

信用等级公告

联合（2019）3060 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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十月二十二日

宁波市镇海区海江投资发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 10 月 22 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	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
政府支持			2	

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

评级观点：

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、资本金注入、资产划拨及政府补贴等方面得到有力的政府支持。同时，联合资信也关注到，公司业务受政府政策影响较大、面临较大筹资压力、资产质量一般、债务负担较重及面临一定或有负债风险等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

近年来，镇海区经济持续增长、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在建及拟建规模较大，持续性较好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

- 近年来，镇海区经济持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 作为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、资本金注入、资产划拨及政府补贴等方面得到有力的政府支持。
- 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，持续性较好。

关注

- 公司业务近年来收入波动较大；基础设施代建业务未签署代建协议，回款进度具有一定不确定性。
- 公司有息债务规模持续增长，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。
- 公司对外担保规模较大，集中度较高，面临一定或有负债风险。

分析师：黄海伦 董洪延

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街
2号中国人保财险大厦17层
(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	35.63	47.33	41.53	52.71
资产总额(亿元)	286.52	303.35	313.20	337.63
所有者权益(亿元)	90.84	97.96	108.45	109.24
短期债务(亿元)	38.08	31.07	39.25	29.26
长期债务(亿元)	54.82	66.75	64.13	69.97
全部债务(亿元)	92.90	97.81	103.39	99.23
营业收入(亿元)	14.07	20.97	9.73	3.57
利润总额(亿元)	0.74	0.89	0.59	0.03
EBITDA(亿元)	5.12	5.40	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	12.11	6.39	0.26	1.05
营业利润率(%)	15.27	23.00	23.53	29.50
净资产收益率(%)	1.05	0.92	0.77	--
资产负债率(%)	68.30	67.71	65.37	67.65
全部债务资本化比率(%)	50.56	49.96	48.80	47.60
流动比率(%)	194.02	216.11	213.45	221.33
经营现金流负债比(%)	10.51	5.91	0.23	--
现金短期债务比(倍)	0.94	1.52	1.06	1.80
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	1.13	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.14	18.11	25.72	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	66.37	74.95	87.94	101.84
所有者权益(亿元)	49.62	54.18	55.29	56.59
全部债务(亿元)	13.74	12.90	19.50	29.29
营业收入(亿元)	0.02	0.05	0.17	0.08
利润总额(亿元)	0.90	-0.18	-1.05	-0.38
资产负债率(%)	25.24	27.71	37.13	44.43
全部债务资本化比率(%)	21.68	19.23	26.07	34.10
流动比率(%)	176.09	386.00	257.11	292.64
经营现金流负债比(%)	64.08	34.64	23.43	--

注：公司 2019 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	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
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

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、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、该公司信用等级自 2019 年 10 月 22 日至 2020 年 10 月 21 日有效；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主体长期信用评级报告

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。根据镇政办复（2019）87号文件，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”）代表区政府对区属国有企业履行出资人职责，公司控股股东变更为区国资中心。经多次增资，截至2019年6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、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；危险化学品的票据贸易、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2019年6月底，公司本部内设办公室、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18家。

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

截至2019年6月底，公司合并资产总额337.63亿元，所有者权益合计109.24亿元（其中少数股东权益24.78亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入3.57亿元，利润总额297.89万元。

公司注册地址：浙江省宁波市镇海区骆驼街道锦业街18号9-1室（新城核心区）；法定代表人：杜惠达。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、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，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类、粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占

我国进出口总额的比重(57.8%)较2017年提高1.4个百分点。从国别来看,2018年,我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%,对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元,同比增长13.3%,我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放,成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度,受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响,全球经济增长动能继续减弱,经济复苏压力加大。在此背景下,我国积极的财政政策继续加力增效,稳健的货币政策加强逆周期调节,保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度,我国经济展现出较强的韧性,延续了近年来平稳增长的态势,国内生产总值(GDP)21.3万亿元,同比实际增长6.4%,增速与上季度持平,较上年同期有所下降;物价水平温和上涨;PPI、PPIRM企稳回升;就业形势总体稳定。从三大产业来看,农业生产略有放缓;工业生产总体平稳,工业企业利润增速有所回落;服务业增速也有所放缓,但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看,固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中,房地产投资增速环比和同比均有所提高;基础设施建设投资增速企稳回升,但较上年同期仍明显回落;制造业投资增速环比明显下降,同比仍有所上升。居民消费环比有所回升,同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年,国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下,我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策,通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑,同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、

培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展,2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看,固定资产投资增速有望持续企稳,其中,基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用,基础设施补短板力度将有所加大,投资增速有望持续企稳回升;制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速,为制造业投资增长提供重要支撑,但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响,制造业投资仍有继续回落的可能;我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长,但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化,在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下,我国居民消费将持续扩容和升级,居民消费将保持平稳增长,但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响,对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面,受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响,外部需求或将持续弱化,出口增长受到制约,同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降,我国进出口增速仍大概率回落。总体来看,考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓,未来经济增速或将有所回落,预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

三、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各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

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

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

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 1 2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化

建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济情况

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规划的影响。

(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，港口贸易活跃度高；宁波市固定资产投资保持增长，但近两年增速明显下滑。

2016—2018 年，宁波市地区生产总值（GDP）保持增长态势，分别为 8686 亿元、9846 亿元和 10746 亿元。2018 年，宁波市实现第一产业增加值 306 亿元，增长 2.2%；第二产业增加值 5508 亿元，增长 6.2%；第三产业增加值 4932 亿元，增长 8.1%。三次产业结构之比为 2.8:51.3:45.9，全年人均地区生产总值

