

信用评级公告

联合〔2020〕3781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及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况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⁺，宁波市镇海区海江投资发展有限公司 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月十二日



宁波市镇海区海江投资发展有限公司

2021 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⁺

本期中期票据信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 不超过 5.00 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式: 按年计息, 到期一次还本

募集资金用途: 用于偿还有息负债

评级时间: 2020 年 10 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

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。2019 年公司职能定位有所调整, 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”)划出后公司不再从事道路基建等业务, 未来将拓展文旅开发和金融板块。近年来, 公司外部经营发展环境好, 并持续获得有力的外部支持; 房地产开发业务和土地整理业务在建及拟建规模较大, 持续性强。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, 公司资产流动性偏弱、资产质量一般, 存在或有负债风险等因素对公司的信用水平可能带来的不利影响; 公司资产重组尚未全部完成, 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、财务状况等方面产生的影响。

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持续推进, 公司经营规模有望进一步拓展。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力很强。

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, 公司主体偿债风险很低, 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. 外部发展环境好。2017—2019 年, 镇海区地区生产总值持续增长至 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, 2019 年全区人均地区生产总值 23.58 万元。
2. 持续获得有力的外部支持。近年来, 公司在政府债务置换、债务豁免、政府补贴、资产及资金注入等方面持续获得股东支持。
3. 业务持续性强。公司房地产开发业务和土地整理业务在建及拟建规模较大, 持续性强。

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：朱煜 李颖

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

1. 公司职能定位有所调整。根据镇海区国资国企改革规划，2019 年，子公司雄镇公司划出，公司转让较大规模基础设施建设项目，未来将拓展文旅开发和金融板块。受上述事项影响，公司业务板块发展变化，目前资产重组尚未全部完成，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、财务状况等方面产生的影响。

2. 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 6 月底合计占资产总额的 74.21%，对资金形成较大占用；公司整体资产流动性偏弱，质量一般。

3. 面临一定或有负债风险。截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额 87.60 亿元，担保比例为 84.28%，公司对外担保余额大，面临一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	47.33	41.53	30.91	23.47
资产总额(亿元)	303.35	313.20	326.35	305.24
所有者权益(亿元)	97.96	108.45	110.91	103.94
短期债务(亿元)	31.07	39.25	35.41	32.22
长期债务(亿元)	66.75	64.13	63.39	46.27
全部债务(亿元)	97.81	103.39	98.80	78.48
营业收入(亿元)	20.97	9.73	6.01	2.83
利润总额(亿元)	0.89	0.59	0.53	1.09
EBITDA(亿元)	5.40	4.02	4.76	--
经营性净现金流(亿元)	6.39	0.26	7.40	0.73
营业利润率(%)	23.00	23.53	31.15	25.76
净资产收益率(%)	0.92	0.77	0.50	--
资产负债率(%)	67.71	65.37	66.02	65.95
全部债务资本化比率(%)	49.96	48.80	47.11	43.02
流动比率(%)	216.11	257.92	188.30	190.77
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	0.73
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 6 月
资产总额(亿元)	74.95	88.05	109.91	105.55
所有者权益(亿元)	54.18	55.40	57.17	55.76
全部债务(亿元)	12.90	19.50	34.67	33.71
营业收入(亿元)	0.05	0.17	0.09	0.05
利润总额(亿元)	0.32	0.65	0.62	0.08
资产负债率(%)	27.71	37.08	47.99	47.18
全部债务资本化比率(%)	19.23	26.03	37.75	37.68
流动比率(%)	386.00	257.92	290.75	257.79
经营现金流动负债比(%)	34.64	23.43	16.24	--

注：公司 2020 年 1—6 月财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	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
AA ⁺	稳定	2018/12/29	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 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。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。2020年7月，根据镇国资〔2020〕20号等文件，公司股东决定，同意将持有的公司10%股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司。上述变更完成后，浙江省财务开发有限责任公司持股10%，区国资中心持股90%。截至2020年7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。

公司经营范围：项目投资（未经金融等监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保、代客理财、向社会公众集（融）资等金融业务）、资产经营、对外投资、房地产开发、担保业务（仅限于控股有经营资格的子公司）、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（仅限于控股有经营资格的子公司）；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；危险化学品票据贸易（在许可证件有效期内经营）；化工产品（除危险化学品）、石化产品的销售；货物仓储；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2020年6月底，公司纳入合并范围的一级子公司合计15家。截至2020年7月底，公司内设融资部、项目部、财务部、资产部、投资部、办公室、内审部等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6月底，公司资产总额305.24亿元，所有者权益合计103.94亿元（其中少数股东权益21.57亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入2.83亿元，利润总额1.09亿元。

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2021年注册总额度为20.00亿元的中期票据，拟发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）不超过5.00亿元，按年付息，到期一次还本。本期中期票据发行期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，在本期中期票据存续期的第3年末，公司有权决定在初始票面利率的基础上，调整本期中期票据后续2年的票面利率，调整幅

度以《票面利率调整及投资者回售实施办法的公告》为准。在公司行使利率调整选择权后，投资人有权决定是否接受公司提出的利率调整方案，暨有权决定在本期中期票据存续期的第3年末是否按照面值向公司全部或者部分回售持有的本期中期票据。本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息负债。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一 季度	2020 年上 半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3

CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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，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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中

国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP 2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1—5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显

著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大

2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时

期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下

调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、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	坚决遏制假借 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

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规划的影响。

(1) 宁波市经济概况

近年来,宁波市经济持续增长,产业结构不断优化,固定资产投资增速持续上升。2020 年受到疫情等宏观因素影响,地区生产总值增速转负,但随着疫情防控的统筹推进和经济社会发展成效的不断显现,主要指标降幅持续收窄。宁波市经济实力依然很强。

