5.27
宁波浙铁江宁化工有限公司	476.05	5.16
合计	5040.63	54.68

资料来源：公司提供

2020年1-3月，公司工业用水销售收入为0.22亿元，相当于2019年的20.56%；毛利率为47.11%。

跟踪期内，公司基础设施建设业务持续投入。2020年6月，公司转让基础设施建设业务实施主体宁波市镇海雄镇建设投资有限公司股权，较大规模基础设施建设项目随之转出，未来将增加文旅类基础设施建设业务，公司职能定位有所调整。联合资信将持续关注公司业务调整情况及其对公司生产经营等方面产生的影响。

公司基础设施建设业务主要来自镇海区及下属街道，实施主体为子公司宁波市镇海雄镇建设投资有限公司（以下简称“雄镇公司”），雄镇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2020年3月底，公司主要在建基础设施

项目7个，计划总投资额58.95亿元，已投资16.22亿元，尚未回款。

2020年6月，区国资中心出具《关于有偿受让宁波市镇海雄镇建设投资有限公司股权事宜的批复》，同意公司将其所持有的雄镇公司78.79%的股权以账面价值10.07亿元转让至宁波市镇海投资有限公司（以下简称“镇海投资”）。根据公司提供的数据，截至2019年底，雄镇公司资产总额42.98亿元，所有者权益16.58亿元，营业收入1.01亿元，利润总额0.67亿元。随着雄镇公司的划出，公司资产及所有者权益规模将有所减少；未来，公司将新增文旅类基础设施建设业务，公司职能定位有所调整。联合资信将持续关注公司业务调整情况及其对公司生产经营等方面产生的影响。

表9 截至2020年3月底公司主要在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
澥浦大坝外移工程	5.52	4.38
姚江二通道（慈江）工程	10.90	6.24
2017年农村生活污水治理	3.34	1.20
镇海区小城镇综合治理工程	23.24	0.73
镇海区废弃矿地综合整治利用	9.80	0.95
文化广场扩建及周边街景提升工程	2.25	0.44
镇海电厂搬迁配套变电站迁建工程	3.90	2.28
合计	58.95	16.22

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，钢材销售收入大幅下降，毛利率维持很低水平。公司其他业务对公司主营业务收入形成重要补充。

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（以下简称“宁波帮贸易公司”），客户系宁波物产物流有限公司，上下游集中度均很高。

2019年，公司实现钢材贸易收入1.19亿元，同比大幅下降，主要系宁波帮贸易公司受镇海区国资国企改革影响暂停贸易业务所致。同期，该业务毛利率为0.01%，仍处于很低水平。2020年一季度，区国资中心将宁波帮贸易公司无偿划转至公司，因业务调整，公司未来将主要从事化工产品贸易。2020年1—3月，公司无贸易业务收入。

公司其他业务仍主要涉及酒店住宿与餐饮服务、工程监理与结算业务、出租车承包、矿石销售、仓储及销售代理等业务。受工程监理与结算业务收入增加影响，2019年公司其他收入增长18.92%至2.36亿元，占当年收入的44.28%，对公司主营业务收入形成重要补充。其他业务毛利率为39.04%，较上年有所提升。2020年1—3月，公司其他业务收入为0.40亿元，毛利率为-12.07%。

3. 未来发展

镇海区平台公司主要为公司和镇海投资两家。2019年，镇海区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，重组或新设成立六大集团，即雄镇公司、宁波慧谷投资发展有限公司（以下简称“慧谷投资”）、宁波市镇海文旅集团有限公司（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”）、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”）。经营管理方面，明洲投资、文旅集团和金汇集团纳入公司合并范围，工贸集团和雄镇公司纳入镇海投资合并范围，慧谷投资由区国资中心直接管理。

职能定位方面，雄镇公司主要承担全区环境卫生整治、发展现代农业、农村综合治理、污水处理、水利基础设施等项目建设投资运营，提供环境卫生、园林绿化、城市给排水、污水处理等