132603 元。

2016—2018 年，宁波市全市固定资产投资持续增长，但近两年增速下滑明显，分别为 10.1%、3.5%和 3.6%。分领域看，2018 年，宁波市基础设施投资增速为 1.6%，工业投资增速为-0.3%，房地产投资增速为 15.5%。

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。2018 年，宁波舟山港货物吞吐量 10.8 亿吨，比上年增长 7.4%，连续 10 年位居世界第一；舟山港集装箱吞吐量 2635.1 万标箱，增长 7.1%，吞吐量居全球第三位。

（2）镇海区经济概况

镇海区经济持续增长，人均 GDP 较高；第二产业在镇海区产业结构中占主导地位，近三年，镇海区固定资产增速波动幅度较大。

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。

2016—2018 年，镇海区经济持续增长，分别实现地区生产总值 753.72 亿元、908.72 亿元和 989.2 亿元。2018 年，镇海区实现第一产业增加值为 6.5 亿元，增长 1.8%，第二产业增加值为 729.0 亿元，增长 0.8%，第三产业增加值为 253.7 亿元，增长 8.6%；三次产业之比由 2016 年的 0.8 : 73.6 : 25.6 调整为 2018 年的 0.7 : 73.7 : 25.6；镇海区产业结构以第二产业为主。按户籍人口计算，全区人均地区生产总值 41.05 万元。

2016—2018 年，镇海区固定资产投资增速波动幅度较大，分别为 12.6%、-16.5%和 18.5%。2018 年，从产业投向看，第二产业投资较上年增长 29.7%，其中，工业投资增长 29.8%；第三产业投资较上年增长 11.7%，其中，房地产投资增长 20.6%。从投资结构看，交通基础设施投资较上年增长 43.7%，高新技术产业投资较上年增长 33.0%，产业投资较上

年增长 28.3%，民间投资较上年增长 25.2%，建安工程投资较上年增长 15.6%，生态环境和公共设施投资较上年增长 6.8%。

2019 年 1—6 月，镇海区实现地区生产总值 496.1 亿元，同比增长 9.3%。

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。

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—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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 6 月底，公司注册资本和实

收资本均为 5.70 亿元。区国资中心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”）。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。公司主要负责宁波石化开发区、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城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镇海投资具有互补性，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内开展业务。

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 2019 年 6 月底，公司在职员工 823 人。从学历结构看，大专及以上学历员工 609 人，占比 74.00%，大学本科及以上学历员工 214 人，占比 26.00%；从年龄结构看，30 岁及以下员工 187 人，占比 22.72%，30~50 岁（含 30 岁）员工 463 人，占比 56.25%，50 岁及以上员工 173 人，占比 21.02%。

4. 外部支持

近年来，镇海区财政实力稳步增长，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外部支持，为公司发展提供了重要保障。

2016—2018 年，镇海区财政实力稳步增长，综合财力分别为 92.83 亿元、126.33 亿元和 136.60 亿元。同期，镇海区一般公共预算收入逐年增加，分别为 64.71 亿元、70.48 亿元和 78.58 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，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。近三年，镇海区税收收入占一般公共预算收入比重分别为 75.07%、78.88% 和 83.70%，一般公共预算收入质量较高。2016—2018 年，镇海区政府性基金收入分别为 14.35 亿元、39.63 亿元和 39.63 亿元。近三年，镇海区一般公共预算支出分别为 61.13 亿元、72.93 亿元和 80.8 亿元，财政自给率分别为 105.87%、96.64% 和 97.25%，财政自给能力强。截至 2018 年底，镇海区地方政府债务余额为 93.96 亿元，其中一般债务 63.31 亿元，专项债务 30.65 亿元，政府债务率（地方政府债务余额/综合财力）为 68.78%，政府债务负担一般。

2019 年 1—6 月，镇海区实现一般公共预算收入 49.1 亿元，一般公共预算支出 46.5 亿元，财政自给率为 105.59%，财政自给能力强。

2016—2018 年及 2019 年 1—6 月，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 2 2016—2018 年及 2019 年 1—6 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
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
	1.61	政府补贴	营业外收入
合计	11.38	--	--
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 1—6 月	0.82	政府补助及贴息	其他收益
	0.88	资本性投入及股票资产划拨	资本公积
合计	1.70	--	--

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 10 月 16 日，公司无已结清和未结清的不良和关注类贷款记录，公司过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 10 月 16 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、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，由出资人区国资中心行使下列职权：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，由区国资中心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。

六、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；受房地产开发和土地整理业务影响，近三年收入波动较大；公司整体毛利率逐年提升。

2016—2018年，受土地整理业务和房地产开发业务收入变动影响，公司主营业务收入波动较大，分别为13.77亿元、20.38亿元和9.00亿元。同期，公司主营业务毛利率持续上升，近三年分别为21.21%、23.95%和24.37%。

2019年1—6月，公司实现主营业务收入3.05亿元，相当于2018年全年的33.89%。同期，公司主营业务毛利率为25.52%，较2018年上升1.15个百分点，主要系公司房地产开发业务毛利率上升所致。