2017—2019 年,宁波市地区生产总值(GDP)保持增长态势,分别为 9846 亿元、10746 亿元和 11985 亿元。2019 年,宁波市第一产业实现增加值 322 亿元,增长 2.3%;第二产业实现增加值 5783 亿元,增长 6.2%;第三产业实现增加值 5880 亿元,增长 7.6%。三次产业之比为 2.7:48.2:49.1。按常住人口计算,全市人均地区生产总值为 14.32 万元。

2017—2019 年,宁波市全市固定资产投资持续增长,分别为 3.5%、3.6%和 8.1%,其中 2019 年增速明显提升。分领域看,2019 年,宁波市基础设施投资增速为 7.5%,工业投资增速为 10.5%,房地产投资增速为 7.3%,高新技术产业投资增速为 13.3%。

宁波市作为现代化港口城市,国内外贸易的迅速发展为宁波市经济发展做出巨大贡献。2019 年,宁波舟山港货物吞吐量 11.2 亿吨,比上年增长 3.3%,连续 11 年位居世界第一。其中,宁波港域完成吞吐量 5.8 亿吨,增长 1.3%。

2020 年上半年,受到“新冠”疫情等宏观因素影响,宁波市实现地区生产总值 5487.2 亿元,同比下降 0.6%。随着疫情防控的统筹推进和经济社会发展成效的不断显现,主要指标降幅持续收窄。同期,宁波市固定资产投资同比增长 3.5%,增速比一季度提高 9.9 个百分点。2020 年上半年宁波市完成外贸进出口总额 4307.5 亿元,同比下降 0.6%,降幅比一季度收窄 9.7 个百分点。其中出口 2789.2 亿元,增长 0.3%,占全国比重进一步提高到 3.62%;进口 1518.3 亿元,下降 2.2%。

(2) 镇海区经济概况

镇海区经济持续增长,第二产业在镇海区产业结构中占主导地位,2018 年,镇海区固定资产投资大幅反弹并保持较高增速。

镇海区位于浙江省宁波市境东北部,中国大陆海岸线中段,长江三角洲南翼,东海沿岸。东屏舟山群岛,西连宁绍平原,南接北仑港,北濒杭州湾,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。

2017—2019 年,镇海区经济持续增长,分别实现地区生产总值 908.72 亿元、989.2 亿元和 1021.6 亿元。其中,2019 年按可比价格计算,比上年增长 7.1%。2019 年,镇海区实现第一产业增加值 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%。三次产业之比为 0.6:71.0:28.4。镇海区产业结构以第二产业为主。按常住人口计算,2019 年全区人均地区生产总值 23.58 万元。

2017—2019 年,镇海区固定资产投资增速分别为 -16.5%、18.5%和 21.2%,自 2018 年起明显反弹。2019 年,镇海区高新技术产业投资增长 200.0%;建安工程投资、产业投资、生态环境和公共设施投资分别增长 33.0%、32.6%和 24.8%;交通基础投资增长 12.3%;民间投资小幅增长 3.2%。

宁波市镇海新城是宁波中心城区三江片的重要组成部分,规划面积 46 平方公里,规划人口 40 万人,镇海新城将按照宁波市“中提升”战略和区“两中心、一基地”区域发展要求,重点做好“北部商贸商务中心、北部休闲大本营和宁波植物园(中央生态公园)”三大板块的开发和建设,努力将自身打造成为宁波中心城区副中心、宁波中心城区北部商贸商务中心。镇海新城以宁波植物园为界,分为南区和北区两个区域。南区定位高等教育园区、科技研发基地,面积约 20 平方公里;北区以商务商贸区为核心,规划定位商贸商务、行政和文化中心,面积约 26

平方公里。

(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”）是浙江省唯一的国家级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—中石化宁波镇海炼化有限公司，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。

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50.11%），该公司作为主要平台公司在石化开发区内开展业务。

五、基本素质分析

1. 股权状况

截至2020年7月底，公司注册资本及实收资本均为5.70亿元；公司控股股东及实际控制人为区国资中心。

2. 企业规模及竞争优势

镇海区主要平台类公司包括公司和宁波市镇海投资有限公司（以下简称“镇海投资”）。

2019年，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，重组或新设成立六大集团，即宁波市镇海雄镇建设投资有限公司（以下简称“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”）、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，明洲投资一直是公司的子公司（业务情况见“经营分析”），本次系在原明洲集团的基础上陆续划入子公司进行重组；文旅集团和金汇集团为2019年新设立，未来随着改革重组的推进，子公司将会陆续划入，公司将积极拓展文旅及金融业务。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、污水治理、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新创业大街（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。

重组后，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，随着雄镇公司的划入，镇海投资的基建业务规模有所扩大。公司不再从事道路等基础设施建设，仍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，未来将拓展文旅建设及金融业务。在业务范围上，公司主要负责石化开发区、镇海经济开发区（省级开发区，面积约 9.22 平方公里）、骆驼机电园以及镇海新城庄市片区的土地开发等；在业务区域范围上与镇海投资具有互补性，公司业务专营性和重要性突出。

表3 截至2019年底镇海区主要平台情况（单位：亿元）

企业名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额	实际控制人
镇海投资	291.55	90.26	132.36	10.38	0.73	区国资中心
公司	326.35	110.91	98.80	6.01	0.53	区国资中心

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司员工整体素质一般、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，包括董事长兼总经理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2020年6月底，公司在职工578人。从学历结构看，大专及以下学历员工占比56.57%、大学本科及以上学历员工占比43.43%；从年龄结构看，30岁及以下员工占比11.25%、30~50岁（含30岁）员工占比65.22%、50岁及以上员工占比23.53%。

4. 外部支持

近年来，镇海区财政实力增长，财政自给能力强，政府债务负担一般；公司在政府债务置换、债务豁免、政府补贴、资产及资金注入等方面持续获得政府支持，为公司发展提供了重要保障。