社会公共服务。慧谷投资主要负责镇海区中官路创业创新大街（南江科创大走廊镇海段）区域开发投资，城市文化建设，物业、孵化器、创业园、科技产业园等商业化运营管理。文旅集团主要承担区级文化旅游基础设施建设，文化旅游项目投资开发运营，旅游地产开发，健康产业投资运营，特色景区投资建设。金汇集团主要负责区域内基金投资、金融类资产投资及管理、产业投资、融资担保、投资咨询以及资产管理业务等。明洲投资主要负责城市建设投融资、区域开发建设、城建资产经营和公共服务，授权对所属的国有资产进行管理和经营，负责土地整理、保障房等的建设和开发。工贸集团主要负责全区投资性房产等资产日常管理、受托经营性资产管理和实物资产投资等，投资先进制造业。

受本次国企改革影响，公司基础设施建设业务及钢材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国有资产运营主体的职能定位基础上，做大做强文旅板块和金融板块。此外，公司业务涉及酒店住宿、餐饮、旅游、出租车承包、矿石销售等，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，公司经营规模有望进一步拓展。联合资信将持续关注公司职能定位调整对其生产经营、偿债能力等方面的影响。

八、财务分析

公司提供了 2019 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 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2018 年底，公司合并范围一级子公司共计 18 家。2019 年，宁波市镇海农业小额信用（融资）担保有限公司、宁波市镇海静德加油站有限公司及宁波市镇海九龙山庄有限责任公司被划出合并范围，公司投资设立金汇集团和文旅集团；2020 年一季度，宁波招宝实业有限公司被划出合并范围。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围一级子公司共 16 家。跟踪期内，泥螺山建设公司划出对公司存货、长期应收款等科目可比性有一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，应收类款项规模大，对资金形成较大占用。公司整体资产流动性偏弱，质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 326.35 亿元，较上年底增长 4.20%，主要系应收类款项增加所致。资产构成上，流动资产占比 65.39%，公司资产结构仍以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40.83	13.04	30.90	9.47	30.71	9.10
应收账款	39.86	12.73	35.76	10.96	35.63	10.56
其他应收款	82.79	26.43	90.55	27.75	94.78	28.10
存货	72.72	23.22	55.13	16.89	64.81	19.21
流动资产	237.93	75.97	213.39	65.39	226.89	67.26
可供出售金融资产	4.85	1.55	9.88	3.03	9.41	2.79
长期应收款	19.87	6.34	42.55	13.04	42.06	12.47

长期股权投资	2.20	0.70	5.59	1.71	7.41	2.20
投资性房地产	9.31	2.97	10.62	3.25	10.41	3.09
固定资产	17.33	5.53	17.05	5.22	14.34	4.25
无形资产	17.57	5.61	21.82	6.69	21.20	6.28
非流动资产	75.27	24.03	112.96	34.61	110.42	32.73
资产总额	313.20	100.00	326.35	100.00	337.32	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

截至2019年底，公司流动资产213.39亿元，较上年底下降10.31%，主要系存货和货币资金下降所致。同期，公司货币资金为30.90亿元，较上年底下降24.32%；其中银行存款30.64亿元，受限货币资金2.05亿元，主要为用于担保的定期存单或通知存款及担保业务存出保证金。公司应收账款为35.76亿元，较上年底下降10.29%；其中，不计提坏账准备的应收账款为35.11亿元，系石化经开区管理委员会、宁波市镇海区骆驼街道管委会和镇海区政府蛟川街道办事处等五家当地政府部门，占应收账款总额的98.18%，集中度很高；公司未披露账龄相关信息。公司其他应收款为90.55亿元，主要仍为与当地政府部门及国企的往来款，较上年底增长9.37%；公司针对应收政府部门及当地国企的62.66亿元不计提坏账准备，计提坏账准备的其他应收款中，账龄2年以内的占比87.87%，账龄较短；2019年，公司计提坏账准备0.34亿元。截至2019年底，公司存货为55.13亿元，较上年底大幅减少17.59亿元，系泥螺山建设公司股权转让带动土地开发成本下降所致。存货构成上，土地开发成本为28.32亿元，较上年底减少17.11亿元，主要系泥螺山建设公司股权转让所致；项目开发成本为25.33亿元，较上年底变化不大；开发产品为1.22亿元。

