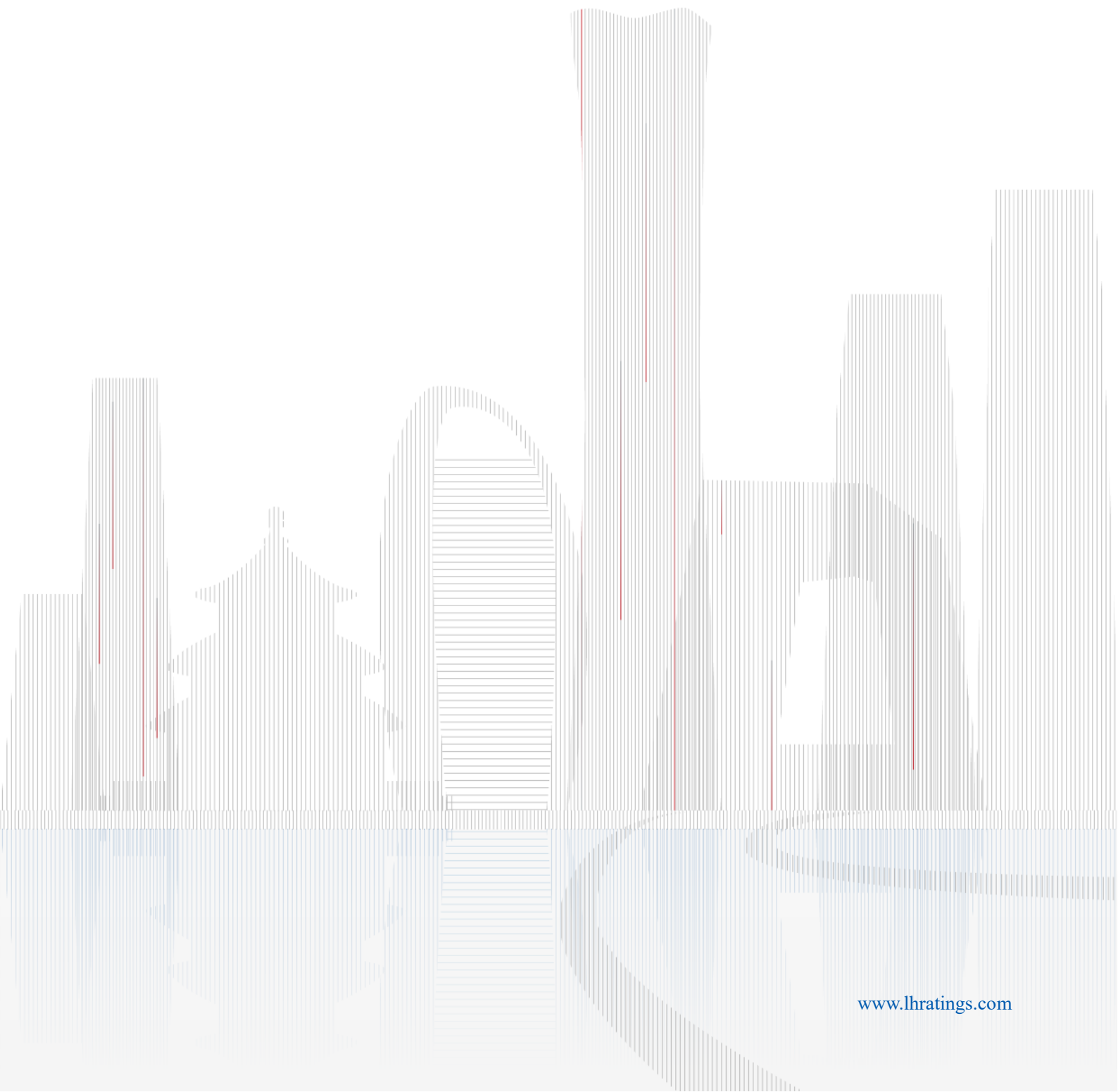


宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司 2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕4935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：

二〇二六年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

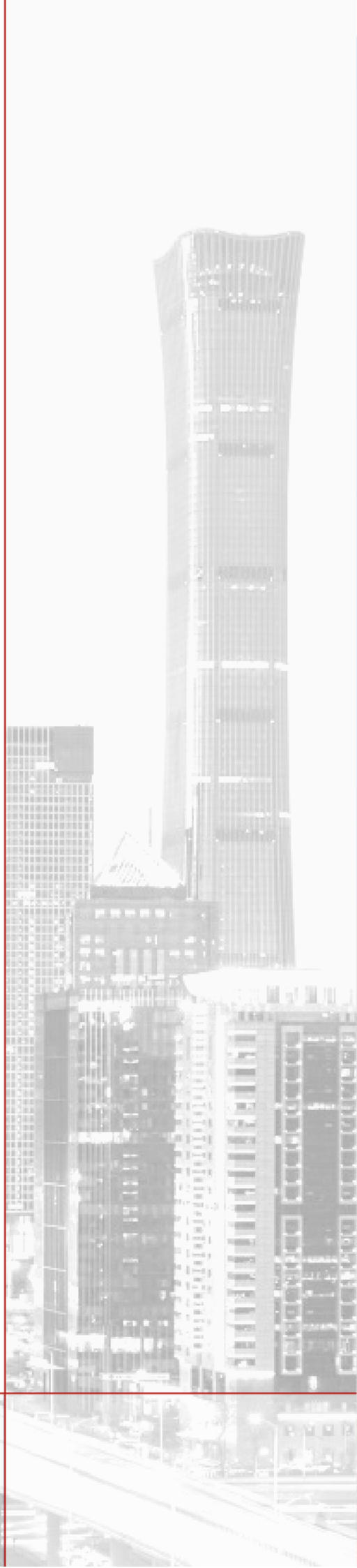
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/25
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”）仍是奉化区内重要的基础设施投资建设主体，公司职能定位稳定，管道服务业务保持区域专营优势。经营方面，公司仍是奉化区唯一管道服务运营主体，但公司管道服务收入有所下降；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；自建安置房项目去化进度缓慢，主要依靠外购安置房项目的定向销售实现收入增长，整体毛利率较低。财务方面，公司其他应收款和存货占比高，较大规模的往来款和存货沉淀对资金形成明显占用，公司盈利能力指标表现较弱；公司短期内存在较大的集中偿债压力，备用授信有限，非标融资占比较高。

