

宁波市奉化区城市投资发展集团 有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5043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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。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。

三、本报告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。

四、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。

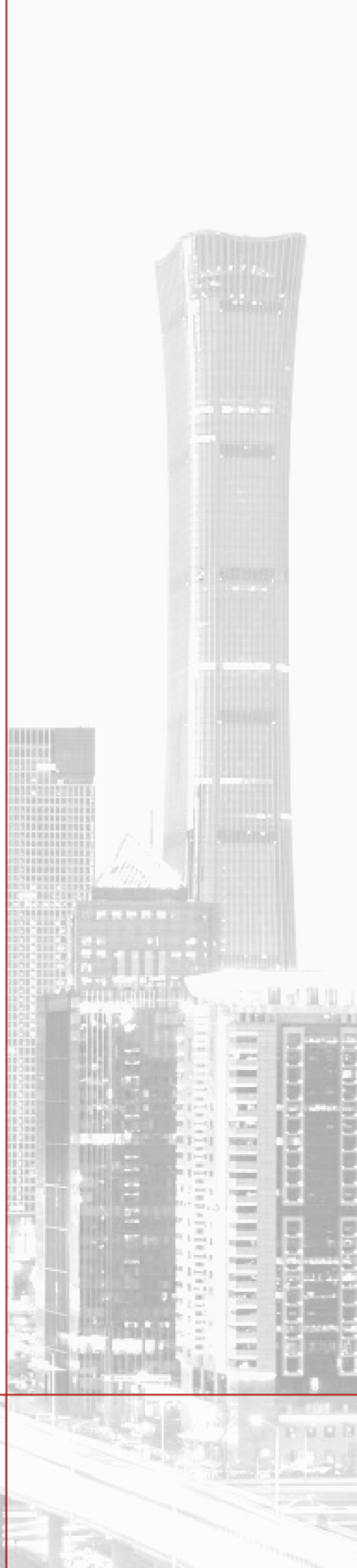
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
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	

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”）控股股东由宁波市奉化区国有资产管理中心变更为宁波市奉化区城市建设集团有限公司，公司实际控制人、业务定位及业务范围均未发生变化；公司作为奉化区主要的基础设施建设主体，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，其中管道服务具备一定的区域专营优势。奉化区位于宁波市南部，经济实力保持增长；公司法定代表人、董事长、经理和董事发生变动。经营方面，公司营业总收入有所增长；2023 年，公司未确认基础设施建设收入，需关注业务持续性；公司安置房项目毛利率相对较低，公司竞得的商品房建设土地使用权均处于在建状态，尚未对外销售，需关注后续销售及回款情况；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；财务方面，公司其他应收款和存货占比大，对资金占用较大，公司资产质量一般；短期债务规模大幅增长，整体债务负担较重，2024 年存在较大集中偿付压力；盈利能力指标表现一般；长期偿债指标表现弱。

“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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补助等方面获得外部支持。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现明显提升，区域发展前景良好；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强，资产质量和盈利能力大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务不具有可持续性，业务规模明显下降；公司项目运营情况远不如预期水平；公司融资环境持续恶化、偿债指标持续大幅弱化。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 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。奉化区位于宁波市中心城区南部，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。2023 年，奉化区实现地区生产总值 960.40 亿元，一般公共预算收入 86.89 亿元。
- **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。2023 年，公司部分专项债转增资本公积 21.24 亿元；政府补助方面，公司共收到政府补助 0.31 亿元。
- **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

- **公司经营活动现金大额净流出，资金支出压力较大。**2023 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流出 42.10 亿元。截至 2023 年底，公司其他应收款和存货占资产总额比重合计为 84.50%，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。
- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务 178.04 亿元，公司全部债务资本化比率为 60.37%，债务负担较重；公司全部有息债务于 2024 年到期 72.62 亿元，短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
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

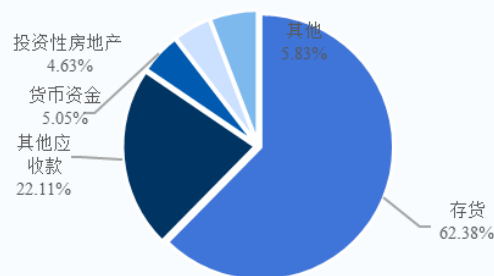
主要财务数据

合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	13.30	16.81
资产总额（亿元）	295.16	333.12
所有者权益（亿元）	101.47	116.87
短期债务（亿元）	47.12	72.62
长期债务（亿元）	107.33	105.41
全部债务（亿元）	154.45	178.04
营业总收入（亿元）	12.07	13.44
利润总额（亿元）	1.66	0.69
EBITDA（亿元）	1.75	0.86
经营性净现金流（亿元）	-55.75	-42.10
营业利润率（%）	9.24	10.47
净资产收益率（%）	1.22	0.56
资产负债率（%）	65.62	64.92
全部债务资本化比率（%）	60.35	60.37
流动比率（%）	320.54	279.50
经营现金流动负债比（%）	-65.19	-38.47
现金短期债务比（倍）	0.28	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.14
全部债务/EBITDA（倍）	88.13	206.66
公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	206.58	265.71
所有者权益（亿元）	88.61	94.62
全部债务（亿元）	79.25	121.55
营业总收入（亿元）	0.14	0.71
利润总额（亿元）	0.01	0.27
资产负债率（%）	57.11	64.39
全部债务资本化比率（%）	47.21	56.23
流动比率（%）	317.17	221.58
经营现金流动负债比（%）	-48.94	-25.80