2017—2019年，镇海区财政实力增长，综合财力分别为126.33亿元、136.60亿元和225.10亿元。同

期，镇海区一般公共预算收入逐年增加，分别为70.48亿元、78.58亿元和84.23亿元。镇海区税收收入主要来源于制造业、房地产业和批发零售业等；其中，化学原料和化学制品制造业、通用设备制造业等在制造业税收收入中占比较高。2017—2019年，镇海区税收收入占一般公共预算收入比重分别为78.88%、83.70%和72.99%，一般公共预算收入质量较高。2017—2019年，镇海区政府性基金收入分别为39.63亿元、39.63亿元和125.84亿元（土地使用权收入79.69亿元）。2017—2019年，镇海区一般公共预算支出分别为72.93亿元、80.8亿元和100.18亿元，财政自给率分别为96.64%、97.25%和84.08%，财政自给能力强。

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。

近年来，公司在政府债务置换、债务豁免、政府补贴、资产及资金注入等方面持续获得股东支持，具体情况详见下表。

表4 近三年及一期公司获得外部支持
(单位：亿元)

时间	账面价值	项目明细	入账科目
2017 年	4.16	政府债务置换资金	资本公积
	2.63	政府资本性投入资金	资本公积
	0.16	土地出让金	资本公积
	0.79	政府补贴	其他收益
合计	7.74	--	--
2018 年	2.00	股东增资	实收资本
	6.19	债务豁免	资本公积
	1.86	财政补贴	其他收益
	0.65	股票、财政局划拨资产	资本公积
合并	10.70	--	--
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—6 月	0.55	政府补助及贴息	其他收益
	0.21	资产划拨	资本公积
合计	0.76	--	--

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

资料来源：公司提供

5. 企业信用记录

公司无不良信用记录, 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，统一社会信用代码：91330211713309446N），截至2020年9月10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9月23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

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《公司法》及有关法律、法规的规定成立的国有控股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。

公司设股东会，由全体股东组成。股东会依照《公司法》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人由区国资中心委派，1名职工代表由公司职工代表大会选举产生；董事会设董事长1人，由区国资中心从董事会成员中指定。董事每届任期3年，任期届满，可连选连任。董事会执行股东会的决定，并向股东会报告工作；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人由区国资中心委派，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，由全体监事过半数选举产生。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. 管理水平

公司本部内设有融资部、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、国有资产管理制度的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。财务部作为公司财务管理和会计核算的职能机构，按照“机构分离、职务分离、钱账分离、账物分离、相互监督及制约”规定，执行一人一岗，财务部主要负责年度预算编制及决算审核、编写财务分析报告；融资部主要负责制定融资计划和落实融资数额并做好还本付息工作。

公司资产部负责经营性国有资产的相关工作，包括制定和组织执行公司国有资产管理制，指导下属子公司开展国有资产管理工，并对其进，考核；对部分国有资产进行公开拍，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。除经区国资中心批准的情况外，公司提供对外担保的对象仅限于全资、控股子公司。公司对外担保的审批流程：担保申请人提交书面申请，融资部对申请人及担保事项进行审核，逐级报分管副总经理、总经理审批。重大担保事项需报区国资中心审批。

为加强对子公司的管理和控制，公司制定了

《子公司管理制度》，从经营管理、财务管理、人力资源管理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事宜进行了规范；人力资源管理部分对子公司管理人员任免、人员奖励与处罚、工作考勤等事项进行了明确。公司通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握子公司经营动态，并由公司定期进行考核。

七、经营分析

1. 经营概况

公司目前以房地产开发业务、工业用水销售业

务和钢材贸易业务为主要收入来源；受房地产开发和土地整理业务收入下降影响，近三年主营业务收入呈下降趋势；主营业务毛利率逐年提升。

2017—2019年，受土地整理业务和房地产开发业务收入变动影响，公司主营业务收入下降较快，分别为20.38亿元、9.00亿元和5.33亿元。2019年，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。2017—2019年，公司主营业务毛利率持续上升，近三年分别为23.95%、24.37%和28.81%。

2020年1—6月，公司实现主营业务收入2.24亿元，主要为工业用水销售收入和其他收入。同期，公司主营业务毛利率较2019年1—6月增长2.29个百分点至27.18%。

表5 近三年及一期公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项 目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 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	6.10	29.93	62.46	1.90	21.17	49.95	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
房地产开发业务	10.07	49.41	6.26	1.81	20.08	3.84	0.71	13.26	23.78	0.38	17.12	0.02
工业用水销售业务	1.24	6.08	36.29	1.07	11.91	38.86	1.07	20.14	41.53	0.48	21.21	45.61
钢材贸易业务	1.53	7.51	0.00	2.23	24.79	0.01	1.19	22.31	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	1.44	7.07	-0.69	1.99	22.06	38.04	2.36	44.28	39.04	1.38	61.67	28.39
合计	20.38	100.00	23.95	9.00	100.00	24.37	5.33	100.00	28.81	2.24	100.00	27.18

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

（1）房地产开发业务

近年来，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の開発及销售业务。保障房方面，早期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，在项目建设中主要承担融资、建设管理职能，项目竣工验收合格后，政

府或街道按照回购协议全额回购保障房并支付代建管理费。近年来，公司保障房建设板块土地通过竞拍取得，建设资金来源包括自有资金、自筹银行贷款等；建设完成后，直接向安置居民销售，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偿协议确定，其中商业物业部分由公司自主定价。安置房销售时，由镇海区各街道/乡镇拆迁办代拆迁户将应发放给拆迁户的安置房购置款直接与公司进行结算并确认销售收入。

