

# 信用评级公告

联合〔2023〕3696号

联合资信评估股份有限公司通过对宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“23 奉化城投债/23 奉化债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十三日

# 宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目                 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|--------------------|------|------|------|------|
| 宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司 | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 担保方-中债信用增进投资股份有限公司 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 23 奉化城投债/23 奉化债    | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称            | 发行规模    | 债券余额    | 到期兑付日      |
|-----------------|---------|---------|------------|
| 23 奉化城投债/23 奉化债 | 9.90 亿元 | 9.90 亿元 | 2030/04/26 |

评级时间：2023 年 6 月 13 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 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    | 1              |
|               |      |       | 经营分析    | 2              |
| 财务风险          | F4   | 现金流   | 资产质量    | 4              |
|               |      |       | 盈利能力    | 3              |
|               |      |       | 现金流量    | 1              |
|               |      | 资本结构  |         | 3              |
|               |      | 偿债能力  |         | 4              |
| 指示评级          |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 个体调整因素        |      |       |         | --             |
| 个体信用等级        |      |       |         | a <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +4             |
| 评级结果          |      |       |         | AA             |

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

跟踪期内，宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）作为奉化区主要的基础设施投资建设主体，外部发展环境良好，继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、债务规模快速增长、债务负担较重和经营活动现金持续净流出等因素对公司信用水平带来不利的影响。

未来，随着奉化区经济的持续发展以及城市基础设施建设的不断推进，公司业务有望保持稳定发展。

“23 奉化城投债/23 奉化债”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。综合评估，联合资信确定中债增公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 奉化城投债/23 奉化债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 外部发展环境良好。**2022 年，宁波市和奉化区经济及财政实力（剔除留抵退税因素影响）保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司继续获得外部支持。**公司作为奉化区主要的基础设施投资建设主体，在资金注入和政府补助等方面继续获得外部支持。
- 担保增信措施。**中债增公司为“23 奉化城投债/23 奉化债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了债券本息偿还的安全性。

### 关注

- 资金占用明显。**截至 2022 年末，公司其他应收款和存货占资产总额比重合计为 81.65%，较大规模的往来款和基础设施建设项目及安置房项目建设投入形成的开发成本对资金形成明显占用。
- 债务规模快速增长，债务负担较重。**截至 2022 年末，公司全部债务较年初增长 51.00%，公司全部债务资本化比率为 60.35%。公司融资结构有待优化。

**同业比较：**

| 主要指标           | 公司     | 公司 1   | 公司 2   | 公司 3   |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 数据时间           | 2022 年 | 2022 年 | 2022 年 | 2022 年 |
| 所属区域           | 奉化区    | 长兴县    | 长兴县    | 长兴县    |
| GDP（亿元）        | 907.28 | 853.37 | 853.37 | 853.37 |
| 一般公共预算收入（亿元）   | 69.30  | 81.88  | 81.88  | 81.88  |
| 资产总额（亿元）       | 295.16 | 161.00 | 245.42 | 278.58 |
| 所有者权益（亿元）      | 101.47 | 78.37  | 119.00 | 127.92 |
| 营业总收入（亿元）      | 12.07  | 10.94  | 10.61  | 29.72  |
| 利润总额（亿元）       | 1.66   | 1.89   | 2.06   | 3.56   |
| 资产负债率（%）       | 65.62  | 51.32  | 51.51  | 54.08  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 60.35  | 47.45  | 43.79  | 48.29  |
| 全部债务/EBITDA    | 88.13  | 22.97  | 16.63  | 31.78  |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.36   | 0.71   | 1.69   | 39.09  |

注：公司 1 为长兴港通建设开发有限公司，公司 2 为长兴南太湖投资开发有限公司，公司 3 为浙江太湖新城实业投资有限公司；2. 公司 2 和公司 3 相关数据来源为 wind，未进行资本化利息和债务调整  
 资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

**分析师：**

倪昕 崔莹

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](http://www.lhratings.com)

3. 经营活动现金持续净流出。2022 年，因安置房及基础设施建设项目的持续投入和往来款的支出，公司经营活动现金流量净额为-55.75 亿元。

**主要财务数据：**

| 合并口径           |         |         |        |
|----------------|---------|---------|--------|
| 项 目            | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 |
| 现金类资产（亿元）      | 8.96    | 16.10   | 13.30  |
| 资产总额（亿元）       | 127.21  | 216.51  | 295.16 |
| 所有者权益（亿元）      | 55.13   | 91.64   | 101.47 |
| 短期债务（亿元）       | 14.66   | 24.65   | 47.12  |
| 长期债务（亿元）       | 48.78   | 77.63   | 107.33 |
| 全部债务（亿元）       | 63.45   | 102.28  | 154.45 |
| 营业总收入（亿元）      | 6.36    | 8.65    | 12.07  |
| 利润总额（亿元）       | 1.42    | 1.71    | 1.66   |
| EBITDA（亿元）     | 1.47    | 1.76    | 1.75   |
| 经营性净现金流（亿元）    | -34.33  | -52.12  | -55.75 |
| 营业利润率（%）       | 15.30   | 8.70    | 9.24   |
| 净资产收益率（%）      | 1.95    | 1.53    | 1.22   |
| 资产负债率（%）       | 56.66   | 57.67   | 65.62  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.51   | 52.74   | 60.35  |
| 流动比率（%）        | 477.14  | 423.43  | 320.54 |
| 经营现金流动负债比（%）   | -150.95 | -111.73 | -65.19 |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.61    | 0.65    | 0.28   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.53    | 0.45    | 0.36   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 43.25   | 58.17   | 88.13  |
| 公司本部           |         |         |        |
| 项 目            | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 |
| 资产总额（亿元）       | 97.36   | 165.37  | 206.58 |
| 所有者权益（亿元）      | 51.49   | 81.39   | 88.61  |
| 全部债务（亿元）       | 24.43   | 35.49   | 79.25  |
| 营业总收入（亿元）      | 0.14    | 0.99    | 0.14   |
| 利润总额（亿元）       | 0.10    | 0.13    | 0.01   |
| 资产负债率（%）       | 47.12   | 50.78   | 57.11  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.18   | 30.37   | 47.21  |
| 流动比率（%）        | 386.33  | 346.41  | 317.17 |
| 经营现金流动负债比（%）   | -134.77 | -93.83  | -48.94 |