表3 2016—2018年及2019年1—6月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	4.52	32.82	55.53	6.10	29.93	62.46	1.90	21.17	49.95	1.00	32.78	53.17
房地产开发业务	6.04	43.86	-6.79	10.07	49.41	6.26	1.81	20.08	3.84	0.22	7.11	-8.62
工业用水销售业务	1.27	9.22	39.37	1.24	6.08	36.29	1.07	11.91	38.86	0.51	16.62	36.02
钢材贸易业务	0.70	5.08	0.00	1.53	7.51	0.00	2.23	24.79	0.01	0.61	19.92	0.01
其他	1.24	9.01	25.81	1.44	7.07	-0.69	1.99	22.06	38.04	0.72	23.57	11.51
合计	13.77	100.00	21.21	20.38	100.00	23.95	9.00	100.00	24.37	3.05	100.00	25.52

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 房地产开发业务

近年来,公司房地产开发业务收入波动下降,毛利率波动较大,可售面积储备一般。公司在建及拟建房地产项目未来投资规模大,但推进进度较慢。

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の開発及销售业务。

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。

2016—2018年,公司保障房板块分别实现销售收入0.68亿元、4.34亿元和0.11亿元,保障房销售情况受建设周期及政府出让计划影响较大。截至2019年6月底,公司已完工待出售保障房面积1.06万平方米,可出售面积规模小。同期,保障房板块毛利率分别为-159.81%、-5.93%和-21.21%;受政府限价、各年临街商铺销售量差异等因素影响,公司保障房板块毛利率持续为负且波动较大。

2016—2018年,公司商品房板块分别实现销售收入5.36亿元、5.73亿元和1.70亿元。同期,商品房销售毛利率呈波动下降趋势,分别为11.19%、23.21%和5.48%;2018年,商品房销售,毛利率大幅下降主要系公司部分尾房及车库等售价较低所致。

截至2019年6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5.97万平方米,可售面积储备一般;累计确认销售收入30.88亿元,累计回款30.20亿元。

表4 截至2019年6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
保障房合计	--	6.62	11.48	10.42	6.62	6.04
住宅	锦绣江南	10.04	10.67	10.62	10.69	10.63
住宅	金色广场	4.58	5.84	3.72	3.10	3.13
住宅	印象江南	4.21	4.94	4.28	4.08	4.20
办公楼	镇海大厦	5.34	6.87	5.08	4.98	4.79
办公楼	城投大厦	2.10	3.36	2.01	1.41	1.41
商品房合计	--	26.27	31.68	25.71	24.26	24.16
合计	--	32.89	43.16	36.13	30.88	30.20

注:因公司统计口径变更,部分项目数据与前期披露数据存在差异

资料来源：公司提供

截至2019年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28.78亿元。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89.78亿元，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2019年6月底公司在建房地产项目（单位：亿元）

性质	项目名称	建设期间	计划总投资额	已投资额	未来计划投资金额		
					2019年7—12月	2020年	2021年
保障房	蛟川北区棚户区改造一期项目	2013.11—2017.04	26.99	19.89	0.89	6.21	0.00
保障房	蛟川北区棚户区改造二期项目	2018.05—2021.05	23.87	5.79	4.72	5.00	5.00
商品房	镇海新城 ZH07-07-08-02 地块项目	2018.12—2021.9	6.73	3.13	1.00	1.10	0.80
合计	--	--	57.59	28.81	6.61	12.31	5.80

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，建设期间为原计划时间；商品房暂未开始销售

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，业务收入波动较大，毛利率处于较高水平。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”）、新城南区开发承担。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。

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。

2016—2018年，公司分别实现土地整理收入4.52亿元、6.10亿元和1.90亿元，均已实现回款。已整理出让土地情况见下表，公司相同性质土地出让单价不同主要系镇海区近年土地价格上涨及所出让土地区位差异等综合原因所致。同期，公司土地整理业务毛利率波动下降，分别为55.53%、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。

2019年1—6月，公司实现土地整理收入1.00亿元，毛利率为53.17%。

表6 2016—2018年及2019年1—6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）
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	商业用地	98.17	19044.49	9531.48	194.00
2019 年 1—6 月	商业用地	38.38	10000.00	468300	260.55

注：因公司统计口径变更，部分项目数据与前期披露数据存在差异

资料来源：公司提供

截至2019年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年一季度被划出公司，在整理项目泥螺山围垦工程相应划出公司；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。公司在整理土地未来尚需投资19.05亿元，尚需投资规模较大。

表7 截至2019年6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）		
				2019年7—12月	2020年	2021年
镇海新城南区	4051.00	32.00	13.44	6.22	6.42	6.42
石化开发区	3161.00	17.00	16.51	0.13	0.34	0.34
合计	7212.00	49.00	29.95	6.35	6.76	6.76

资料来源：公司提供

（3）工业用水销售业务

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

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。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。受公司设备大修影响，目前碧海供水产能为8.70万吨/日，同比下降0.23万吨/日。

2016—2018年，公司售水量分别3927.28万吨、4253.59万吨和3017万吨；2018年，公司工

业用水销售量同比下降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1.27亿元、1.24亿元和1.07亿元（公司将少量生活用水收入计入其中）；2017年，公司工业用水销售收入同比下降、售水量同比上升，主要系优惠价格供水量占比上升所致；2018年，工业用水销售收入与售水量下降比例差异较大主要系优惠价格供水量下降较大所致。同期，公司工业用水销售毛利率分别为39.37%、36.29%和38.86%，销售毛利率有所波动；2017年，公司设备大修，期间从宁波碧源供水有限公司直接购水、销售成本上升，受此影响，当年毛利率有所下滑。2018年，公司工业用水销售前五大客户情况见下表，公司前五大用户销售额合计5719.00万元，占销售总额的53.38%，客户集中度较高。

