

信用评级公告

联合〔2021〕8842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⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月十四日

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：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 9 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa ⁺	评价结果	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	盈利能力	5
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评级划分为 6 挡，1 挡最好，6 挡最差；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 挡，1 挡最好，7 挡最差；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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，经营发展环境良好，获得的外部支持力度大，随着镇海区国企改革重组，公司未来将拓展文旅建设及金融业务，业务发展更为多元化。同时，联合资信也关注到公司存在较大的资金支出压力、资金占用明显、存在一定的短期偿债压力、对外担保规模大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目持续推进，公司经营规模有望进一步拓展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低。

优势

1. **经营发展环境良好。**宁波市和镇海区经济和财政实力持续增强，镇海区高新技术产业发展较快、基础设施投资持续增长，为公司创造了良好的经营发展环境。
2. **获得的外部支持力度大。**公司在政府债务置换、股权划转、资产及资本金注入和政府补助方面获得的支持力度大。
3. **业务发展更为多元化。**2020 年，随着镇海区国企改革重组，公司未来将拓展文旅建设及金融业务，业务发展更为多元化。

关注

1. **较大的资金支出压力。**公司在整理土地及在建的房地产开发业务尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。
2. **资金占用明显。**公司应收类款项规模较大，对资金明显占用。

分析师：杨廷芳 朱煜 郭雄飞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2

号中国人保财险大厦17层

(100022)

网址：www.lhratings.com

3. 债务负担较重，且存在一定的短期偿债压力。截至2021年6月末，公司全部债务为139.40亿元，其中短期债务为66.47亿元，全部债务资本化比率为57.38%，公司债务负担较重，且存在一定的短期偿债压力。

4. 对外担保规模大。截至2021年6月末，公司对外担保余额84.78亿元，担保比率为81.90%，公司对外担保比率高，担保规模大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
现金类资产（亿元）	41.53	30.91	20.40	34.49
资产总额（亿元）	313.20	326.35	318.48	341.15
所有者权益（亿元）	108.45	110.91	103.50	103.52
短期债务（亿元）	44.51	43.61	54.84	66.47
长期债务（亿元）	91.89	100.38	74.64	72.93
全部债务（亿元）	136.39	144.00	129.48	139.40
营业收入（亿元）	9.73	6.01	6.17	6.01
利润总额（亿元）	0.59	0.53	0.87	0.29
EBITDA（亿元）	4.02	4.76	4.17	--
经营性净现金流（亿元）	0.26	7.40	1.56	2.87
营业利润率（%）	23.53	31.15	25.15	12.38
净资产收益率（%）	0.77	0.50	0.69	--
资产负债率（%）	65.37	66.02	67.50	69.66
全部债务资本化比率（%）	55.71	56.49	55.58	57.38
流动比率（%）	213.45	188.30	171.82	154.57
经营现金流负债比（%）	0.23	6.53	1.11	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.71	0.37	0.52
EBITDA利息倍数（倍）	0.93	1.39	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.93	30.25	31.06	--
本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年6月
资产总额（亿元）	88.05	109.91	113.36	123.79
所有者权益（亿元）	55.40	57.17	55.80	55.91
全部债务（亿元）	24.75	41.87	53.08	45.05
营业收入（亿元）	0.17	0.09	0.19	2.77
利润总额（亿元）	0.65	0.62	0.12	0.29
资产负债率（%）	37.08	47.99	50.77	54.83
全部债务资本化比率（%）	30.88	42.28	48.75	44.62
流动比率（%）	257.92	290.75	146.34	123.70
经营现金流负债比（%）	23.43	16.24	7.16	0.03

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司2021年半年度财务数据未经审计；3. 其他流动负债计入短期债务，长期应付款中有息债务计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史：

主体信用等级	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	2021/07/12	杨廷芳 郭雄飞	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、该公司信用等级自 2021 年 9 月 14 日至 2022 年 9 月 13 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”）以其子公司宁波招宝实业有限公司（以下简称“招宝实业”）名下资产及股权和镇海区国资委持有的宁波兴业大桥有限公司¹股权出资设立，初始注册资本2000.00万元。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（由镇海区国资委改制而成，以下简称“镇海区国资中心”）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镇海区国资中心。2020年7月，根据镇国资（2020）20号等文件，公司股东决定，同意将其持有的公司10.00%股权无偿划转给浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“浙江财开”），上述变更完成后，浙江财开和镇海区国资中心分别持股10.00%和90.00%。截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本均为5.70亿元，控股股东和实际控制人均为镇海区国资中心。

公司主要从事基础设施建设、土地开发整理、房地产开发和贸易等业务。

截至2021年6月末，公司纳入合并范围的一级子公司12家，公司本部设融资部、项目部及财务部等职能部门/室。

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

截至2021年6月末，公司资产总额341.15亿元，所有者权益合计103.52亿元（少数股东权益21.64亿元）。2021年1—6月，公司实现营业收入6.01亿元，利润总额0.29亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的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。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别

¹ 已于2006年12月吊销

为 3.10%和 5.00%)，恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较

大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018 - 2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消

费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，

主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元,同比增长 21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、

不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

三、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应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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

（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政

府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出

的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部

城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

宁波市和镇海区经济和财政实力持续增强，镇海区高新技术产业发展较快、基础设施投资持续增长，为公司创造了良好的经营发展环境。

(1) 宁波市

宁波市是我国东南沿海重要的港口城市、长江三角洲南翼经济中心。根据《宁波市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，宁波市地区生产总值（GDP）保持增长，分别为10746.0亿元、11985.0亿元和12408.7亿元。2020年，宁波市分别实现第一、第二、第三产业增加值338.4亿元、5693.9亿元和6376.4亿元，分别增长2.1%、3.0%和3.6%，三次产业结构为2.7:45.9:51.4。2018—2020年，宁波市固定资产投资持续增长，增速分别为3.6%、8.1%和5.5%。

根据2018—2020年《关于宁波市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2018—2020年，宁波市一般公共预算收入分别为1379.66亿元、1468.39亿元和1510.84亿元，分别同比增长10.8%、6.4%和2.9%，其中税收收入分别为1178.66亿元、1217.46亿元和1257.02亿元；一般公共预算支出分别为1592.09亿元、1767.89亿元和1742.09亿元；财政自给率²分别为86.66%、83.06%和86.73%，财政自给能力较强。2018—2020年，全区政府性基金收入分别为

999.24亿元、1951.57亿元和1836.79亿元。

(2) 镇海区

镇海区位于浙江省宁波市境东北部，随着杭州湾跨海大桥和舟山跨海大桥的建成，镇海区成为西联宁波，北通上海，东邻舟山的交通节点。

根据2018—2020年《宁波市镇海区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，镇海区分实现GDP989.2亿元、1021.6亿元和1030.1亿元，分别同比增长3.1%、7.1%和2.9%。2020年，镇海区实现第一、第二、第三产业增加值6.6亿元、657.6亿元和365.9亿元，分别增长2.4%、1.8%和5.4%，三次产业结构为0.6:63.9:35.5。