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款有息债务部分计入长期债务核算；3. 公司 2020 年和 2021 年财务数据使用审计调整后的期初数  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

**评级历史：**

| 债项简称            | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型                                                               | 评级报告                 |
|-----------------|------|------|------|------------|------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 23 奉化城投债/23 奉化债 | AAA  | AA   | 稳定   | 2023/04/04 | 杨廷芳<br>倪 昕 | 城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.0.202208）<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208） | <a href="#">阅读全文</a> |

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围和部门设置均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，唯一股东和实际控制人仍为宁波市奉化区国有资产管理中心（以下简称“奉化区国资中心”）。截至 2022 年末，公司本部设综合办公室、纪检监察（审计）室、财务部和技术开发部等职能部门（详见附件 1-2）。同期末，公司合并范围内子公司共 15 家（详见附件 2）。

截至 2022 年末，公司资产总额 295.16 亿元，所有者权益 101.47 亿元（少数股东权益 7.80 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 12.07 亿元，利润总额 1.66 亿元。

公司注册地址：浙江省中山东路 518 号金城大厦 B 座；法定代表人：孙红光。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券详情见下表，“23 奉化城投债/23 奉化债”募集资金按指定用途使用，尚未到首个付息日。募投项目方面，截至 2022 年末，募投项目西河路东侧旧改项目、阳光茗都西侧安置房项目和人才公寓项目分别完工 37.16%、25.05%和 25.50%。

表1 跟踪评级债券概况

| 债项简称            | 余额（亿元） | 起息日        | 期限  |
|-----------------|--------|------------|-----|
| 23 奉化城投债/23 奉化债 | 9.90   | 2023/04/26 | 7 年 |

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来



看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

### 2. 区域经济

**剔除留抵退税因素影响，2022 年，宁波市和奉化区经济及财政实力保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

#### （1）宁波市

宁波市是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市及副省级城市，战略定位为我国东南沿海重要的港口城市，长江三角洲南翼经济中心。截至 2022 年末，宁波市下辖 6 个市辖区、2 个县和 2 个县级市。

根据《2022 年宁波市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，宁波市实现地区生产总值 15704.3 亿元，分别实现第一、第二、第三

产业增加值 382.0 亿元、7413.5 亿元和 7908.8 亿元，三次产业结构为 2.4: 47.2: 50.4。

根据《关于宁波市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，宁波市实现一般公共预算收入 1680.13 亿元，剔除留抵退税因素影响同比增长 5.1%，其中税收收入为 1382.41 亿元；一般公共预算支出为 2187.73 亿元；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为 76.80%。2022 年，宁波市政府性基金收入为 1205.03 亿元。

#### （2）奉化区

奉化区位于宁波市区南部，东濒象山港、隔港与象山县相望，南连宁海县，西接新昌县、嵊州市和余姚市，北交海曙区、鄞州区。奉化区物产资源丰富，以船舶制造、关键零部件、厨卫家居、电子通讯和服装服饰等为主导产业。

根据《奉化区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，奉化区实现地区生产总值 907.28 亿元，按可比价格计算，增长 2.4%。分产业看，奉化区分别实现第一、第二、第三产业增加值 35.98 亿元、547.37 亿元和 323.93 亿元。三次产业结构为 4.0:60.3:35.7。2022 年，奉化区固定资产投资同比增长 13.7%。

根据《关于宁波市奉化区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，奉化区实现一般公共预算收入 69.30 亿元，剔除留抵退税因素影响同比增长 2.0%；奉化区一般公共预算支出为 107.32 亿元，财政自给率为 64.57%。同期，奉化区政府性基金收入受土地出让规模和土地出让单价影响大幅下降，为 9.72 亿元。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，公司唯一股东和实际控制人仍为奉化区国资中心。

## 2. 企业规模与竞争力

跟踪期内，公司的职能定位情况未发生重大变化，公司仍是奉化区主要的基础设施投资建设主体，主要负责奉化区的管道服务、安置房销售和基础设施建设业务，其中管道服务业务仍由子公司宁波市奉化区惠海地下管线投资有限公司（以下简称“惠海地下管线”）负责。惠海地下管线仍是奉化区政府指定的唯一管道服务管理运营公司，负责全区管道施工等业务，具有区域专营优势。

## 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3302830003210435），截至 2023 年 5 月 6 日，公司本部已结清及未结清信贷记录中均无不良及关注类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2023 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2023 年 2 月，公司董事会成员增至 7 人并新增外部董事 1 人。跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变动如下表所示。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表2 公司董事及高级管理人员变动情况

| 姓名  | 担任职务   | 类型 |
|-----|--------|----|
| 俞晓军 | 董事     | 离任 |
| 孙红光 | 总经理    | 离任 |
| 王芳  | 监事会主席  | 离任 |
| 周静畅 | 监事     | 离任 |
| 孙建立 | 监事     | 离任 |
| 何吉  | 董事、总经理 | 现任 |

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块   | 2021 年 |       |        | 2022 年 |       |        |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|
|        | 收入     | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%） | 毛利率（%） |
| 基础设施建设 | 0.50   | 5.78  | 12.71  | 0.49   | 4.08  | 2.91   |

|     |       |    |
|-----|-------|----|
| 孙玖华 | 董事    | 现任 |
| 张磊  | 董事    | 现任 |
| 戴尹娜 | 董事    | 现任 |
| 徐乐  | 董事    | 现任 |
| 周静畅 | 监事会主席 | 现任 |
| 王芳  | 监事    | 现任 |
| 秦力山 | 监事    | 现任 |

资料来源：公司提供

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

受安置房销售业务和管道服务业务收入增长影响，2022 年，公司营业总收入有所增长；受占比较高的安置房建设与销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 39.51%。从收入构成来看，公司基础设施建设业务收入保持稳定；安置房建设与销售业务收入有所增长，主要受安置房销售进度影响；管道服务收入有所增长，主要系奉化区完工房产增加带动管道服务业务项目量增加所致；房屋租赁收入较为稳定，对营业总收入规模贡献有限；公司新增大数据服务收入和物业服务收入，对公司营业总收入形成一定的补充。

