

信用评级公告

联合〔2023〕2086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及其拟发行的2023年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2023年宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司公司债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月四日

2023 年宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方主体长期信用等级：AAA

本次债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：不超过 9.90 亿元（含）

本次债券期限：不超过 7 年（含）

担保方：中债信用增进投资股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：每年付息一次，分期偿还本金，在本次债券存续期的第 3 至 7 年末分别按本次债券发行总额的 20.00% 的比例偿还本金

募集资金用途：5.96 亿元拟用于奉化区西河路东侧-1 地块旧城拆迁安置用房项目、奉化区阳光茗都西侧地块安置房项目及奉化区人才公寓建设项目建设，剩余部分拟用于补充营运资金

评级时间：2023 年 4 月 4 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在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司其他应收款和存货对资金占用明显、债务规模快速增长、经营活动现金持续净流出和募投项目收益实现存在不确定性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，公司业务规模有望保持稳定。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增公司”）为本次债券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，中债增公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了本次债券偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况及本次债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**宁波市及奉化区经济实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司持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，在股权注入、项目资金支持和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。
- 增信措施。**中债增公司对本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，提升了本次债券偿付的安全性。

关注

- 其他应收款和存货对资金占用明显。**截至 2021 年末，公司其他应收款和存货占资产总额比重合计为 76.91%，对资金形成明显占用，资产流动性较弱。

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	F3	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		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素			+2	
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

分析师

杨廷芳 倪昕

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

2. **债务规模快速增长。**2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 65.79%，截至 2021 年末达 102.28 亿元。
3. **经营活动现金持续净流出。**2019—2021 年，因安置房及工程代建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分别为-14.14 亿元、-34.33 亿元和-52.12 亿元。
4. **募投项目收益实现存在不确定性。**根据测算，在本次债券存续期内，募投项目累计营业总收入、净现金流和净利润对本次债券用于募投项目部分本金（5.96 亿元）覆盖倍数分别为 1.70 倍、1.75 倍和 0.07 倍。募投项目相关收入实现可能受到项目建设进度和房屋销售及出租等情况影响而存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.35	8.96	16.10
资产总额（亿元）	90.00	127.21	216.51
所有者权益（亿元）	41.99	55.13	91.64
短期债务（亿元）	10.88	14.66	24.65
长期债务（亿元）	26.34	48.78	77.63
全部债务（亿元）	37.21	63.45	102.28
营业总收入（亿元）	7.58	6.36	8.65
利润总额（亿元）	1.24	1.42	1.71
EBITDA（亿元）	1.30	1.47	1.76
经营性净现金流（亿元）	-14.14	-34.33	-52.12
营业利润率（%）	4.64	15.30	8.70
净资产收益率（%）	2.51	1.95	1.53
资产负债率（%）	53.34	56.66	57.67
全部债务资本化比率（%）	46.98	53.51	52.74
流动比率（%）	336.76	477.14	423.43
经营现金流动负债比（%）	-66.85	-150.95	-111.73
现金短期债务比（倍）	0.49	0.61	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	0.53	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	28.53	43.25	58.17
公司本部			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	60.33	97.36	165.37
所有者权益（亿元）	39.32	51.49	81.39
全部债务（亿元）	5.60	24.43	35.49
营业总收入（亿元）	0.14	0.14	0.99
利润总额（亿元）	0.59	0.10	0.13
资产负债率（%）	34.82	47.12	50.78
全部债务资本化比率（%）	12.46	32.18	30.37
流动比率（%）	263.36	386.33	346.41
经营现金流动负债比（%）	-53.28	-134.77	-93.83

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. 本报告已将公司长期应付款有息债务计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2023/02/24	倪 昕 焦 阳	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	--
AA	稳定	2019/07/04	张 雪 杨廷芳	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	--

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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。

2023 年宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司（以下简称“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 年末公司实收资本为 5.00 亿元。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，国资中心为公司唯一股东及实际控制人。

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。

截至 2022 年 6 月末，公司合并范围内子公司共 14 家，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。

截至 2021 年末，公司资产总额 216.51 亿元，所有者权益 91.64 亿元（少数股东权益 7.27 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 8.65 亿元，利润总额 1.71 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。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2023 年宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司公司债券”，本次债券发行规模不超过 9.90 亿元（含），发行期限为不超过 7 年（含）。本次债券每年付息一次，分期偿还本金，在债券存续期的第 3 至 7 年末分别按本次债券发行总额的 20.00% 的比例偿还本金。