个体调整：无。

外部支持调整：奉化区旅游资源丰富，交通便利，新兴产业引领经济增长，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。2025 年，奉化区地区生产总值同比增长，一般公共预算收入剔除一次性因素后与上年基本持平；奉化区的综合实力和支撑能力极强，公司外部发展环境良好，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。

“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。

评级展望

奉化区近年来新兴产业引领经济增长，区域发展潜力良好；人口持续净流入为区域经济增长提供基本支撑，也为公司公用事业类业务运营提供发展动力。未来，随着经济的持续发展和公司管道服务业务的持续运营，公司经营有望保持稳定。

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。**2025 年，奉化区经济实力保持增长，增速 3.6%；新兴产业引领经济增长，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。**公司作为奉化区内重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有力的外部支持。2025 年，公司获得政府资本金注入以及专项债转增资本公积；政府补助方面，公司共收到政府补助 0.62 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

- **资金支出压力较大。**截至 2025 年底，公司在建及拟建的项目尚需投资 43.04 亿元，其中自营项目的资金平衡受后续招商引资情况的影响较大，代建项目的回款受政府资金安排的影响存在不确定性，考虑到在建及拟建项目尚需投资规模较大，且经营活动现金流仍大规模流出，公司面临较大资金支出压力。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司其他应收款和存货占资产总额比重合计为 86.73%，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。

- **备用流动性有限，短期偿债压力较大。**截至 2025 年底，公司短期债务占比上升至 58.35%，且公司将于一年内到期的债务规模为 101.25 亿元，现金短期债务比 0.11 倍，非标融资占比较高，尚未使用授信仅有 2.30 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	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		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
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对城市基础设施投资企业信用评级方法与模型、外部支持评估方法进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定

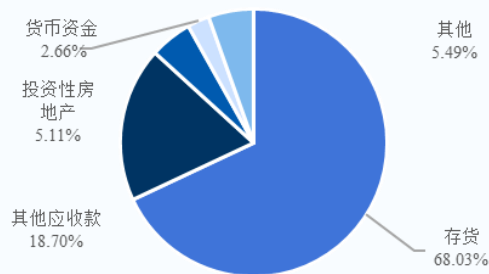
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	16.81	9.78	10.96
资产总额（亿元）	333.12	381.31	411.98
所有者权益（亿元）	116.87	124.74	144.19
短期债务（亿元）	72.62	68.35	101.25
长期债务（亿元）	105.41	110.36	72.25
全部债务（亿元）	178.04	178.71	173.50
营业总收入（亿元）	13.44	12.62	16.51
利润总额（亿元）	0.69	0.69	0.98
EBITDA（亿元）	0.86	0.84	1.15
经营性净现金流（亿元）	-42.10	-16.64	-18.55
净资产收益率（%）	0.56	0.43	0.51
资产负债率（%）	64.92	67.29	65.00
全部债务资本化比率（%）	60.37	58.89	54.61
现金短期债务比（倍）	0.23	0.14	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.12	0.13

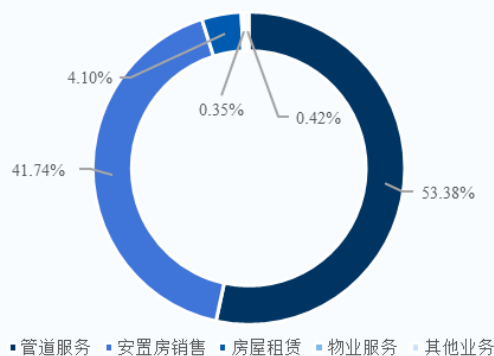
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	265.71	247.99	255.15
所有者权益（亿元）	94.62	98.36	110.19
全部债务（亿元）	130.32	121.33	117.81
营业总收入（亿元）	0.71	0.42	0.44
利润总额（亿元）	0.27	0.20	-0.17
资产负债率（%）	64.39	60.34	56.81
全部债务资本化比率（%）	57.94	55.23	51.67
现金短期债务比（倍）	0.21	0.10	0.05

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. 本报告合并口径和公司本部口径均已将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 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
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