从毛利率水平看，2022 年，受占比较高的安置房建设与销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率较上年下降 3.42 个百分点。安置房建设与销售业务毛利率下降主要系 2021 年以商铺与安置房市场化销售为主，2022 年以向特定安置户进行定向销售为主，售价相对较低所致；基础设施建设业务毛利率大幅下降，主要系 2022 年完工结算的项目代建费用加成比例较低所致；管道服务业务毛利率下降主要系 2022 年结算的项目收取的运营管理费费率较低所致；公司房屋租赁业务毛利率维持高水平。

|          |      |        |       |       |        |        |
|----------|------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 安置房建设与销售 | 3.87 | 44.74  | 13.21 | 5.82  | 48.19  | 5.58   |
| 管道服务     | 4.00 | 46.24  | 6.41  | 5.08  | 42.10  | 5.33   |
| 房屋租赁     | 0.28 | 3.24   | 83.38 | 0.25  | 2.07   | 79.33  |
| 大数据服务    | --   | --     | --    | 0.19  | 1.54   | 15.77  |
| 物业服务     | --   | --     | --    | 0.02  | 0.16   | 46.88  |
| 其他业务     | --   | --     | --    | 0.22  | 1.85   | 100.00 |
| 合计       | 8.65 | 100.00 | 12.28 | 12.07 | 100.00 | 8.86   |

注：1. 尾差系四舍五入造成；2. 其他业务收入主要为公司资金拆借形成的利息收入  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 基础设施建设

公司基础设施建设业务在建和拟建项目尚需投资规模一般，回款存在滞后。

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由下属子公司宁波市奉化区惠江基础设施建设有限公司负责，业务模式和结算方式未发生

变化。基础设施建设项目资金除部分由财政拨款以外，其他资金由公司自筹。

2022 年，公司实现基础设施建设收入 0.49 亿元，确认收入部分尚未回款。

截至 2022 年末，公司主要在的基础设施建设项目计划总投资 66.79 亿元，尚需投资 7.41 亿元。

表 4 截至 2022 年末公司主要的在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                 | 计划总投资 | 累计已投资 | 尚需投资 |
|----------------------|-------|-------|------|
| 锦屏南路（东门路-宝化路）综合改造工程  | 1.50  | 1.38  | 0.12 |
| 宁波市城市职业技术学院奉化校区建设项目  | 3.00  | 2.74  | 0.26 |
| 2019 奉化主城区夜景照明提升工程二期 | 0.90  | 0.71  | 0.19 |
| 2017 年奉化主城区夜景照明提升工程  | 1.87  | 1.73  | 0.14 |
| 机场快进路南延工程            | 3.50  | 3.38  | 0.12 |
| 县江两岸及大成区域园林景观        | 3.55  | 3.45  | 0.09 |
| 长汀路（西环线至东环线）道路工程     | 4.19  | 4.04  | 0.14 |
| 体育场改建工程              | 4.97  | 4.81  | 0.16 |
| 大成路综合整治工程项目          | 2.20  | 1.97  | 0.22 |
| 东环路（岳林东路至明化路）道路拓建工程  | 2.99  | 2.72  | 0.27 |
| 宁波城市职业技术学院奉化校区二期项目   | 4.18  | 0.21  | 3.97 |
| 奉化区沿海农村联网公路（栖风—鸿峙）工程 | 1.54  | 1.06  | 0.48 |
| 西圃南路（一期红线-弥勒大道）道路工程  | 3.82  | 3.55  | 0.27 |
| 亭下灌区三千渠（倪家碶河）整治工程    | 5.54  | 5.12  | 0.42 |
| 宁波市奉化区中医医院迁建工程       | 5.71  | 5.65  | 0.06 |
| 中塔路（中山路-东门路段）道路工程    | 8.49  | 8.36  | 0.13 |
| 南山路（老波导-甬临线）道路改造工程   | 8.86  | 8.49  | 0.37 |
| 合计                   | 66.79 | 59.38 | 7.41 |

注：1. 相加数与合计数差异系四舍五入造成；2. 长汀路配套设施改造工程、奉化主城区夜景照明提升工程和机场快进路配套提升工程处于项目验收阶段  
资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司在建和拟建项目尚需投资 16.76 亿元，尚需投资规模一般。

表 5 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况

（单位：亿元）

| 项目名称                   | 计划总投资 |
|------------------------|-------|
| 南山路改造及周边城镇老旧小区综合提升工程项目 | 2.48  |



|                                         |      |
|-----------------------------------------|------|
| 宁波市奉化区智慧路灯及数字化提升建设工程项目                  | 2.96 |
| 奉化背街小巷提升改造工程                            | 1.11 |
| 沿海旅游观光线（下湖线与甬临线交界处起至沿海中线奉化与鄞州交界处）综合改造工程 | 1.30 |
| 明山剡水（奉化江口与海曙交界处起至溪口班溪高速出口）综合改造工程        | 1.50 |
| 合计                                      | 9.35 |

资料来源：公司提供

## （2）安置房建设与销售

**公司安置房项目完成定向安置后会进行市场化销售，销售情况较好，回款效率高。**

跟踪期内，公司安置房建设与销售业务<sup>1</sup>仍主要由公司本部、子公司宁波市奉化区惠业建设有限公司和宁波市奉化桃源渔港建设开发有限公司负责，业务模式未发生变化，公司对特定安置户进行定向销售后，剩余房源进行市场化销售。2022 年，公司收到的安置房补贴 0.73 亿元，计入“其他收益”。

2022 年，公司安置房销售以向特定安置户进行定向销售为主，定价相对较低。

截至 2022 年末，公司已完工在售安置房项目为惠政丽都项目和岳林街道村级集体资产拆迁安置房项目，总建筑面积分别为 18.06 万平方米和 7.39 万平方米，去化情况分别为 95.85%和 53.23%，整体销售情况较好，截至 2022 年末，两个项目确认收入部分均已回款，回款效率高。