表8 2018年工业用水前五大用户（单位：万元，%）

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

资料来源：公司提供

2019年1—6月，公司销售工业用水售水量为1403.98万吨，实现销售收入为4278.65万元。

（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，未来回款进度具有一定不确定性。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2019年6月底，公司已完工待回购项目两个，拟回购金额4.96亿元，已收到回款2.24亿元。

表9 截至2019年6月底公司已完工待回购基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	拟回购金额	已回购金额	未来计划回购金额		
				2019年7—12月	2020年	2021年
镇海区城镇智慧排污系统改造工程	2.72	2.72	1.74	0.30	0.35	0.35
镇海区庄市小学新建工程	1.98	2.24	0.50	0.27	0.28	0.28
合计	4.70	4.96	2.24	0.57	0.63	0.63

注：根据公司提供的数据，镇海区城镇智慧排污系统改造工程项目拟回购金额已更新

资料来源：公司提供

截至2019年6月底，公司有在建基础设施项目7个，拟建项目1个。公司在建、拟建项目计

划总投资额60.69亿元，未来尚需投资45.01亿元，未来面临较大资金压力。

表10 截至2019年6月底公司主要在建及拟建基础设施建设项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	已回款	会计科目	2019年7—12月计划投资金额
澥浦大闸外移工程	5.52	2.90	1.15	存货	0.30
姚江二通道（慈江）工程	10.90	5.07	4.43	长期应收款	2.94
2017年农村生活污水治理	3.34	1.73	--	长期应收款	0.97
镇海区小城镇综合治理工程	23.24	0.73	--	长期应收款	0.94
镇海区废弃矿地综合整治利用	5.50	0.00	--	其他应收款	2.00
镇海区新城中学新建工程	2.96	2.24	--	其他应收款	0.72
文化广场扩建及周边街景提升工程	2.25	0.23	--	在建工程	1.00
镇海电厂搬迁配套变电站迁建工程	3.90	1.70	--	在建工程	0.37
新泓口水闸外移工程	3.08	1.08	0.40	长期应收款	0.53

合计	60.69	15.68	5.98	--	9.77
----	-------	-------	------	----	------

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，营业收入呈增长趋势；钢材贸易业务毛利率很低。

为丰富业务种类、扩大收入来源，公司自近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区国资中心控制），客户系宁波物产物流有限公司，上下游集中度均很高。

2016—2018年，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2.23亿元；同期，公司钢材贸易毛利率均很低。2019年1—6月，公司实现钢材贸易收入0.61亿元，毛利率为0.01%。

（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子公司宁波市镇海围垦工程有限公司，相关许可证照已过期，目前正在办理中。此外，2018年，公司新增销售代理费收入0.57亿元，主要为公司作为其他房地产公司销售渠道代销售商品房获取的提成，该部分收入无

对应成本。

2016—2018年，公司分别实现其他业务收入1.24亿元、1.44亿元和1.99亿元，其他业务收入对公司收入形成一定补充。

3. 未来发展

未来，公司将继续坚持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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1—6 月财务数据未经审计。

从合并范围看，截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司 17 家。2017 年，公司合并范围新纳入 2 家子公司，分别为宁波市镇海产业发展基金管理有限公司和宁波市镇海静德加油站有限公司；2018 年，子公司宁波市镇海农业小额信用（融资）担保有限公司不再纳入合并范围；2019 年 1—6 月，孙公司泥螺山建设公司被划出公司，截至 2019 年 6 月底，公司合并范围子公司共计 18 家。上述所涉及公司中，泥

螺山建设公司规模较大，其划出对存货和长期应收款科目的可比性有一定影响。

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，而应收类款项占比高，对资金形成较大占用。总体看，公司资产流动性偏弱，整

体质量一般。

2016—2018年，公司资产总额有所增长，年均复合增长4.55%。截至2018年底，公司资产总额313.20亿元，较上年底增长3.25%，主要系应收类款项和在建工程等增长所致；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	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.61	12.43	47.23	15.57	40.83	13.04	52.61	15.58
应收账款	36.58	12.77	35.51	11.71	39.86	12.73	34.98	10.36
其他应收款	76.13	26.57	77.29	25.48	82.79	26.43	98.09	29.05
存货	74.97	26.17	73.16	24.12	72.72	23.22	60.04	17.78
流动资产合计	223.66	78.06	233.62	77.02	237.93	75.97	246.42	72.99
可供出售金融资产	2.42	0.84	3.03	1.00	4.85	1.55	8.00	2.37
长期应收款	12.28	4.29	15.81	5.21	19.87	6.34	30.97	9.17
长期股权投资	5.18	1.81	4.60	1.52	2.20	0.70	3.50	1.04
投资性房地产	7.56	2.64	9.94	3.28	9.31	2.97	9.41	2.79
固定资产	14.14	4.94	17.83	5.88	17.33	5.53	17.11	5.07
无形资产	17.67	6.17	17.61	5.81	17.57	5.61	17.59	5.21
非流动资产	62.86	21.94	69.72	22.98	75.27	24.03	91.20	27.01
资产总额	286.52	100.00	303.35	100.00	313.20	100.00	337.63	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年1—6月财务数据整理

2016—2018年，公司流动资产有所增长，年均复合增长3.14%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。截至2018年底，公司流动资产237.93亿元，较上年底小幅增长1.84%；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2018年底，公司货币资金40.83亿元，其中银行存款38.37亿元，其他货币资金2.46亿元。公司其他货币资金主要为用于担保的定期存款或通知存款，均为受限资金。