公司商品房建设的实施主体为子公司明洲投资。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。

2017—2019年，公司房地产开发业务收入大幅下降，分别为10.07亿元、1.81亿元和0.71亿元。2018年以来公司房地产开发业务收入同比大幅下降，主要系房产销售情况受建设周期及政府出让计划影响较大。2019年，公司实现保障房销售收入0.57亿元，商品房销售收入0.12亿元。2017—

2019年，公司房地产开发业务毛利率分别为6.26%、3.84%和23.78%，2019年同比增加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。2020年1—6月，公司实现房地产开发收入0.38亿元，主要来自于保障房板块。

截至2020年6月底，公司已完工在售商品房累计确认销售收入24.36亿元，基本已回款，在售房地产项目回款情况较好。公司完工在售商品房剩余可售面积为5.92万平方米。

表 6 截至 2020 年 6 月底公司完工在售商品房项目情况（单位：亿元、万平方米）

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	10.10	10.67	10.63	10.66	10.66
住宅	金色广场	4.50	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	1.42	1.41
合 计	--	26.29	31.68	25.76	24.36	24.35

资料来源：公司提供

截至2020年6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22.83亿元。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 7 截至 2020 年 6 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7—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	22.12	20.50	15.70	0.15
保障房	蛟川北区棚户区改造二期项目	2018.05—2021.05	23.87	8.86	19.90	0.00	1.77
商品房	桃李江南	2018.12—2021.09	6.73	3.78	3.13	0.00	0.60
合 计			57.59	34.76	43.53	15.70	2.52

注：桃李江南项目已开始预售，蛟川北区一期项目涉及部队用房的拆迁，导致进度延缓

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

公司土地整理业务受政府政策影响较大，业务收入持续下降，毛利率处于较高水平。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，受镇海区政府委托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。

2017—2018年，公司分别实现土地整理收入6.10亿元和1.90亿元，均已实现回款；同期，公司土地整理业务毛利率分别为62.46%和49.95%；2018年，该业务毛利率同比下降12.51个百分点，

主要系出让土地单价有所下滑所致。受政府调控政策影响，2019年，公司未进行土地出让，无土地整理业务收入。

截至2020年6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，区国资中心将于2022年底前向公司支付股权转让款10.57亿元，截至2020年6月底，公司未收到相应回款。截至2020年6月底，公司存货中土地开发成本为28.49亿元；公司在整理土地尚需投资19.62亿元，尚需投资规模较大。

表8 截至2020年6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7—12月	2021年	2022年
镇海新城南区	4051.00	32.00	15.08	1.76	3.50	3.50
石化开发区	2789.00	17.00	14.30	0.35	1.00	1.00
合计	6840.00	49.00	29.38	2.11	4.50	4.50

资料来源：公司提供

（2）工业用水销售业务

公司工业用水销售业务客户集中度较高，对石化开发区内企业经营情况依赖度大；工业用水销售收入呈下降趋势，毛利率高。

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，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。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。目前碧海供水产能为10万吨/日。

2017—2019年，公司售水量分别4253.59万吨、3017万吨和3020.38万吨。2018年，公司工业用水销

销量同比下降29.07%，主要系园区内部分企业经营状况不及预期、用水需求下降所致。同期，公司实现工业用水销售收入1.24亿元、1.07亿元（公司将少量生活用水收入计入其中）和1.07亿元。同期，公司工业用水销售毛利率分别为36.29%、38.86%和41.53%。

2019年，公司工业用水销售前五大客户情况见表9，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9 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
浙江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—6月，公司售水量为1412.11万吨；工业用水销售收入为0.48亿元，相当于2019年的44.86%；毛利率为45.61%。

(4) 基础设施建设业务

近年来，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雄镇公司股权，较大规模基础设施建设项目随之转出。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，实施主体主要为子公司雄镇公司，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。

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，2019年，雄镇公司营业收入1.01亿元，利润总额0.67亿元。随着雄镇公司的划出，截至2020年6月底，公司主要在建基础设施项目减少为3个，计划总投资额大幅下降至8.06亿元，已投资4.76亿元，尚未回款。公司资产及所有者权益规模有所减少。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 10 截至 2020 年 6 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
文化广场扩建及周边街景提升工程	2.25	0.49
镇海电厂搬迁配套变电站迁建工程	3.90	2.45
高端新材料产业园改造工程	1.91	1.82
合计	8.06	4.76

资料来源：公司提供

(5) 钢材贸易及其他业务

公司钢材贸易业务供应商与客户仍比较单一，钢材销售收入呈下降趋势，毛利率维持很低水平；2020年因业务调整，公司未来将主要从事化工产品贸易。公司其他业务对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。

2017—2019年，公司钢材贸易收入呈波动下降趋势，分别为1.53亿元、2.23亿元和1.19亿元。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，公司钢材贸易毛利率均很低。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，由于化工品业务属于新拓展领域，目前正进行前期筹备工作，2020年1—6月，公司暂无贸易业务收入。

公司其他业务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。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，2019年12月宁波市镇海九龙山庄有限责任公司已划出公司合并范围；九龙湖景区系由子公司宁波九龙湖旅游投资有限公司（以下简称“九龙湖旅游”）运营的AAAA级景区，景区收入基本为门票收入，随着雄镇公司（九龙湖旅游股东）的划转，公司对九龙湖旅游的投资比例减少，从控制变为重大影响。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及设施建设业务，目前已划入及未来将划入文旅集团的公司包括宁波市镇海海雄文化投资发展有限公司、宁波市镇海数字电视有限公司、宁波花季文化发展有限公司、宁波植物园景区管理有限公司等。

2017—2019年，公司分别实现其他业务收入1.44亿元、1.99亿元和2.36亿元。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%，占当年收入的44.28%，对公司主营业务收入形成重要补充。2020年1—6月，公司其他业务收入为1.38亿元，主要包括工程监理与结算业务、生活污水处理等收入，毛利率为28.39%。