本次债券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。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金 5.96 亿元用于奉化区西河路东侧-1 地块旧城拆迁安置用房项目（以下简称“西河路东侧旧改项目”）、奉化区阳光茗都西侧地块安置房项目（以下简称“阳光茗都西侧安置房项目”）及奉化区人才公寓建设项目（以下简称“人才公寓项目”）（上述三个项目以下统称“募投项目”）建设，剩余部分用于补充营运资金。

3. 本次债券募投项目情况

（1）募投项目概况

募投项目概况详见下表：

表 1 募投项目概况（单位：亿元）

募投项目名称	项目实施主体	项目总投资	计算期	使用本次债券募集资金金额	开工日期	截至 2021 年末建设进度（%）	截至 2021 年末已投资金额
西河路东侧旧改项目	宁波市奉化区惠业建设有限公司	4.59	8 年（建设期 3 年、运营期 5 年）	2.30	2019 年	21.13	0.97
阳光茗都西侧安置房项目	宁波市奉化区惠业建设有限公司	3.13	7 年（建设期 2 年、运营期 5 年）	1.56	2021 年	10.19	1.22
人才公寓项目	宁波市奉化区惠诚开发建设有限公司	3.00	25 年（建设期 3 年、运营期 22 年）	2.10	2021 年	15.33	0.46

注：阳光茗都西侧安置房项目已投资额含土地成本 1.03 亿元，计算建设进度时已剔除

资料来源：联合资信根据各募投项目可行性研究报告整理

(2) 募投项目审批情况

募投项目已取得的批复情况详见附表 3-1。

募投项目计算期（包含建设期和运营期）

内营业总收入、利润总额、净利润、项目投资财务内部收益率及投资回收期情况详见下表：

(3) 募投项目经济效益

表 2 募投项目经济效益（单位：亿元）

项目名称	计算期内营业总收入	计算期内利润总额	计算期内净利润	计算期内项目投资财务内部收益率（%）	投资回收期
西河路东侧旧改项目	5.81	0.47	0.35	8.06	7.46 年
阳光茗都西侧安置房项目	3.57	0.03	0.02	7.06	6.71 年
人才公寓项目	4.78	2.60	1.95	4.37	20.01 年

注：1. 项目投资财务内部收益率和投资回收期均为税后数据；2. 人才公寓项目投资回收期为静态，其余两个项目投资回收期均为动态
资料来源：联合资信根据各募投项目可行性研究报告整理

(4) 募投项目偿还能力分析

本次债券存续期内，募投项目营业总收入及净现金流可覆盖本次债券用于募投项目部分的本金，但净利润无法覆盖本次债券用于募投项目部分的本金。募投项目相关收入实现可能受到项目建设进度和房屋销售及出租等情况影响而存在不确定性。

根据各募投项目可行性研究报告，本次募投项目收入主要为保障房及停车位出售收入、充电桩运营收入和人才公寓租金收入等。

西河路东侧旧改项目对外出售的住房建筑面积合计为 63063.00m²，住宅出售价格为 9300.00 元/m²；对外出售的地下车位共计 781 个，含税定价为 60000.00 元/个。出售进度按照运营期每年销售 20.00%，五年销售完毕暂估。

阳光茗都西侧安置房项目对外出售的住房建筑面积合计为 17950.00m²，住宅出售价格为 18000.00 元/m²；对外出售的商业建筑面积合计为 1500.00m²，商业出售价格为 28000.00 元/m²；对外出售的地下车位共计 205 个，含税定价为 85000.00 元/个；对外运营的充电桩共计 41 个，

含税日收费定价为 216.00 元/个/天。

人才公寓项目对外出租的住宅面积合计为 27018.00m²，根据宁波市奉化区人民政府关于发行企业债券用于保障性住房建设相关情况说明的报告，计算期第 4 年（运营期第 1 年）住宅含税出租价格定为 33.00 元/m²/月；对外出租的商业用房面积合计为 1111.00m²，计算期第 4 年含税单价定为 120.00 元/m²/月；对外运营的停车位共计 303 个，计算期第 4 年含税单价为 20.00 元/个/天；对外运营的充电桩共计 61 个，计算期第 4 年含税单价为 216.00 元/个/天。上述单价在测算中均保持每 3 年上涨 10.00% 的增长幅度。

假定本次债券于 2022 年发行，将于 2029 年到期，本次债券存续期对应各募投项目计算期的第 2~8 年。在本次债券存续期内募投项目的营业总收入、净利润和净现金流对本次债券募集资金中用于募投项目建设部分的覆盖能力测算见下表（各募投项目偿债能力分析明细见附件 3-2 及附件 3-3）。