截至 2022 年末，公司在建安置房项目尚需投资 4.99 亿元，奉化区安置房项目均为现房销售，在建安置房项目尚未开始销售。

表 6 截至 2022 年末公司在建安置房情况

（单位：亿元、万平方米）

| 项目名称           | 总投资额  | 已投资额  | 建筑面积  |
|----------------|-------|-------|-------|
| 奉化区阳光茗都西侧地块安置房 | 3.13  | 1.56  | 2.75  |
| 东部门户区（一期）安置房   | 16.97 | 16.44 | 34.00 |
| 西河路东侧旧改造项目     | 4.59  | 1.70  | 9.46  |
| 合计             | 24.69 | 19.70 | 46.21 |

资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 此业务还包括市场化销售部分商铺及车位等

截至 2022 年末，公司拟建安置房项目为尚田街道旧城改造安置房项目，概算总投资 5.60 亿元。

## （3）管道服务

**跟踪期内，公司仍是奉化区唯一管道服务运营主体，业务具有区域专营优势。随着项目量的增加，公司管道服务收入保持增长。**

跟踪期内，公司管道服务业务仍主要由子公司惠海地下管线负责，业务模式未发生变化。惠海地下管线仍是奉化区唯一管道服务管理运营公司，其作为受托人接受委托人（主要为当地其他国有企业）的委托并订立合同，负责对奉化区安置房、道路、地块及高速等的通信管道工程进行管理及运营，施工部分均以招标方式分包给具有施工资质的单位。

公司管道服务收入包含工程施工收入和运营管理费收入，2022 年，受管道服务业务项目量增加影响，公司管道服务收入较上年有所增长。截至 2022 年末，公司在建的管道服务项目共 7 个，项目总投资 1.67 亿元，尚需投资 0.74 亿元；拟建的管道服务项目 9 个，计划总投资 2.68 亿元。

## （4）房屋租赁

**跟踪期内，公司房屋租赁收入保持稳定。**

房屋租赁业务仍主要由公司本部及子公司宁波市奉化区惠政物资经营有限公司开展，公司将自持物业出租取得收入，按照租赁合同约定的承租人应付租金日期确认收入。2022 年，公司房屋租赁业务收入规模仍较小，主要为自持物业城投大厦和部分安置房配套车位及商铺的租金收入。

## （5）自营项目

截至 2022 年末，公司重点自营项目为茗山科创中心项目和奉化区人才公寓建设项目。

茗山科创中心项目总投资 7.60 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 3.75 亿元，完工后计划部分办公用房对外出租、配套商业配置及部分办公用房对外销售实现收入。

奉化区人才公寓建设项目总投资 3.00 亿元，截至 2022 年末已投资 0.77 亿元，完工后计划对外出租实现收入。

### 3. 未来发展

未来，公司仍将以城市基础设施建设为主业，在房地产开发、房屋租赁和垃圾处理等领域进行多元化发展。公司将负责东部门户区的基础设施建设，东部门户区约 3.40 平方公里。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2022 年度财务报表由中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行最新的企业会计准则。

合并范围方面，截至 2022 年末，公司合并范围内子公司 15 家。2022 年，公司合并范围内新增子公司 5 家，方式均为投资新设；减少子公司 1 家，方式为股权转让。整体看，上述变动的子公司规模较小，对财务数据可比性影响不大。

### 2. 资产质量

受往来款规模扩大和项目建设持续投入影响，公司资产规模大幅增长，较大规模的往来款和基础设施建设项目及安置房项目形成的开发成本对资金占用明显，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较年初增长 36.33%，仍以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 项目     | 2021 年末 |       | 2022 年末 |       |
|--------|---------|-------|---------|-------|
|        | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） |
| 流动资产   | 197.53  | 91.24 | 274.10  | 92.86 |
| 货币资金   | 16.10   | 7.44  | 13.30   | 4.51  |
| 预付款项   | 10.84   | 5.01  | 15.42   | 5.22  |
| 其他应收款  | 45.84   | 21.17 | 74.52   | 25.25 |
| 存货     | 120.69  | 55.74 | 166.47  | 56.40 |
| 非流动资产  | 18.98   | 8.76  | 21.07   | 7.14  |
| 长期股权投资 | 11.09   | 5.12  | 11.19   | 3.79  |

|        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 投资性房地产 | 6.38   | 2.95   | 8.46   | 2.87   |
| 资产总额   | 216.51 | 100.00 | 295.16 | 100.00 |

数据来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较年初增长 38.76%。

截至 2022 年末，公司货币资金较年初下降 17.36%，主要系项目建设投入所致。其中受限货币资金 0.15 亿元，受限资金规模小，主要为保证金。

截至 2022 年末，公司预付款项较年初增长 42.25%，主要系预付关联方工程款增长所致。

截至 2022 年末，公司其他应收款较年初增长 62.57%，主要系往来款增加所致，公司其他应收款账龄以 1 年以内为主，集中度较高，累计计提坏账准备 45.13 万元。

表 8 截至 2022 年末公司其他应收款前五名欠款方明细

| 欠款单位             | 款项性质 | 余额（亿元） | 占其他应收款余额的比例 |
|------------------|------|--------|-------------|
| 宁波市奉化区城市建设投资有限公司 | 往来款  | 27.62  | 37.07%      |
| 宁波市奉化区惠源建设有限公司   | 往来款  | 12.65  | 16.98%      |
| 宁波市奉化区惠鸿住宅经营有限公司 | 往来款  | 10.99  | 14.74%      |
| 宁波城信置业有限公司       | 往来款  | 3.74   | 5.02%       |
| 建信（北京）投资基金管理有限公司 | 往来款  | 2.50   | 3.35%       |
| 合计               | --   | 57.50  | 77.16%      |

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司存货较年初增长 37.94%，主要系基础设施建设项目持续投入所致。公司存货主要由基础设施建设业务和安置房建设与销售业务形成的开发成本（155.34 亿元，主要为东部新城项目<sup>2</sup>和东部门户区项目）及开发产品（10.59 亿元）构成。