2018—2020年，镇海区固定资产投资增速分别为18.5%、21.2%和16.8%。从投资结构看，2020年，高新技术产业投资增长127.8%，交通基础设施投资增长96.6%，产业投资增长48.5%，建安工程投资增长32.7%，生态环境和公共设施投资增长20.8%。

根据2018—2020年《关于宁波市镇海区财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2018—2020年，镇海区一般公共预算收入分别为78.58亿元、84.23亿元和84.50亿元，分别同比增长11.5%、7.2%和0.3%，其中税收收入分别为65.77亿元、61.78亿元和68.70亿元；一般公共预算支出分别为80.78亿元、97.29亿元和87.74亿元；财政自给率分别为97.28%、86.58%和96.31%。2018—2020年，全区政府性基金收入分别为39.63亿元、125.84亿元和4.18亿元，均以土地出让收入为主。

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

²财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

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

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。园区内已有英力士苯领高分子材料（宁波）有限公司和诺力昂化学品（宁波）有限公司等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 2021 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.70 亿元。浙江财开持股 10.00%，镇海区国资中心持股 90.00%，公司控股股东及实际控制人均为镇海区国资中心。

2. 企业规模及竞争力

公司是宁波市镇海区保障房建设、土地整

理及园区开发建设的重要主体，未来将拓展文旅建设及金融业务，业务发展更为多元化。

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

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

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

镇海发展成立于 2008 年 12 月，主要负责镇海新城核心区 1.00 平方公里的开发建设，镇海发展业务规模较小，与公司业务范围无重合。

表 3 镇海区国资中心下属的投资建设主体情况（单位：亿元）

企业名称	业务定位	资产总额	所有者权益	全部债务	营业收入
镇海投资	基础设施建设、保障房建设、土地整理、园区开发等	352.03	109.38	198.67	22.35
公司	保障房建设、土地整理、园区开发、文旅、金融等	318.48	103.50	129.48	6.17
镇海发展	镇海新城核心区建设	109.60	72.12	19.71	9.24

注：表内数据节点均为 2020 年（末）
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司主要管理人员管理经验较丰富，员工整体素质基本可以满足日常经营管理需要。

截至 2021 年 6 月末，公司高级管理人员 2 人，其中，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；自 2014 年 7 月起任公司董事长兼总经理。

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；自 2017 年 3 月起任公司董事、副总经理。

截至 2021 年 3 月末，公司在职工 848 人。从学历结构看，大专及以下学历员工占 53.77%、大学本科及以上学历员工占 46.23%；从年龄结构看，30 岁及以下员工占 16.98%、31~49 岁员工占 58.61%、50 岁及以上员工占 24.41%。

4. 外部支持

公司在政府债务置换、股权划转、资产及资本金注入和政府补助方面获得的支持力度大。

（1）政府债务置换

政府债务置换资金由镇海区财政局直接转入债权人账户，公司根据债务解除协议直接解除与债权人债务合同，不涉及现金流变化。2018 年，公司实现债务置换 6.19 亿元，相应增加资本公积。

（2）股权划转

2018 年，公司无偿取得宁波市镇海区土地交易中心有限责任公司持有的股权 0.02 亿元，计入资本公积。

2019 年，子公司明洲集团取得镇海区国资中心划转的宁波市镇海区市政工程有限公司（以下简称“市政工程公司”）股权，子公司雄镇建投取得无偿划转的宁波市镇海雄镇建设投资有限公司排水分公司（现更名为“宁波市雄镇集团有限公司排水分公司”）股权，公司无偿取得宁波银行股份有限公司划转的股权，合计增加资本公积 1.12 亿元。

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

（3）资产及资金注入

2018 年，镇海区国资委向公司注入 2.00 亿元资本金，公司实收资本增至 5.70 亿元；同期，公司收到镇海区财政局划拨资产 0.63 亿元，计入资本公积。

2019 年，公司收到镇海区财政局划拨资产 1.00 亿元，计入资本公积。

（4）政府补助

2018—2020 年和 2021 年 1—6 月，公司收到财政补贴、旅游文化补贴、税收和社保返还等政府补助，分别为 1.86 亿元、1.71 亿元、1.28 亿元和 0.34 亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版，中征码：3302010000280486），截至 2021 年 8 月 30 日，公司本部无已结清和未结清的关注类和不良贷款记录。

根据明洲集团提供的《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3302010000250357），截至 2021 年 8 月 24 日，明洲集团无已结清和未结清的关注类和不良贷款记录。

截至 2021 年 9 月 13 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的法人治理结构。

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较为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》行使职权，包括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

重大事项等。

公司设董事会，成员 5 名，其中 4 名董事由镇海区国资中心委派，1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长 1 名，由镇海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。董事会执行股东大会的决定，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 名监事由镇海区国资中心委派，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 名，由全体监事过半数选举产生。监事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。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，现由董事长兼任总经理一职。

2. 管理水平

公司管理制度体系较为健全，能够满足日常经营需要。

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度，指导下属子公司开展国有资产管理工作和

对其进行经营考核；对部分国有资产进行公开拍卖、出租出借；接收镇海区注入公司的资产、办理产权过户手续等。

工程管理方面，由项目部负责项目资金审核管理，核准政府下达的投资项目计划资金；负责工程预决算审核管理，对各子公司上报的预算复审项目及工程结算项目进行审核；负责项目进度监督，检查工程项目质量、造价、进度、安全等情况，与子公司对接项目计划执行情况。

对外担保方面，未经公司批准，子公司不得对外提供担保、相互提供担保，也不得请其他单位为其提供担保。除经镇海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。

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、财务管理和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。