截至2019年底，公司非流动资产112.96亿元，较上年底增长50.07%，主要系长期应收款增长所致。同期，公司可供出售金融资产为9.88亿元，较上年底增长103.75%，主要系新增对宁波市镇海产业投资发展有限公司（持股100.00%，以下

简称“镇海产投”）、浙江镇洋发展股份有限公司（持股13.99%，以下简称“镇洋发展”）和宁波市融资担保有限公司（持股3.50%）等公司的投资所致；根据宁波市镇海区财政局文件镇财国资（2015）527号，公司对镇海产投不具有控制权。公司长期应收款为42.55亿元，较上年底增长114.21%，主要系公司代付项目款增加及新增应收区国资中心的股权转让款（泥螺山建设公司）所致；长期应收款构成上，代付代建项目款15.73亿元、危旧房改造一期项目转贷款12.31亿元，应收区国资中心股权转让款10.57亿元。公司长期股权投资为5.59亿元，较上年底增长154.44%，主要系公司对宁波甬镇投资有限公司（以下简称“甬镇投资”）投资2.60亿元所致。甬镇投资由市区两级政府合资成立，公司代表镇海区持股40.00%，未来，甬镇投资将与中石化成立合资公司进行镇海炼化工程二期项目建设。公司投资性房地产为10.62亿元，较上年底增长14.00%，主要系存货转入及公允价值计量模式投资性房地产评估增值所致；同期，公司采用成本法计量的投资性房地产为6.82亿元，采用公允价值法计量的投资性房地产为3.80亿元。固定资产为17.05亿元，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21.82亿元，较上年底增长24.13%，主要系跟踪期内公司新增矿山开采权4.26亿元；无形资产构成上，用于低温仓储业务的土地使用权为3.48亿元，政府注入的林土地使用权14.02亿元，矿山开采权4.26亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额337.32亿元，较2019年底增长3.36%。同期，公司存货为64.81亿元，较上年底增长17.55%，主要系在建房地产项目投资所致。长期股权投资为7.41亿元，较上年底增长32.61%，主要系新增对宁波镇海石化储运有限公司投资2.19亿元所致，持股比例为14.00%。

截至2019年底，公司受限资产为18.48亿元，明细情况如下表。

表 11 截至 2019 年底公司受限资产情况
(单位: 亿元)

受限科目	受限规模	受限原因
货币资金	2.05	借款质押
存货	4.42	借款抵押
固定资产	7.54	借款抵押
无形资产	0.05	借款抵押
投资性房地产	2.66	借款抵押
在建工程	1.76	借款抵押
合计	18.48	--

资料来源：公司审计报告

2. 资本结构

2019年，公司所有者权益规模有所增长，实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益为110.91亿元，较上年底小幅增长2.27%。公司所有者权益仍主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益等构成。

截至2019年底，公司实收资本5.70亿元，较上年底未发生变化。同期，公司资本公积为69.09亿元，较上年底增加1.12亿元，主要系公司多个子公司股权变更所致。

截至2020年3月底，公司所有者权益108.90亿元，较2019年底有所下降；主要系子公司宁波招宝实业有限公司（以下简称“招宝实业”）被划出导致资本公积下降所致。

跟踪期内，公司调整后全部债务规模持续增长，债务结构仍以长期债务为主，整体债务负担仍重。

截至2019年底，公司负债总额为215.45亿元，较上年底增长5.22%，其中流动负债占52.60%。

截至2019年底，公司流动负债为113.32亿元，较上年底小幅增长1.66%。同期，公司短期借款为17.82亿元，较上年底增长27.48%，其中抵质押借款1.84亿元、保证借款15.98亿元。预收款项为6.21亿元，较上年底增长125.35%，主要系桃李江南项目预收购房款所致。公司其他应付款为60.96亿元，与上年底规模相当，主要仍为往来款。一年内到期的非流动负债为17.59亿元，其中一年内到期的长期借款为11.20亿元，一年内到期的长期应付款为6.39亿元。截至2019年底，公司其他流动负债8.20亿元，主要为短期融资券余额7.20亿元和信托借款1.00亿元，为有息债务。