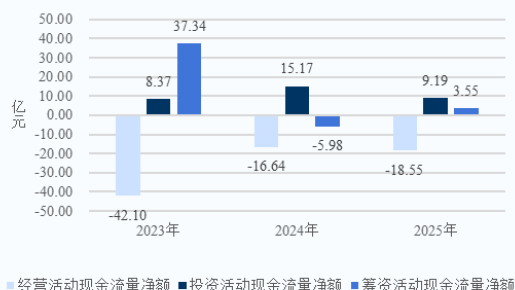
2025 年底公司资产构成



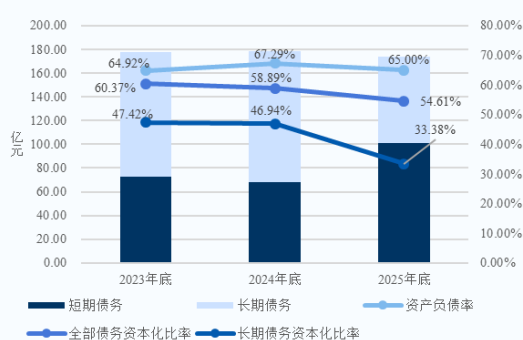
2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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	7.92 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	2025/06/26	迟腾飞 许公一	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；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：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：张 依 zhangyi@lhratings.com

项目组成员：迟腾飞 chitf@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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和经营范围均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，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”）和宁波市奉化区诚兴产业投资集团有限公司（以下简称“诚兴产投”）分别持有公司 51.00%及 49.00%股权，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 2025 年底，公司本部设综合办公室、财务融资部和战略投资部等 7 个部门；合并范围内共有 11 家子公司。

截至 2025 年底，公司资产总额 411.98 亿元，所有者权益 144.19 亿元（少数股东权益 2.87 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 16.51 亿元，利润总额 0.98 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市奉化区岳林街道长汀东路 558 号（城开大厦 3 号楼北幢 1910 室）；法定代表人：何瑜。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，根据公司披露的公司债券年度报告，“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 2025 年底，募集资金扣除承销费后已使用 8.73 亿元。募投项目方面，截至 2025 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 2026 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	7.92	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。

完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

奉化区旅游资源丰富，交通便利，新兴产业引领经济增长。2025年，奉化区地区生产总值同比增长，一般公共预算收入剔除一次性因素后与上年基本持平，区域经济和财政实力强；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。

宁波市奉化区为浙江省宁波市市辖区，位于浙江省东部沿海，陆域面积1277平方公里。奉化区地处长三角南翼，交通便捷，甬金铁路、甬台温高速公路、象山港跨海大桥等贯穿境内，已全面融入长三角“2小时”都市圈、宁波“半小时”通勤圈。截至2025年底，全区常住人口59.40万人，城镇化率为65.2%，较上年提高0.6个百分点。

从产业方面来看，奉化区聚焦气动元件、高端装备、新材料、新能源、数字经济等新兴产业，汇聚了以浙江亿太诺气动科技有限公司、宁波利安科技股份有限公司、宁波贝隆精密科技股份有限公司、宁波波导股份有限公司等为代表的企业。奉化区是全国首个“国家级气动集群示范基地”和唯一的“国家级出口气动元件安全质量示范区”，被誉为“中国气动元件之乡”，气动产业链企业超500家，气动元件占国内市场份额35%左右。2025年，奉化区“一大一高两新”产业（大健康、高端装备、新能源、新材料）实现产值588.8亿元，占区属产值比重67.3%；规模以上工业增加值456.37亿元，同比增长3.6%，人工智能、数字经济核心、装备制造、高新技术、战略性新兴产业引领增长，其中高技术制造业增加值同比增长9.7%，对规模以上工业增加值增长的贡献率持续提升。

根据《2025年奉化区国民经济和社会发展统计公报》，2025年，奉化区实现地区生产总值1105.23亿元，按不变价格计算，同比增长3.6%。截至2025年底，奉化区拥有5A景区1个（溪口-滕头景区），和多个4A景区及各类景区，依托溪口国家级风景旅游区、滕头村等旅游资源，奉化区第三产业对地区经济发展起到较强的支撑作用。固定资产投资方面，2025年，受房地产开发投资大幅下降63.2%的影响，奉化区固定资产投资同比下降39.7%。

根据《关于奉化区2025年预算执行情况和2026年预算草案的报告》，2025年，奉化区实现一般公共预算收入84.75亿元，同比下降2.80%，剔除一次性因素与上年基本持平；受财政支出规模下降的影响，财政自给能力有所提高。2025年，奉化区政府性基金收入同比增长34.72%，主要系国有土地使用权出让收入增长所致。截至2025年底，奉化区政府债务余额287.65亿元，其中专项债务余额222.41亿元，一般债务余额65.25亿元。

图表 2 • 奉化区主要经济和财政指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1102.38	1105.23
GDP 增速（%）	5.2	3.6
固定资产投资增速（%）	-13.3	-39.7
三产结构	3.5:58.8:37.7	4.0:57.8:38.2
人均 GDP（万元）	18.67	18.64
一般公共预算收入	87.16	84.75
一般公共预算收入增速（%）	0.3	-2.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.18	68.41
财政自给率（%）	66.43	74.39
政府性基金收入（亿元）	2.65	3.57
政府债务余额（亿元）	226.76	287.65

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 2024—2025 年国民经济和社会发展统计公报、奉化区 2024 决算报告以及 2025 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