2016—2018年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长4.39%。截至2018年底，公司应收账款为39.86亿元，较上年底增长12.24%。从账龄看，公司欠款方主要为当地政府单位，公司对应收政府单位的款项不计提减值准备且未披露账龄相关信息。从集中度看，公司应收账款前五单位应收账款余额为

39.58亿元，占应收账款余额合计数的99.23%，集中度很高。从坏账计提看，2018年，公司计提坏账准备26.04万元。

表12 截至2018年底应收账款余额前五单位

（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	24.14	60.53
宁波市镇海区骆驼街道管委会	5.89	14.75
宁波市镇海区镇海新城管理委员会	4.93	12.35
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	4.22	10.59
宁波市镇海区住房和城乡建设局	0.40	1.01
合 计	39.58	99.23

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司其他应收款有所增长，年均复合增长4.28%。截至2018年底，公司其他应收款为82.79亿元，较上年底增长7.11%，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61.39亿元，占比较高，不计提坏账准备。从集中度看，其他应收款余额前五名单位合计57.24亿元，占其他应收款余额的67.67%，其他应收款集中度较高。从坏账计提看，2018年，公司计提坏账准备1023.01万元；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 2018 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
宁波石化经济开发区管理委员会	28.23	往来款	33.37
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	11.56	往来款	13.66
宁波市镇海区镇海新城管理委员会	7.10	往来款	8.40
宁波市镇海投资有限公司	6.63	往来款	7.83
宁波市镇海发展有限公司	3.72	往来款	4.40
合 计	57.24	--	67.67

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货保持相对稳定，年均复合下降1.51%。截至2018年底，公司存货72.72亿元，较上年底变化不大。其中，土地开发成本为45.43亿元，较上年底增加4.35亿元，主要为公司在整理土地整理支出；项目开发成本为25.91亿元，较上年底增加4.43亿元，主要为公司在建房地产项目投入；开发产品为1.40亿元，较上年底下降9.14亿元。

2016—2018年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长9.43%。截至2018年底，公司非流动资产75.27亿元，较上年底增长7.96%；从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款、投资性房地产、固定资产和无形资产等构成。

2016—2018年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长41.56%。截至2018年底，公司可供出售金融资产4.85亿元，较上年底增

长59.97%，主要系新增对宁波甬镇投资有限公司、宁波智能装备研究院有限公司和宁波石墨烯创新中心有限公司等公司的投资所致。

2016—2018年，公司投资性房地产波动中有所增长，年均复合增长10.97%。截至2018年底，公司投资性房地产为9.31亿元，较上年底下降6.27%；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。

2016—2018年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长10.72%。截至2018年底，公司固定资产17.33亿元，较上年底下降2.78%。其中自用房屋及建筑物11.49亿元、其他设备4.26亿元（主要为九龙湖景区的景区资产）。

2016—2018年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长27.19%。截至2018年底，公司长期应收款19.87亿元，较上年底增长25.69%，主要系公司代政府委托单位支付给危旧房改造一期等项目建设方的项目资金增加所致。其中，危旧房改造一期项目12.23亿元，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；代建项目7.63亿元，主要系各镇、街道等单位实施的代建项目，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。

2016—2018年，公司无形资产保持相对稳定。截至2018年底，公司无形资产17.57亿元，其中土地使用权5.50亿元，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。

2016—2018年，公司长期股权投资快速下降，年均复合下降34.87%。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年底，长期股权投资为2.20亿元，较上年底下降2.40亿元，主要系公司转让宁波安捷化工物流有限公司和宁波华清

环保技术有限公司股权所致。

截至2019年6月底，公司资产总额337.63亿元，较上年底增长7.80%，其中流动资产占72.99%。公司其他应收款为98.09亿元，较上年底增长18.47%，主要系公司新增与宁波石化经济技术开发区管理委员会往来款及泥螺山建设公司划出合并范围所致。公司存货为60.04亿元，较上年底下降17.44%，主要系泥螺山土地整理成本被划出所致。公司可供出售金融资产为8.00亿元，较上年底增加3.15亿元，主要系公司新增对宁波市镇海产业投资发展有限公司、宁波镇洋化工发展有限公司等投资所致。公司长期应收款为30.97亿元，较上年底增长55.88%，主要系公司新增应收区国资中心的泥螺山建设公司股权转让款所致。

截至2019年6月底，公司受限资产为7.32亿元，其中受限货币资金0.20亿元，用于抵押的投资性房地产2.29亿元、固定资产1.62亿元、无形资产0.54亿元、存货2.67亿元。此外，公司可以在建项目未来形成的应收账款质押取得质押借款25.15亿元。

3. 资本结构

近三年，公司所有者权益规模有所增长，以资本公积为主；少数股东权益占比较高，权益整体稳定性一般。

2016—2018年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长9.26%。截至2018年底，公司所有者权益合计108.45亿元，较上年底增长10.71%。

2016—2017年，公司实收资本均为3.70亿元；2018年，镇海区国资委向公司增资2.00亿元，截至2018年底，公司实收资本为5.70亿元。

2016—2018年，公司资本公积不断增长，年均复合增长10.66%。截至2018年底，公司资本公积67.97亿元，较上年底增长9.58%，主要系公司根据债务解除协议增加其他资本公积所致。

2016—2018年，公司未分配利润波动中有所下降，年均复合下降3.96%。截至2018年底，公司未分配利润8.97亿元，较上年底下降11.92%，主要系公司分配股利2.00亿元所致。