截至2019年底，公司非流动负债为102.12亿元，较上年底增长9.48%，主要系长期应付款增长所致。公司长期借款为37.07亿元，其中质押借款15.67亿元、抵押借款5.63亿元、保证借款14.27亿元、信用借款1.50亿元。同期，公司应付债券为26.32亿元，较上年底增长104.97%，主要为公司发行多期债务融资工具。公司长期应付款为37.99亿元，较上年底增长32.13%，主要系融资租赁款、信托借款等外部融资增长所致，融资成本在5.00%~6.00%之间。

表 12 公司负债和所有者权益主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.98	6.83	17.82	8.27	15.24	6.67
一年内到期的非流动负债	25.27	12.34	17.59	8.16	14.83	6.49

其他应付款	60.93	29.76	60.96	28.29	75.65	33.12
流动负债	111.47	54.44	113.32	52.60	123.85	54.22
长期借款	51.29	25.05	37.07	17.21	37.07	16.23
应付债券	12.84	6.27	26.32	12.22	26.19	11.47
长期应付款	28.75	14.04	37.99	17.63	40.64	17.79
非流动负债	93.28	45.56	102.12	47.40	104.57	45.78
负债合计	204.75	100.00	215.45	100.00	228.42	100.00
实收资本	5.70	5.26	5.70	5.14	5.70	5.23
资本公积	67.97	62.67	69.09	62.29	66.86	61.40
盈余公积	0.75	0.69	0.75	0.68	0.75	0.69
未分配利润	8.97	8.27	9.79	8.83	10.12	9.29
少数股东权益	24.92	22.98	24.65	22.23	24.72	22.70
所有者权益	108.45	100.00	110.91	100.00	108.90	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

若将其他流动负债计入调整后短期债务，长期应付款中有息债务计入调整后长期债务核算，截至2019年底，公司调整后全部债务为144.00亿元，较上年底增长5.58%，调整后短期债务和调整后长期债务分别占比30.28%和69.72%，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和调整后全部债务资本化比率分别为47.51%和56.49%，均较上年底有所上升，公司整体债务负担有所加重。

截至2020年3月底，公司负债总额228.42亿元，较2019年底增长6.02%，主要系其他应付款增长24.07%至75.65亿元所致。同期，公司调整后全部债务为141.09亿元，较2019年底小幅下降，其中调整后短期债务为38.19亿元、调整后长期债务为102.90亿元。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为56.44%和48.58%。以2020年3月底财务数据为基础，公司2020年4—12月及2021—2023年分别需要偿还有息债务28.80亿元、29.20亿元、21.60亿元和10.50亿元。未来两年公司面临一定集中兑付压力。

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弱；公司利润总额对政府补贴等非

经常性损益依赖程度依然很高，自身盈利能力仍弱。

2019年，公司实现营业收入6.01亿元，同比下降38.20%。同期，公司营业成本为4.24亿元，同比下降41.30%；公司营业利润率为31.15%，同比上升7.62个百分点。

2019年，公司期间费用为3.73亿元，同比增长11.83%；其中管理费用为1.52亿元，财务费用为1.95亿元。受营业收入规模大幅下降及期间费用增长双重因素影响，公司期间费用率大幅增长至62.01%，公司期间费用控制能力弱。

非经常性损益方面，政府补助仍为公司利润的主要来源。2019年，公司实现公允价值变动收益0.45亿元，为按公允价值计量的投资性房地产增值收益；投资收益0.38亿元，主要为以公允价值计量的计入“可供出售金融资产”的宁波银行股份有限公司股权的投资收益；公司其他收益为1.71亿元，系公司收到政府补贴及各类补助款等。2019年，公司利润总额为0.53亿元，利润总额对政府补助的依赖程度仍很高。