1 产权状况

截至 2025 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 企业地位

跟踪期内，公司仍是奉化区内重要的基础设施投资建设主体，管道服务业务具备一定的区域专营优势。

奉化区主要基础设施建设主体包括奉化城开、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，奉化城开主要承担奉化区的城市建设、片区开发以及城市服务运营等业务，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，具备一定的区域竞争力。

图表 3 • 截至 2025 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（%）
奉化城开	奉化国资中心	446.37	160.02	16.64	0.56	64.15
公司	奉化城开	411.98	144.19	16.51	0.98	65.00
奉化投资	宁波市兴奉投资控股集团有限公司	914.00	302.67	18.55	2.09	66.89
奉化交投	宁波市奉化区交通控股集团有限公司	177.02	74.70	7.91	0.54	57.80
奉化农发	宁波市奉化区农商控股集团有限公司	171.69	70.20	9.16	1.77	59.11
奉化溪口	奉化国资中心	224.22	148.31	19.38	1.80	33.77

注：上表中所列数据为 2025 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 2026 年 6 月 11 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 2026 年 6 月 9 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：91330283MA2GR50M6C），截至 2026 年 6 月 15 日，公司重要子公司宁波市奉化区惠诚开发建设有限公司（以下简称“惠诚开发”）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、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。跟踪期内，惠诚开发因未经批准非法占用土地被行政处罚，此外联合资信未发现惠诚开发有严重失信行为、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以及有重大税收违法失信行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及监事设置，其他管理人员及管理架构方面未发生重大变化。

2025 年 6 月，根据《公司法》要求，公司取消监事会及监事设置，由董事会审计委员会依法行使监事会职权。除上述事项外，公司在主要管理人员、管理制度方面均未发生重大异常变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，外购安置房定向销售收入增长推动公司营业总收入有所增长；综合毛利率同比略有下降。

2025 年，公司收入主要来源于管道服务、安置房销售和房屋租赁业务；公司营业总收入同比增长 30.77%，主要系安置房销售收入大幅增长所致，管道服务收入小幅下降。毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率同比下降 0.60 个百分点，主要系当年房产销售以外购安置房定向销售为主，存在外购成本且定向售价较低；此外，物业服务的毛利率同比增长，主要系物业服务进行成本控制所致。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
管道服务	10.83	85.82	4.25	8.81	53.38	4.78
安置房销售	0.28	2.23	15.09	6.89	41.74	8.65
房屋租赁	0.69	5.47	64.08	0.68	4.10	78.43
物业服务	0.25	1.95	9.96	0.06	0.35	33.24
服务收入	0.07	0.54	7.67	--	--	--
其他业务	0.50	4.00	61.36	0.07	0.42	19.52
合计	12.62	100.00	10.18	16.51	100.00	9.58

注：公司服务收入主要包括大数据服务，2025 年公司不再开展大数据服务业务，主要系业务开展主体宁波和晟城市服务发展有限公司股权于 2025 年 9 月划出所致
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）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，在建项目逐年增长，业务具有区域专营优势。2025 年，随着存量竣工项目规模收缩，公司管道服务收入同比下降。

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。2025 年，受已竣工的存量项目规模收缩的影响，公司管道服务确认收入同比下降。截至 2025 年底，公司主要在建管道工程项目计划总投资合计 5.72 亿元，累计已投资 2.20 亿元。

图表 5 • 2025 年内管道工程竣工情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	建设周期（年）	计划总投资	已投资
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	0.14
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	0.26
合计	--	--	1.02	0.40

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2025 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	0.27
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—2028	3.13	0.78
奉化现代智造产业园电力及通信迁改工程	宁波市奉化区全域土地整治有限公司	2024—2027	1.03	0.44
宁波市奉化区医疗健康综合体电力及通信等基础设施建设工程	宁波市奉化区交投实业发展有限公司	2024—2025	0.62	0.39
奉化区万达以南商住一号地块配电业扩工程	宁波市锦恒置业有限公司	2024—2025	0.51	0.32
合计	--	--	5.72	2.20

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）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，2025 年公司未确认基础设施建设收入，业务主体由公司股东承接，未来主要推进存量项目的建设和结算。

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 2025 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 226.17 亿元，对公司资金占用较大，需关注未来结算及回款情况。

2025 年，公司仍未确认基础设施建设收入。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 2025 年底，公司主要在建基建项目计划总投资 25.76 亿元，累计已投资 11.79 亿元，未来尚需一定投资规模。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 7 • 截至 2025 年底公司在建基础设施建设项目情况

项目名称	建设周期	计划投资金额（亿元）	已投资金额（亿元）
宁波市奉化区智慧路灯及数字化提升建设工程项目	2023—2025 年	2.96	1.71
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	2023—2025 年	1.50	1.23

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	2023—2025 年	1.30	0.90
奉化背街小巷提升改造工程	2023—2026 年	1.11	0.57
宁波市城市职业技术学院奉化校区建设项目	2021—2026 年	8.74	4.73
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	2023—2025 年	3.06	1.80
宁波湾区智慧文旅小镇公路项目	2024—2026 年	7.00	0.85
合计	--	25.76	11.79

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）安置房销售

跟踪期内，自建安置房项目去化进度缓慢，主要依靠外购安置房项目的定向销售实现收入增长，整体毛利率较低。

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惠诚开发负责。

公司安置房销售分为自建模式销售和自购模式销售。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。外购模式下，公司对外购买安置房后进行销售。

公司销售方式主要分为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础，出售剩余的安置房，并按照实际获得的价款确认收入。