表14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.70	4.07	3.70	3.78	5.70	5.26	5.70	5.22
资本公积	55.50	61.10	62.03	63.32	67.97	62.67	67.87	62.13
盈余公积	0.72	0.79	0.75	0.77	0.75	0.69	0.75	0.69
未分配利润	9.72	10.7	10.18	10.39	8.97	8.27	9.41	8.61
少数股东权益	21.05	23.17	21.09	21.53	24.92	22.98	24.78	22.68
所有者权益合计	90.84	100.00	97.96	100.00	108.45	100.00	109.24	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2019年1—6月财务数据整理

截至2019年6月底，公司所有者权益合计109.24亿元，所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

近年来，公司有息债务规模持续增长，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。

2016—2018年，公司负债总额有所波动，年均复合增长2.29%。截至2018年底，公司负债204.75亿元，较上年底略有下降；其中流动负债占54.44%。

表15 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.68	5.46	12.31	5.99	13.98	6.83	15.66	6.86
一年内到期的非流动负债	26.41	13.50	18.76	9.13	25.27	12.34	13.58	5.95
其他应付款	60.15	30.74	66.27	32.27	60.93	29.76	70.21	30.74
流动负债	115.28	58.91	108.10	52.63	111.47	54.44	111.34	48.75
长期借款	49.83	25.47	63.25	30.80	51.29	25.05	48.39	21.19
应付债券	4.99	2.55	3.50	1.70	12.84	6.27	21.58	9.45
长期应付款	21.36	10.92	27.00	13.15	28.75	14.04	34.63	15.16
非流动负债	80.41	41.09	97.28	47.37	93.28	45.56	117.05	51.25
负债合计	195.68	100.00	205.38	100.00	204.75	100.00	228.39	100.00

资料来源:根据公司审计报告及2019年1—6月财务数据整理

2016—2018 年,公司流动负债有所波动,年均复合下降 1.67%。截至 2018 年底,公司流动负债为 111.47 亿元,较上年底增长 3.11%,流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动性负债和其他应付款构成。

截至 2018 年底,公司短期借款为 13.98 亿元,同比增长 13.61%,其中抵押借款 0.35 亿元、保证借款 13.63 亿元。

2016—2018 年,公司其他应付款有所波动,年均复合增长 0.64%。截至 2018 年底,公司其他应付款 60.93 亿元,较上年底下降 8.06%,主要系偿还往来款所致。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。

截至 2018 年底,公司一年内到期的非流动负债 25.27 亿元,较上年底增长 34.71%。其中,一年内到期的长期借款为 14.96 亿元、一年内到期的应付债券 3.50 亿元、一年内到期的长期应付款 6.81 亿元。

截至 2018 年底,公司新增其他流动负债 5.25 亿元,系公司发行“18 海江投资 CP001”所募集资金。

2016—2018 年,公司非流动负债波动中有所增长,年均复合增长 7.71%。截至 2018 年底,

公司非流动负债 93.28 亿元,较上年底下降 4.11%,主要系部分长期借款调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。

截至 2018 年底,公司长期借款为 51.29 亿元,其中质押借款 24.50 亿元、抵押借款 3.74 亿元、保证借款 15.06 亿元、信用借款 7.99 亿元。

截至 2018 年底,公司应付债券为 12.84 亿元,较上年底增加 9.34 亿元,主要系公司发行“18 海江投资 MTN001”“18 海江投资 PPN001”及资产支持证券所致。

2016—2018 年,公司长期应付款快速增长,年均复合增长 16.03%。截至 2018 年底,公司长期应付款为 28.75 亿元,较上年底增长 6.50%,主要系融资租赁款增长所致。公司长期应付款中有息负债为 27.75 亿元(含危旧房改造一期棚改项目 11.92 亿元),纳入调整后长期债务核算。

有息债务方面,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,2016—2018 年,公司调整后全部债务不断增长,年均复合增长 10.84%。截至 2018 年底,公司调整后全部债务 136.39 亿元,较上年底增长 13.09%;公司债务结构以长期债务为主。从债务指标上看,2016—2018 年,公司资产负债率持续下降,2018 年底为 65.37%;调整后全部债务资本化比率持续增长,

调整后长期债务资本化比率均波动中有所增长，2018 年底分别 55.71%和 45.87%。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额 228.39 亿元，较上年底增长 11.54%，主要系非流动负债增长所致。公司应付债券为 21.58 亿元，较上年底增长 68.00%，主要系公司发行中期票据、PPN 等债务融资工具所致。长期应付款为 34.63 亿元，较上年底增长 20.44%，主要系使用信托资金、保险资金所致。公司新增专项应付款 11.90 亿元，系公司收到的政府棚户区改造专项债资金。

有息债务方面，截至 2019 年 6 月底，公司调整后全部债务为 140.92 亿元，较上年底增长 3.32%，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较上年底增长至 67.65%、56.33%和 48.67%。有息债务期限分布方面，2019 年 7—12 月及 2020—2021 年，公司分别需要偿付有息债务 22.81 亿元、25.21 亿元和 37.09 亿元。公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，营业利润率不断增长；期间费用控制能力弱。政府补助对利润总额形成重要补充，公司整体盈利能力弱。

2016—2018 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 16.86%。2018 年，受土地整理业务和房地产开发业务影响，公司营业收入大幅下降 53.62%至 9.73 亿元。近三年，公司营业成本波动下降，年均复合下降 20.34%；2018 年，公司营业成本为 7.23 亿元。2016—2018 年，公司营业利润率不断增长，分别为 15.27%、23.00%和 23.53%。