从盈利指标来看，2019年，公司总资产收益率为1.38%，同比增长0.09个百分点；净资产收益率0.50%，同比下降0.27个百分点。公司自身盈利能力仍弱。

2020年1—3月，公司实现营业收入1.08亿元，相当于2019年的18.14%；营业成本为0.84亿元。公司实现利润总额0.47亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司收现质量明显改善，同时受往来款净流入影响，公司经营活动现金流净额大幅增长。公司投资活动现金流仍保持较大规模净流出。2019年，公司偿付债务规模较大，筹资活动现金流净额由正转负。

2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为主营业务回款及桃李江南项目预收售房款，现金收入比为159.15%，将预收房款等因素考虑在内，公司收现质量仍明显上升。同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金均以往来款为主，此外，公司收到的政府补贴、财政拨款及租金收入等计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。受益于往来款净流入，公司经营活动现金流净额同比大幅增长，为7.40亿元。

投资活动现金流方面，2019年，公司投资活动现金流入规模较小。同期，公司投资支付的现金主要为对镇海产投、镇洋发展及甬镇投资等公司的出资款，支付其他与投资活动有关的现金主要为给付其他企业的暂借款。2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.51亿元，仍保持较大规模净流出。

筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流入主要为取得借款和发行债券收到的现金，其中收到其他与筹资活动有关的现金主要为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主要为支付的非银行金融机构的借贷资金。2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.44亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流净额为3.29亿元。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-3.62亿元；同期，

筹资活动现金流净额为-1.32亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债压力尚可，长期偿债能力较弱，考虑到持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，分别为188.30%和139.65%。同期，受经营性净现金流规模大幅增加影响，经营现金流动负债比由上年底的0.23%上升至6.53%，但经营活动现金流量净额对流动负债保障能力仍弱。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率均较2019年底有所下降，分别为183.21%和130.87%。截至2020年3月底，公司调整后短期债务38.19亿元，公司现金类资产对调整后短期债务的保障倍数为0.80倍，短期偿债压力尚可。

2019年，公司EBITDA为4.76亿元，同比增长18.43%；其中折旧为1.64亿元，费用化利息支出为2.33亿元，EBITDA质量较差。截至2019年底，公司EBITDA利息倍数为1.40倍，调整后全部债务/EBITDA倍数为30.25倍，长期偿债能力较弱。

截至2020年3月底，公司各类可用融资额度总额达201.69亿元，已使用额度合计134.61亿元，未使用额度合计67.08亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年3月底，公司对外担保余额82.79亿元，担保比例为76.02%，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47.51亿元，占对外担保余额的57.39%，集中度较高。公司对外担保金额大，面临一定或有负债风险。

表 13 截至 2020 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	占对外担保余 额的比例

宁波市镇海投资有限公司	13.82	16.69
宁波慧谷投资发展有限公司	13.00	15.70
宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	7.80	9.42
宁波骆城建设有限公司	6.50	7.85
宁波市中浦石化投资集团有限公司	6.39	7.72
合计	47.51	57.39

资料来源：公司提供

考虑到股东对公司持续有力的支持，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产快速增长，权益稳定性较好，债务负担一般。公司主要业务板块由子公司运营，母公司营业收入规模较小。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 109.91 亿元，较上年底增长 24.98%，主要系其他应收款等增长所致。同期，母公司所有者权益合计 57.17 亿元，较上年底增长 3.39%；母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较好。截至 2019 年底，母公司负债合计 52.74 亿元，较上年底增长 61.53%，主要系应付债券等增长所致。母公司全部债务为 34.67 亿元，其中长期债务 30.26 亿元，母公司债务仍以长期债务为主；2019 年底，母公司全部债务资本化比率为 37.75%，资产负债率为 47.99%，债务负担一般。