3. 未来发展

受国企改革影响，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园区开发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业务调整对其生产经营、偿债能力等方面的

影响。

八、财务分析

公司提供了2017—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年上半年财务报表未经审计。

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年上半年，宁波招宝实业有限公司（以下简称“招宝实业”）、雄镇公司被划出合并范围。截至2020年6月底，公司合并范围一级子公司共15家。雄镇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

2017—2019年，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，存货及应收类款项规模大，对资金形成较大占用。公司整体资产流动性偏弱，质量一般。

2017—2019年，公司资产总额持续增长，年均复合增长3.72%。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	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.23	15.57	40.83	13.04	30.90	9.47	23.45	7.68
应收账款	35.51	11.71	39.86	12.73	35.76	10.96	35.46	11.62
其他应收款	77.29	25.48	82.79	26.43	90.55	27.75	106.43	34.87

存货	73.16	24.12	72.72	23.22	55.13	16.89	66.67	21.84
流动资产	233.62	77.02	237.93	75.97	213.39	65.39	232.89	76.30
可供出售金融资产	3.03	1.00	4.85	1.55	9.88	3.03	9.56	3.13
长期应收款	15.81	5.21	19.87	6.34	42.55	13.04	17.96	5.88
长期股权投资	4.60	1.52	2.20	0.70	5.59	1.71	7.97	2.61
投资性房地产	9.94	3.28	9.31	2.97	10.62	3.25	6.55	2.15
固定资产	17.83	5.88	17.33	5.53	17.05	5.22	9.73	3.19
无形资产	17.61	5.81	17.57	5.61	21.82	6.69	14.85	4.87
非流动资产	69.72	22.98	75.27	24.03	112.96	34.61	72.34	23.70
资产总额	303.35	100.00	313.20	100.00	326.35	100.00	305.24	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年半年报

2017—2019年，公司流动资产波动下降，年均复合下降4.43%。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。

2017—2019年，公司货币资金持续下降，年均复合下降19.12%。截至2019年底，公司货币资金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。

2017—2019年，公司应收账款波动较大，分别为35.51亿元、39.86亿元和35.76亿元，2019年较上年底下降10.29%。其中，不计提坏账准备的应收账款为35.11亿元，系应收石化经开区管理委员会、宁波市镇海区骆驼街道（管委会）、宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处、镇海区庄市街道拆迁办公室和宁波市镇海区住房和城乡建设局等五家当地政府单位的款项，占应收账款总额的98.09%，集中度很高。公司未披露账龄相关信息。

表 12 截至 2019 年底应收账款余额前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
宁波石化经济技术开发区管理委员会	24.12	67.37
宁波市镇海区骆驼街道（管委会）	5.89	16.44
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	4.22	11.80
镇海区庄市街道拆迁办公室	0.53	1.49
宁波市镇海区住房和城乡建设局	0.35	0.99
合 计	35.11	98.09

资料来源：公司2019年审计报告

2017—2019年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长8.23%。截至2019年底，公司其他应收款为90.55亿元，主要为与当地政府部门及国企的往来款，较上年底增长9.37%；公司针对应收政府单位及当地国企的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。

表 13 截至 2019 年底其他应收账款余额前五名单位
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	款项性质	占比
宁波石化经济技术开发区管理委员会	32.30	往来款	34.85
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	12.26	往来款	13.22
宁波市镇海区镇海新城管理委员会	12.03	往来款	12.98
宁波市镇海投资有限公司	6.58	往来款	7.10
宁波华鼎房地产有限公司	4.39	往来款	4.74
合 计	67.55	--	72.89

资料来源：公司2019年审计报告

2017—2019年，公司存货持续下降，年均复合下降13.19%。截至2019年底，公司存货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。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长27.28%。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。

2017—2019年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长80.54%。截至2019年底，公司可供出售金融资产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。

2017—2019年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长64.08%。截至2019年底，公司长期应收款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；长期应收款构成方面，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。

2017—2019年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长10.30%。截至2019年底，公司长期股权投资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。

2017—2019年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长3.37%。截至2019年底，公司投资性房地产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。

2017—2019年，公司固定资产小幅下降，年均复合下降2.22%。截至2019年底，公司固定资产17.05亿元，较上年变化不大，主要为房屋及建筑物和其他设备（公司九龙湖景区的景区资产）。

2017—2019年，公司无形资产波动增长，年均复合增长11.31%。截至2019年底，公司无形资产21.82亿元，较上年底增长24.13%，主要系公司新增矿山开采权4.26亿元；无形资产构成方面，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6月底，公司资产总额305.24亿元，较上年底下降6.47%。同期，公司存货为66.67亿元，较上年底增长20.92%，主要系在建房地产项目投资所致；长期股权投资为7.97亿元，较上年底增长42.62%，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%。受雄镇公司划出影响，截至2020年6月底，公司长期应收款17.96亿元，较上年底下降57.80%；固定资产9.73亿元，较上年底下降42.94%；无形资产14.85亿元，较上年底下降31.92%。

截至2020年6月底，公司受限资产为17.63亿元，明细情况如表14。

表 14 截至 2020 年 6 月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	4.09	借款质押
存货	4.60	借款抵押
固定资产	4.52	借款抵押
无形资产	0.03	借款抵押
投资性房地产	2.58	借款抵押
在建工程	1.82	借款抵押
合 计	17.63	--

资料来源：公司2020年度半年报

2. 资本结构

2017—2019年，公司所有者权益规模持续增长，2020年受子公司招宝实业、雄镇公司划出影响，公司所有者权益规模小幅下降；实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.40%。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%。公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和少数股东权益等构成。

2017—2019年，公司实收资本有所增长，年均复合增长24.12%。2018年公司实收资本增加2亿元系股东增资所致。截至2019年底，公司实收资本5.70亿元，较上年底未发生变化。