<sup>2</sup> 该项目业务模式为土地整理业务，项目总投资为 57.91 亿元，截至 2021 年末已投资 47.85 亿元。公司与宁波市奉化区东部新城开发建设指挥部（以下简称“指挥部”）签署了《土地平整项目委托平整协议》，项目完成经指挥部验收合格后移交，指挥部在项目移交后一定时间内支付项目平整资金（投资总额的 5%~10%）。若当年土地出让价格较高，双方可根据当年情况协商上调委托平整费。公司土地整理业务板块未产生收入，故未作为单独业务模块披露

截至 2022 年末，公司非流动资产较年初增长 11.01%。

截至 2022 年末，公司长期股权投资较年初增长 0.91%，主要为对宁波市奉化区东部新城建设投资有限公司（以下简称“东部新城”）的投资。2022 年，公司长期股权投资确认投资收益 0.20 亿元。

截至 2022 年末，公司投资性房地产较年初增长 32.52%，主要系存货、固定资产和在建工程转入所致。

截至 2022 年末，公司受限资产<sup>3</sup>合计 6.54 亿元，受限比例为 2.22%，主要为 0.15 亿元受限货币资金和 6.39 亿元受限投资性房地产（用于抵押借款）。

### 3. 资本结构

**受土地出让金返还影响，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性较强。**

截至 2022 年末，公司所有者权益 101.47 亿元，较年初增长 10.72%。公司所有者权益主要由实收资本（占 4.93%）、资本公积（占 79.82%）和未分配利润（占 5.65%，为留存收益）构成，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司实收资本较年初无变动。

截至 2022 年末，公司资本公积 80.99 亿元，较年初增加 6.52 亿元<sup>4</sup>，主要系公司收到土地出让金返还，具体详见“外部支持”部分。

随着融资规模的扩大，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担较重，融资渠道中债券（含政府专项债）和非标产品占比高，融资结构有待优化。

截至 2022 年末，公司负债总额较年初增长 55.12%，负债结构较为均衡。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 项目   | 2021 年末 |       | 2022 年末 |       |
|------|---------|-------|---------|-------|
|      | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） |
| 流动负债 | 46.65   | 37.36 | 85.51   | 44.15 |

<sup>3</sup> 公司长期借款中有 2.20 亿元质押借款和 2.00 亿元抵押兼质押借款是以应收账款收益权作为质押物

<sup>4</sup> 由于划出子公司宁波市奉化区惠鸿住宅经营有限公司，2022 年末，公司资本公积减少 792.00 万元

|              |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期借款         | 7.23          | 5.79          | 20.84         | 10.76         |
| 其他应付款        | 17.15         | 13.73         | 28.86         | 14.90         |
| 一年内到期的非流动负债  | 17.43         | 13.95         | 26.28         | 13.57         |
| <b>非流动负债</b> | <b>78.22</b>  | <b>62.64</b>  | <b>108.19</b> | <b>55.85</b>  |
| 长期借款         | 15.53         | 12.43         | 31.81         | 16.42         |
| 应付债券         | 23.35         | 18.70         | 38.78         | 20.02         |
| 长期应付款        | 38.75         | 31.03         | 36.74         | 18.97         |
| <b>负债总额</b>  | <b>124.87</b> | <b>100.00</b> | <b>193.70</b> | <b>100.00</b> |

注：长期应付款含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较年初增长 83.30%。

截至 2022 年末，公司短期借款较年初大幅增长 188.21%，主要系保证借款和信用借款增长所致。

截至 2022 年末，公司其他应付款较年初增长 68.28%，主要系往来款增长所致。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 50.82%，主要系一年内到期的长期应付款规模增长所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较年初增长 38.31%。

截至 2022 年末，公司长期借款较年初增长 104.87%，主要系保证借款增长所致。

截至 2022 年末，公司应付债券较年初增长 66.04%，主要系公司新发行债券所致。

表 10 公司应付债券情况

| 债券简称           | 余额（亿元）       | 起息日        | 期限  |
|----------------|--------------|------------|-----|
| 23 奉化城投债       | 9.90         | 2023/04/26 | 7 年 |
| 22 奉化 01       | 0.70         | 2022/11/14 | 5 年 |
| 22 奉化城投 PPN002 | 3.00         | 2022/07/22 | 5 年 |
| 22 奉化城投 PPN001 | 7.50         | 2022/01/13 | 5 年 |
| 21 奉化债         | 7.00         | 2021/11/29 | 5 年 |
| 23 奉化 02       | 7.00         | 2023/06/06 | 3 年 |
| 21 奉化城投 PPN001 | 2.50         | 2021/04/23 | 5 年 |
| 23 奉化城投 PPN001 | 7.00         | 2023/02/16 | 3 年 |
| 23 奉化 01       | 7.50         | 2023/01/17 | 3 年 |
| 22 奉化 02       | 4.30         | 2022/11/14 | 3 年 |
| 20 奉化 02       | 7.00         | 2020/06/15 | 5 年 |
| <b>合计</b>      | <b>63.40</b> | --         | --  |

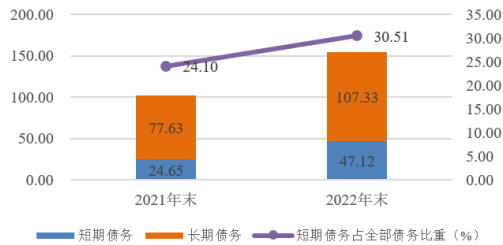
注：上表债券情况为截至报告出具日的情况

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2022年末，公司长期应付款较年初下降5.17%，主要为应付融资租赁款和政府专项债，