图表 8 • 截至 2025 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	2025 年累计已售面积
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）安置房 S1 地块项目	7.38	16.03	9.62
奉化区东部门户区（一期）安置房 S2 地块项目	7.77	16.98	9.60
西河路东侧旧改项目	4.49	9.46	6.09
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的资料整理

自建安置房方面，截至 2025 年底，公司已完工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；2025 年未实现自建安置房的销售收入，自建项目去化进度缓慢。外购安置房方面，2025 年，公司购买了尚田安置房项目并进行定向售卖确认收入，实现安置房销售板块收入的同比大幅增长；但因存在外购成本，且定向销售价格较低，毛利率水平较低。截至 2025 年底，公司无在建及拟建安置房项目。

（4）商品房及商业地产销售

截至 2025 年底，公司主要商品房及商业地产项目未来仍存在资本支出压力；公司部分商品房项目已处于预售状态，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 2025 年底，公司主要商品房及商业地产项目未来尚需投资 11.97 亿元，仍存在一定资本支出压力；部分商品房项目已处于预售状态，其中奉化区 FH24-03-09f 地块（舒家区块）与奉化区锦屏街道原车管所地块（FH16-03-09e）的预售款已经转入应收账款中，需关注后续项目去化情况。

¹ 此业务还包括市场化销售部分商铺及车位等

图表 9 • 截至 2025 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	预售款
奉化区 FH17-02-03b 地块（原北大院）	2022—2025 年	5.57	住宅楼、商务用房	7.10	6.03	0.31
奉化区 FH17-01-03c 地块（原税务局）	2022—2025 年	5.50	住宅楼、商务楼	7.19	6.33	0.25
奉化区 FH24-03-09f 地块（舒家区块）	2022—2025 年	6.50	住宅楼	11.16	9.27	2.23
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 年	9.10	住宅楼、公租房	12.23	9.48	1.90
奉化区锦屏街道原车管所地块（FH16-03-09e）	2022—2025 年	3.93	住宅楼、商务商业楼	5.35	4.27	0.78
奉化区 FH24-03-10f 地块（和栖云境）	2023—2026 年	8.15	住宅楼	10.58	10.18	1.16
奉化区 FH24-02-09a 地块（中西医结合医院地块）	2024—2027 年	7.50	住宅、酒店、商办、幼儿园	9.42	5.50	0.00
合计	--	46.25	--	63.03	51.06	6.62

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、沁香梅园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。

截至 2025 年底，公司投资性房地产账面余额为 21.07 亿元，租金收入 0.68 亿元。公司房屋租赁业务收入同比基本保持稳定，毛利率同比有所增长，处于较高水平。

图表 10 • 截至 2025 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	2025 年租金收入
中医医院	10.11	100.00%	3033.10
城投大厦	4.12	100.00%	675.49
惠政丽都安置房	1.05	73.72%	105.84
人才公寓项等其他	/	/	2439.92
沁香梅园	/	/	9.72
合计	15.28	--	6264.07

注：“/”表述相关数据未获取

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（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和渔港经济区配套建设，尚需投资规模较大，未来收益取决于招商引资情况，存在一定不确定性。

截至 2025 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、茗山科创中心项目和奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区建设项目，其中奉化区茗山智造园及配套工程项目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；奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区建设项目为 2025 年新增自建自营项目，项目包含奉化渔港经济区莼湖渔港进港道路桐照段、奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区产业区块项目、奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区内部道路工程、奉化渔港经济区商贸港区公共配套工程、奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区冷链仓储项目、奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区交易市场项目、奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区物资商铺及渔业产业园项目等 7 个子项目，该项目总投资 17.82 亿元，其中获批专项债额度 11.40 亿元，自筹 6.42 亿元。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。

图表 11 • 截至 2025 年底公司主要在建的自建自营项目情况

项目名称	建设周期	计划投资金额（亿元）	已投资金额（亿元）	资金来源
奉化区茗山智造园及配套工程项目	2022—2026 年	30.71	9.42	自筹
茗山科创中心	2021—2025 年	7.60	5.93	自筹
奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区建设项目	2025 年 11 月—2028 年 12 月	17.82	2.07	专项债+自筹
合计	--	56.13	17.42	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

未来，公司将持续推进在手的基础设施建设项目和自营建设项目，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 2025 年财务报告，中兴华会计师事务所（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。

2025 年，公司合并范围减少 1 家子公司，公司将宁波和晟城市服务发展有限公司股权无偿划转至股东诚兴产投下。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共 11 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）资产质量及其盈利能力

受项目持续投入影响，2025 年底公司资产总额较上年底有所增长，其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、销售和交付进度，公司资产流动较弱。2025 年，公司营业总收入同比有所增长，政府补助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。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 8.04%，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 12 • 公司资产主要构成情况

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	352.89	92.55	377.20	91.56
货币资金	9.35	2.45	10.96	2.66
其他应收款	85.44	22.41	77.05	18.70
存货	250.12	65.59	280.29	68.03
非流动资产	28.42	7.45	34.78	8.44
投资性房地产	14.63	3.84	21.07	5.11
资产总额	381.31	100.00	411.98	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，截至 2025 年底，公司货币资金主要为银行存款，无受限情况。公司其他应收款主要为与奉化区国有企业的往来款，截至 2025 年底，公司其他应收款较上年底减少 9.82%，主要系与公司股东诚兴产投的往来款减少所致；其他应收款前五名欠款方合计欠款余额占比为 94.76%，集中度很高；从账龄来看，公司其他应收款 1 年以内占 34.96%、1~2 年占 51.06%，2 年及以上占 13.98%。截至 2025 年底，公司存货较上年底增长 12.06%，主要由开发成本（226.17 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（53.38 亿元，主要为安置房建设成本）构成。