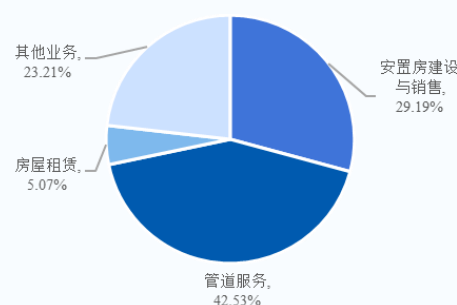
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

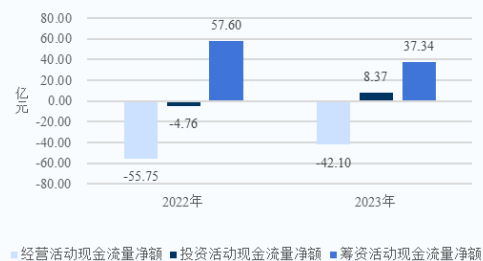
2023 年底公司资产构成



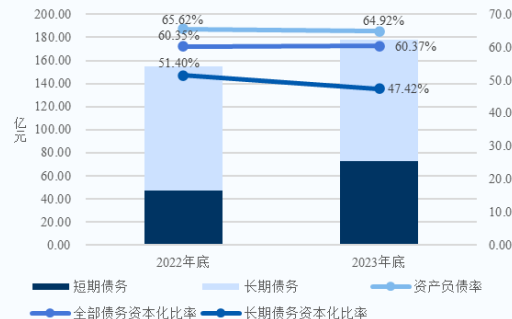
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
23 奉化城投债/23 奉化债	9.90 亿元	9.90 亿元	2030/04/26	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/13	倪昕 崔莹	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	阅读全文
23 奉化城投债/23 奉化债	AAA/稳定	AA/稳定	2023/04/04	杨廷芳 倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：倪昕 nixin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

公司成立于 2017 年 7 月 21 日，由宁波奉化国有资本投资控股有限公司出资成立，初始注册资本 5.00 亿元。2018 年 1 月，公司股东变更为宁波市奉化区国有资产管理中心（以下简称“国资中心”），此后国资中心陆续以货币资金实缴注册资本，2019 年底公司实收资本为 5.00 亿元。2023 年 7 月，国资中心将其持有公司 100% 的股权划转给宁波市奉化区城市建设集团有限公司（以下简称“奉化城开”），公司的控股股东发生变更，实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，奉化城开为公司唯一股东，国资中心为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主要负责宁波市奉化区的管道服务、安置房销售和基础设施建设等业务。2023 年，公司新增绿化工程业务板块，主要承接奉化区内的市政项目。

截至 2023 年底，公司本部设综合办公室、纪检监察（审计）室、人事考核室、财务部、技术开发部和前期部（详见附件 1-2）；合并范围内共有子公司 13 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 333.12 亿元，所有者权益 116.87 亿元（少数股东权益 2.94 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 13.44 亿元，利润总额 0.69 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：王徐栋。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息，截至 2023 年底，募集资金余额 3.77 亿元。募投项目方面，截至 2023 年末，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均已完工，资金使用进度分别为 82.7%、52.8%和 49.9%。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 奉化城投债/23 奉化债	9.90	9.90	2023/04/26	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

宁波市临港工业发达，2023 年地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，一般公共预算收入质量高，财政自给率尚可，政府债务负担较重。奉化区位于宁波市南部，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，奉化区经济实力保持增长。

（1）宁波市

宁波市地处浙江省东北部、大陆海岸线中段、长江三角洲南翼，东临东海，有舟山群岛为天然屏障，北濒杭州湾，西接绍兴市，南临三门湾，与台州市相连，地理位置优越。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，港口运输业和化工业发达。截至 2023 年底，宁波市下辖 6 个市辖区、2 个县和 2 个县级市。截至 2023 年底，全市常住人口为 969.7 万人，较上年底增加 7.9 万人，城镇化率为 79.99%。

图表 2 • 宁波市主要经济及财政指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	15704.3	16452.8
GDP 增速（%）	3.50	5.50
固定资产投资增速（%）	10.40	7.50
三产结构	2.4:47.2:50.4	2.3:45.8:51.9
人均 GDP（万元）	16.39	17.04
一般公共预算收入（亿元）	1680.13	1785.76
一般公共预算收入增速（%）	-2.5	6.30
税收收入（亿元）	1382.41	1464.56
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	82.28	82.01
一般公共预算支出（亿元）	2187.72	2235.09
财政自给率（%）	76.80	79.90
政府性基金收入（亿元）	1205.03	902.21
地方政府债务余额（亿元）	2885.5	3248.9