公司主要业务板块由子公司运营，母公司营业收入规模较小。2019 年，母公司实现营业收入 908.27 万元，受其他收益规模较大影响，母公司实现利润总额为 6232.70 万元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额31.00亿元，公司非受限现金类资产对一年内到期债券余额保障程度较好，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好。

截至2020年6月底，公司一年内到期债券余额12.00亿元，并将于2021年达到存续债券待偿本金峰值17.00亿元。截至2019年底，公司非受限现金类资产28.85亿元；2019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39.29亿元、7.40亿元和4.76亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司非受限现金类资产对一年内到期债券余额保障程度较好，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障程度较好。

表14 截至2020年6月底公司存续债券保障情况
(单位：亿元、倍)

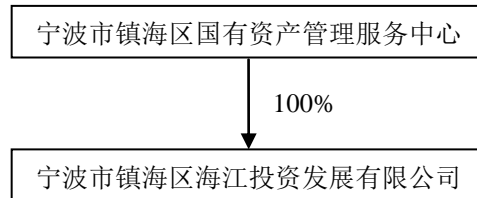
项目	2019年
一年内到期债券余额	12.00
未来待偿债券本金峰值	17.00
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	2.40
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.31
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.44
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

资料来源：联合资信整理

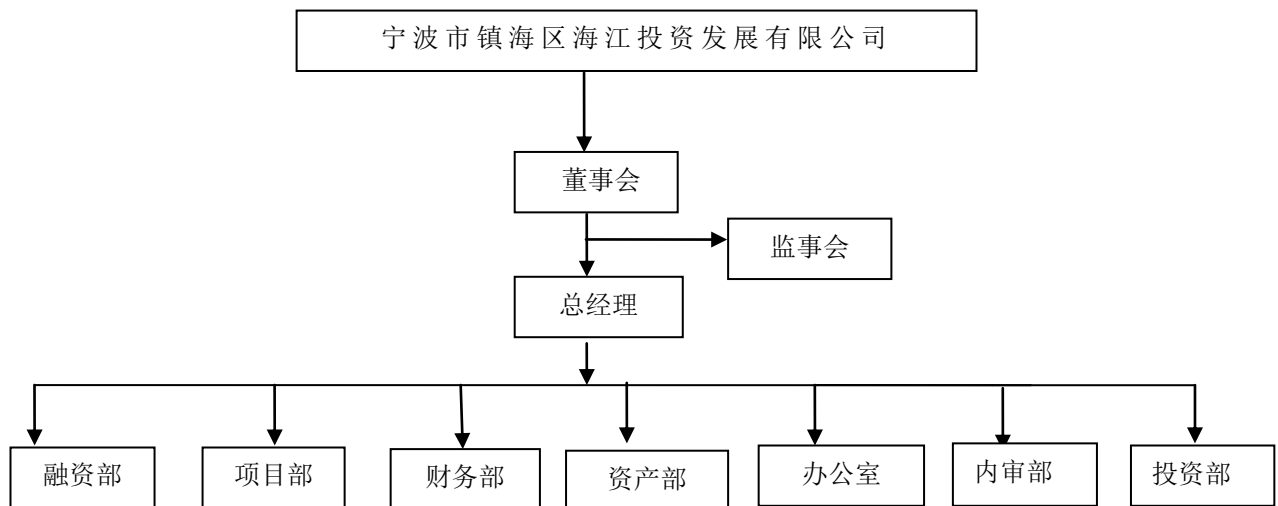
十、结论

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“20 海江投资 CP001”和“20 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并口径一级子公司列表