图表 13 • 公司 2025 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	46.19	59.89
宁波市奉化区惠源建设有限公司	往来款	15.17	19.68
宁波市奉化区东部新城建设投资有限公司	往来款	5.44	7.04
宁波城信置业有限公司	往来款	4.54	5.88
宁波市奉化区锦晟物业管理有限公司	往来款	1.74	2.25
合计	--	73.08	94.74

注：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
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，截至 2025 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大幅增长 44.04%，主要系公司部分存货（商业地产沁香梅园）转入投资性房地产所致，其中受限部分占 66.22%。

截至 2025 年底，公司受限资产 45.69 亿元，占总资产比重为 11.09%，受限比例一般。

图表 14 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
投资性房地产	13.95	3.39	借款抵押
存货	31.73	7.70	借款质押
合计	45.69	11.09	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

资产盈利能力方面，管道服务板块实现稳定收入贡献，安置房销售板块依靠外购房产销售为公司带来了营业收入增长；2025 年，公司营业总收入和营业成本同步增长。公司通过降本增效持续压降管理费用，2025 年公司期间费用（主要为管理费用）占当期营业总收入的 4.34%，同比下降 0.59 个百分点。公司其他收益全部为政府补贴，相当于同期公司利润总额的 63.36%，政府补助对公司利润总额贡献程度仍较高；公允价值损失均系投资性房地产评估减值所致。

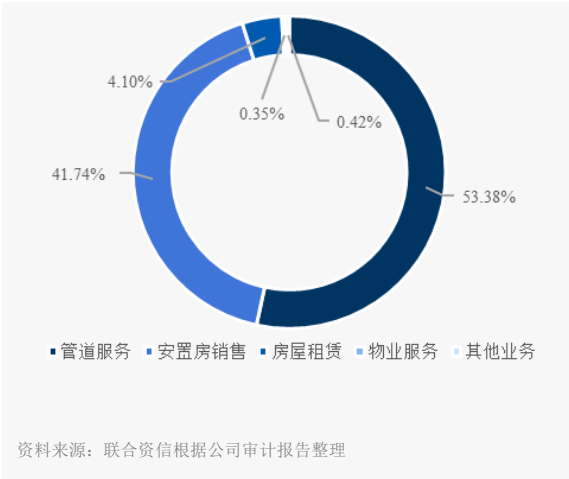
从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所增长，营业利润率有所下降，公司盈利指标表现较弱。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	12.62	16.51
营业成本	11.34	14.92
费用总额	0.62	0.72
其他收益	0.25	0.62
公允价值变动收益	-0.09	-0.31
利润总额	0.69	0.98
营业利润率（%）	8.19	8.13
总资本收益率（%）	0.19	0.25
净资产收益率（%）	0.43	0.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2025 年公司营业总收入构成



(2) 现金流

跟踪期内，公司商品房等建设项目持续投入及经营性往来款收入大幅减少，经营活动现金净流出规模进一步扩大；自营项目的资金拆入规模收缩使得公司投资活动现金净流入规模同比收窄；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。

公司经营活动现金流以商品房等建设项目投入、经营回款及同区域国有企业之间的往来款为主。2025 年，管道服务业务获现稳定，但因外购尚田安置房、商品房及基础设施建设项目的持续大额投入，叠加经营性往来款流入规模大幅减少的影响，公司经营活动现金净流出规模进一步扩大。现金收入比保持在 100%以上，整体收入实现质量高。公司投资活动主要是用于奉化区茗山智造

园及配套工程、茗山科创中心及奉化渔港经济区莼湖渔港商贸港区建设项目进行的计息资金拆借支出，投资活动现金流仍保持净流入状态，但流入规模同比收窄。2025 年，公司筹资活动流入现金主要为政府注入资金和融资借款；受偿债力度下降的影响，公司筹资活动现金净额由负转正。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 资本结构与偿债指标变化

截至 2025 年底，得益于政府注资和专项债资金转资本公积，公司所有者权益较上年有所增长。同期末，公司全部债务规模变动不大，但短期债务占比大幅提高，公司存在较大的短期偿债压力，非标融资占比略高，期限结构和融资渠道有待优化。公司存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 15.59%，其中实收资本和资本公积合计占比 90.00%，所有者权益结构稳定性仍较好。同期末，公司实收资本与上年底保持不变；公司资本公积较上年底增长 17.51%，主要系政府注入资本金、股东注入项目资金（新型政策金融工具）1.77 亿元和专项债资金 10.20 亿元转增资本公积所致；公司未分配利润较上年底小幅增长 11.09%，主要系利润累积所致。

图表 17 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	5.00	4.01	5.00	3.47
资本公积	106.17	85.11	124.76	86.53
未分配利润	6.61	5.30	7.35	5.10
归属于母公司所有者权益合计	121.73	97.59	141.32	98.01
少数股东权益	3.01	2.41	2.87	1.99
所有者权益合计	124.74	100.00	144.19	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告

负责方面，截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 4.37%，负债结构以流动负债为主。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。