2016—2018 年，公司期间费用不断下降，年均复合下降 13.70%。2018 年，因财政贴息冲减财务费用、代建项目及危旧房改造项目贷款财务成本由实际使用人承担，公司财务费用有所下降；受此影响，公司期间费用同比下降

19.22%，2018 年为 3.33 亿元。2018 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占比 10.43%、42.65%和 46.92%。因收入规模显著下降，公司期间费用率较上年增加 14.60 个百分点至 34.27%，公司对期间费用的控制能力弱。

非经常性损益方面，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。2018 年，公司计提资产减值损失 0.66 亿元，其中商誉减值准备 0.47 亿元，应收账款及其他应收款坏账损失等 0.11 亿元。政府补助和投资收益为公司利润的主要来源，投资收益主要为持有的可供出售金融资产及长期股权投资获得的收益。2016—2018 年，公司利润总额分别为 0.74 亿元、0.89 亿元和 0.59 亿元，同期，公司分别收到政府补贴 1.60 亿元、0.79 亿元和 1.86 亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率快速下降，分别为 2.30%、1.87%和 1.29%。同期，公司净资产收益率持续下降，分别为 1.05%、0.92%和 0.77%。总体来看，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.57 亿元，相当于 2018 年营业收入的 36.69%，同期公司实现利润总额 297.89 万元，营业利润率为 29.50%，收到的政府补助及贴息 0.82 亿元。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力弱；对外担保金额较大，面临一定或有负债风险。但考虑到持续获得较大力度的政府支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均波动增长，2018 年底分别为 213.45%和 148.21%；近三年，公司经营现金流动负债比快速下降，分别为 10.51%、5.91%和 0.23%，经营现金流净额对流动负债覆盖能力弱。2016—2018 年及 2019 年 6 月底，

公司现金类资产对调整后短期债务覆盖倍数分别为 0.94 倍、1.64 倍、0.93 倍和 1.41 倍，现金类资产对调整后短期债务覆盖程度较好。综合看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 波动中有所下降，2018 年为 4.02 亿元，较上年下降 25.60%；其中折旧为 1.39 亿元，费用化利息支出为 1.89 亿元，EBITDA 质量较差。近三年，公司调整后全部债务/EBITDA 持续增长，分别为 21.68 倍、22.33 倍和 33.93 倍。综合看，公司长期偿债能力弱。

截至 2019 年 6 月底，公司获得银行授信总额 202.09 亿元，未使用额度 61.98 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额 64.49 亿元，担保比率为 59.04%，均系对国企的担保。公司对外担保前五名单位合计担保余额为 33.31 亿元，占对外担保总额的 51.65%，集中度较高。公司对外担保金额较大，面临一定或有负债风险。

表 16 截至 2019 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	占对外担保总额的比例
宁波市镇海投资有限公司	13.17	20.42
宁波骆城建设有限公司	6.75	10.47
镇海新城恒远建设投资有限公司	4.60	7.13
宁波市镇海浦兴城市建设投资有限公司	4.46	6.92
宁波华清环保技术有限公司	4.33	6.71
合 计	33.31	51.65

资料来源：公司提供

考虑到持续获得较大力度的政府支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 87.94 亿元，较上年底增长 17.34%，主要系其他应收款和在建工程增长所致。其中非流动资产占 59.86%，构成以非流动资产为

主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 28.08%，占比低。

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

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

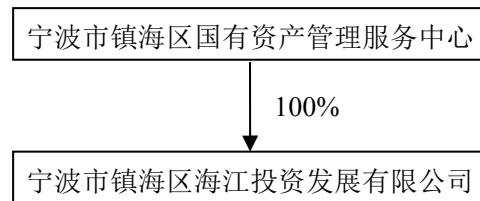
2018 年，母公司实现营业收入 0.17 亿元，占同期合并报表营业收入的 1.75%，母公司营业收入占合并报表的比重很低。同期，母公司利润总额为 0.54 亿元，同期合并报表利润总额为 0.59 亿元，受政府补贴影响，母公司利润总额远高于其营业收入规模。