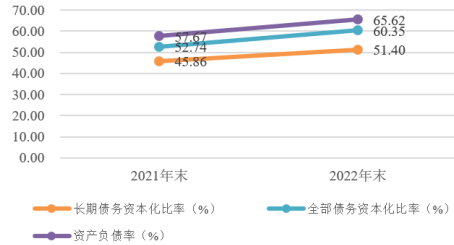
本报告将长期应付款有息部分纳入长期债务核算。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，截至2022年末，公司全部债务较年初增长51.00%。其中，长期债务占69.49%。从债务指标来看，截至2022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较年初分别上升7.95个百分点、7.61个百分点和5.54个百分点。整体看，公司债务负担较重。截至2022年末，公司融资渠道中银行借款、债券（含政府专项债）和非标产品（含融资租赁和理财直融）占比分别为18.75%、35.76%和45.49%，债券（含政府专项债）和非标产品占比高，融资结构有待优化。

从有息债务到期分布来看，截至2022年末，公司2023年、2024年、2025年和2026年需偿还还有息债务规模分别为47.12亿元、19.16亿元、22.45亿元和13.03亿元，公司2023年存在一定的集中偿债压力。

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所增长，政府补助对利润总额贡献较大，整体盈利能力尚可。

2022年，公司营业总收入较上年增长39.51%，营业成本较上年增长44.94%，营业利润率较上年上升0.54个百分点。

表11 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目    | 2021年 | 2022年 |
|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 8.65  | 12.07 |
| 营业成本  | 7.59  | 11.00 |
| 费用总额  | 0.27  | 0.38  |

| 项目         | 2021年 | 2022年 |
|------------|-------|-------|
| 其中：管理费用    | 0.27  | 0.32  |
| 财务费用       | 0.00  | 0.03  |
| 投资收益       | 0.55  | 0.20  |
| 其他收益       | 0.64  | 0.73  |
| 利润总额       | 1.71  | 1.66  |
| 营业利润率 (%)  | 8.70  | 9.24  |
| 总资本收益率 (%) | 0.72  | 0.50  |
| 净资产收益率 (%) | 1.53  | 1.22  |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022年，公司费用总额较上年增长40.73%，主要为管理费用。2022年，公司期间费用占营业总收入的比重为3.17%，较上年上升0.03个百分点。

2022年，公司投资收益较上年下降63.67%，主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益减少所致，公司投资收益占利润总额的比重为12.04%。

2022年，公司其他收益较上年增长13.76%，主要为政府补助，占利润总额的比重为43.76%。政府补助对利润总额的贡献较大。

从盈利指标来看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司整体盈利能力尚可。

#### 5. 现金流分析

受安置房及基础设施建设项目持续投入及支付经营性往来款影响，公司经营活动现金仍为净流出；受公司资金拆出规模扩大影响，2022



年，公司投资活动现金转为小幅净流出；为满足在建项目的资金需求，公司筹资活动现金保持大规模净流入。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目         | 2021 年 | 2022 年 |
|------------|--------|--------|
| 经营活动现金流入合计 | 19.03  | 17.24  |
| 经营活动现金流出合计 | 71.15  | 72.98  |
| 经营活动现金流量净额 | -52.12 | -55.75 |
| 投资活动现金流入合计 | 9.09   | 3.49   |
| 投资活动现金流出合计 | 6.01   | 8.25   |
| 投资活动现金流量净额 | 3.09   | -4.76  |
| 筹资活动现金流入合计 | 89.22  | 95.94  |
| 筹资活动现金流出合计 | 32.84  | 38.34  |
| 筹资活动现金流量净额 | 56.38  | 57.60  |
| 现金收入比（%）   | 107.40 | 107.60 |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 9.43%，主要系经营性往来款流入规模下降所致。同期，公司经营活动现金流出量较上年增长 2.57%，主要系公司安置房和基础设施建设工程的持续投入及支付经营性往来款所致。受此影响，公司经营活动现金仍为净流出。2022 年，公司现金收入比变动不大，收入实现质量仍高。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入量较上年下降 61.63%，主要系资金拆入规模缩小所致。同期，公司投资活动现金流出量较上年增长 37.33%，主要系资金拆出规模扩大所致。受资金拆出规模扩大影响，2022 年，公司投资活动现金转为小幅净流出。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 7.53%，主要系取得借款收到的现金增长所致。同期，公司筹资活动现金流

出量较上年增长 16.73%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2022 年，公司筹资活动现金仍为大规模净流入。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

表 13 公司偿债指标

| 项目     | 2021 年（末）      | 2022 年（末） |
|--------|----------------|-----------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 423.43    |
|        | 速动比率（%）        | 164.73    |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.65      |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 1.76      |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 58.17     |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.45      |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至2022年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。同期末，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为0.28倍。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年变化不大，全部债务/EBITDA 较上年有所上升，EBITDA 利息倍数较上年有所下降。整体来看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2022 年末，公司合并口径获得的银行授信额度为 134.40 亿元，尚未使用的授信额度为 50.82 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 18.89 亿元，担保比率（以 2022 年末所有者权益为计算基数）为 18.62%，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

表 14 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保企业            | 担保期限                  | 担保余额     |
|------------------|-----------------------|----------|
| 宁波市奉化区旅游投资开发有限公司 | 2023.03.30—2024.03.29 | 5000.00  |
| 宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司 | 2022.01.18—2024.01.18 | 18000.00 |
| 宁波市奉化区惠源建设有限公司   | 2023.04.07—2023.10.07 | 10000.00 |
| 宁波市奉化区惠源建设有限公司   | 2023.01.10—2024.01.09 | 15000.00 |
| 东部新城             | 2023.02.07—2024.02.06 | 8000.00  |



|                  |                       |           |
|------------------|-----------------------|-----------|
| 东部新城             | 2023.02.09—2024.02.08 | 10000.00  |
| 东部新城             | 2022.06.13—2023.06.12 | 7000.00   |
| 东部新城             | 2022.06.29—2023.06.25 | 10000.00  |
| 东部新城             | 2022.06.29—2023.10.08 | 15000.00  |
| 东部新城             | 2022.06.30—2027.06.30 | 9900.00   |
| 东部新城             | 2022.08.26—2023.08.26 | 13000.00  |
| 东部新城             | 2023.01.16—2024.01.15 | 3000.00   |
| 宁波市奉化区城市建设投资有限公司 | 2022.12.16—2023.12.16 | 11000.00  |
| 宁波市奉化广电网络有限公司    | 2022.09.19—2025.09.19 | 6000.00   |
| 宁波宁南新城开发投资有限公司   | 2022.02.28—2024.02.28 | 48000.00  |
| 合计               | --                    | 188900.00 |