全部债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务较上年底下降 2.91%。从债务结构来看，短期债务占比大幅增长至 58.35%，债务期限结构有待优化；从融资渠道来看，公司债务中银行借款占比 41.25%、债券占比 26.77%，剩余非标融资占比较高，融资渠道亦有待优化；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，整体债务负担有所减轻。

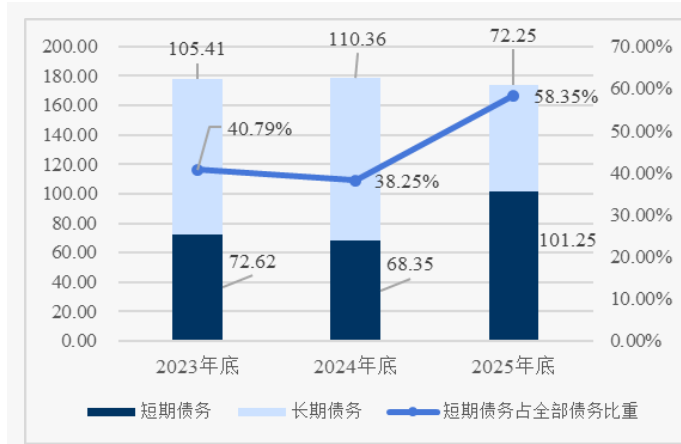
随着短期债务规模的增长，现金类资产对短期债务的覆盖能力趋弱，2025 年末现金类资产对短期债务的覆盖倍数下降至 0.11 倍。公司获得金融机构授信额度 111.08 亿元，尚未使用授信额度 2.30 亿元，备用流动性有限，公司短期偿债压力较大。公司 EBITDA 同比增长，但 EBITDA 对利息支出的保障程度较低。

图表 18 • 公司主要负债情况

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	144.55	56.34	193.68	72.33
短期借款	40.05	15.61	45.28	16.91
其他应付款	61.85	24.10	79.02	29.51
一年内到期的非流动负债	22.80	8.88	49.47	18.47
非流动负债	112.03	43.66	74.11	27.67
长期借款	47.76	18.61	42.61	15.91
应付债券	44.78	17.45	18.98	7.09
长期应付款	17.82	6.95	10.67	3.98
负债总额	256.58	100.00	267.79	100.00

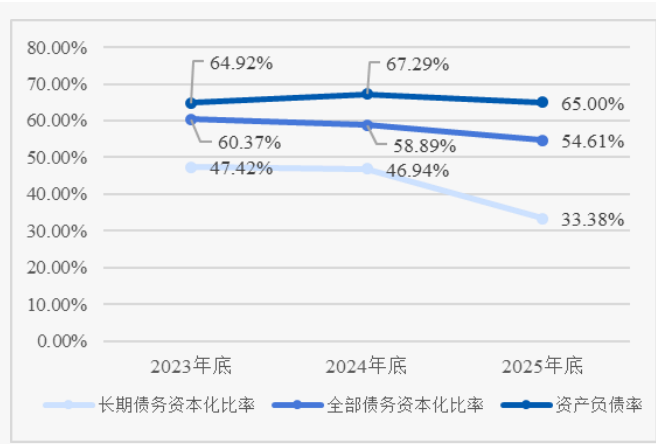
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 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 20 • 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

图表 21 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.14	0.11
EBITDA（亿元）	0.84	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司对外担保余额合计 61.41 亿元，对外担保比率为 42.59%，担保对象均为当地国有企业，但对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

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，整体债务负担一般，但短期偿债压力较大；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。

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。截至 2025 年底，公司本部资产总额、所有者权益和负债总额分别相当于合并口径的 61.93%、76.42%和 54.13%。同期末，公司本部全部债务 117.81 亿元，资产负债率为 56.81%，全部债务资本化比率 51.67%；公司本部短期债务 82.73 亿元，现金短期债务比为 0.05 倍，公司本部短期偿债压力较大。2025 年，公司本部营业总收入为 0.44 亿元（占合并口径的 2.65%），利润总额为-0.17 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。

（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，法人治理结构比较有效。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

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

1 支持能力

公司实际控制人系奉化国资中心。奉化区旅游资源丰富，交通便利，新兴产业引领经济增长，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。2025 年，奉化区地区生产总值同比增长，一般公共预算收入剔除一次性因素后与上年基本持平。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力极强。

2 支持可能性

公司实际控制人系奉化国资中心，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，并且公司是奉化区内重要的基础设施投资建设主体，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，管道服务业务区域专营优势明显。跟踪期内，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。**资金注入方面**，2025 年公司收到政府划拨的专项债资金 10.20 亿元以及部分政府注资，计入“资本公积”科目；**政府补助方面**，2025 年，公司收到政府补助 0.62 亿元，计入“其他收益”科目。

八、债券偿还能力分析

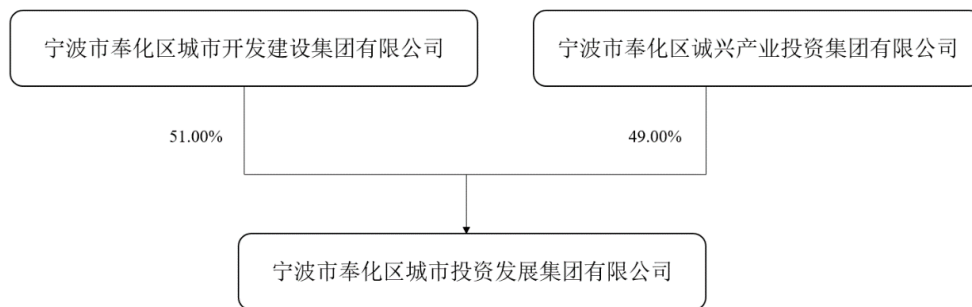
截至本报告出具日，中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）为“23 奉化城投债/23 奉化债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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，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