表 3 募投项目预测营业总收入、净利润及净现金流对本次债券用于募投项目的本息覆盖情况

序号	项目	计算期							合计
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
1	营业总收入（万元）	--	--	20016.00	20129.00	20242.00	20472.00	20472.00	101331.00
2	经营成本和相关税费（万元）	--	--	20843.00	20120.00	19397.00	18747.00	18188.00	97295.00
3	净利润（万元）	--	--	-827.00	9.00	844.00	1704.00	2206.00	3936.00
4	本次债券用于募投项目部分（万元）	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	59565.00

5	营业总收入对本次债券用于募投项目部分覆盖倍数（倍）	--	--	2.35	2.37	2.38	2.41	2.41	1.70
6	净利润对本次债券用于募投项目部分覆盖倍数（倍）	--	--	-0.10	0.00	0.10	0.20	0.26	0.07
7	净现金流对本次债券用于募投项目部分覆盖倍数（倍）	--	--	2.50	2.51	2.51	2.42	2.28	1.75

注：净现金流对本次债券用于募投项目部分覆盖倍数测算明细详见附件 3-3

资料来源：联合资信根据各募投项目可行性研究报告整理

本次债券存续期内，募投项目累计营业收入 10.13 亿元，对本次债券用于募投项目部分本金（5.96 亿元）覆盖倍数为 1.70 倍，可以覆盖本次债券用于募投项目部分本金；募投项目累计净利润 0.39 亿元，对本次债券用于募投项目部分本金（5.96 亿元）覆盖倍数为 0.07 倍，无法覆盖本次债券用于募投项目部分本金。募投项目累计净现金流（10.39 亿元）对本次债券用于募投项目部分本金（5.96 亿元）的覆盖倍数为 1.75 倍（计算明细详见附件 3-3）。募投项目相关收入测算可能受到项目建设进度和房屋销售及出租等情况影响而存在不确定性。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国

务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全

国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长

2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻

轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再

次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国

务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债

兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济

宁波市及奉化区经济实力持续增强，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 2021 年末，宁波市下辖 6 个市辖区、2 个县和 2 个县级市。

根据《宁波市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，宁波市地区生产总值（GDP）保持增长，分别为 11985.0 亿元、12408.7 亿元和 14594.90 亿元。2021 年，宁波市分别实现第一、第二、第三产业增加值 356.10 亿元、6997.20 亿元和 7241.60 亿元，三次产业结构为 2.4: 48.0: 49.6。2019—2021 年，宁波市固定资产投资持续增长，增速分别为 8.1%、5.5%和 11.00%。

根据《关于宁波市上年财政预算执行情况和本年财政预算草案的报告》，2019—2021 年，宁波市一般公共预算收入分别为 1468.39 亿元、1510.84 亿元和 1723.14 亿元，分别同比增长 6.4%、2.9%和 14.10%，其中税收收入分别为 1217.46 亿元、1257.02 亿元和 1468.52 亿元；一般公共预算支出分别为 1767.89 亿元、1742.09 亿元和 1944.42 亿元；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 83.06%、86.73%和 88.62%。2019—2021 年，宁波市政府性基金收入分别为 1951.57 亿元、1836.79 亿元和 1594.59 亿元。

2022 年，宁波市实现 GDP15704.30 亿元，同比增长 3.50%。同期，宁波市实现一般公共预算收入 1680.13 亿元，扣除留抵退税因素后增长 5.1%，按自然口径计算下降 2.5%。

(2) 奉化区

奉化区位于宁波市南部，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》，2019—2021 年，奉化区分别实现地区生产总值 645.25 亿元、685.77 亿元和 848.44 亿元，按可比价格计算，分别增长 5.4%、3.4%和 5.6%。2021 年，分产业看，奉化区分别实现第一、第二、第三产业增加值 33.79 亿元、523.83 亿元和 290.82 亿元。三次产业结构为 4.0: 61.7: 34.3。2021 年，奉化区固定资产投资同比增长 28.90%。全年房地产投资 242.69 亿元，同比增长 55.20%。

根据《关于宁波市奉化区预算执行情况和预算草案的报告》，2019—2021 年，受益于税收收入增长，奉化区一般公共预算收入持续增长，财政自给水平较高；政府性基金收入受土地出让规模和土地出让单价影响波动增长。

表 2 奉化区地方财力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	60.00	64.51	74.18
其中：税收收入	48.97	55.45	64.27
一般公共预算支出	82.27	85.33	94.39
政府性基金收入	106.77	268.60	196.79
财政自给率（%）	72.94	75.60	78.59

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
资料来源：联合资信根据《关于宁波市奉化区预算执行情况和预算草案的报告》整理

2022 年，奉化区实现 GDP907.28 亿元，同比增长 2.41%。同期，奉化区实现一般公共预算收入 69.30 亿元，同比下降 6.6%，主要系税收收入减少所致。

五、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

均为国资中心。

2. 企业规模与竞争力

公司作为奉化区主要的**基础设施投资建设主体**，**基础设施及安置房建设业务范围与宁波市奉化区投资集团有限公司（以下简称“投资公司”）存在部分重合。**

宁波市奉化区内主要的区级基础设施投资建设主体共 3 家，分别为公司、投资公司和宁波市奉化区交通投资发展集团有限公司（以下简称“交投集团”）。从业务定位来看，公司

业务主要包括奉化区的管道服务、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。惠海地下管线作为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。投资公司主要负责奉化区内土地整理开发、保障性住房和市政工程建设等业务，在业务范围方面与公司存在部分重合。交投集团主要负责奉化区内交通基础设施建设，与公司业务无重叠。

表 5 奉化区区级主要投资建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	股东及实际控制人	2021 年（末）财务数据					
			资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
投资公司	15.16	国资中心	558.22	222.15	22.20	249.55	60.20%	52.94%
交投集团	10.00	国资中心	105.33	45.72	9.12	27.25	56.59%	37.34%
公司	5.00	国资中心	216.51	91.64	8.65	102.28	57.67%	52.74%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 人员素质

公司主要管理人员具有政府工作背景，管理经验丰富。公司员工素质能够满足日常经营需要。

2023 年 2 月，公司主要高级管理人员变更至 2 人，其中公司董事长 1 人，总经理 1 人。

孙红光先生，1975 年出生，本科学历；历任浙江省奉化区尚田镇党委副书记、奉化区裘村镇党委副书记、宁波市奉化区投资促进局党组副书记、公司总经理；自 2018 年 9 月起任公司董事长。

何吉先生，1985 年出生，本科学历，历任奉化经济开发区管理委员会（宁波市奉化区滨海新区管理委员会）副主任、奉化经济开发区管理服务中心主任，宁波市奉化区人民政府锦屏街道办事处副主任；自 2023 年 2 月起任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2022 年末，公司合并口径共有员工 61 人。按文化程度划分，本科以下学历员工占 52.45%，本科及以上学历员工占 47.55%；按年龄划分，30 岁及以下员工占 44.26%、31~50 岁

员工占 47.54%、51 岁及以上员工占 8.20%。

4. 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 1 月 12 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 4 月 4 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

2023 年 2 月，公司董事会成员增至 7 人并新增外部董事 1 人。公司建立了合理有效的法人治理结构。

公司依据《公司法》和国家有关法律、法规的规定制定了公司章程，建立了较为有效的

法人治理结构。

公司不设股东会，设董事会，2023年2月，公司董事会成员增至7人，其中职工董事3人，由职工代表大会选举产生，股东委派董事3人，外部董事1人，由股东推荐派出。董事任期3年，任期届满可以连任。董事会设董事长1人，由董事会选举产生。

公司设监事会，成员5人，监事会中非职工代表监事与职工代表监事比例为3:2，非职工代表监事由股东委派产生，职工代表监事由公司职工代表大会民主选举产生。监事任期3年，任期届满，经股东委派可连任。

公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，任期3年。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司建立了与业务相适应的内部管理体系。

公司在财务管理、工程建设管理、融资管理和子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司所有资金由财务部统一管理、统一核算。公司对财务收支实行预算管理和审批制度，公司的各类经费支出，必须依据年度预算或追加预算，由财务部审核，按程序审定和审批后，方能列支。

工程建设管理方面，根据《工程建设管理制度》，公司根据宁波市奉化区住房和城乡建设局（以下简称“奉化区住建局”）的要求，由技术开发部于每年年末确定下一年度公司基础设施建设计划，并测算所需资金，而后报公司董事会及宁波市奉化区发展和改革局批准。工程施工完成后，由技术开发部、设计单位、奉化区质监部门、监理单位、施工单位共同组织竣工验收，出具工程竣工验收证明。

融资管理方面，每年11月前，公司应将经董事会审议后的下一年度债务计划报国资中

心备案，并于每季度末向国资中心报送下一季度举债实施方案，建立债务风险应急处置机制，及时防控和处理风险的发生。

子公司管理方面，公司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。子公司与公司实行统一的会计制度。公司财务部对子公司的会计核算和财务管理实施指导、监督。公司在重大事项的管理、财务与审计管理、档案管理、信息披露、绩效考核等方面对子公司进行管控。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，公司营业总收入小幅波动增长，收入结构有所调整，综合毛利率波动增长。