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《2023 年宁波市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，宁波市地区生产总值同比增长 5.50%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 4.7%、5.7%和 5.3%。

根据《关于宁波市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，宁波市一般公共预算收入同比增长 6.30%，一般公共预算收入质量高。同期，宁波市一般公共预算支出为 2235.09 亿元，财政自给率尚可。2023 年，受土地出让收入减少影响，宁波市政府性基金收入同比下降 25.1%。

截至 2023 年底，宁波市地方政府债务余额为 3248.9 亿元，其中，一般债务 1282.64 亿元，专项债务 1966.26 亿元，宁波市政府债务负担较重。

根据宁波市统计局公布数据，2024 年 1—3 月，宁波市地区生产总值 3992.2 亿元，同比增长 5.6%；完成一般公共预算收入 672.5 亿元，同比增长 1.3%。

（2）奉化区

奉化区位于宁波市中心城区南部，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。截至 2023 年底，全区户籍人口 47.50 万人。交通方面，截至 2023 年底，奉化区公路总里程 1389.28 公里，路网密度达到 109.8 公里/平方公里。2023 年，奉化区地区生产总值和一般公共预算收入在宁波市各区市中均排名第 8。

2023 年，奉化区实现地区生产总值 960.40 亿元，同比增长 4.0%。奉化区三次产业结构为 3.8：60.1：36.1。2023 年，全区实现工业增加值 521.27 亿元，同比增长 5.5%。2023 年，新兴产业增势良好，高端装备、环保、高新技术产业增加值分别增长 25.5%、26.2%和 16.5%。

2023 年，奉化区实现一般公共预算收入 86.89 亿元，同比增长 25.4%。截至 2023 年底，奉化区政府债务余额中专项债务余额 185.00 亿元，一般债务余额 60.11 亿元，奉化区政府债务负担重。

图表 3 • 奉化区主要经济财政指标（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	907.28	960.40
GDP 增速（%）	2.4	4.0
固定资产投资增速（%）	13.7	2.5
一般公共预算收入	69.30	86.89
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.67	69.36
政府性基金收入（亿元）	9.73	9.95
财政自给率	64.57	79.81
政府债务余额	167.46	185.00

注：自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；人均 GDP 根据统计公报中年底全区常住人口数计算得出；“/”表示数据未获取
 资料来源：奉化区 2022—2023 年国民经济和社会发展统计公报、奉化区 2022—2023 年预算执行情况报告，联合资信整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司唯一股东由国资中心变更为奉化城开，实际控制人未发生变化。

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，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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91330283MA292QET79），截至 2024 年 6 月 7 日，公司本部无未结清和已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913302835953717238），截至 2024 年 6 月 19 日，公司重要子公司惠海地下管线本部无未结清及已结清的不良及关注类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录。

截至 2024 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法定代表人、董事长、经理和董事发生变动，不影响公司整体运作；主要管理制度连续。

跟踪期内，公司法定代表人、董事长、经理和董事发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

公司法定代表人、董事长、经理和董事于 2024 年 3 月发生变动，具体情况如下。

王徐栋先生，1984 年出生，硕士学历；历任浙江省奉化市人民法院科员，浙江省奉化市人民政府办公室法制监督科科长，浙江省奉化经济开发区滨海新区综合办公室主任，浙江省宁波市奉化区经济开发区管委会办公室副主任，浙江省宁波市奉化区松岙镇副镇长，浙江省宁波市奉化区溪口镇副镇长；现任公司董事长、法定代表人。

孙建立先生，1978 年出生，本科学历；历任南山建设有限公司副总经理，宁波市奉化区城市建设投资有限公司工程管理部经理，宁波市奉化区惠业建设有限公司总经理；现任公司经理、董事。

图表 4 • 公司人员变动情况

职务	变更前	变更后
董事长、法定代表人	孙红光	王徐栋
经理	何吉	孙建立
董事	孙红光、何吉、张磊、王徐栋、徐乐、戴尹娜、刘明娜	王徐栋、孙建立、徐乐、戴尹娜、刘明娜

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，得益于新增的绿化工程业务，公司营业总收入有所增长；公司毛利率有所上升。

2023 年，公司营业总收入较上年增长 11.38%。同期，公司收入主要来源于安置房建设与销售、管道服务和绿化工程。毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率较上年上升 2.85 个百分点。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	0.49	4.08	2.91	0.00	0.00	--
安置房建设与销售	5.82	48.19	5.58	3.92	29.19	5.80
管道服务	5.08	42.10	5.33	5.72	42.53	5.41
房屋租赁	0.25	2.07	79.33	0.68	5.07	79.40
绿化工程	0.00	0.00	--	2.48	18.49	7.70
其他业务	0.43	3.56	61.00	0.63	4.72	47.94
合计	12.07	100.00	8.86	13.44	100.00	11.71

注：1. “0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用；2. 公司绿化工程业务主要由下属子公司浙江金峨生态建设有限公司开展，承接园林、市政、建筑、水利等建筑施工项目，该公司于 2023 年 6 月划入公司，由于业务调整，于 2023 年 9 月底划出至公司股东奉化开发，预计未来不再产生该类收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

2023 年，公司未确认基础设施建设收入，未来将不再重点开展该板块业务，需关注业务持续性。

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。

2023 年，公司未确认基础设施建设收入。根据公司发展规划，未来该部分业务主要由公司股东奉化城开展，存量项目仍继续由公司负责推进。

（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，毛利率相对较低。公司竞得的商品房建设土地均处于在建状态，尚未对外销售，需关注后续销售及回款情况。

公司安置房建设与销售业务¹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区惠诚开发建设有限公司负责。公司安置房建设与销售分为自建模式和外购模式。自建模式下，宁波市奉化区人民政府（以下简称“奉化区政府”）按照城市规划拟定拆迁规划后划定用于安置房建设的土地，并拟定安置计划。公司采用招拍挂或划拨方式取得建设土地后，按照计划对安置房进行建设。第三方建设公司完成建设后，公司将大部分安置房向特定安置户进行定向销售，剩余房源和配套商铺进行市场化销售。资金平衡方面，公司支出主要为土地费用、房屋建设费用，收入主要为安置房定向销售收入及市场化销售收入。在定向销售模式下，公司根据奉化区政府确定的指导价格将安置房定向销售给被拆迁对象，公司按实际收到的定向销售款确认收入。在市场销售模式下，公司以市场价格为准，出售剩余的安置房，并按照实际获得的价款确认收入。外购模式下，公司购买安置房后进行销售，销售模式与自建安置房的销售模式相同。

自 2021 年以来，公司陆续通过宁波市奉化区惠业建设有限公司及其下属子公司宁波市奉化区和惠建设有限公司、宁波市奉化区和泽建设有限公司及宁波市奉化区和鑫建设有限公司以招拍挂方式摘得商品房建设土地使用权，并按计划进行商品房及商业配套设施建设，建设完成后通过市场化销售实现资金平衡。目前商品房均处于在建状态，尚未开始对外销售。

2023 年，公司安置房销售以向特定安置户进行定向销售为主，毛利率相对较低。截至 2023 年底，公司主要在建房产项目总投资 46.16 亿元，已投资 41.48 亿元，尚需投资规模不大；公司主要已完工在售自建安置房项目为惠政丽都项目、东部门户区（一期）安置房和岳林街道村级集体资产拆迁安置房项目，主要在售外购安置房项目为冠城国际和金城大厦；公司主要拟建房产项目为西坞街道安置房。

（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建设及管理，施工部分均以招标方式分包给具有施工资质的单位。项目初始阶段，委托方支付总价款的 10%~20%作为项目启动资金，根据管道服务合同约定，按照项目进度支付工程款及运营管理费（管理费率为项目成本的 5%~11%左右），待项目竣工结算后，支付剩余款项。公司按照项目进度以实际收到的工程款确认收入并结转成本。公司管道服务项目委托方主要为宁波宁南贸易物流区基础设施开发建设有限公司、宁波市葛岙水库开发有限公司、宁波市奉化区交通投资发展集团有限公司等。

公司管道服务收入包含工程施工收入和运营管理费收入。2023 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 2023 末，公司在建的管道服务项目共 7 个，项目总投资 1.84 亿元，尚需投资 0.93 亿元；拟建的管道服务项目 1 个，计划总投资 1.73 亿元。

（4）房屋租赁

跟踪期内，得益于宁波市奉化区中医医院开始对外出租，公司房屋租赁收入大幅增长。

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。2023 年，公司房屋租赁业务收入规模大幅增长，主要系新增中医院项目所致。公司主要出租的房屋和建筑物为浙江省宁波市奉化区大成东路 275 号城投商务大厦、宁波市奉化区中医医院和部分安置房配套车位和商铺，详见下表。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要房屋租赁情况（单位：万元、万平方米）

资产名称	面积	2023 年租金收入
中医院	10.12	2782.66
城投大厦	2.47	1376.15
惠政丽都	1.43	1865.31

¹ 此业务还包括市场化销售部分商铺及车位等

其他	/	789.30
合计	14.02	6813.42

注：“/”表述相关数据未获取
 资料来源：公司提供

（5）自营项目

公司自营项目尚需投资规模不大，需关注后续收益实现情况。

截至 2023 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，2023 年底已投资 5.10 亿元，完工后计划部分办公用房对外出租、配套商业设施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，2023 年底已投资 2.56 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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内新设 1 家子公司，因划出减少 3 家子公司。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 13 家。总体看，公司合并范围变化较小，公司财务数据的可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产总额有所增长，其他应收款和存货占比大，对资金占用较大；公司资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 12.86%，主要系项目持续投入所致；资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	197.53	91.24%	274.10	92.86%	305.89	91.83%
货币资金	16.10	7.44%	13.30	4.51%	16.81	5.05%
预付款项	10.84	5.01%	15.42	5.22%	2.99	0.90%
其他应收款	45.84	21.17%	74.52	25.25%	73.66	22.11%
存货	120.69	55.74%	166.47	56.40%	207.81	62.38%
非流动资产	18.98	8.76%	21.07	7.14%	27.23	8.17%
长期股权投资	11.09	5.12%	11.19	3.79%	10.26	3.08%
资产总额	216.51	100.00%	295.16	100.00%	333.12	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产方面，2023 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，有 0.05 亿元受限资金，主要为保证金。公司预付款项较上年底下降 80.64%，主要系公司预付宁波市奉化区东部新城建设投资有限公司款项已结转为存货所致。公司其他应收款规模变化不大，主要为与奉化区国有企业的往来款；其他应收款前五名欠款方合计欠款余额占比为 92.39%，集中度很高；从账龄来看，公司其他应收款 1 年以内占 54.80%、1~2 年占 30.22%，其余为 3 年及以上。公司存货较上年底增长 24.83%，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（187.97 亿元，主要为东部新城综合开发项目）及开发产品（18.97 亿元，主要为安置房）构成。

图表 8 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

债务人名称	性质	账面余额 (单位: 亿元)	占期末余额合计数的比 例(%)	坏账准备年底余额 (单位: 万元)
宁波市奉化区城市建设投资有限公司	往来款	31.36	42.52	313.59
宁波市奉化区惠鸿住宅经营有限公司	往来款	14.29	19.39	142.99
宁波市奉化区惠源建设有限公司	往来款	10.26	13.92	102.61
宁波市奉化区东部新城建设投资有限公司	往来款	8.2	11.13	82.04
宁波城信置业有限公司	往来款	4.01	5.43	40.05
合计	——	68.13	92.39	681.28

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产方面, 2023 年底, 公司长期股权投资较上年底下降 8.31%, 主要系公司对宁波奉化城都建设开发有限公司的投资下降所致。

2023 年底, 公司受限资产 26.99 亿元, 占总资产比重为 8.10%。其中, 受限货币资金 483.08 万元、存货 20.54 亿元、投资性房地产 6.39 亿元。

(2) 资本结构

公司所有者权益较上年有所增长, 所有者权益稳定性较高。

2023 年底, 公司所有者权益 116.87 亿元, 较上年底增长 15.19%, 主要得益于政府专项债转增资本公积, 详见外部支持部分。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 97.48%, 少数股东权益占比为 2.52%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积、和未分配利润分别占 4.28%、86.54%和 5.41%。所有者权益稳定性较高。

跟踪期内, 公司有息债务规模保持增长, 整体债务负担较重, 短期债务占比较高, 2024 年存在较大的集中兑付压力。

2023 年底, 公司负债总额较上年底增长 11.64%, 主要系融资规模扩大所致, 流动负债占比上升较快。

图表 9 • 公司主要负债情况 (单位: 亿元)

科目	2021 底		2022 年底		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	46.65	37.36%	85.51	44.15%	109.44	50.61%
短期借款	7.23	5.79%	20.84	10.76%	38.64	17.87%
其他应付款	17.15	13.73%	28.86	14.90%	24.84	11.49%
一年内到期的非流动负债	17.43	13.95%	26.28	13.57%	33.98	15.71%
非流动负债	78.22	62.64%	108.19	55.85%	106.80	49.39%
长期借款	15.53	12.43%	31.81	16.42%	32.93	15.23%
应付债券	23.35	18.70%	38.78	20.02%	55.93	25.86%
长期应付款	38.75	31.03%	36.74	18.97%	16.44	7.60%
负债总额	124.87	100.00%	193.70	100.00%	216.24	100.00%

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底, 公司经营性负债主要体现在以往来款为主的其他应付款和未到结算期应付工程款形成的应付账款。公司长期应付款规模较上年底下降 55.27%, 主要系公司部分专项债券转为资本公积所致。

截至 2024 年 5 月底, 公司存续债券中若投资者均选择回售, 2024 年到期债券金额 7.00 亿元、2025 年到期金额为 14.80 亿元、2026 年到期金额为 25.98 亿, 公司 2026 年存在较大债券集中兑付压力。

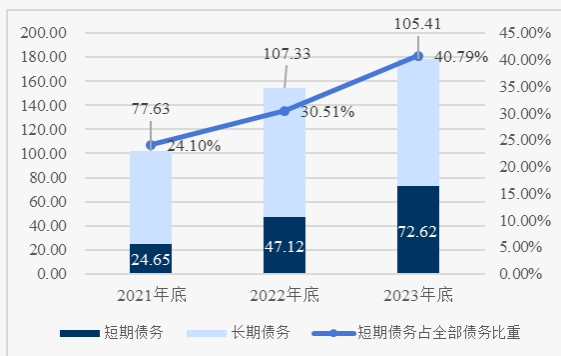
图表 10 • 截至 2024 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

证券代码	证券名称	证券类别	票面利率(发行时)(%)	当前余额	起息日期	到期日期
2380131.IB	23 奉化城投债	一般企业债	3.65	9.90	2023/04/26	2030/04/26
114130.SH	22 奉化 01	私募债	3.80	0.70	2022/11/14	2027/11/14
251211.SH	23 奉化 02	私募债	3.68	7.00	2023/06/06	2026/06/06
032100483.IB	21 奉化城投 PPN001	定向工具	2.96	2.50	2021/04/23	2026/04/23
032380123.IB	23 奉化城投 PPN001	定向工具	4.79	7.00	2023/02/16	2026/02/16
114568.SH	23 奉化 01	私募债	4.80	7.50	2023/01/17	2026/01/17
114131.SH	22 奉化 02	私募债	3.39	4.30	2022/11/14	2025/11/14
032280650.IB	22 奉化城投 PPN002	定向工具	3.50	3.00	2022/07/22	2027/07/22
032280066.IB	22 奉化城投 PPN001	定向工具	3.97	7.50	2022/01/13	2027/01/13
197553.SH	21 奉化债	私募债	4.30	7.00	2021/11/29	2026/11/29

资料来源：联合资信根据公开资料整理

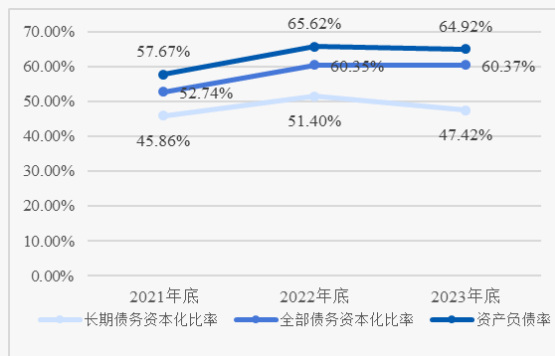
有息债务方面，2023 年底，公司全部债务 178.04 亿元，较上年底同比增长 15.27%，短期债务占比 40.79%，短期债务占比较高；公司短期债务较上年底大幅增长 54.13%，主要系短期借款增加所致。公司长期应付款主要为融资租赁款，已将长期应付款中有息部分调至长期债务。公司有息债务主要由银行借款（占 48.26%）、债券融资（占 32.33%）和非银机构借款（主要为融资租赁借款，占 19.42%）构成。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.71 个百分点、提高 0.02 个百分点和下降 3.98 个百分点，公司债务负担较重。从期限分布看，公司全部有息债务于 2024 年到期 72.62 亿元，2025 年到期 28.38 亿元，2026 年到期 32.70 亿元，其余为 2027 年及后到期。公司于 2024 年到期的债务规模较大，面临较大的集中偿付压力。

图表 11 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入保持增长，政府补助大幅下降，盈利能力指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入较上年增长 11.38%，营业成本较上年增长 7.91%，营业利润率有所上升。

公司其他收益主要为政府补助，2023 年，公司收到政府补助 0.01 亿元，较上年底大幅下降。同期，公司利润总额较上年大幅下降 58.56%，主要系公司当年获得的政府补助规模大幅下降所致。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利指标表现一般。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	8.65	12.07	13.44
营业成本	7.59	11.00	11.87
费用总额	0.27	0.38	0.63
其他收益	0.64	0.73	0.01
利润总额	1.71	1.66	0.69

营业利润率	8.70%	9.24%	10.47%
总资本收益率	0.72%	0.50%	0.24%
净资产收益率	1.53%	1.22%	0.56%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，受往来款收支变化影响，公司经营活动现金流保持净流出；资金拆借规模的变化使得公司投资活动现金转为净流入；考虑到公司在建项目投入，加之还本付息需求较大，未来公司仍有较大的融资需求。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	19.03	17.24	20.80
经营活动现金流出小计	71.15	72.98	62.90
经营活动现金流量净额	-52.12	-55.75	-42.10
投资活动现金流入小计	9.09	3.49	14.45
投资活动现金流出小计	6.01	8.25	6.08
投资活动现金流量净额	3.09	-4.76	8.37
筹资活动前现金流量净额	-49.03	-60.51	-33.73
筹资活动现金流入小计	89.22	95.94	117.21
筹资活动现金流出小计	32.84	38.34	79.86
筹资活动现金流量净额	56.38	57.60	37.34
现金收入比	107.40%	107.60%	109.69%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流以公司安置房和基础设施建设项目的投入和经营业务的回款及同区域国有企业之间的往来款为主。2023 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保持净流出但净流出规模有所减小。2023 年，公司现金收入比有所提高，收入实现质量高。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模大幅增长，主要系资金拆入规模大幅增长所致；公司投资活动现金流出规模较上年下降 26.67%，主要系资金拆出规模下降所致。同期，公司投资活动现金转为净流入。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量较上年增长 22.16%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出量较上年增长 108.32%，主要为偿还债务支付的现金。2023 年，公司筹资活动现金净流入规模下降。考虑到公司项目在建尚需投资规模较大以及还本付息需求较大，未来公司仍有较大的融资需求。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱。公司对外担保规模较小，或有风险可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	423.43%	320.54%	279.50%
	速动比率	164.73%	125.86%	89.62%
	现金短期债务比（倍）	0.65	0.28	0.23
	EBITDA（亿元）	1.76	1.75	0.86
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	58.17	88.13	206.66
	EBITDA/利息支出（倍）	0.45	0.36	0.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年均有所下降；公司现金短期债务比为 0.23 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，受利润总额大幅下降影响，2023 年公司 EBITDA 大幅下降，对全部债务及利息的保障程度均大幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 1.99 亿元，对外担保比率为 1.70%，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

图表 16 • 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额
宁波市奉化区惠源建设有限公司	0.50
宁波市奉化区旅游投资开发有限公司	0.50
宁波市奉化区城市建设投资有限公司	0.99
总计	1.99

资料来源：公司提供

截至 2024 年 5 月底，公司不存在金额 500 万元以上的重大未决诉讼及仲裁。

截至 2023 年底，公司获得银行授信 122.18 亿元，已使用银行授信 85.14 亿元，尚未使用银行授信 37.04 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部通过向子公司派驻高层管理人员等方式进行管理。

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。公司收入主要来自于子公司，资产和负债主要集中在公司本部，公司本部对子公司控制能力较强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 265.71 亿元（占合并口径的 79.76%），负债总额 171.09 亿元（占合并口径的 79.12%），所有者权益为 94.62 亿元（占合并口径的 80.96%），资产负债率 64.39%，全部债务 121.55 亿元，全部债务资本化比率 56.23%，整体债务负担适中。2023 年，公司本部营业总收入为 0.71 亿元（占合并口径的 5.25%），利润总额为 0.27 亿元。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。现阶段公司绿色产品经营及投融资行为较少。

社会责任方面，公司坚持多元化和平等雇佣原则，公开透明开展招聘活动，不因员工性别、年龄、民族等因素区别对待，同时切实维护员工基本权益。公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司董事会成员中专业人士占有较高比例，有利于规范其董事会运作和提高决策水平。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司是奉化区主要的基础设施投资建设主体，国资中心为公司实际控制人，在政府补助等方面可获得外部支持。

公司实际控制人系国资中心，业务范围主要在奉化区。宁波市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在浙江省内领先。截至 2023 年底，宁波市政府债务余额 3248.90 亿元。奉化区区位较好，交通便利，税收收入占比较高；2023 年，奉化区实现地区生产总值 960.40 亿元，一般公共预算收入 86.89 亿元。截至 2023 年底，奉化区政府债务余额 185.00 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司为宁波市奉化区重要的基础设施投资建设主体，公司在资金注入、政府补助等方面可获得外部支持。

资金注入方面，2023 年，公司部分专项债转增资本公积 21.24 亿元。

政府补助方面，2023 年，公司共收到政府补助 0.31 亿元，计入“递延收益”和“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、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。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，中债增公司在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2024 年 3 月末，中债增公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在中债增公司成立时以货币形式一次性缴足，中债增公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见图表 17；中债增公司股权不存在被质押的情况。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月末中债增公司股东持股情况

股东	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中化资本有限公司	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合计	100.00%

资料来源：联合资信根据中债增公司提供整理

中债增公司主营业务包括信用增进业务和投资业务。

中债增公司是我国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。中债增公司资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障，截至 2024 年 3 月末，中债增公司所有者权益为 100.14 亿元；业务资质完备，2021 年获得融资担保业务许可证，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格。中债增公司风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高，截至 2023 年末，中债增公司的增进业务余额为 524.02 亿元，业务品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债等。

截至 2023 年末，中债增公司资产总额 141.56 亿元，所有者权益 97.51 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，累计担保代偿 6.80 亿元，2023 年以来无新增代偿项目。2023 年，中债增公司实现营业收入 14.52 亿元，其中信用增进业务净收入 8.84 亿元，实现利润总额 7.28 亿元。

截至 2024 年 3 月末，中债增公司资产总额 139.93 亿元，所有者权益 100.14 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；期末增信业务余额 498.53 亿元；2024 年 1—3 月，实现营业收入 4.39 亿元，其中信用增进业务净收入 2.21 亿元，实现利润总额 3.51 亿元。

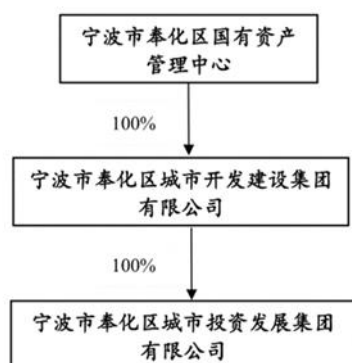
中债增公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2023 年末，中债增公司 I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 77.27%（监管规定不得低于 70%）；I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 54.71%（监管规定不得低于 20%）；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 22.56%（监管规定不得高于 30%），均满足监管规定。

基于对中债增公司经营风险、财务风险及外部支持方面的综合分析评估，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。

九、跟踪评级结论

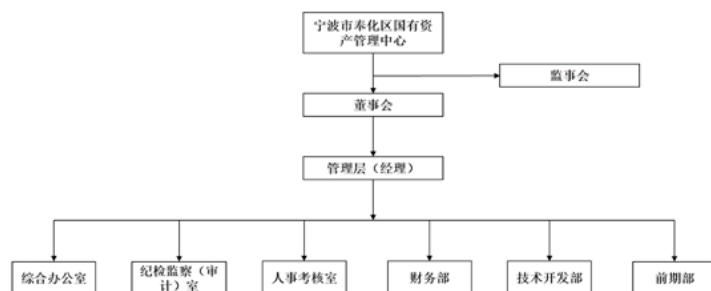
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 奉化城投债/23 奉化债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	注册资本（万元）	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	3000.00	100.00	投资设立
2	宁波市奉化区惠业建设有限公司	70000.00	71.43	投资设立
3	宁波市奉化区惠江基础设施建设有限公司	50000.00	100.00	投资设立
4	宁波市奉化区惠海地下管线投资有限公司	500.00	35.00	投资设立
5	宁波市奉化区惠诚开发建设有限公司	50000.00	100.00	划拨
6	宁波市奉化桃源渔港建设开发有限公司	10000.00	55.00	划拨
7	宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司	60000.00	100.00	划拨
8	宁波市奉化区锦南建设有限公司	80000.00	96.25	划拨
9	宁波市奉化区和泽建设有限公司	1000.00	100.00	投资设立
10	宁波市奉化区和惠建设有限公司	1000.00	100.00	投资设立
11	宁波市奉化区和鑫建设有限公司	1000.00	100.00	投资设立
12	宁波和晟城市服务发展有限公司	2000.00	31.00	投资设立
13	宁波市奉化区大数据科技有限公司	1000.00	100.00	投资设立

注：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管理，故并表处理
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.10	13.30	16.81
应收账款（亿元）	2.47	2.27	2.19
其他应收款（亿元）	45.84	74.52	73.66
存货（亿元）	120.69	166.47	207.81
长期股权投资（亿元）	11.09	11.19	10.26
固定资产（亿元）	0.03	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	216.51	295.16	333.12
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	7.27	7.80	2.94
所有者权益（亿元）	91.64	101.47	116.87
短期债务（亿元）	24.65	47.12	72.62
长期债务（亿元）	77.63	107.33	105.41
全部债务（亿元）	102.28	154.45	178.04
营业总收入（亿元）	8.65	12.07	13.44
营业成本（亿元）	7.59	11.00	11.87
其他收益（亿元）	0.64	0.73	0.01
利润总额（亿元）	1.71	1.66	0.69
EBITDA（亿元）	1.76	1.75	0.86
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.29	12.99	14.74
经营活动现金流入小计（亿元）	19.03	17.24	20.80
经营活动现金流量净额（亿元）	-52.12	-55.75	-42.10
投资活动现金流量净额（亿元）	3.09	-4.76	8.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	56.38	57.60	37.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.45	5.10	6.03
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.06
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04
现金收入比（%）	107.40	107.60	109.69
营业利润率（%）	8.70	9.24	10.47
总资本收益率（%）	0.72	0.50	0.24
净资产收益率（%）	1.53	1.22	0.56
长期债务资本化比率（%）	45.86	51.40	47.42
全部债务资本化比率（%）	52.74	60.35	60.37
资产负债率（%）	57.67	65.62	64.92
流动比率（%）	423.43	320.54	279.50
速动比率（%）	164.73	125.86	89.62
经营现金流动负债比（%）	-111.73	-65.19	-38.47
现金短期债务比（倍）	0.65	0.28	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.36	0.14
全部债务/EBITDA（倍）	58.17	88.13	206.66

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.46	5.64	11.99
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	68.78	102.16	145.54
存货（亿元）	40.31	45.05	55.73
长期股权投资（亿元）	31.16	0.00	35.71
固定资产（亿元）	0.003	0.005	0.004
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	165.37	206.58	265.71
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	81.39	88.61	94.62
短期债务（亿元）	7.81	30.16	57.85
长期债务（亿元）	27.68	49.08	63.70
全部债务（亿元）	35.49	79.25	121.55
营业总收入（亿元）	0.99	0.14	0.71
营业成本（亿元）	0.66	0.01	0.27
其他收益（亿元）	0.00	0.0002	*
利润总额（亿元）	0.13	0.01	0.27
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.08	0.15	0.77
经营活动现金流入小计（亿元）	6.08	4.46	4.51
经营活动现金流量净额（亿元）	-34.51	-26.00	-25.14
投资活动现金流量净额（亿元）	0.08	-1.89	-6.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.62	26.10	37.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.02	*	0.01
总资产周转次数（次）	0.01	*	*
现金收入比（%）	109.00	108.94	109.00
营业利润率（%）	7.07	95.81	51.61
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.11	-0.03	0.26
长期债务资本化比率（%）	25.38	35.65	40.24
全部债务资本化比率（%）	30.37	47.21	56.23
资产负债率（%）	50.78	57.11	64.39
流动比率（%）	346.41	317.17	221.58
速动比率（%）	236.81	232.36	164.39
经营现金流动负债比（%）	-93.83	-48.94	-25.80
现金短期债务比（倍）	0.96	0.19	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取，“--”代表不适用；3. 由于未获取债务调整数据，债务及相关指标计算未调整；4. 2022 年，公司本部存货周转次数为 0.0001；2022 年和 2023 年，公司本部总资产周转次数分别为 0.0008 和 0.003；2023 年，公司本部其他收益为 383.08 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 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%
营业总收入年复合增长率	(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%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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	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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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