八、结论

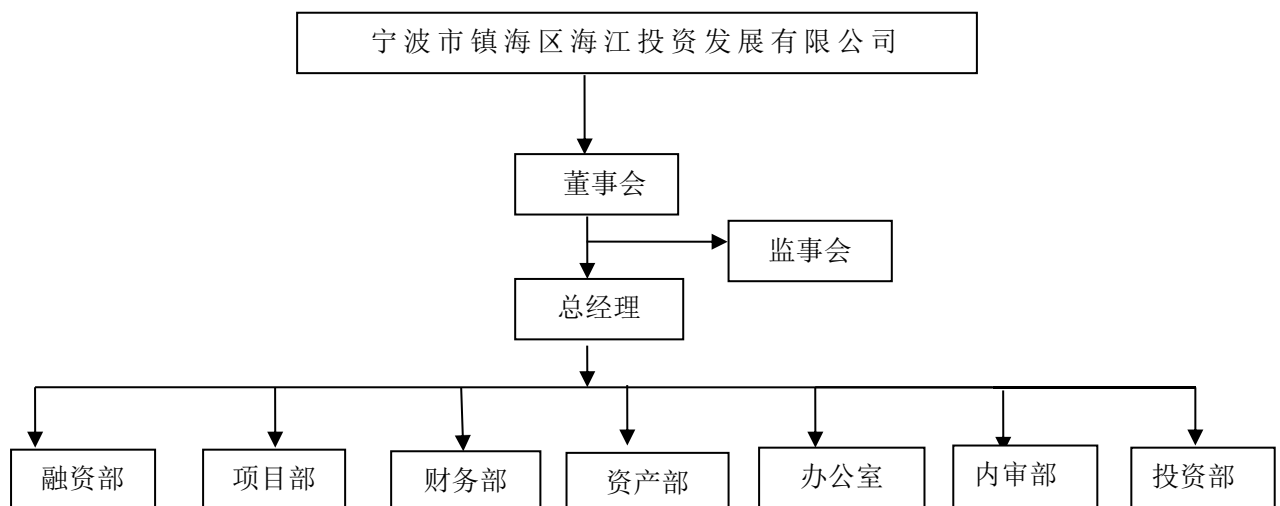
近年来，镇海区经济持续增长、工业基础雄厚，为公司发展提供了良好的外部环境。公司在建及拟建房地产项目和土地整理项目规模较大，持续性较好；公司基础设施建设业务未签署代建协议，未来所需投资金额较大，面临较大筹资压力。公司整体资产质量一般、资产流动性偏弱、债务负担较重；此外，公司对外担保规模较大，集中度较高，面临一定或有负债风险。考虑到公司作为宁波市镇海区城市基础设施和保障房建设、土地整理及园区开发建设的重要主体，在政府债务置换、资本金注入、资产划拨及政府补贴等方面得到有力的政府支持，公司整体抗风险能力强。

综合看，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 月底公司子公司情况

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
宁波碧海供水有限公司	工业生产	16700.00	100.00
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
宁波市镇海九龙山庄有限责任公司	服务业	11020.00	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
宁波招宝实业有限公司	工业生产	16000.00	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
宁波市镇海联合担保有限公司	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
宁波市镇海静德加油站有限公司	零售业	50.00	100.00

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	35.63	47.33	41.53	52.71
资产总额(亿元)	286.52	303.35	313.20	337.63
所有者权益(亿元)	90.84	97.96	108.45	109.24
短期债务(亿元)	38.08	31.07	39.25	29.26
调整后短期债务(亿元)	38.08	28.87	44.51	37.33
长期债务(亿元)	54.82	66.75	64.13	69.97
调整后长期债务(亿元)	72.93	91.74	91.89	103.60
全部债务(亿元)	92.90	97.81	103.39	99.23
调整后全部债务(亿元)	111.01	120.61	136.39	140.92
营业收入(亿元)	14.07	20.97	9.73	3.57
利润总额(亿元)	0.74	0.89	0.59	0.03
EBITDA(亿元)	5.12	5.40	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	12.11	6.39	0.26	1.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.43	0.58	0.26	--
存货周转次数(次)	0.14	0.21	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.03	--
现金收入比(%)	117.06	102.20	72.41	59.57
营业利润率(%)	15.27	23.00	23.53	29.50
总资本收益率(%)	2.30	1.87	1.29	--
净资产收益率(%)	1.05	0.92	0.77	--
长期债务资本化比率(%)	37.64	40.52	37.16	39.04
调整后长期债务资本化比率(%)	44.53	48.36	45.87	48.67
全部债务资本化比率(%)	50.56	49.96	48.80	47.60
调整后全部债务资本化比率(%)	55.00	55.18	55.71	56.33
资产负债率(%)	68.30	67.71	65.37	67.65
流动比率(%)	194.02	216.11	213.45	221.33
速动比率(%)	128.99	148.43	148.21	167.41
经营现金流流动负债比(%)	10.51	5.91	0.23	--
现金短期债务比(倍)	0.94	1.52	1.06	1.80
全部债务/EBITDA(倍)	18.14	18.11	25.72	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.68	22.33	33.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.91	1.13	0.93	--

注：2019 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.17	11.49	12.86	13.84
资产总额(亿元)	66.37	74.95	87.94	101.84
所有者权益(亿元)	49.62	54.18	55.29	56.59
短期债务(亿元)	7.65	5.18	6.53	5.33
长期债务(亿元)	6.09	7.72	12.97	23.96
全部债务(亿元)	13.74	12.90	19.50	29.29
营业收入(亿元)	0.02	0.05	0.17	0.08
利润总额(亿元)	0.90	-0.18	-1.05	-0.38
EBITDA(亿元)	0.90	0.32	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	6.80	2.45	3.22	-2.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	518.47	4027.34	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	79.62	--
营业利润率(%)	10.83	-47.58	-32.31	77.92
总资本收益率(%)	1.43	0.46	0.66	--
净资产收益率(%)	1.82	0.63	0.97	--
长期债务资本化比率(%)	10.93	12.47	19.00	29.74
全部债务资本化比率(%)	21.68	19.23	26.07	34.10
资产负债率(%)	25.24	27.71	37.13	44.43
流动比率(%)	176.09	386.00	257.11	292.64
速动比率(%)	176.09	386.00	257.11	292.64
经营现金流流动负债比(%)	64.08	34.64	23.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.21	40.08	36.42	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.29	1.59	1.73	--

注：2019年1—6月财务数据未经审计；EBITDA中费用化利息支出以财务费用代替

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 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

联合资信评估有限公司关于 宁波市镇海区海江投资发展有限公司 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，联合资信将在宁波市镇海区海江投资发展有限公司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。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

宁波市镇海区海江投资发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对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及外部经营环境等相关信息，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。