六、重大事项

受国企改革影响，镇海区部分国企重新整合，对公司合并范围产生如下影响：

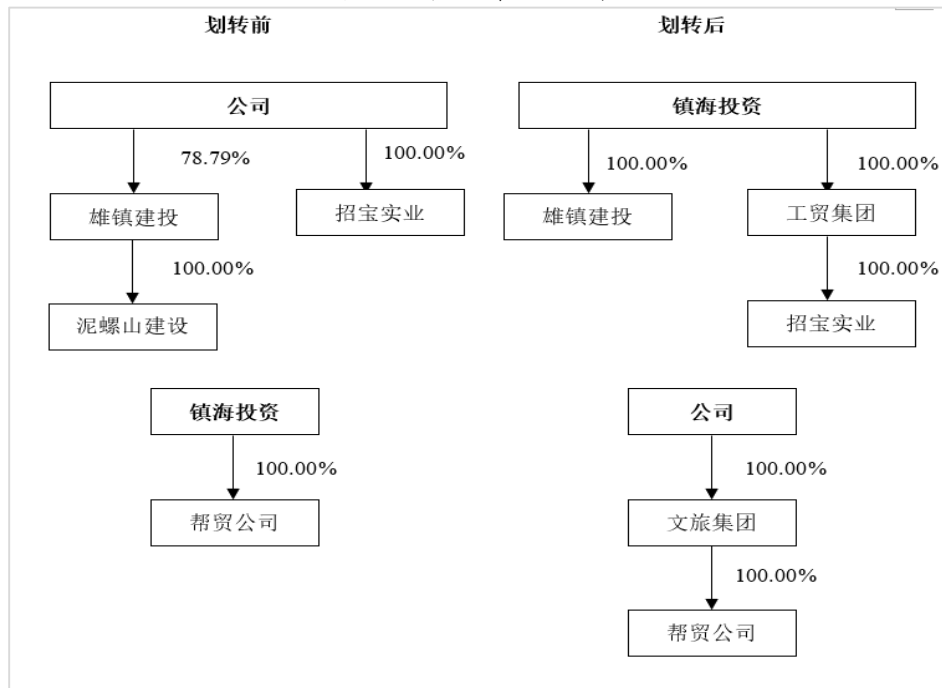
宁波市镇海泥螺山建设开发有限公司（以下简称“泥螺山建设”，雄镇建投全资控股子公司，）于 2019 年被划出公司合并范围，在整理项目泥螺山围垦工程相应划出公司。截至 2018 年末，泥螺山建设资产为 25.38 亿元，权益为 10.55 亿元。根据镇政办复〔2019〕62 号文件，镇海区国资中心将于 2023 年之前向公司支付股权转让款 10.57 亿元。2019 年，该笔股权转让款计入“其他应收款”。随着雄镇建投的划出，

镇海区国资中心应支付的泥螺山建设股权转让款 10.57 亿元相应调整至镇海投资合并范围内（雄镇建投划转事项下文阐述）。

2020 年 1 月，根据镇海区国资中心出具的《关于划转宁波招宝实业有限公司等 3 家公司股权并以股权出资的批复》，公司将招宝实业 100.00% 股权无偿划转至工贸集团；同时，镇海投资将宁波帮博物馆贸易发展有限公司（以下简称“帮贸公司”）100.00% 股权无偿划转至文旅集团。上述股权变更已于 2020 年 2 月完成变更登记。

2020 年 6 月，镇海区国资中心出具《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建投 78.79% 的股权以账面价值 10.07 亿元转让至镇海投资。截至 2019 年末，雄镇建投资产总额 42.98 亿元，所有者权益 16.58 亿元；2019 年，雄镇建投营业收入 1.01 亿元，利润总额 0.67 亿元。截至 2021 年 6 月末，公司已收到雄镇建投转让的对价款。公司上述重大事项变更如图 1 所示。

图 1 公司重大事项变更情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020 年，公司主营业务收入持续下滑，毛利率波动下降。

2018—2020 年，公司房地产开发业务收入波动下降。公司整理的土地自 2019 年起未实现出让，故土地整理业务自 2019 年起未实现收入。公司贸易业务收入受贸易规模的逐步缩减、业务经营主体变更等因素影响而持续下降。综合上述因素影响，公司主营业务收入持续下降，

年均复合下降 27.97%。除上述业务之外，公司承担镇海区的工业用水销售职能，2018—2020 年，工业用水销售收入较为稳定。随着市政工程项目结算量的逐步增长，公司工程监理业务收入持续增长，对主营业务收入形成补充。公司其他业务包含文化旅游、酒店住宿与餐饮服务、物业管理、仓储及销售代理等业务，业务类型较为多元，收入随各子业务变化而持续下降。

2018—2020 年，公司房地产开发业务毛利率波动下降，其中 2019 年毛利率较高主要系商

品房销售业务毛利率大幅提升所致。公司工业用水销售业务毛利率维持较高水平。公司贸易业务毛利率始终较低。公司工程监理业务毛利率受业务类型变化的影响波动下降。综上影响，公司主营业务毛利率波动下降。

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

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项 目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
土地整理业务	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	1.81	20.07	3.84	0.71	13.26	23.78	1.08	23.09	1.97	0.37	19.60	-3.07
其中：保障房	0.53	5.85	-0.19	0.57	10.65	13.74	1.00	21.46	-0.98	0.37	19.56	-3.02
商品房	1.28	14.22	5.50	0.14	2.61	64.76	0.07	1.41	45.80	*	0.03	-31.37
工业用水销售业务	1.07	11.90	38.86	1.07	20.14	41.53	1.00	21.31	33.56	0.24	12.53	27.46
贸易业务	2.23	24.77	0.01	1.29	24.25	0.76	0.10	2.21	0.26	--	--	--
工程监理	0.17	1.88	68.03	0.78	14.56	82.84	1.31	28.02	36.34	0.44	23.69	20.84
其他	1.82	20.23	47.72	1.48	27.78	18.15	1.19	25.37	23.32	0.83	44.18	8.10
合计	9.00	100.00	24.37	5.33	100.00	28.81	4.67	100.00	23.71	1.88	100.00	11.35

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

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

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

根据子公司宁波化工开发有限公司（以下简称“化工开发”）、宁波市镇海招宝投资开发有限公司（以下简称“招宝投资”）、宁波市镇海区新城南区开发建设投资有限公司（以下简称“新城南区开发”）和宁波市镇海城市工业开发投资有限公司（以下简称“城市工业开发”）与宁波化学工业区管理委员会和镇海区政府签订的土地开发相关协议，由化工开发、招宝投资、新城南区开发和城市工业开发按镇海区政府征地的计划对石化开发区、镇海经开区、骆驼机电工业园区和镇海新城进行土地开发和配套基础设施建设。业务模式方面，公司对上述片区进行土地开发整理，待土地完成出让后，由镇海区政府或地方财政部门将部分土地

出让金返还至公司以弥补其前期成本支出。出让金返还比例方面，自 2013 年起，园区工业性质土地出让金返还比例为 70%、镇海新城经营性土地出让金返还比例为 80%。自 2016 年起，根据财综〔2016〕4 号文件，新承接的土地整理业务以委托代建模式进行，即委托方与公司签订《土地委托代建协议》，协议约定项目具体建设周期、加成比例及回款安排，公司目前尚未承做委托代建模式下的土地整理业务。

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

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

除土地整理外，公司对相关配套基础设施也承担一定的建设职能，主要由相关子公司负

责，业务范围遍及镇海区及下属街道。子公司与委托方未签订委托代建协议或回购协议，项目建设资金自行筹集，项目完工后移交至委托方，待委托方验收合格后进行结算。公司基础设施建设业务不确认收入，项目成本计入“长期应收款”或“其他应收款”（根据回款时间而定），待收到结算款后，冲减相应成本。

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

表5 截至2021年3月末公司主要在建基建项目
(单位：亿元)

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

资料来源：公司提供

(2) 房地产开发业务

2018-2020年，公司房地产开发业务收入波动下降，保障房销售存在收入无法覆盖成本的现象。公司在建房地产项目未来投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

公司房地产开发业务主要涉及保障房和商品房的销售，由明洲投资及其下属子

公司负责。

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

商品房方面，明洲投资通过招投标方式取得土地，结合政府规划与市场需求确定建设方案，按照项目完工进度向施工方支付工程款，项目完工后向社会公开出售，房屋售价由公司自主确定。