子公司名称	业务性质	注册资本金（万元）	持股比例（%）
宁波明洲投资集团有限公司	房地产	34800.00	100.00
宁波市镇海海雄文化投资发展有限公司	文化产业	15000.00	80.00
宁波市镇海招宝投资开发有限公司	投资	5000.00	92.00
宁波市镇海雄镇建设投资有限公司	土地开发	50000.00	78.79
宁波市大学科技园发展有限公司	房地产	1900.00	78.95
宁波化工开发有限公司	投资	16800.00	53.10
宁波市镇海区危化品运输综合服务有限公司	运输业	3000.00	100.00
宁波九龙湖旅游投资有限公司	旅游服务	7376.00	96.88
宁波市镇海金汇集团有限公司	对外投资	80000.00	100.00
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
宁波市镇海区蛟川北区新农村建设有限公司	建设开发	105575.00	62.51
宁波市镇海文旅集团有限公司	文化旅游业务	50000.00	100.00
衢州市山海投资有限公司	投资	1500.00	100.00
宁波市港城出租汽车有限公司	服务业	1000.00	100.00
宁波市镇海融资担保有限公司	担保业务	10000.00	95.91
宁波市镇海信息港有限公司	计算机	100.00	51.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.33	41.53	30.91	30.73
资产总额(亿元)	303.35	313.20	326.35	337.32
所有者权益(亿元)	97.96	108.45	110.91	108.90
短期债务(亿元)	31.07	39.25	35.41	30.08
调整后短期债务(亿元)	28.87	44.51	43.61	38.19
长期债务(亿元)	66.75	64.13	63.39	63.26
调整后长期债务(亿元)	91.74	91.89	100.38	102.90
全部债务(亿元)	97.81	103.39	98.80	93.34
调整后全部债务(亿元)	120.61	136.39	144.00	141.09
营业收入(亿元)	20.97	9.73	6.01	1.08
利润总额(亿元)	0.89	0.59	0.53	0.47
EBITDA(亿元)	5.40	4.02	4.76	--
经营性净现金流(亿元)	6.39	0.26	7.40	3.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.58	0.26	0.16	--
存货周转次数(次)	0.21	0.10	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	102.20	72.41	159.15	180.76
营业利润率(%)	23.00	23.53	31.15	16.92
总资本收益率(%)	1.87	1.29	1.38	--
净资产收益率(%)	0.92	0.77	0.50	--
长期债务资本化比率(%)	40.52	37.16	36.37	36.75
调整后长期债务资本化比率(%)	48.36	45.87	47.51	48.58
全部债务资本化比率(%)	49.96	48.80	47.11	46.15
调整后全部债务资本化比率(%)	55.18	55.71	56.49	56.44
资产负债率(%)	67.71	65.37	66.02	67.72
流动比率(%)	216.11	213.45	188.30	183.21
速动比率(%)	148.43	148.21	139.65	130.87
经营现金流动负债比(%)	5.91	0.23	6.53	--
现金短期债务比(倍)	1.52	1.06	0.87	1.02
全部债务/EBITDA(倍)	18.11	25.72	20.76	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.33	33.93	30.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.13	0.93	1.40	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计；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 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.49	12.86	9.29	11.98
资产总额(亿元)	74.95	87.94	109.91	105.55
所有者权益(亿元)	54.18	55.29	57.17	55.59
短期债务(亿元)	5.18	6.53	4.41	3.25
长期债务(亿元)	7.72	12.97	30.26	30.26
全部债务(亿元)	12.90	19.50	34.67	33.51
营业收入(亿元)	0.05	0.17	0.09	0.01
利润总额(亿元)	0.32	0.54	0.62	0.03
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	2.45	3.22	2.73	2.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	4027.34	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	79.62	0.00	0.00
营业利润率(%)	-47.58	-32.31	-32.31	-12.94
总资产收益率(%)	0.46	0.66	1.56	--
净资产收益率(%)	0.63	0.97	1.08	--
长期债务资本化比率(%)	12.47	19.00	34.61	35.25
全部债务资本化比率(%)	19.23	26.07	37.75	37.61
资产负债率(%)	27.71	37.13	47.99	47.33
流动比率(%)	386.00	257.11	290.75	327.49
速动比率(%)	386.00	257.11	290.75	327.49
经营现金流动负债比(%)	34.64	23.43	16.24	--
现金短期债务比(倍)	2.22	1.97	2.11	3.69
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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