资料来源：公司提供

截至 2023 年 6 月 6 日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼（涉案金额超过 500.00 万元）。

#### 7. 公司本部财务分析

公司合并口径资产和所有者权益均主要集中在公司本部，业务主要集中在子公司。公司本部对子公司的管控力度较强，整体债务负担适中，短期偿债指标表现较弱。

公司本部通过向子公司委派董事、经营管理人员和日常监管行使股东权利，对子公司管控力度较强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额、所有者权益和全部债务占合并口径的比重分别为 69.99%、87.33%和 51.31%，全部债务资本化比率为 47.21%，公司本部整体债务负担适中；同期末，公司本部现金短期债务比为 0.19 倍，短期偿债指标表现较弱。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.14 亿元（占合并口径的 1.17%），利润总额为 0.01 亿元。

#### 十、外部支持

##### 1. 支持能力

2022 年，奉化区经济保持增长，一般公共预算收入（剔除留抵退税因素影响）保持增长，税收收入占比高。截至 2022 年末，奉化区政府

债务率<sup>5</sup>约为 153.77%。奉化区政府支持能力很强。

##### 2. 支持可能性

公司是奉化区主要的基础设施投资建设主体，奉化区国资中心为公司实际控制人。

资金注入方面，2022 年，公司收到政府拨款 1.40 亿元、财政补助资金 0.35 亿元和土地出让金返还 4.85 亿元，增加公司资本公积 6.60 亿元。

政府补助方面，2022 年，公司收到政府补助 0.73 亿元，计入其他收益。

公司的国资背景及区域地位有利于其获得政府支持，且公司在资金注入和政府补助等方面继续获得政府支持，政府支持可能性非常大。

#### 十一、担保方

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）为“23 奉化城投债/23 奉化债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其提供的担保能有效提升本次债券本息偿付的安全性。

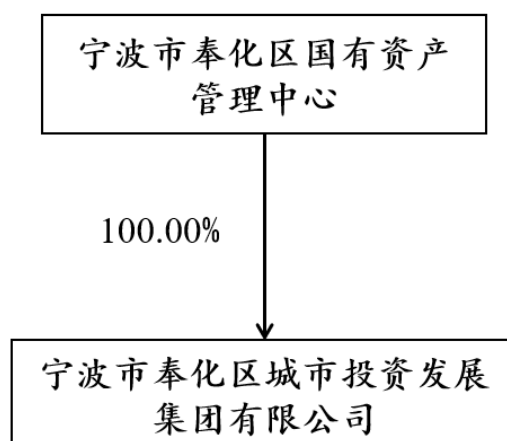
经联合资信评定，中债增公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。担保方中债增公司具体情况详见《中债信用增进投资股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》。

<sup>5</sup> 地方政府债务率=地方政府债务余额/(一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入)\*100%

## 十二、结论

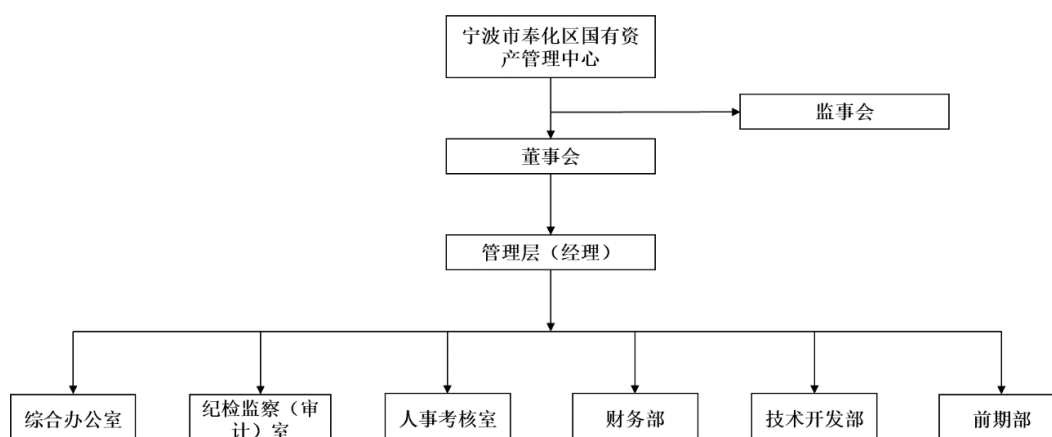
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 维持“23 奉化城投债/23 奉化债”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2022 年末公司合并范围内子公司情况

| 序号 | 公司名称               | 业务性质                                                                                                                                                  | 持股比例 (%) | 取得方式 |
|----|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|------|
| 1  | 宁波市奉化区惠政物资经营有限公司   | 建筑材料等批发、零售                                                                                                                                            | 100.00   | 投资设立 |
| 2  | 宁波市奉化区锦晟物业管理有限公司   | 建筑材料等批发、零售                                                                                                                                            | 100.00   | 投资设立 |
| 3  | 宁波市奉化区惠业建设有限公司     | 旧城改造、城中村改造、农居房建设、河道改造、农业项目投资                                                                                                                          | 71.43    | 投资设立 |
| 4  | 宁波市奉化区惠江基础设施建设有限公司 | 城市重大建设项目的投资与开发                                                                                                                                        | 100.00   | 投资设立 |
| 5  | 宁波市奉化区惠海地下管线投资有限公司 | 建设于地下的供水、排水、燃气、燃油、热力、电力、通讯、照明、广播电视、交通、工业物料、公共视频监控的专用管线建设项目的投资                                                                                         | 35.00    | 投资设立 |
| 6  | 宁波市奉化区惠诚开发建设有限公司   | 城市重大建设项目的开发；安置房建设；新农村建设；农业项目开发；房地产开发；市政公用设施经营；工程代建、设计、勘察；旧城改造；城中村改造；农居房建设；河道改造；花卉苗木种植；花费、建筑材料的批发、零售以及其他按法律、法规、国务院决定等规定未禁止或无需经营许可的项目和未列入地方产业发展负面清单的项目。 | 100.00   | 划拨   |
| 7  | 宁波市奉化桃源渔港建设开发有限公司  | 从事区块内的基础设施建设及相关项目的开发。                                                                                                                                 | 55.00    | 划拨   |
| 8  | 宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司   | 市政道路改造；市政公用设施施工                                                                                                                                       | 16.67    | 划拨   |
| 9  | 宁波市奉化区锦南建设有限公司     | 市政道路改造；市政公用设施施工                                                                                                                                       | 96.25    | 划拨   |
| 10 | 宁波市奉化区大数据投资发展有限公司  | 大数据服务；技术服务、技术开发                                                                                                                                       | 100.00   | 投资设立 |
| 11 | 宁波市奉化区惠泰环保科技有限公司   | 水利、环境和公共设施管理业                                                                                                                                         | 100.00   | 投资设立 |
| 12 | 宁波市奉化区和泽建设有限公司     | 房屋建筑业                                                                                                                                                 | 100.00   | 投资设立 |
| 13 | 宁波市奉化区和惠建设有限公司     | 房屋建筑业                                                                                                                                                 | 100.00   | 投资设立 |
| 14 | 宁波市奉化区和鑫建设有限公司     | 房屋建筑业                                                                                                                                                 | 100.00   | 投资设立 |
| 15 | 宁波和晟城市服务发展有限公司     | 房地产业                                                                                                                                                  | 31.00    | 投资设立 |