2018-2020年，公司分别实现保障房销售收入0.53亿元、0.57亿元和1.00亿元，分别实现商品房销售收入1.28亿元、0.14亿元和0.07亿元。其中，保障房销售业务受销售价格限定等因素影响，存在收入无法覆盖成本的现象，镇海区政府暂未对公司该部分经营亏损进行补贴。

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

表6 截至2020年末公司完工房地产项目情况(单位：亿元、万平方米)

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

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

资料来源：公司提供

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

投资 34.90 亿元,暂无拟建房地产项目。

表 7 截至 2020 年末公司在建房地产项目(单位:亿元、万平方米)

性质	项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	总可售面积	已售面积
保障房	蛟川北区棚户区改造一期项目	2013.11 - 2017.04	26.99	20.45	20.50	15.70
保障房	蛟川北区棚户区改造二期项目	2018.05 - 2022.12	23.87	8.86	19.90	0.00
商品房	桃李江南	2018.12 - 2021.09	6.73	4.36	3.13	0.00
商品房	锦绣桃园	2020.06 - 2023.12	20.56	9.58	14.78	0.00
合计			78.15	43.25	58.31	15.70

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

(3) 工业用水销售业务

公司工业用水销售业务经营稳健,客户群体较为稳定,毛利率保持较高水平。

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。截至 2020 年末,碧海供水设计产能为 10.00 万吨/日。

2018—2020 年,公司售水量分别 3017.00 万吨、3020.38 万吨和 2991.03 万吨。同期,公司实现工业用水销售收入 1.07 亿元、1.07 亿元和 1.00 亿元。同期,公司工业用水销售毛利率分别为 38.86%、41.53%和 33.56%,差异化来自于管网维护费用支出金额不同,毛利率始终维持较高水平。

2020 年,公司工业用水销售前五大客户情况见表 8,客户群体较为稳定,公司前五大用户销售额合计 4890.38 万元,占销售总额的 49.10%,客户集中度较高。

表 8 2020 年公司工业用水前五大客户情况
(单位:万元)

企业名称	销售额	占比
宁波久丰富德热力有限公司	2848.76	28.60%

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

资料来源:公司提供

(4) 贸易业务

2019 年,公司贸易业务收入受暂停钢材贸易业务影响而同比大幅下降。2020 年,贸易业务经营主体变更,化工产品销售处于业务开展初期,导致贸易收入进一步下降。

2019 年及之前,公司主要从事钢材等贸易业务,经营主体为招宝实业。为配合镇海区国有企业改革重组,招宝实业于 2019 年下半年暂停钢材贸易业务,导致 2019 年贸易业务收入同比大幅下降。2020 年 2 月,受招宝实业划出的影响,公司贸易业务由新纳入合并范围的子公司帮贸公司负责,贸易品种主要为化工产品。由于化工产品贸易处于业务开展初期,贸易规模小,导致公司 2020 年贸易收入进一步下降至 0.10 亿元。

(5) 工程监理业务

2018—2020 年,公司工程监理业务收入持续快速增长,2020 年毛利率有所下降主要系业务构成变化所致。

公司工程监理板块主要包括渣土填埋业务和市政工程建设业务。其中渣土填埋业务由雄镇建投下属子公司宁波市镇海围垦工程有限公司(以下简称“围垦工程公司”)负责

运营，通过提供堆放及处置镇海区内建筑渣土服务实现收入。市政工程建设业务由市政工程公司负责运营，通过招投标承揽工程项目，市场化运营。

2019 年，受益于渣土填埋业务规模大幅增长，公司工程监理业务收入同比大幅增长。2020 年，受雄镇建投划出合并范围的影响，公司对围垦工程公司丧失控制权，公司不再承做渣土填埋业务。同期，市政工程项目结算量的增加使得公司工程监理业务收入有所增长，但市政工程建设业务毛利率较低，导致工程监理业务毛利率同比有所下滑。

（6）其他业务

公司其他业务主要涉及文化旅游、酒店住宿与餐饮服务、出租车承包、仓储及销售代理等业务。其中，文化旅游业务由文旅集团负责运营，主要业务涵盖文化旅游基础设施建设、通讯网络、数字传媒等。2020 年，文旅集团重新整合，使得文化旅游业务发展更为多元化，公司文化旅游业务收入实现快速增长，由 2019 年的 0.24 亿元增至 0.76 亿元。未来，随着文旅集团资产整合的推进，公司将拓展文旅类运营业务。

3. 未来发展

受国企改革影响，公司基础设施建设业务和贸易业务发生较大变化。未来，公司在继续保持作为镇海区重要的保障房投融资及土地整理主体和园区开发主体的职能定位基础上，做大做强文旅和金融板块。此外，公司业务涉及酒店住宿、餐饮、旅游、出租车承包等，共同形成了多元化的产业布局。未来，随着镇海新城规模效应的体现、石化开发区新入驻项目

的投产，公司经营规模有望进一步拓展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度合并财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2021 年半年度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至 2021 年 6 月末，公司合并范围一级子公司 12 家。2018 年，公司新设 1 家子公司，减少 1 家子公司。2019 年，公司新增 4 家子公司，其中新设 2 家、股权划入 2 家；减少 2 家子公司，系股权划出所致。2020 年，公司新设立 4 家子公司；为支持公司发展文旅业务，镇海区国资中心将 8 家子公司股权划入文旅集团；公司将 3 家子公司股权划出，同时因雄镇建投股权转出，公司对雄镇建投下属 4 家子公司丧失控制权。2021 年 1—6 月，公司合并范围减少 1 家子公司。上述股权划转事宜对公司存货、长期应收款和无形资产等科目可比性有一定影响，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，应收类款项规模较大，对资金占用明显，项目投入形成的存货规模较大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长 0.84%，资产构成以流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	237.93	75.97	213.39	65.39	240.56	75.53	253.89	74.42
货币资金	40.83	13.04	30.90	9.47	20.40	6.41	34.49	10.11
应收账款	39.86	12.73	35.76	10.96	35.36	11.10	35.60	10.44

其他应收款	82.79	26.43	90.55	27.74	107.99	33.91	98.53	28.88
存货	72.72	23.22	55.13	16.89	75.19	23.61	82.57	24.20
非流动资产	75.27	24.03	112.96	34.61	77.92	24.47	87.26	25.58
长期应收款	19.87	6.34	42.55	13.04	22.49	7.06	32.07	9.40
固定资产	17.33	5.53	17.05	5.22	9.74	3.06	9.36	2.74
无形资产	17.57	5.61	21.82	6.68	14.90	4.68	13.05	3.82
资产总额	313.20	100.00	326.35	100.00	318.48	100.00	341.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长 0.55%。

2018—2020 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 29.32%。截至 2020 年末，公司受限资金 2.07 亿元，主要为担保的定期存款、担保业务存出保证金和保函保证金等，受限比例为 10.15%。

公司应收账款主要为土地整理等业务形成的应收政府机构的款项。2018—2020 年末，公司应收账款持续下降，年均复合下降 5.82%，系主营业务收到的回款增加所致。截至 2020 年末，公司应收账款欠款方主要为镇海区政府职能部门，账龄集中在 3 年以上，对资金形成一定占用；公司应收政府职能部门的款项不计提坏账准备。

表 10 截至 2020 年末公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	账面余额	占比
宁波石化经济技术开发区管理委员会	23.97	67.75%
宁波市镇海区人民政府骆驼街道办事处	5.89	16.63%
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	4.22	11.94%
宁波市镇海区庄市街道拆迁办公室	0.54	1.52%
宁波市镇海区住房和城乡建设局	0.35	1.00%
合计	34.97	98.84%

资料来源：联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 14.21%，系公司与石化开发区和镇海区政府职能部门的往来款增长所致。公司对其他应收政府职能部门的往来款不计提坏账准备，截至 2020 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 2.64 亿元，计提比例 2.39%，其中因浙江泰先新材料股份有限公司破产清算，

公司对相对应的其他应收款 100.00%计提坏账准备 0.67 亿元。同期末，公司其他应收款欠款方主要为石化开发区和镇海区政府职能部门及当地国有企业，对公司资金形成较大占用。

表 11 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	余额	占比	款项性质
宁波石化经济技术开发区管理委员会	36.03	32.56%	往来款
宁波市镇海区人民政府蛟川街道办事处	14.55	13.14%	往来款
镇海投资	15.92	14.39%	往来款、股权转让款
宁波市镇海新城管理委员会	12.46	11.26%	往来款
宁波华鼎房地产有限公司	4.57	4.13%	往来款
合计	83.53	75.48%	--

资料来源：联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

2018—2020 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 1.68%。2019 年，公司原子公司泥螺山建设的转出使得土地开发成本下降，进而导致当年存货规模有所下降。2020 年，公司对蛟川棚户区改造项目、桃李江南等项目增加投入使得存货中开发成本增加，存货较上年末增长 36.37%。截至 2020 年末，公司存货主要由土地开发成本、项目开发成本和开发产品构成。

2018—2020 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 1.74%。

2018—2020 年末，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 6.39%。2019 年，受工程施工项目持续投入、新增应收泥螺山建设股权转让款的综合影响，公司长期应收款较上年末增长 114.21%。公司工程施工项目的承做主体及股权转让款接收方均为雄镇建投，2020 年随着

雄镇建投的划出，公司长期应收款较上年末下降 47.16%。截至 2020 年末，公司长期应收款主要由危旧房改造一期项目转贷款和往来款构成。

2018—2020 年末，公司固定资产持续下降，年均复合下降 25.05%，其中 2020 年较上年末大幅下降主要系雄镇建投划出所致。截至 2020 年末，公司固定资产主要由房屋建筑物构成，累计计提折旧 5.60 亿元，固定资产成新率 63.49%。

2018—2020 年末，公司无形资产波动下降，年均复合下降 7.94%。2019 年，公司无形资产中新增矿山开采权 4.26 亿元。2020 年，随着雄镇建投的划出，公司无形资产中部分土地使用权和矿山开采权相应划出，导致无形资产较上年末下降 31.72%。截至 2020 年末，公司无形资产主要由林地使用权³构成，未计提减值准备。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额较上年末增长 7.12%，资产结构较上年末变化不大。其中，货币资金较上年末增长 69.05%，主要系融资规模扩大所致；长期应收款较上年末增长 42.60%，主要系往来款增加所致。

截至 2021 年 6 月末，公司所有权或使用权受限的资产合计 25.61 亿元，占资产总额的 7.51%，受限资产均用于借款抵质押。

表 12 截至 2021 年 6 月末公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	2.00	借款质押

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	111.47	54.44	113.32	52.60	140.01	65.13	164.26	69.12
短期借款	13.98	6.83	17.82	8.27	16.41	7.63	20.00	8.42
预收款项	2.76	1.35	6.21	2.88	9.31	4.33	0.06	0.03
其他应付款	61.53	30.05	61.75	28.66	74.63	34.71	78.18	32.90

³ 该林地使用权不属于经济林，所对应地块位于九龙湖旅游景点香山教寺周边，拟作为旅游用地使用。

存货	16.92	借款抵押
固定资产	4.24	借款抵押
投资性房地产	0.54	借款抵押
在建工程	1.91	借款抵押
合计	25.61	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

3. 资本结构

2019 年以来，资产及股权的划入及划出导致公司所有者权益规模波动下降，权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益规模波动下降，年均复合下降 2.31%，主要系资本公积波动下降所致。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 103.50 亿元(少数股东权益占 20.82%)，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.51%、62.00%和 9.99%。所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司实收资本未发生变化，为 5.70 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积波动下降，年均复合下降 2.83%，主要系资产及子公司股权的划入及划出综合所致。公司资本公积主要由子公司股权和土地使用权构成。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益 103.52 亿元，规模和结构较上年末变化不大。

公司债务规模波动下降，短期债务快速增长，整体债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

2018—2020 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 2.47%。

一年内到期的非流动负债	25.27	12.34	17.59	8.16	27.43	12.76	24.44	10.28
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	16.96	7.14
其他流动负债	5.25	2.57	8.20	3.81	10.99	5.11	23.08	9.71
非流动负债	93.28	45.56	102.12	47.40	74.97	34.87	73.37	30.88
长期借款	51.29	25.05	37.07	17.21	29.30	13.63	33.37	14.04
应付债券	12.84	6.27	26.32	12.22	19.41	9.03	14.43	6.07
长期应付款	28.75	14.04	37.99	17.63	25.94	12.06	25.13	10.58
负债总额	204.75	100.00	215.45	100.00	214.98	100.00	237.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 12.07%。

2018—2020 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 8.34%。截至 2020 年末，公司短期借款主要由质押借款（占 10.07%）和保证借款（占 76.30%）构成。

2018—2020 年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长 83.78%，主要系预收的房款和土地储备中心款项增加所致。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 10.13%，主要系往来款增长所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 4.19%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018—2020 年末，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 44.66%，主要系公司持续发行多期短期债券所致。截至 2020 年末，公司其他流动负债均为有息债务，已纳入短期债务核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 10.35%，主要来自于应付债券和长期应付款的变动。

2018—2020 年末，公司长期借款快速下降，年均复合下降 24.42%，主要系合并范围变化、一年内到期部分调整至流动负债综合所致。截至 2020 年末，公司长期借款主要由保证借款（占 43.14%）、抵押借款（占 27.54%）和质押借款（占 24.44%）构成。

2018—2020 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 22.93%。截至 2021 年 8 月末，公司存续债券余额合计 58.37 亿元，详见表 14。

表 14 截至 2021 年 8 月末公司存续债券情况
(单位：亿元)

债项简称	债券余额	到期日
21 海江 D2	10.00	2022/08/10
21 海江投资 SCP002	2.00	2022/03/18
21 海江投资 MTN001	4.00	2026/04/26
21 海江投资 SCP001	5.00	2021/11/05
21 海江 D1	10.00	2021/12/12
21 海江投资 CP001	4.00	2022/01/13
20 海江 01	4.37	2023/09/07
19 海江 01	5.00	2024/12/06
19 海江投资 PPN001	5.00	2022/06/28
19 海江投资 MTN001	4.00	2022/04/03
18 海江投资 PPN001	5.00	2021/09/25
合计	58.37	--

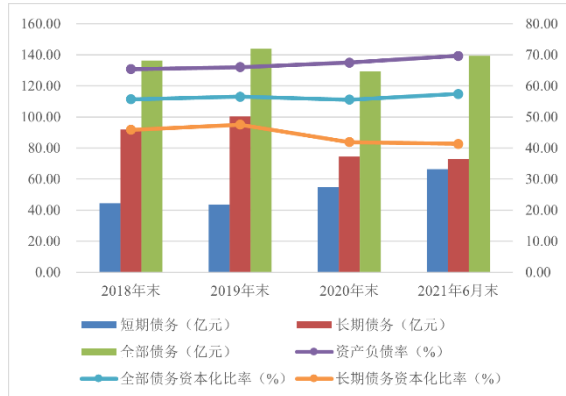
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2018—2020 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 5.02%，主要系应付融资租赁款波动下降所致。截至 2020 年末，公司长期应付款主要由融资租赁款构成，有息部分已纳入长期债务核算。

2018—2020 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 2.57%，主要系长期债务波动下降所致。截至 2020 年末，公司全部债务 129.48 亿元，其中，短期债务 54.84 亿元（占 42.35%），长期债务 74.64 亿元（占 57.65%）。从债务指标上看，截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.50%、55.58%和 41.90%，较上年末分别提高

1.48 个百分点、下降 0.92 个百分点和下降 5.61 个百分点。

图 2 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 10.54%。2021 年，公司根据新收入准则，将预收的房款和土地储备中心款项调整至合同负债。截至 2021 年 6 月末，公司合同负债为 16.96 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务为 139.40 亿元，较上年末增长 7.66%，其中短期债务 66.47 亿元（占 47.68%），债务结构有待优化。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所提高，分别为 69.66%、57.38%和 41.33%。到期债务方面，截至 2021 年 6 月末，公司 2021 年 7—12 月、2022 年和 2023 年到期债务分别为 30.69 亿元、27.52 亿元和 19.54 亿元。整体看，公司债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，期间费用对利润侵蚀明显，政府补助和投资收益对公司利润贡献大，公司整体盈利能力较弱。

表 15 公司盈利能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入 (亿元)	9.73	6.01	6.17	6.01
营业成本 (亿元)	7.23	4.24	4.43	5.23

期间费用 (亿元)	3.33	3.73	3.53	1.41
其中：管理费用 (亿元)	1.42	1.52	1.63	0.83
财务费用 (亿元)	1.56	1.95	1.71	0.49
其他收益 (亿元)	1.86	1.71	1.28	0.34
投资收益 (亿元)	0.42	0.38	0.77	0.01
利润总额 (亿元)	0.59	0.53	0.87	0.29
营业利润率 (%)	23.53	31.15	25.15	12.38
总资本收益率 (%)	1.11	1.13	1.17	--
净资产收益率 (%)	0.77	0.50	0.69	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 20.34%，营业成本同趋势变动，年均复合下降 21.73%。同期，公司营业利润率波动增长。

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 2.90%，期间费用占营业收入的比重分别为 34.27%、62.01%和 57.17%，期间费用对公司利润侵蚀明显。

公司其他收益主要为各类政府补助，投资收益主要为处置长期股权投资和可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2018—2020 年，公司分别实现其他收益和投资收益合计 2.28 亿元、2.09 亿元和 2.05 亿元，占利润总额的比重分别为 386.89%、392.12%和 235.93%。政府补助和投资收益对公司利润贡献大。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力较弱。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.01 亿元，较上年同期增长 112.66%，利润总额为 0.29 亿元。

5. 现金流

公司经营活动现金保持净流入，整体收现质量高。受较大规模股权投资及暂借款支出的影响，公司投资活动现金持续净流出，但资金缺口有所收窄。考虑到项目的持续投入，公司

外部融资需求较大。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
经营活动现金流入小计	23.48	39.29	45.14	21.94
经营活动现金流出小计	23.23	31.89	43.58	19.07
经营活动现金流量净额	0.26	7.40	1.56	2.87
投资活动现金流入小计	0.66	2.89	14.34	8.37
投资活动现金流出小计	16.37	17.41	26.64	11.08
投资活动现金流量净额	-15.71	-14.51	-12.30	-2.71
筹资活动现金流入小计	61.69	72.20	69.90	71.43
筹资活动现金流出小计	49.12	74.64	69.68	57.43
筹资活动现金流量净额	12.56	-2.44	0.22	14.00
现金收入比	72.41%	159.15%	95.86%	237.44%

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看, 2018—2020 年, 公司经营现金流入量持续增长, 年均复合增长 38.65%, 主要系主营业务回款和往来款增加所致。2018—2020 年, 公司经营活动现金流出量持续增长, 年均复合增长 36.98%, 主要系支付工程款和往来款增长所致。2018—2020 年, 公司经营现金持续净流入。同期, 公司现金收入比波动增长, 整体收现质量高。

从投资活动看, 2018—2020 年, 公司投资活动现金流入量持续增长, 年均复合增长 366.51%。其中, 2018—2019 年投资活动现金流入规模较小; 2020 年, 因公司处置子公司股权和收回其他企业的暂借款增长, 投资活动现金流入规模大幅增长。2018—2020 年, 公司投资活动现金流出量持续增长, 年均复合增长 27.58%, 主要系公司持续投资宁波甬镇投资有限公司等公司和支付暂借款增加所致。2018—2020 年, 投资活动现金流持续净流出, 但净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看, 2018—2020 年, 公司筹资活动现金流入量波动增长, 年均复合增长 6.45%, 主要为收到的融资款; 筹资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 19.10%, 主要为偿还债务支付的现金。2019 年, 因债务集中到期, 偿还债务支付的资金规模较大, 导致公司筹资

活动现金表现为净流出; 2018 年和 2020 年, 公司筹资活动现金均表现为净流入。考虑到项目的持续投入, 公司外部融资需求较大。

2021 年 1—6 月, 公司经营活动现金净流入 2.87 亿元, 投资活动现金净流出 2.71 亿元, 筹资活动现金净流入 14.00 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般, 长期偿债能力较弱。公司对外担保规模大, 担保比率高, 存在一定的或有负债风险。但考虑到公司获得外部支持力度大, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2018—2020 年末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至 2021 年 6 月末, 公司流动比率和速动比率均较上年末有所下降, 现金短期债务比有所提高, 剔除受限资金后现金短期债务比为 0.49 倍, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 波动增长; 公司 EBITDA 利息倍数波动增长; 全部债务/EBITDA 波动下降。整体看, 公司长期偿债能力较弱。

表 17 公司偿债指标情况

项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 6 月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率 (%)	213.45	188.30	171.82	154.57
速动比率 (%)	148.21	139.65	118.12	104.30
现金短期债务比 (倍)	0.93	0.71	0.37	0.52
长期偿债能力指标				
EBITDA (亿元)	4.02	4.76	4.17	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	1.39	1.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	33.93	30.25	31.06	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年 6 月末, 公司合并口径共获得银行等金融机构授信 136.36 亿元, 尚未使用额度 27.70 亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 6 月末, 公司不存在重大未决诉讼。

截至 2021 年 6 月末,公司对外担保余额合计 84.78 亿元(详见附件 3),担保比率为 81.90%。均系对国有企业的担保,被担保企业集中在宁波市镇海区。整体看,公司对外担保规模大,担保比率高,存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

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

公司主要业务板块由子公司运营,资产、负债和收入主要来自于子公司,母公司从经营、财务和人力资源方面对子公司进行管理,对子公司的管控力度强。

截至 2020 年末,母公司资产总额 113.36 亿元,较上年末增长 3.14%,占合并口径的 35.59%,资产结构相对均衡。公司货币资金为 7.39 亿元。

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

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

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

截至 2021 年 6 月末,母公司资产总额为 123.79 亿元,所有者权益为 55.91 亿元,负债总额 67.87 亿元;母公司资产负债率 54.83%;全部债务 45.05 亿元,全部债务资本化比率 44.62%,债务负担有所加重。2021 年 1—6 月,母公司营业收入 2.77 亿元,利润总额 0.29 亿元。

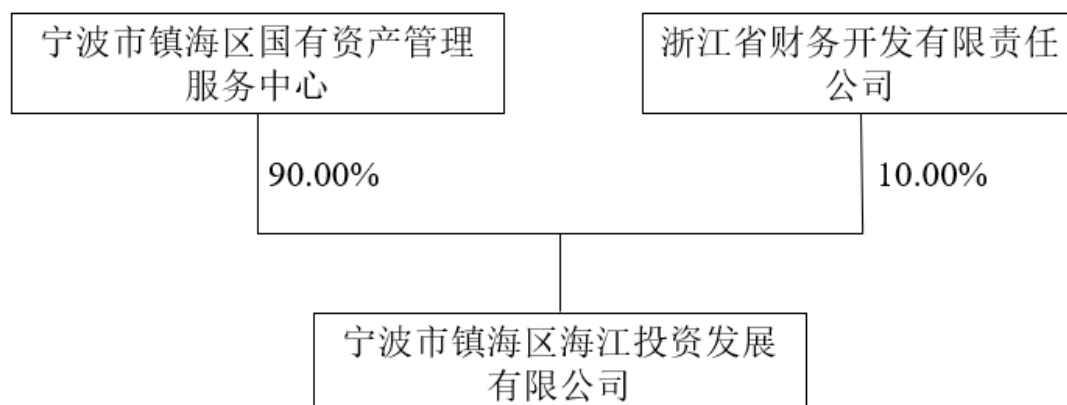
九、结论

公司作为宁波市镇海区保障房建设、土地整理及园区开发建设的重要主体,获得外部支持力度大,公司经营发展环境良好。随着镇海区国企改革重组,公司未来将拓展文旅及金融板块业务,业务发展更为多元化。同时,联合资信也关注到公司存在较大的资金支出压力、资金占用明显、存在一定的短期偿债压力、对外担保规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着镇海新城规模效应逐步显现,公司在建项目持续推进,公司经营规模有望进一步拓展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

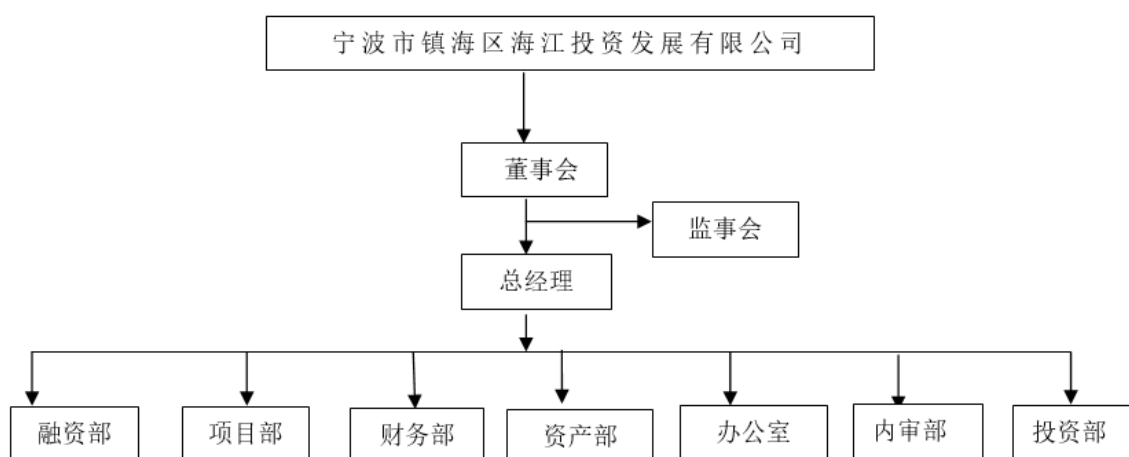
基于对公司主体长期信用状况的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月末公司合并范围内一级子公司情况

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

资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.53	30.91	20.40	34.49
资产总额（亿元）	313.20	326.35	318.48	341.15
所有者权益（亿元）	108.45	110.91	103.50	103.52
短期债务（亿元）	44.51	43.61	54.84	66.47
长期债务（亿元）	91.89	100.38	74.64	72.93
全部债务（亿元）	136.39	144.00	129.48	139.40
营业收入（亿元）	9.73	6.01	6.17	6.01
利润总额（亿元）	0.59	0.53	0.87	0.29
EBITDA（亿元）	4.02	4.76	4.17	--
经营性净现金流（亿元）	0.26	7.40	1.56	2.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.26	0.16	0.17	--
存货周转次数（次）	0.10	0.07	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	72.41	159.15	95.86	237.44
营业利润率（%）	23.53	31.15	25.15	12.38
总资本收益率（%）	1.11	1.13	1.17	--
净资产收益率（%）	0.77	0.50	0.69	--
长期债务资本化比率（%）	45.87	47.51	41.90	41.33
全部债务资本化比率（%）	55.71	56.49	55.58	57.38
资产负债率（%）	65.37	66.02	67.50	69.66
流动比率（%）	213.45	188.30	171.82	154.57
速动比率（%）	148.21	139.65	118.12	104.30
经营现金流动负债比（%）	0.23	6.53	1.11	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.71	0.37	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	1.39	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.93	30.25	31.06	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2021 年上半年度财务数据未经审计；3. 其他流动负债计入短期债务，长期应付款中有息债务计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.86	9.29	7.39	11.84
资产总额（亿元）	88.05	109.91	113.36	123.79
所有者权益（亿元）	55.40	57.17	55.80	55.91
短期债务（亿元）	11.78	11.61	30.23	24.36
长期债务（亿元）	12.97	30.26	22.85	20.69
全部债务（亿元）	24.75	41.87	53.08	45.05
营业收入（亿元）	0.17	0.09	0.19	2.77
利润总额（亿元）	0.65	0.62	0.12	0.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.22	2.73	2.46	0.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.002	0.001	0.002	--
现金收入比（%）	79.62	0.00	55.36	102.63
营业利润率（%）	-32.31	40.34	1.41	2.21
总资本收益率（%）	1.86	1.63	0.87	--
净资产收益率（%）	1.17	1.08	0.22	--
长期债务资本化比率（%）	18.97	34.61	29.06	27.01
全部债务资本化比率（%）	30.88	42.28	48.75	44.62
资产负债率（%）	37.08	47.99	50.77	54.83
流动比率（%）	257.92	290.75	146.34	123.70
速动比率（%）	257.92	290.75	146.34	123.70
经营现金流动负债比（%）	23.43	16.24	7.16	--
现金短期债务比（倍）	1.09	0.80	0.24	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司 2021 年上半年度财务数据未经审计；3. 母公司其他流动负债计入短期债务核算；4. 由于 EBITDA 数据未获得，母公司无应收账款和存货数据，相关指标用“/”列示；

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况

担保方	被担保方	被担保方性质	担保余额（万元）	担保起止日
宁波市镇海招宝投资开发有限公司	宁波市镇海区城市物流开发有限公司	国企	9950.00	2021/02/02—2022/01/28
	宁波市镇海雄镇建设有限公司	国企	4200.00	2014/12/11—2024/12/10
	宁波市镇海公路主枢纽货运站有限公司	国企	5110.00	2020/09/11—2021/09/07
			4890.00	2020/09/24—2021/09/17
	宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	国企	7000.00	2021/02/05—2022/02/04
			8000.00	2021/02/26—2022/02/26
			5000.00	2020/08/07—2022/08/06
			2000.00	2021/01/14—2022/01/10
			1000.00	2021/03/29—2022/03/20
			3000.00	2021/03/29—2022/03/20
			7900.00	2020/10/27—2023/10/21
			4000.00	2021/05/27—2022/05/26
			20000.00	2021/06/28—2026/06/27
			7000.00	2021/04/23—2024/04/22
			30000.00	2017/08/17—2022/08/16
小计		119050.00	--	
宁波市镇海招宝投资开发有限公司、宁波市镇海区蛟川北区分农村建设有限公司	宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	国企	40000.00	2015/12/29—2023/12/28
宁波市新城南区开发建设投资有限公司	宁波市镇海新城开发建设投资有限公司	国企	23000.00	2018/11/26—2021/11/25
	宁波市镇海新城恒远建设投资有限公司	国企	18000.00	2020/02/18—2022/02/11
			36100.00	2019/12/13—2022/11/20
	宁波市镇海箭湖工程项目管理有限公司	国企	5000.00	2021/04/01—2022/03/31
	宁波市镇海发展有限公司	国企	25000.00	2021/06/28—2022/06/23
			5000.00	2021/04/08—2022/04/08
			2000.00	2021/01/11—2022/01/10
小计		114100.00	--	
宁波化工开发有限公司	宁波市镇海浦吉城市建设投资有限公司	国企	24500.00	2017/01/09—2026/12/20
	宁波华清环保技术有限公司	国企	1340.00	2014/10/14—2022/12/20
			14300.00	2014/09/28—2024/09/27
			3500.00	2020/09/09—2032/09/09
	宁波市镇海投资有限公司	国企	6000.00	2020/11/30—2021/11/30
			9000.00	2020/11/30—2021/11/30
	宁波绿石化投资集团有限公司	国企	1000.00	2021/06/25—2022/06/24
	宁波市中浦石化投资集团有限公司	国企	2000.00	2021/02/26—2022/01/08
			9800.00	2019/09/28—2022/03/27
			4000.00	2019/04/23—2022/04/20
			1800.00	2019/06/27—2022/06/20
			2400.00	2019/06/27—2022/06/20
			2400.00	2019/06/27—2022/06/20
	小计		82040.00	--

担保方	被担保方	被担保方性质	担保余额(万元)	担保起止日
宁波明洲投资集团有限公司	宁波开投蓝城投资开发集团有限公司	国企	28000.00	2020/11/05—2023/11.04
宁波市镇海城市工业开发投资有限公司	宁波骆城建设有限公司	国企	52500.00	2016/04/07—2023/03/20
公司	宁波市蟹浦工业经济开发中心	国企	2000.00	2020/06/22—2025/05/31
			10000.00	2020/09/29—2021/09/29
			3000.00	2019/07/18—2021/07/18
			5000.00	2019/08/16—2022/08/16
			2000.00	2019/09/25—2022/08/25
	宁波市镇海浦兴城市建设投资有限公司	国企	10000.00	2020/05/26—2023/02/22
	宁波郑氏十七房旅游投资开发有限公司	国企	8000.00	2021/01/04—2022/01/04
			2500.00	2019/03/19—2024./03/18
	宁波市镇海雄镇建设投资有限公司	国企	3375.00	2016/03/23—2022/10/10
			3000.00	2017/03/01—2020/08/20
			5000.00	2017/06/14—2022/12/21
			11032.80	2017/12/18—2021/12/17
			9833.33	2020/02/21—2025/02/20
			25400.00	2018/03/22—2027/12/21
	宁波市镇海投资有限公司	国企	12000.00	2014/12/29—2022/05/14
			10000.00	2016/09/28—2024/09/25
			20000.00	2017/07/31—2024/12/20
			8000.00	2020/08/10—2021/08/09
			16500.00	2015/07/24—2023/12/20
			7200.00	2014/12/31—2024/10/08
			17750.00	2020/11/23—2022/11/23
			17250.00	2019/11/28—2022/11/28
	宁波招宝实业有限公司	国企	11000.00	2015/11/30—2025/11/29
			10500.00	2016/05/24—2026/05/23
	宁波慧谷投资发展有限公司	国企	1820.00	2019/12/20—2022/06/30
			1820.00	2019/12/20—2022/12/20
			1820.00	2019/12/20—2023/06/30
			1820.00	2019/12/20—2023/12/20
			22720.00	2019/12/20—2024/12/15
			30000.00	2020/11/05—2025/11/04
			20000.00	2021/01/04—2026/01/03
			100000.00	2020/01/17—2025/01/17
	小计			410341.13
宁波碧海供水有限公司	宁波碧源供水有限公司	国企	1811.70	2015/05/20—2025/05/19
合计	--	--	847842.83	--

注：截至 2021 年 8 月末，上述到期借款均已偿还，担保正常解保
 资料来源：公司提供

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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

联合资信评估股份有限公司关于 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。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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。