2017—2019年，公司资本公积持续增长，年均复合增长5.54%。截至2019年底，公司资本公积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6月底，公司所有者权益103.94亿元，较2019年底有所下降，主要系子公司招宝实业、雄镇公司被划出导致资本公积下降所致。

表 15 公司负债和所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.31	5.99	13.98	6.83	17.82	8.27	12.71	6.31
一年内到期的非流动负债	18.76	9.13	25.27	12.34	17.59	8.16	19.50	9.69
其他应付款	66.27	32.27	60.93	29.76	60.96	28.29	73.76	36.64
流动负债	108.10	52.63	111.47	54.44	113.32	52.60	122.08	60.65
长期借款	63.25	30.80	51.29	25.05	37.07	17.21	25.23	12.53
应付债券	3.50	1.70	12.84	6.27	26.32	12.22	21.04	10.45
长期应付款	27.00	13.15	28.75	14.04	37.99	17.63	32.68	16.24
非流动负债	97.28	47.37	93.28	45.56	102.12	47.40	79.21	39.35
负债总额	205.38	100.00	204.75	100.00	215.45	100.00	201.29	100.00
实收资本	3.70	3.78	5.70	5.26	5.70	5.14	5.70	5.48
资本公积	62.03	63.32	67.97	62.67	69.09	62.29	64.57	62.12
盈余公积	0.75	0.77	0.75	0.69	0.75	0.68	0.75	0.72
未分配利润	10.18	10.39	8.97	8.27	9.79	8.83	10.68	10.28
少数股东权益	21.09	21.53	24.92	22.98	24.65	22.23	21.57	20.75
所有者权益	97.96	100.00	108.45	100.00	110.91	100.00	103.94	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年半年报

2017—2019年，公司调整后全部债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

2017—2019年，公司负债总额波动增长，年均复合增长2.42%。截至2019年底，公司负债总额215.45亿元，较上年底增长5.22%，其中流动负债占52.60%。

2017—2019年，公司流动负债持续增长，年均复合增长2.39%。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%，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。

2017—2019年，公司短期借款持续增长，年均复合增长20.35%。截至2019年底，公司短期借款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。

2017—2019年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降4.08%。截至2019年底，公司其他

应付款为60.96亿元，与上年底规模相当，主要为往来款。从款项性质看，公司其他应付款主要由公司与宁波绿石石化有限公司、宁波市镇海浦兴城市建设投资有限公司、宁波市中浦石化投资集团有限公司、宁波绿石石化投资集团有限公司、宁波市镇海蛟川投资发展有限公司等公司的往来款构成；从账龄看，公司其他应付款1年以上占比59.90%，账龄较短；从集中度看，前五名合计占比81.06%，集中度较高。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降3.18%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债为17.59亿元，较上年底下降30.41%。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，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。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长2.46%。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%，主要系应付债券和长期应付款增长所致。

2017—2019年，公司长期借款公司持续下降，年均复合下降23.44%。截至2019年底，公司长期借款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。

2017—2019年，公司应付债券快速增长，年均复合增长174.25%。截至2019年底，公司应付债券为26.32亿元，较上年底增长104.97%，主要为公司发行的多期债务融资工具。

2017—2019年，公司长期应付款持续增长，年均复合增长18.63%。截至2019年底，公司长期应付款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。

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，2017—2019年，公司调整后全部债务持续增长，年均复

合增长9.27%。截至2019年底，公司调整后全部债务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，2017—2019年公司调整后长期债务资本化比率波动下降，截至2019年底公司调整后长期债务资本化比率47.51%，较上年底增长1.64个百分点。2017—2019年，公司调整后全部债务资本化比率基本保持稳定，截至2019年底公司调整后全部债务资本化比率56.49%，较上年底增长0.78个百分点，公司整体债务负担有所加重。

截至2020年6月底，公司负债总额201.29亿元，较2019年底下降6.57%，主要系长期借款减少31.94%至25.23亿元所致。同期，公司调整后全部债务为118.23亿元，较2019年底降幅较大，其中调整后短期债务为39.28亿元、调整后长期债务为78.95亿元。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53.22%和43.17%。以2020年6月底财务数据为基础，公司2020年7—12月及2021—2023年分别需要偿还还有息债务21.48亿元、39.05亿元、19.91亿元和6.52亿元，未来两年公司将面临一定集中兑付压力。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入大幅下滑，期间费用控制能力弱；公司利润总额对政府补贴等非经常性损益依赖程度高，自身盈利能力弱。

2017—2019年，公司营业收入大幅下滑，年均复合下降46.46%。2019年，公司实现营业收入6.01亿元，同比下降38.20%，主要系土地整理业务、房地产销售业务减少所致。

2017—2019年，公司营业成本大幅下滑，年均复合下降48.36%。2019年，公司营业成本为4.24亿元，同比下降41.30%；2017—2019年，公司营业利润率持续上涨，分别为23.00%、23.53%和31.15%。

2017—2019年，公司期间费用波动下降，年均复合下降4.95%。2019年公司期间费用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。

2017—2019年，公司利润总额持续下降，年均复合下降22.52%。2019年，公司利润总额为0.53亿元，较上年下降9.68%。2017—2019年，公司分别收到政府补贴及各类补助款0.79亿元、1.86亿元和1.71亿元，在其他收益中核算，公司利润总额对政府补助的依赖程度高。

从盈利指标来看，2017—2019年，公司总资产收益率波动下降，分别为1.87%、1.29%、1.38%。同期，公司净资产收益率分别为0.92%、0.77%、0.50%。整体来看，公司自身盈利能力弱。

2020年1—6月，公司实现营业收入2.83亿元，相当于2019年的47.09%；营业成本为2.00亿元。公司实现利润总额1.09亿元。

4. 现金流分析

近三年，公司整体收现质量较好但波动较大，经营活动现金流保持净流入。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。

公司经营活动现金流主要系主营业务收支及往来款收支。2017—2019年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降22.77%。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要为房地产和土地整理等业务回款及桃李江南项目预收售房款，分别为21.44亿元、7.04亿元和9.57亿元，现金收入比分别为102.20%、72.41%和159.15%，整体收现质量较好但波动较大。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为44.42亿元、16.44亿元和29.70亿元，以往来款为主；另有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。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动下降，分别为59.48亿元、23.23亿元

和31.89亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为19.88亿元、11.59亿元和6.83亿元，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。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额波动中有所增长分别为6.39亿元、0.26亿元、7.40亿元，保持净流入。

投资活动现金流方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入规模波动增长，年均复合增长73.23%，2019年为2.89亿元，规模较小。2017—2019年，公司投资活动现金流出快速增长，年均复合增长115.82%，2019年为17.41亿元，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。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.77亿元、-15.71亿元和-14.51亿元，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，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。2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为59.39亿元、61.69亿元和72.20亿元。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为50.89亿元、49.12亿元和74.64亿元，公司支付其他与筹资活动有关的现金流分别为6.22亿元、2.94亿元和20.19亿元。2017—2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为8.50亿元、12.56亿元和-2.44亿元。

2020年1—6月，公司经营活动现金流净额为0.73亿元。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-10.24亿元；同期，筹资活动现金流净额为0.02亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债压力尚可，长期偿债能力弱，

公司对外担保比例高，存在一定或有负债风险，考虑到持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率有所下降，分别为216.11%、213.45%和188.30%；速动比率有所下降，分别为148.43%、148.21%和139.65%；公司经营活动现金流动负债比大幅波动，分别为5.91%、0.23%和6.53%，经营现金流净额对流动负债覆盖能力弱。2017—2019年底，公司现金类资产持续下降，分别为47.33亿元、41.53亿元和30.91亿元，现金短期债务比分别为1.52倍、1.06倍和0.87倍，现金类资产对短期债务的覆盖能力有所弱化。截至2020年6月底，公司现金短期债务比为0.73倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA波动下降，分别为5.40亿元、4.02亿元和4.76亿元。2019年，公司EBITDA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。2017—2019年，公司调整后全部债务/EBITDA波动增长，分别为22.33倍、33.93倍和30.25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2020年6月底，公司合并范围共获得银行授信额度163.4亿元，已使用额度合计107.50亿元，未使用额度合计55.90亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2020年6月底，公司对外担保余额87.60亿元，担保比例为84.28%，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51.62亿元，占对外担保余额的58.93%，集中度较高。公司对外担保余额大，且被担保企业集中在宁波镇海区，面临一定或有负债风险。

表 16 截至 2020 年 6 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
宁波市镇海雄镇建设投资有限公司	13.7	15.64
宁波慧谷投资发展有限公司	13	14.84

宁波市镇海投资有限公司	11.8	13.47
宁波市中浦石化投资集团有限公司	6.62	7.56
宁波骆城建设有限公司	6.5	7.42
合 计	51.62	58.93

资料来源：公司提供

6. 母公司财务概况

近年来，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，债务负担一般。

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 24.81%，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 3.19%；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 76.79%，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、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较小；公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过 5.00 亿元，分别相当于 2019 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 4.98% 和 3.47%，对公司现有债务规模影响较小。

2019 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 66.02%、56.49%和 47.51%；以公司 2019 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，按照发行规模 5 亿元测算，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将分别上升至 66.53%、57.33%和 48.72%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还有息负债，公司实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 5.40 亿元、4.02 亿元和 4.76 亿元，为本期中期票据拟发行规模上限的 1.08 倍、0.80 倍和 0.95 倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为 65.87 亿元、23.48 亿元和 39.29 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模上限的 13.17 倍、4.70 倍和 7.86 倍；公司经营活动的现金流量净额分别为 6.39 亿元、0.26 亿元和 7.40 亿元，对本期中期票据拟发行规模上限的保障倍数分别为 1.28 倍、0.05 倍和 1.48 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

考虑到公司尚有存续债券，若本期中期票据于 2021 年发行，且投资者选择在存续期第 3 年末将持有的本期中期票据按面值全部回售，本期中期票据将于 2024 年到期。结合到期的“19 海江 01”，公司将于 2024 年兑付金额不超过 10.00 亿元。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为兑付金额的 6.59 倍、2.35 倍和 3.93 倍，保障能力强。

十、结论

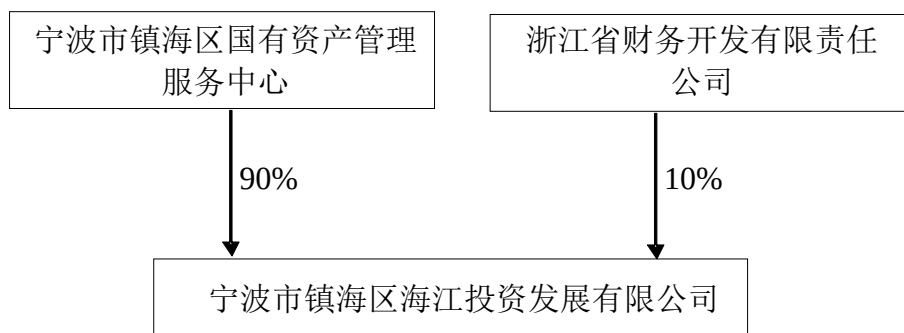
近年来，镇海区经济持续增长、工业基础强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司在建及拟建房地产项目和土地整理项目规模较大，持续性好。

公司整体资产质量一般、资产流动性偏弱、债务负担较重；此外，公司对外担保规模大，集中度较高，面临一定或有负债风险。未来公司将拓展文旅类基础设施建设业务及金融板块业务。考虑到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，且持续得到有力的政府支持，公司整体抗风险能力很强。

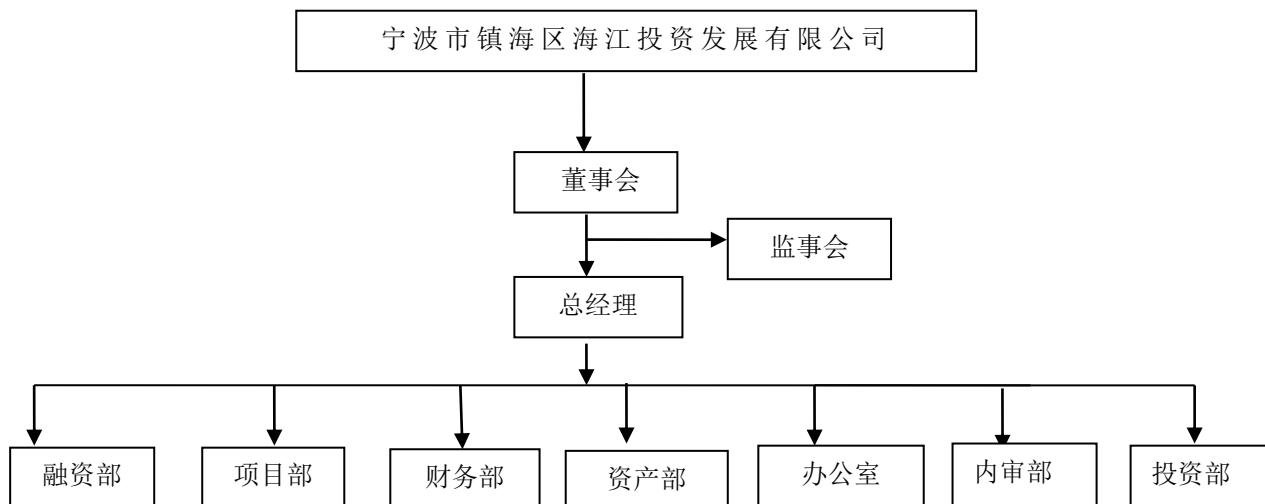
本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构的影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖能力很强。

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 截至 2020 年 7 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 7 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司合并口径一级子公司列表

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
宁波明洲投资集团有限公司	房地产	100.00
宁波市镇海招宝投资开发有限公司	投资	92.00
宁波市大学科技园发展有限公司	房地产	78.95
宁波化工开发有限公司	投资	50.11
宁波市镇海区危化品运输综合服务有限公司	运输业	100.00
宁波市镇海金汇集团有限公司	实业投资	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	80.00
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	70.00
宁波碧海供水有限公司	工业生产	100.00
宁波市镇海区蛟川北区新农村建设有限公司	建设开发	62.51
宁波瑞福特气体储运有限公司	物流业	100.00
宁波市镇海文旅集团有限公司	实业投资	100.00
衢州市山海投资有限公司	投资	100.00
宁波市镇海融资担保有限公司	担保业务	100.00
宁波市镇海信息港有限公司	计算机	51.00

资料来源：公司审计报告

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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.33	41.53	30.91	23.47
资产总额(亿元)	303.35	313.20	326.35	305.24
所有者权益(亿元)	97.96	108.45	110.91	103.94
短期债务(亿元)	31.07	39.25	35.41	32.22
调整后短期债务(亿元)	28.87	44.51	43.61	39.28
长期债务(亿元)	66.75	64.13	63.39	46.27
调整后长期债务(亿元)	91.74	91.89	100.38	78.95
全部债务(亿元)	97.81	103.39	98.80	78.48
调整后全部债务(亿元)	120.61	136.39	144.00	118.23
营业收入(亿元)	20.97	9.73	6.01	2.83
利润总额(亿元)	0.89	0.59	0.53	1.09
EBITDA(亿元)	5.40	4.02	4.76	--
经营性净现金流(亿元)	6.39	0.26	7.40	0.73
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	118.57
营业利润率(%)	23.00	23.53	31.15	25.76
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	30.80
调整后长期债务资本化比率(%)	48.36	45.87	47.51	43.17
全部债务资本化比率(%)	49.96	48.80	47.11	43.02
调整后全部债务资本化比率(%)	55.18	55.71	56.49	53.22
资产负债率(%)	67.71	65.37	66.02	65.95
流动比率(%)	216.11	213.45	188.30	190.77
速动比率(%)	148.43	148.21	139.65	136.16
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	0.73
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—6 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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.49	12.86	9.29	9.19
资产总额(亿元)	74.95	88.05	109.91	105.55
所有者权益(亿元)	54.18	55.40	57.17	55.76
短期债务(亿元)	5.18	6.53	4.41	9.05
长期债务(亿元)	7.72	12.97	30.26	24.67
全部债务(亿元)	12.90	19.50	34.67	33.71
营业收入(亿元)	0.05	0.17	0.09	0.05
利润总额(亿元)	0.32	0.65	0.62	0.08
EBITDA(亿元)	0.97	1.37	1.43	--
经营性净现金流(亿元)	2.45	3.22	2.73	2.35
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	40.34	22.19
总资本收益率(%)	0.46	1.82	1.56	--
净资产收益率(%)	0.63	1.17	1.08	--
长期债务资本化比率(%)	12.47	18.97	34.61	30.67
全部债务资本化比率(%)	19.23	26.03	37.75	37.68
资产负债率(%)	27.71	37.08	47.99	47.18
流动比率(%)	386.00	257.92	290.75	257.79
速动比率(%)	386.00	257.92	290.75	257.79
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	1.02
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1—6 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 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 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 宁波市镇海区海江投资发展有限公司 2021 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。