注：1. 2022 年 10 月，宁波市奉化区惠鸿住宅经营有限公司 100.00% 股权划转至宁波市奉化区惠源建设有限公司；2. 宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司、慧海地下管线和宁波和晟城市服务发展有限公司均由公司进行实际控制，故并表处理  
 资料来源：公司提供

### 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目            | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 |
|----------------|---------|---------|--------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |        |
| 现金类资产（亿元）      | 8.96    | 16.10   | 13.30  |
| 资产总额（亿元）       | 127.21  | 216.51  | 295.16 |
| 所有者权益（亿元）      | 55.13   | 91.64   | 101.47 |
| 短期债务（亿元）       | 14.66   | 24.65   | 47.12  |
| 长期债务（亿元）       | 48.78   | 77.63   | 107.33 |
| 全部债务（亿元）       | 63.45   | 102.28  | 154.45 |
| 营业总收入（亿元）      | 6.36    | 8.65    | 12.07  |
| 利润总额（亿元）       | 1.42    | 1.71    | 1.66   |
| EBITDA（亿元）     | 1.47    | 1.76    | 1.75   |
| 经营性净现金流（亿元）    | -34.33  | -52.12  | -55.75 |
| <b>财务指标</b>    |         |         |        |
| 现金收入比（%）       | 101.00  | 107.40  | 107.60 |
| 营业利润率（%）       | 15.30   | 8.70    | 9.24   |
| 总资本收益率（%）      | 0.92    | 0.72    | 0.50   |
| 净资产收益率（%）      | 1.95    | 1.53    | 1.22   |
| 长期债务资本化比率（%）   | 46.95   | 45.86   | 51.40  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 53.51   | 52.74   | 60.35  |
| 资产负债率（%）       | 56.66   | 57.67   | 65.62  |
| 流动比率（%）        | 477.14  | 423.43  | 320.54 |
| 速动比率（%）        | 226.20  | 164.73  | 125.86 |
| 经营现金流动负债比（%）   | -150.95 | -111.73 | -65.19 |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.61    | 0.65    | 0.28   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.53    | 0.45    | 0.36   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 43.25   | 58.17   | 88.13  |

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告已将长期应付款中的有息债务调至债务核算；3. 公司 2020 年和 2021 年数据使用经审计调整后的期初数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目            | 2020 年  | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------|---------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |         |        |        |
| 现金类资产（亿元）      | 4.31    | 7.46   | 5.64   |
| 资产总额（亿元）       | 97.36   | 165.37 | 206.58 |
| 所有者权益（亿元）      | 51.49   | 81.39  | 88.61  |
| 短期债务（亿元）       | 2.04    | 7.81   | 30.16  |
| 长期债务（亿元）       | 22.39   | 27.68  | 49.08  |
| 全部债务（亿元）       | 24.43   | 35.49  | 79.25  |
| 营业总收入（亿元）      | 0.14    | 0.99   | 0.14   |
| 利润总额（亿元）       | 0.10    | 0.13   | 0.01   |
| EBITDA（亿元）     | /       | /      | /      |
| 经营性净现金流（亿元）    | -22.99  | -34.51 | -26.00 |
| <b>财务指标</b>    |         |        |        |
| 现金收入比（%）       | 109.00  | 109.00 | 108.94 |
| 营业利润率（%）       | 74.69   | 7.07   | 95.81  |
| 总资本收益率（%）      | /       | /      | /      |
| 净资产收益率（%）      | 0.13    | 0.11   | -0.03  |
| 长期债务资本化比率（%）   | 30.31   | 25.38  | 35.65  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.18   | 30.37  | 47.21  |
| 资产负债率（%）       | 47.12   | 50.78  | 57.11  |
| 流动比率（%）        | 386.33  | 346.41 | 317.17 |
| 速动比率（%）        | 296.18  | 236.81 | 232.36 |
| 经营现金流动负债比（%）   | -134.77 | -93.83 | -48.94 |
| 现金短期债务比（倍）     | 2.12    | 0.96   | 0.19   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | /       | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | /       | /      | /      |

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 标记“/”的数据及指标代表数据及指标无法获取；3. 标注“-”处表示部分指标不适用；4. 公司本部 2020 年和 2021 年数据使用经审计调整后的期初数

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                         |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 净资产年复合增长率       |                                                                                              |
| 营业总收入年复合增长率     |                                                                                              |
| 利润总额年复合增长率      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                                                           |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                  |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                      |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                               |
| 营业利润率           | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                                                               |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                                                               |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                                                                    |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                                                              |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                           |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                                                                    |
| 经营现金流动负债比       | 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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 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，违约概率极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB    | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB     | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B      | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC    | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |