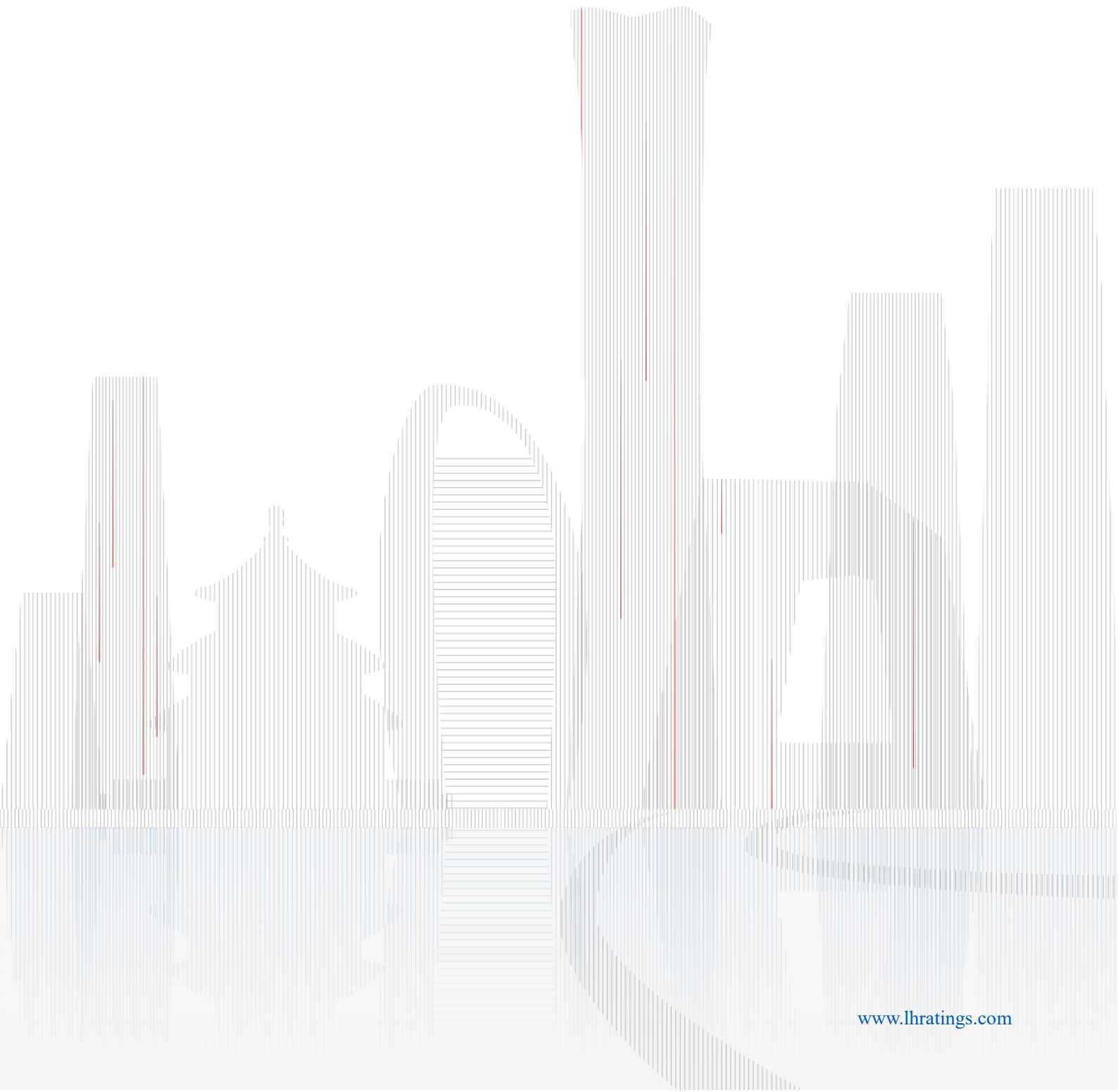


宁波市奉化区城市投资发展集团 有限公司 2025 年跟踪评级报告

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〔2025〕4092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，维持“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：

二〇二五年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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。

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。

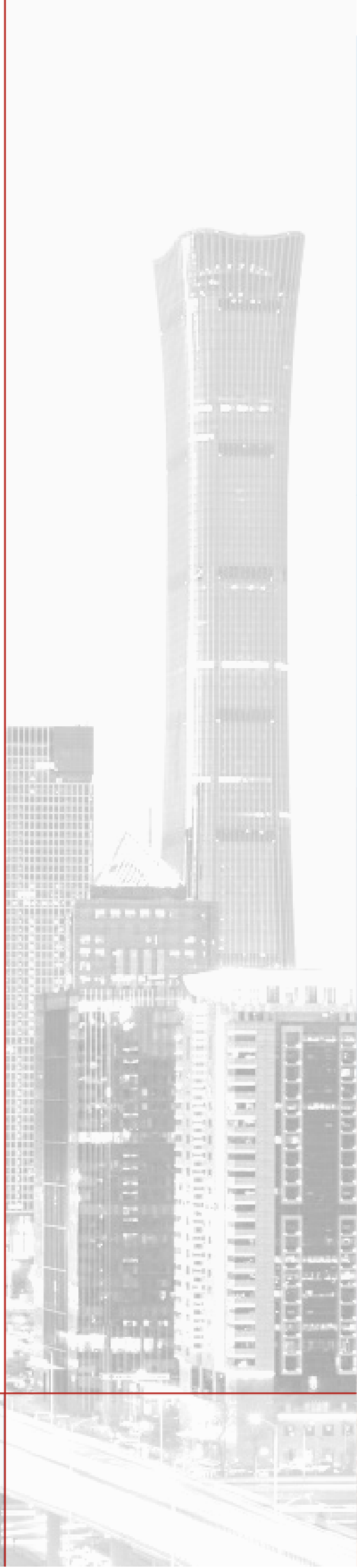
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/26
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”）股权结构发生变化，公司控股股东宁波市奉化区城市开发建设集团有限公司将其所持有的公司 49.00% 股权无偿划转至宁波市奉化区诚兴产业投资集团有限公司，股权划转完成后，公司控股股东、实际控制人、业务定位均未发生变化，公司仍是奉化区主要的基础设施投资建设主体之一，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，并开展商品房及商业地产销售业务。2024 年，奉化区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，区域经济和财政实力很强，人工智能、数字经济核心、装备制造、高新技术、战略性新兴产业增速较快，公司外部发展环境良好，并继续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司法定代表人、董事长发生变更，在组织架构、治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。经营方面，公司基础设施建设项目形成的存货规模较大，结算进度存在一定的不确定性，需关注未来结算及回款情况；2024 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；公司安置房定向安置部分毛利率相对较低，已完工安置房项目销售进度大幅放缓，需关注后续销售情况；截至 2024 年底，公司部分商品房项目已处于预售状态，但尚未交付确认收入，需关注后续交付及回款情况；公司仍是奉化区唯一管道服务运营主体，随着项目量的增加，公司管道服务收入大幅增长；公司自建自营项目主要为生产研发车间、办公用房及配套设施，未来收益取决于招商引资情况，存在一定不确定性。财务方面，公司资产中其他应收款和存货占比高，较大规模的往来款对资金形成明显占用，存货的变现取决于项目的结算、销售、交付和回款进度，公司资产流动较弱；公司全部债务规模较上年底基本保持稳定，整体债务负担较重，短期债务占比小幅下降，2025 年存在较大的集中兑付压力；政府补助和投资收益对公司利润总额贡献程度较大，整体盈利能力指标表现较弱；短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱；公司或有风险可控，间接融资渠道较为通畅。

“23 奉化城投债/23 奉化债”设置了本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。“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。中债增公司为上述债券提供担保，显著提升了债券本息偿还的安全性。

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继续获得有力的外部支持。

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，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：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，盈利能力和偿债能力大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，财务数据表现明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，奉化区经济及一般公共预算收入保持增长，区域经济和财政实力很强，人工智能、数字经济核心、装备制造、高新技术、战略性新兴产业增速较快。
- **继续获得有力的外部支持。**公司作为奉化区主要的基础设施投资建设主体之一，在资金注入和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2024 年，公司部分专项债转增资本公积 5.12 亿元；政府补助方面，公司共收到政府补助 0.25 亿元。
- **本金分期偿还条款及增信措施。**“23 奉化城投债/23 奉化债”设置了本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力，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，显著提升了债券本息偿还的安全性。

关注

- **经营活动现金大额净流出，资金支出压力较大。** 2024 年，因安置房、商品房及基础设施建设项目的持续投入，公司经营活动现金净流出 16.64 亿元，考虑到在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大资金支出压力。
- **资产流动性较弱。**截至 2024 年底，公司其他应收款和存货占资产总额比重合计为 88.00%，较大规模的往来款对资金形成明显占用，存货的变现取决于项目的结算、销售和交付进度。
- **债务负担较重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年底，公司全部债务 178.71 亿元，公司全部债务资本化比率为 58.89%，债务负担较重；公司将于 2025 年到期的债务规模为 68.35 亿元，现金短期债务比 0.14 倍，存在较大短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级结果由上次评级的 a 下降至 bbb；系公司盈利能力和偿债能力评价结果下降所致，公司个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在资金注入和政府补助等方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

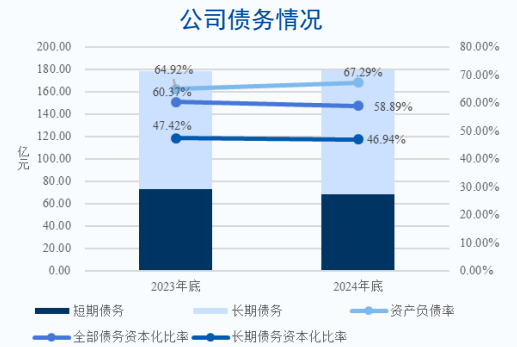
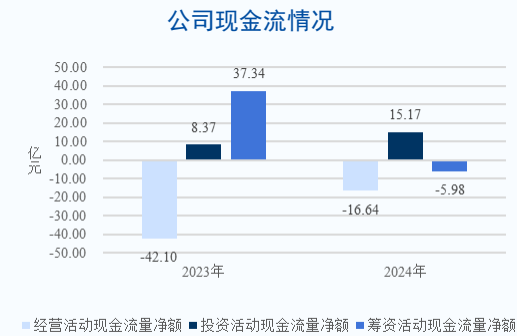
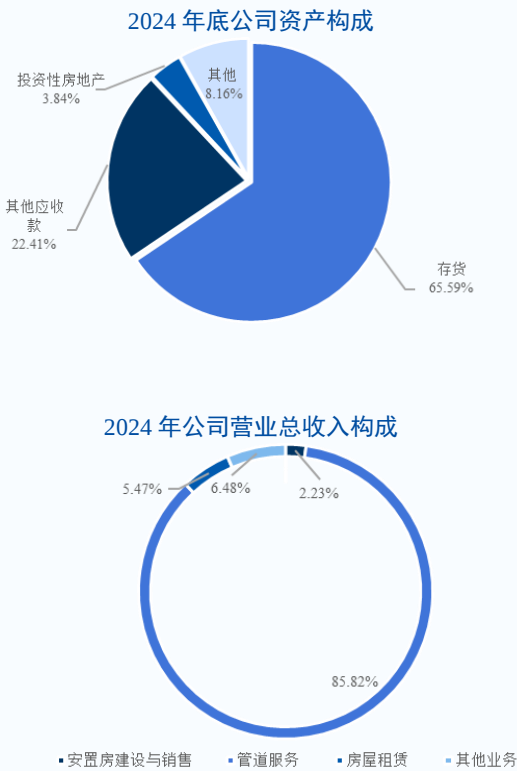
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	16.81	9.78
资产总额（亿元）	333.12	381.31
所有者权益（亿元）	116.87	124.74
短期债务（亿元）	72.62	68.35
长期债务（亿元）	105.41	110.36
全部债务（亿元）	178.04	178.71
营业总收入（亿元）	13.44	12.62
利润总额（亿元）	0.69	0.69
EBITDA（亿元）	0.86	0.84
经营性净现金流（亿元）	-42.10	-16.64
营业利润率（%）	10.47	8.19
净资产收益率（%）	0.56	0.43
资产负债率（%）	64.92	67.29
全部债务资本化比率（%）	60.37	58.89
流动比率（%）	279.50	244.13
经营现金流动负债比（%）	-38.47	-11.51
现金短期债务比（倍）	0.23	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.12
全部债务/EBITDA（倍）	206.66	212.96

公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	265.71	247.99
所有者权益（亿元）	94.62	98.36
全部债务（亿元）	130.32	121.33
营业总收入（亿元）	0.71	0.42
利润总额（亿元）	0.27	0.20
资产负债率（%）	64.39	60.34
全部债务资本化比率（%）	57.94	55.23
流动比率（%）	221.58	251.88
经营现金流动负债比（%）	-25.80	8.24

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数；2. 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；3. 本报告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



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	在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%；加速到期

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：联合资信根据公开资料整理

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	2024/06/27	张婧茜 倪昕	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 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：迟腾飞 chitf@lhratings.com

项目组成员：许公一 xugy@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

2024 年 10 月 18 日，公司发布《宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司股权结构发生重大变化的公告》称，公司控股股东宁波市奉化区城市开发建设集团有限公司（以下简称“奉化城开”）将其持有公司 49.00% 的股权无偿划转至宁波市奉化区诚兴产业投资集团有限公司（原名宁波市奉化区惠鸿住宅经营有限公司，以下简称“诚兴产投”）¹，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，奉化城开和诚兴产投对公司分别持股 51.00% 及 49.00%，宁波市奉化区国有资产管理中心（以下简称“奉化国资中心”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍主要负责宁波市奉化区（以下简称“奉化区”）的管道服务、安置房销售和基础设施建设等业务，并开展商品房及商业地产销售业务。

截至 2024 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）；同期末，合并范围内子公司共 12 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 381.31 亿元，所有者权益 124.74 亿元（少数股东权益 3.01 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 12.62 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：何瑜。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，根据公司披露的《宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司公司债券年度报告（2024）》，“23 奉化城投债/23 奉化债”募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。截至 2024 年底，募集资金扣除承销费后已使用 6.67 亿元。募投项目方面，截至 2024 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。

图表 1 • 截至 2025 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

“23 奉化城投债/23 奉化债”设置了本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。“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。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准

¹ 唯一股东为宁波市奉化区国有资产管理中心

备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024 年，奉化区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，区域经济和财政实力很强；人工智能、数字经济核心、装备制造、高新技术、战略性新兴产业增速较快。整体看，公司外部发展环境良好。

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 2024 年底，全区户籍人口 47.54 万人。交通方面，截至 2024 年底，奉化区公路总里程 1408.33 公里，路网密度达到 111.07 公里/平方公里。

2024 年，奉化区实现地区生产总值 1102.18 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.1%。奉化区三次产业结构为 3.5：58.8：37.7。2024 年，全区实现规模以上工业增加值 430.5 亿元，同比增长 6.8%。新兴产业引领增长，全区人工智能、数字经济核心、装备制造、高新技术、战略性新兴产业增加值分别增长 25.6%、21.4%、14.2%、13.8%和 13.5%。

2024 年，奉化区实现一般公共预算收入 87.16 亿元，同比增长 0.3%；奉化区一般公共预算支出为 131.20 亿元，受一般公共预算支出大幅增长影响，财政自给能力有所下降。2024 年，奉化区政府性基金收入同比下降 73.37%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致。

截至 2024 年底，奉化区政府债务余额中专项债务余额 163.21 亿元，一般债务余额 63.53 亿元。

图表 2 • 奉化区主要经济财政指标（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	960.40	1102.18
GDP 增速（%）	4.0	5.1
固定资产投资增速（%）	2.5	-13.3
三产结构	3.8:60.1:36.1	3.5:58.8:37.7
人均 GDP（万元）	16.35	18.67

一般公共预算收入	86.89	87.16
一般公共预算收入增速（%）	25.4	0.3
税收收入（亿元）	60.27	59.43
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.36	68.18
一般公共预算支出（亿元）	108.87	131.20
财政自给率（%）	79.81	66.43
政府性基金收入（亿元）	9.95	2.65
政府债务余额	185.00	226.74

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
 资料来源：奉化区 2023—2024 年国民经济和社会发展统计公报、奉化区 2023—2024 年决算报告、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

1 产权状况

截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，奉化城开和诚兴产投分别持有公司 51.00%及 49.00%股权，奉化国资中心为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是奉化区主要基础设施投资建设主体之一，业务保持一定区域专营优势。

奉化区主要基础设施建设主体包括宁波市奉化区投资集团有限公司（以下简称“奉化投资”）、宁波市奉化区交通投资发展集团有限公司（以下简称“奉化交投”）、宁波市奉化区农商发展集团有限公司（以下简称“奉化农发”）、宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司（以下简称“奉化溪口”）和公司等。其中，奉化投资主要负责奉化区土地开发整理、安置房建设以及工程代建等业务，奉化交投主要负责奉化区交通基础设施建设和公交运营；奉化农发主要负责奉化区新农村建设投资开发业务；奉化溪口主要负责奉化区的旅游基础设施建设、旅游项目投资开发和旅游资产经营管理等。

公司主要负责奉化区的管道服务、安置房销售和基础设施建设等业务，并开展商品房及商业地产销售业务。公司业务范围与其他平台存在部分重合，业务保持一定区域专营优势。

图表 3 • 截至 2024 年底奉化区主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
公司	奉化城开	381.31	124.74	12.62	0.69	67.29
奉化投资	宁波市兴奉投资控股集团有限公司	867.74	282.61	19.27	2.79	67.43
奉化交投	宁波市奉化区交通控股集团有限公司	141.19	74.27	8.19	0.34	47.40
奉化农发	宁波市奉化区农商控股集团有限公司	164.15	63.70	11.16	1.88	61.19
奉化溪口	奉化国资中心	228.38	151.81	14.13	1.35	33.53

注：上表中所列数据为 2024 年（底）数；奉化投资、奉化交投、奉化农发和奉化溪口的实际控制人均为奉化国资中心
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，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。

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 2025 年 6 月 10 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 2025 年 6 月 11 日，公司重要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”）本部无未结清及已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

跟踪期内，联合资信未发现公司本部及惠海地下管线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、董事长发生变更，在组织架构、治理结构和主要管理制度方面均未发生重大变化。

2025 年 5 月，公司发布《宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司关于法定代表人及董事长发生变动的公告》称，公司法定代表人及董事长由王徐栋变更为何瑜，本次公司法定代表人及董事长的变更符合公司法和公司章程的规定，不会对公司日常管理、生产经营及偿债能力产生不利影响。截至本报告出具日，上述变动事项已完成工商变更登记手续。

何瑜女士，1986 年出生；曾任职于浙江磐安工业园区管委会、奉化莼湖镇政府、奉化区大堰镇资源配置和行政（便民）服务中心、化区大堰镇资源配置和综合（政务）服务中心、奉化区大堰镇妇联、奉化区大堰镇发展服务（人才、统计）办公室；2025 年 5 月起任公司法定代表人、董事长。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业总收入同比小幅下降，毛利率较低的管道服务收入占比大幅提升，导致公司综合毛利率水平同比有所下降。

2024 年，公司收入主要来源于管道服务、房屋租赁和安置房建设与销售；公司营业总收入同比下降 6.10%，其中管道服务收入大幅增长 89.34%，安置房建设与销售收入大幅下降 92.86%，此外原负责绿化工程的子公司已于 2023 年 9 月份划出公司合并范围，故公司 2024 年未产生绿化工程收入。毛利率方面，2024 年，公司综合毛利率同比下降 1.53 个百分点，主要系毛利率较低的管道服务收入占比大幅提升所致。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
安置房建设与销售	3.92	29.19	5.80	0.28	2.23	15.09
管道服务	5.72	42.53	5.41	10.83	85.82	4.25
房屋租赁	0.68	5.07	79.40	0.69	5.47	64.08
绿化工程	2.48	18.49	7.70	0.00	0.00	--
其他业务	0.63	4.72	47.94	0.82	6.48	41.46
合计	13.44	100.00	11.71	12.62	100.00	10.18

注：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城开，预计未来不再产生该类收入；公司其他业务主要包括物业服务等收入

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

公司基础设施建设项目形成的存货规模较大，结算进度存在一定的不确定性，需关注未来结算及回款情况；2024 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。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。根据公司与宁波市奉化区住房和城乡建设局签订的《委托代建协议书》及与宁波市奉化区城市

建设投资有限公司（实际控制人为奉化国资中心，以下简称“奉化城建”）签订的《工程委托代建框架协议》，公司根据委托方的要求，负责项目的投资建设，并通过招投标方式选择具备施工资质的施工单位对合同约定的基础设施项目进行建设，待项目完工、验收合格后，由委托方按照工程实际投资额加成一定的比例计算基础设施建设管理费与公司进行结算，公司根据结算金额确认收入。截至 2024 年底，公司存货中以基础设施建设业务为主的开发成本账面价值 206.22 亿元，结算进度存在一定的不确定性，对公司资金占用较大，需关注未来结算及回款情况。

2024 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开展，存量项目仍继续由公司负责推进。

截至 2024 年底，公司主要在建基建项目计划总投资 46.45 亿元，累计已投资 36.72 亿元，未来尚需投资规模较大。同期末，公司目前暂无拟建项目。

图表 5 • 截至 2024 年底公司在建基础设施建设项目情况

项目名称	计划投资金额（亿元）	已投资金额（亿元）
南山路综合改造工程	9.00	4.86
亭下灌区三千渠（倪家碶河）整治工程	5.54	5.16
西圃南路（一期红线-弥勒大道）道路工程	3.82	3.59
宁波市奉化区智慧路灯及数字化提升建设工程项目	2.96	1.15
南山路改造及周边城镇老旧小区综合提升工程	2.48	1.78
锦屏南路（东门路-宝化路）综合改造工程	1.50	1.44
明山刺水（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	1.00
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	0.81
奉化背街小巷提升改造工程	1.11	0.52
宁波市城市职业技术学院奉化校区建设项目	14.18	12.17
奉化数字渔港经济区长三角互联网水产商贸中心码头工程	3.06	4.24
合计	46.45	36.72

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）安置房建设与销售

公司安置房定向安置部分毛利率相对较低，跟踪期内，已完工安置房项目销售大幅放缓，需关注后续销售情况。

公司安置房建设与销售业务²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，毛利率相对较低，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。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，公司以市场价格为基准，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。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要已完工安置房销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	已投资	可售面积	已售面积
惠政丽都安置房	9.15	18.06	12.29
岳林街道村级集体资产拆迁安置房	4.20	7.39	0.69
奉化区东部门户区（一期）安置用房 S1 地块项目	7.38	16.03	9.62
宁波市奉化区东部门户区（一期）安置房项目（S2 地块）	7.77	16.98	9.60
西河路东侧旧改项目	4.49	9.46	6.09