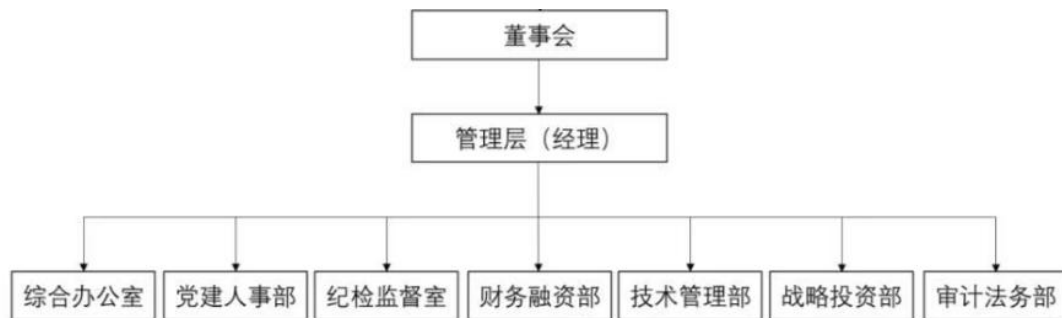
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“23 奉化城投债/23 奉化债”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司合并范围子公司情况（截至 2025 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
8	宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司	60000.00	100.00	划拨
9	宁波市奉化区和泽建设有限公司	3000.00	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

注：惠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（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.81	9.78	10.96
应收账款（亿元）	2.19	2.84	3.72
其他应收款（亿元）	73.66	85.44	77.05
存货（亿元）	207.81	250.12	280.29
长期股权投资（亿元）	10.26	10.35	10.35
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	333.12	381.31	411.98
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	2.94	3.01	2.87
所有者权益（亿元）	116.87	124.74	144.19
短期债务（亿元）	72.62	68.35	101.25
长期债务（亿元）	105.41	110.36	72.25
全部债务（亿元）	178.04	178.71	173.50
营业总收入（亿元）	13.44	12.62	16.51
营业成本（亿元）	11.87	11.34	14.92
其他收益（亿元）	0.01	0.25	0.62
利润总额（亿元）	0.69	0.69	0.98
EBITDA（亿元）	0.86	0.84	1.15
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.74	12.65	18.22
经营活动现金流入小计（亿元）	20.80	43.94	39.24
经营活动现金流量净额（亿元）	-42.10	-16.64	-18.55
投资活动现金流量净额（亿元）	8.37	15.17	9.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.34	-5.98	3.55
财务指标			
现金收入比（%）	109.69	100.25	110.38
营业利润率（%）	10.47	8.19	8.13
总资本收益率（%）	0.24	0.19	0.25
净资产收益率（%）	0.56	0.43	0.51
长期债务资本化比率（%）	47.42	46.94	33.38
全部债务资本化比率（%）	60.37	58.89	54.61
资产负债率（%）	64.92	67.29	65.00
流动比率（%）	279.50	244.13	194.75
速动比率（%）	89.62	71.10	50.04
经营现金流动负债比（%）	-38.47	-11.51	-9.58
短期债务占比（%）	40.79	38.25	58.35
现金短期债务比（倍）	0.23	0.14	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.12	0.13

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. 本报告合并口径已将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.99	5.13	3.99
应收账款（亿元）	0.00	0.31	0.62
其他应收款（亿元）	145.54	133.28	137.35
存货（亿元）	55.73	57.02	54.51
长期股权投资（亿元）	35.71	35.79	35.73
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	265.71	247.99	255.15
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）	94.62	98.36	110.19
短期债务（亿元）	57.85	51.10	82.73
长期债务（亿元）	72.47	70.24	35.08
全部债务（亿元）	130.32	121.33	117.81
营业总收入（亿元）	0.71	0.42	0.44
营业成本（亿元）	0.27	0.07	0.08
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.27	0.20	-0.17
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.77	0.15	0.30
经营活动现金流入小计（亿元）	4.51	11.59	3.04
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.14	6.42	-6.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.46	0.82	0.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	37.91	-14.11	-1.70
财务指标			
现金收入比（%）	109.00	36.60	68.23
营业利润率（%）	51.61	62.35	65.06
总资本收益率（%）	0.13	0.11	-0.05
净资产收益率（%）	0.26	0.17	-0.15
长期债务资本化比率（%）	43.37	41.66	24.15
全部债务资本化比率（%）	57.94	55.23	51.67
资产负债率（%）	64.39	60.34	56.81
流动比率（%）	221.58	251.88	182.12
速动比率（%）	164.39	178.70	131.75
经营现金流动负债比（%）	-25.80	8.24	-5.92
短期债务占比（%）	44.39	42.11	70.22
现金短期债务比（倍）	0.21	0.10	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数；2. “/”代表数据未获得；未获取公司本部折旧和摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算；3. 本报告公司本部口径已将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断