² 此业务还包括市场化销售部分商铺及车位等

奉化区阳光茗都西侧地块安置房	2.85	2.75	0.87
合计	35.84	70.67	39.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司已完工安置房项目累计投资额合计 35.84 亿元，可售面积 70.67 万平方米，已售面积 39.16 万平方米。2024 年，公司安置房建设与销售收入同比大幅下降 92.86%，主要系安置房定向销售大幅放缓，需关注后续销售情况；同期安置房建设与销售业务毛利率大幅上升，主要系毛利率较高的市场化销售部分占比有所提升所致。截至 2024 年底，公司无在建及拟建安置房项目。

（3）商品房及商业地产销售

截至 2024 年底，公司主要商品房及商业地产项目未来尚需投资规模较大；公司部分商品房项目已处于预售状态，但尚未交付确认收入，需关注后续项目去化情况。

自 2021 年以来，公司陆续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。截至 2024 年底，公司主要商品房及商业地产项目未来尚需投资规模较大；部分商品房项目已处于预售状态，但尚未交付确认收入，需关注后续项目去化情况。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要商品房及商业地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划工期	总建筑面积	业态	总投资	已投资
奉化区 FH17-02-03b 地块（原北大院）	2022—2025	5.57	住宅楼、商务用房	7.10	4.23
奉化区 FH17-01-03c 地块（原税务局）	2022—2025	5.50	住宅楼、商务楼	7.19	4.64
奉化区 FH24-03-09f 地块（舒家区块）	2022—2025	6.50	住宅楼	10.04	9.27
奉化区岳林街道大成路两侧地块 I-07C（FH24-01-07c）（沁香梅园）	2022—2025	9.10	住宅楼、公租房	12.23	8.77
奉化区锦屏街道原车管所地块（FH16-03-09e）	2022—2025	3.93	住宅楼、商务商业楼	5.35	2.97
奉化区 FH24-03-10f 地块（和栖云境）	2023—2026	8.15	住宅楼	10.58	9.00
奉化区 FH24-02-09a 地块（中西医结合医院地块）	2024—2027	7.50	住宅、酒店、商办、幼儿园	9.42	4.25
合计	--	46.25	--	61.91	43.13

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）管道服务

公司子公司惠海地下管线是奉化区唯一管道服务运营主体，业务具有区域专营优势。2024 年，随着项目量的增加，公司管道服务收入大幅增长。

公司管道服务业务由子公司惠海地下管线运营，负责奉化区市政道路综合通信管道工程的统一建设和经营维护，业务开展在区域内具备专营优势。惠海地下管线接受委托人的委托并订立合同，对相关安置房、道路、地块、河道、高速的通信管道工程、电力排管工程进行建设与管理；合同价款主要包括工程费用和运营服务费等（具体合同价款组成以实际签订的合同为准），其中运营服务费一般按工程费的 11%或 12%收取；委托人一般在项目初始阶段支付一定比例的工程预付款，之后按合同约定支付进度款及余款。管道服务业务委托人主要为区域内国有企业和政府部门，2024 年，得益于项目量的增加，公司管道服务收入同比大幅增长。

截至 2024 年底，公司主要在建管道工程项目计划总投资合计 2.71 亿元，累计已投资 1.33 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建管道工程情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	建设周期（年）	计划总投资	已投资
溪口镇保电配网项目-电力排管配套工程	宁波市名山建设发展集团有限公司	2024—2025	0.43	0.41
北仑至嵊州公路奉化区鄞州界至下陈段拓宽工程（沿海中线奉化段）—电力、通信及自来水迁改工程	宁波唯达实业发展有限公司	2024—2026	1.26	0.61
奉化国际时尚产业园项目供电线路迁改工程	宁波奉化南溪建设有限公司	2024—2025	0.70	0.13
奉化河头路(长汀路至四明路段) 道路工程—电力排管及通信线路	宁波市奉化区祥湖实业发展有限公司	2024—2025	0.32	0.18
合计	--	--	2.71	1.33

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）房屋租赁

跟踪期内，公司房屋租赁收入同比基本保持稳定，整体出租率和毛利率较高。

跟踪期内，公司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租赁收入。公司主要出租的房屋和建筑物为城投大厦、中医医院、人才公寓和惠政丽都安置房及部分配套车位和商铺，整体出租率较高。

2024 年，公司房屋租赁业务收入同比基本保持稳定，毛利率同比有所下降，但仍处于较高水平。

图表 9 • 截至 2024 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	出租率	2024 年租金收入
中医医院	10.11	100.00%	2782.66
城投大厦	4.12	100.00%	1376.15
惠政丽都安置房	1.05	73.72%	1865.31
人才公寓项等其他	/	/	884.55
合计	15.28	--	6908.67

注：“/”表述相关数据未获取
 资料来源：公司提供

（5）自建自营项目

公司自建自营项目主要为生产研发车间、办公用房及配套设施，未来收益取决于招商引资情况，存在一定不确定性。

截至 2024 年底，公司主要自建自营项目为奉化区茗山智造园及配套工程项目和茗山科创中心项目，其中奉化区茗山智造园及配套工程项目总投资 30.71 亿元，截至 2024 年底已投资 7.11 亿元，建设内容包括产业发展和生活配套载体、生产及研发车间、蓝领公寓、综合性便利中心，以及贯通整个园区的配套设施，后续主要通过运营收益平衡前期投入；茗山科创中心项目总投资 7.60 亿元，截至 2024 年底已投资 5.39 亿元，项目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。公司自建自营未来收益取决于招商引资情况，存在一定不确定性

3 未来发展

公司定位明确，将在现有主业基础上谋求多元化发展。

未来，公司将持续推进在手的基础设施建设项目，以服务奉化区经济社会为目标，并在房地产建设与运营、房屋租赁和管道服务等领域进行多元化发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 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。

2024 年，公司合并范围减少 1 家子公司，系无偿划转所致。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 12 家。总体看，公司合并范围变化较小，会计政策无重大变化，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

截至 2024 年底，受项目持续投入影响，公司资产总额较上年底有所增长，其他应收款和存货占比高，较大规模的往来款对资金形成明显占用，存货的变现取决于项目的结算、销售和交付进度。公司资产流动较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 14.47%，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 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	274.10	92.86	305.89	91.83	352.89	92.55
货币资金	13.30	4.51	16.81	5.05	9.35	2.45
其他应收款	74.52	25.25	73.66	22.11	85.44	22.41
存货	166.47	56.40	207.81	62.38	250.12	65.59
非流动资产	21.07	7.14	27.23	8.17	28.42	7.45
长期股权投资	11.19	3.79	10.26	3.08	10.35	2.71
投资性房地产	8.46	2.87	15.42	4.63	14.63	3.84
资产总额	295.16	100.00	333.12	100.00	381.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，受限货币资金 0.05 亿元，主要为保证金。

公司其他应收款主要为与奉化区国有企业的往来款，截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 15.98%，主要系往来款增加所致；其他应收款前五名欠款方合计欠款余额占比为 89.87%，集中度很高；从账龄来看，公司其他应收款 1 年以内占 60.91%、1~2 年占 24.35%，2 年及以上占 14.74%，整体账龄较合理。

截至 2024 年底，公司存货较上年底增长 20.36%，主要由开发成本（206.22 亿元，主要为基础设施建设项目和商品房建设成本）及开发产品（42.99 亿元，主要为安置房建设成本）构成。

图表 11 • 公司 2024 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
奉化城建	往来款	41.30	48.30
宁波市奉化区惠源建设有限公司	往来款	13.08	15.29
诚兴产投	往来款	12.29	14.37
奉化城开	往来款	5.92	6.92
宁波城信置业有限公司	往来款	4.27	4.99
合计	--	76.85	89.87

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底增长 0.84%，主要为公司对宁波市奉化区东部新城建设投资有限公司的股权投资。

截至 2024 年底，公司投资性房地产主要为公司对外出租物业，采用公允价值计量，投资性房地产较上年底下降 5.12%，主要系公司处置了部分物业所致。

截至 2024 年底，公司受限资产 42.50 亿元，占总资产比重为 11.15%，受限比例一般。其中，受限货币资金 0.05 亿元、存货 36.06 亿元、投资性房地产 6.39 亿元。

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2024 年底，得益于政府专项债转增资本公积，公司所有者权益较上年有所增长，所有者权益稳定性较好。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 6.73%，主要得益于 5.12 亿元政府专项债转增资本公积所致；公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益稳定性较好。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	5.00	4.93	5.00	4.28	5.00	4.01
资本公积	80.99	79.82	101.14	86.54	106.17	85.11
未分配利润	5.74	5.65	6.33	5.41	6.61	5.30
归属于母公司所有者权益合计	93.66	92.31	113.93	97.48	121.73	97.59
少数股东权益	7.80	7.69	2.94	2.52	3.01	2.41
所有者权益合计	101.47	100.00	116.87	100.00	124.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务规模较上年底基本保持稳定，整体债务负担较重，短期债务占比小幅下降，2025 年存在较大的集中兑付压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 18.65%，主要系往来款规模增加所致，流动负债占比有所上升。

图表 13 • 公司主要负债情况

科目	2022 底		2023 年底		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	85.51	44.15	109.44	50.61	144.55	56.34
短期借款	20.84	10.76	38.64	17.87	40.05	15.61
其他应付款	28.86	14.90	24.84	11.49	61.85	24.10
一年内到期的非流动负债	26.28	13.57	33.98	15.71	22.80	8.88
非流动负债	108.19	55.85	106.80	49.39	112.03	43.66
长期借款	31.81	16.42	32.93	15.23	47.76	18.61
应付债券	38.78	20.02	55.93	25.86	44.78	17.45
长期应付款	36.74	18.97	16.44	7.60	17.82	6.95
负债总额	193.70	100.00	216.24	100.00	256.58	100.00

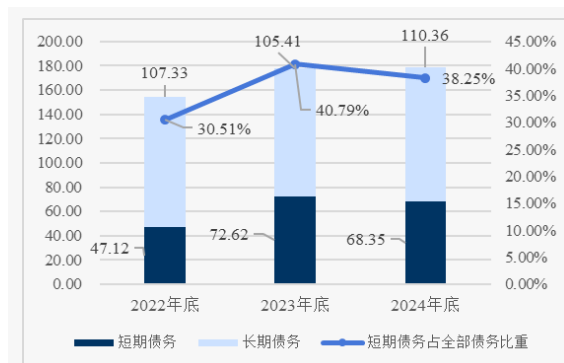
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 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增长 8.42%，主要系公司新增融资租赁借款所致。

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 178.71 亿元，较上年底增长 0.38%，短期债务占比小幅降至 38.25%。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。从债务指标来看，2024 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上升 2.37 个百分点、下降 1.48 个百分点和下降 0.48 个百分点，整体债务负担较重。

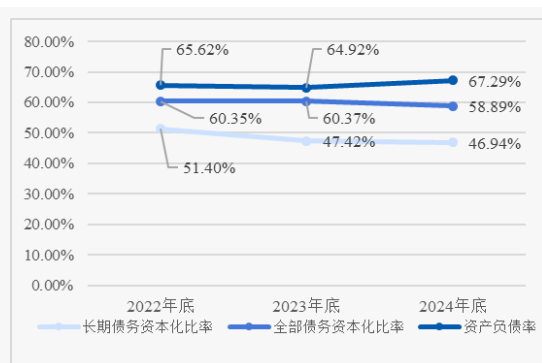
截至 2024 年底，公司短期债务 68.35 亿元，公司 2025 年存在较大集中兑付压力。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 15 • 公司财务杠杆水平



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，公司营业总收入同比有所下降，政府补助和投资收益对公司利润总额贡献程度较大，整体盈利能力指标表现较弱。

2024 年，公司营业总收入同比下降 6.10%，营业成本同比下降 4.47%，营业利润率有所下降。

公司其他收益主要为政府补助，2024 年，公司收到政府补助 0.25 亿元，同比大幅增长。同期，公司利润总额同比保持稳定，其他收益占利润总额比例大幅升至 35.83%。

2024 年，公司投资收益同比下降 58.46%，主要系 2023 年处置长期股权投资产生 0.17 亿元投资收益所致，同期，公司投资收益占利润总额 14.97%。

2024 年，公司费用总额主要由管理费用（0.43 亿元）和销售费用（0.15 亿元）组成，同期，费用总额占营业总收入的比重为 4.92%，同比上升 0.23 个百分点。

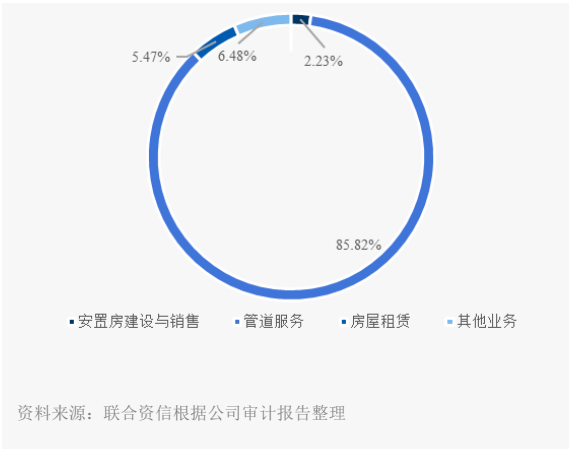
从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利指标表现较弱。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	12.07	13.44	12.62
营业成本	11.00	11.87	11.34
费用总额	0.38	0.63	0.62
其他收益	0.73	0.01	0.25
投资收益	0.20	0.25	0.10
利润总额	1.66	0.69	0.69
营业利润率	9.24	10.47	8.19
总资本收益率	0.50	0.24	0.19
净资产收益率	1.22	0.56	0.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 17 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，受项目持续投入及往来款收支变化影响，公司经营活动现金净流出规模同比收窄，但净流出规模仍较大；资金拆入规模大幅增长使得公司投资活动现金净流入规模有所扩大；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 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	17.24	20.80	43.94
经营活动现金流出小计	72.98	62.90	60.58
经营活动现金流量净额	-55.75	-42.10	-16.64
投资活动现金流入小计	3.49	14.45	21.23
投资活动现金流出小计	8.25	6.08	6.06
投资活动现金流量净额	-4.76	8.37	15.17
筹资活动前现金流量净额	-60.51	-33.73	-1.48
筹资活动现金流入小计	95.94	117.21	106.79
筹资活动现金流出小计	38.34	79.86	112.77
筹资活动现金流量净额	57.60	37.34	-5.98
现金收入比	107.60	109.69	100.25

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项目投入、经营回款及同区域国有企业之间的往来款为主。2024 年，因安置房、商品房及基础设施建设项目的持续大额投入，公司经营活动现金流仍保持净流出状态，同时受往来款大幅流入影响，净流出规模收窄，但净流出规模仍较大。2024 年，公司现金收入比有所下降，收入实现质量高。

从投资活动来看，2024 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主要为拆出资金，同比基本持平，受上述因素影响，公司投资活动现金净流入规模有所扩大。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 8.89%，主要为取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出量同比大幅增长 41.20%，主要为偿还债务支付的现金，受此影响，公司筹资活动现金净额由正转负。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。公司或有风险可控，间接融资渠道较为通畅。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	320.54	279.50	244.13
	速动比率（%）	125.86	89.62	71.10
	现金短期债务比（倍）	0.28	0.23	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.75	0.86	0.84
	全部债务/EBITDA（倍）	88.13	206.66	212.96
	EBITDA/利息支出（倍）	0.36	0.14	0.12

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降；公司现金短期债务比为 0.14 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年公司 EBITDA 同比略有下降，对全部债务及利息的保障程度指标表现低。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 6.60 亿元，对外担保比率为 5.29%，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司获得银行授信 200.28 亿元，尚未使用银行授信 59.29 亿元，间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、所有者权益和负债占合并口径比重较高，收入主要来自于子公司，整体债务负担较重，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，对子公司控制能力较强。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 247.99 亿元（占合并口径的 65.04%），主要由其他应收款、存货和长期股权投资构成；负债总额 149.63 亿元（占合并口径的 58.32%），主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；所有者权益为 98.36 亿元（占合并口径的 78.86%），资产负债率 60.34%，全部债务 121.33 亿元，全部债务资本化比率 55.23%，现金短期债务比 0.10 倍，整体债务负担较重，短期偿债压力大。2024 年，公司本部营业总收入为 0.42 亿元（占合并口径的 3.29%），利润总额为 0.20 亿元。

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。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善，ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，法人治理结构相对完善。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司是奉化区主要的基础设施投资建设主体之一，奉化国资中心为公司实际控制人，在资金注入和政府补助等方面可获得有力的外部支持。

公司实际控制人系奉化国资中心，业务范围主要在奉化区，奉化区区位较好，交通便利。2024 年，奉化区地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，区域经济和财政实力很强，人工智能、数字经济核心、装备制造、高新技术、战略性新兴产业增速较快。截至 2024 年底，奉化区政府债务余额 226.74 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司为奉化区主要的基础设施投资建设主体之一，在资金注入和政府补助方面可获得有力的外部支持。

资金注入方面，2024 年，公司部分专项债转增资本公积 5.12 亿元。

政府补助方面，2024 年，公司共收到政府补助 0.25 亿元，计入“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、债券偿还能力分析

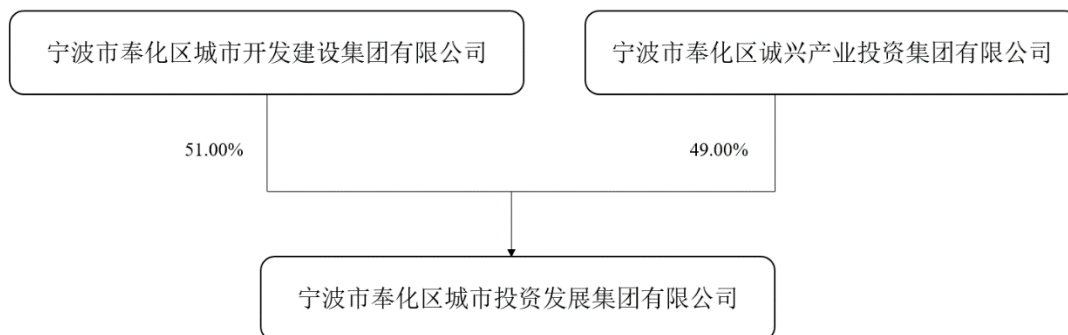
截至本报告出具日，中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）为“23 奉化城投债/23 奉化债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评定，中债增公司个体信用等级为 **aaa**，公司各股东背景很强，股东在资本金、业务资源、业务创新等方面能够给予公司较大支持，中债增公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中债增公司为其提供的担保显著提升了“23 奉化城投债/23 奉化债”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

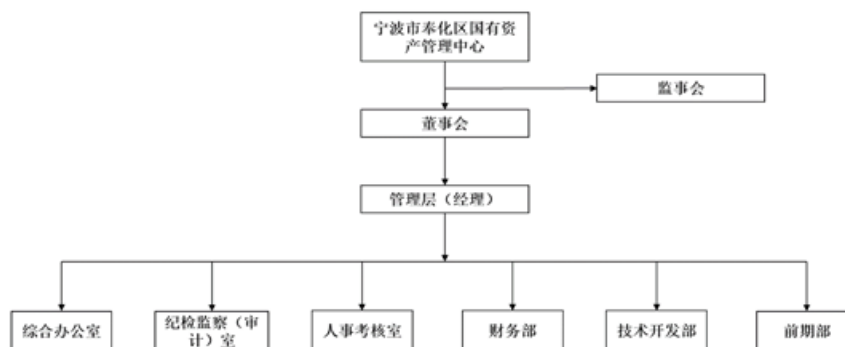
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“23 奉化城投债/23 奉化债”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

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	31.00	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	宁波市奉化区锦南建设有限公司	80000.00	96.25	划拨

注：慧海地下管线由公司进行实际管理控制，故并表处理

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.30	16.81	9.78
应收账款（亿元）	2.27	2.19	2.84
其他应收款（亿元）	74.52	73.66	85.44
存货（亿元）	166.47	207.81	250.12
长期股权投资（亿元）	11.19	10.26	10.35
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	295.16	333.12	381.31
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	7.80	2.94	3.01
所有者权益（亿元）	101.47	116.87	124.74
短期债务（亿元）	47.12	72.62	68.35
长期债务（亿元）	107.33	105.41	110.36
全部债务（亿元）	154.45	178.04	178.71
营业总收入（亿元）	12.07	13.44	12.62
营业成本（亿元）	11.00	11.87	11.34
其他收益（亿元）	0.73	0.01	0.25
利润总额（亿元）	1.66	0.69	0.69
EBITDA（亿元）	1.75	0.86	0.84
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.99	14.74	12.65
经营活动现金流入小计（亿元）	17.24	20.80	43.94
经营活动现金流量净额（亿元）	-55.75	-42.10	-16.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.76	8.37	15.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	57.60	37.34	-5.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.10	6.03	4.62
存货周转次数（次）	0.08	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04
现金收入比（%）	107.60	109.69	100.25
营业利润率（%）	9.24	10.47	8.19
总资本收益率（%）	0.50	0.24	0.19
净资产收益率（%）	1.22	0.56	0.43
长期债务资本化比率（%）	51.40	47.42	46.94
全部债务资本化比率（%）	60.35	60.37	58.89
资产负债率（%）	65.62	64.92	67.29
流动比率（%）	320.54	279.50	244.13
速动比率（%）	125.86	89.62	71.10
经营现金流动负债比（%）	-65.19	-38.47	-11.51
现金短期债务比（倍）	0.28	0.23	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.14	0.12
全部债务/EBITDA（倍）	88.13	206.66	212.96

注：1. 2022—2024 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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.64	11.99	5.13
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.31
其他应收款（亿元）	102.16	145.54	133.28
存货（亿元）	45.05	55.73	57.02
长期股权投资（亿元）	0.00	35.71	35.79
固定资产（亿元）	0.01	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	206.58	265.71	247.99
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）	88.61	94.62	98.36
短期债务（亿元）	30.16	57.85	51.10
长期债务（亿元）	64.22	72.47	70.24
全部债务（亿元）	94.39	130.32	121.33
营业总收入（亿元）	0.14	0.71	0.42
营业成本（亿元）	0.01	0.27	0.07
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.01	0.27	0.20
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.15	0.77	0.15
经营活动现金流入小计（亿元）	4.46	4.51	11.59
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.00	-25.14	6.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.89	-6.46	0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.10	37.91	-14.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	2.66
存货周转次数（次）	0.00	0.01	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	108.94	109.00	36.60
营业利润率（%）	95.81	51.61	62.35
总资本收益率（%）	0.00	0.13	0.11
净资产收益率（%）	-0.03	0.26	0.17
长期债务资本化比率（%）	42.02	43.37	41.66
全部债务资本化比率（%）	51.58	57.94	55.23
资产负债率（%）	57.11	64.39	60.34
流动比率（%）	317.17	221.58	251.88
速动比率（%）	232.36	164.39	178.70
经营现金流动负债比（%）	-48.94	-25.80	8.24
现金短期债务比（倍）	0.19	0.21	0.10
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，“*”代表分母为 0，无意义；3. 部分数据金额较小显示为“0.00”

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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