2019—2021年，公司营业总收入小幅波动增长。从收入构成来看，公司工程代建业务收入波动增长，主要系受项目结算进度影响所致；公司安置房销售业务收入波动下降，主要系受疫情影响销售进度有所放缓所致；公司管道服务收入持续增长，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；公司房屋租赁收入较为稳定，对营业总收入规模贡献有限。

从毛利率水平看，2019—2021年，公司综合毛利率波动增长，2021年毛利率较上年下降4.35个百分点，主要系收入占比较高的安置房销售业务毛利率下降所致。公司工程代建业务以成本加成模式进行，毛利率保持稳定。2020年，安置房销售业务毛利率高主要系当年以商铺与安置房市场化销售为主。公司管道服务业务毛利率波动下降，主要系不同结算项目收取的运营管理费费率不同所致。公司房屋租赁业务毛利率维持高水平。

表 6 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	0.46	6.13	12.71	2.62	41.26	12.71	0.50	5.78	12.71
安置房销售	5.12	67.58	2.07	0.50	7.87	70.70	3.87	44.74	13.21
管道服务	1.77	23.40	6.91	2.99	47.09	4.44	4.00	46.24	6.41
房屋租赁	0.22	2.89	100.00	0.24	3.78	96.78	0.28	3.24	83.38
合计	7.58	100.00	6.69	6.35	100.00	16.63	8.65	100.00	12.28

注：相加数与合计数差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程代建

公司工程代建业务在建和拟建项目尚需投资规模一般，回款存在滞后。

公司工程代建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。根据公司与奉化区住建局签订的《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（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 18.00% 的代建管理费与公司进行结算，公司根据结算金额确认收入。

2019—2021 年，受项目结算进度影响，公司工程代建收入波动增长。2021 年，公司实现工程代建收入 0.50 亿元，回款存在滞后。

截至 2021 年末，公司主要在建的代建项目计划总投资 32.53 亿元，累计已投资 22.48 亿元，未来尚需投资 10.05 亿元。

表 7 截至 2021 年末公司主要的在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	建设工期	尚需投资
长汀路配套设施改造工程	4.19	3.86	2018—2022 年	0.33
奉化主城区夜景照明提升工程	2.77	2.15	2018—2022 年	0.61
机场快进路配套提升工程	5.50	5.00	2018—2022 年	0.50
体育场改建提升工程	4.97	1.58	2018—2024 年	3.39
宁波城市学院	4.20	2.82	2019—2023 年	1.38
县江两岸景观工程	3.55	2.67	2019—2023 年	0.88
金钟路周边配套提升工程	2.38	2.27	2019—2023 年	0.12
仁湖公园项目	4.98	2.14	2019—2023 年	2.85
合计	32.53	22.48	--	10.05

注：相加数与合计数差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司在建和拟建项目尚需投资 12.05 亿元，尚需投资规模一般。

表 8 截至 2021 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	计划工期
宁波湾智慧文旅小镇公路工程	1.50	2022—2024 年

长汀路东延道路工程	0.50	2022—2023 年
计然路道路工程	0.50	2022—2023 年
合计	2.00	--

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，销售情况尚可，回款效率高。

公司安置房建设与销售业务²主要由公司本部、子公司惠业建设和宁波市奉化桃源渔港建设开发有限公司负责。公司承担奉化区东部的安置房建设职能，项目建设资金全部自筹。根据奉化区住建局安置房建设计划，公司负责项目前期征迁和土地平整等工作，待项目完工后，由惠业建设负责销售，以销售收入平衡安置房建设成本，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。2019—2021年，公司收到的安置房补贴分别为0.60亿元、0.66亿元和0.64亿元，计入“其他收益”。

2019—2021年，公司安置房销售业务收入受销售进度影响波动下降。

截至2021年末，公司在售安置房项目为惠政丽都项目、冠城国际项目和岳林街道村级集体资产拆迁安置项目，总投资14.32亿元，总建筑面积27.02万平方米，其中13.55万平方米已完成销售，销售情况尚可。截至2021年末，三个项目累计已实现销售9.64亿元并全部收到回款，回款效率高。

截至2021年末，公司在建安置房项目为西河小区安置房项目、阳光茗都西侧安置房项目和东部门户区（一期）安置房项目，尚需投资13.26亿元，尚未达到预售条件。

表9 截至2021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	计划工期
西河小区安置房	4.59	0.97	9.46	2019—2023年
阳光茗都西侧安置房项目	3.13	1.22	2.75	2021—2023年
东部门户区（一期）安置房	16.97	9.24	34.00	2020—2024年
合计	24.69	11.43	46.21	--

注：截至2021年末西河小区安置房已完工
资料来源：公司提供

截至2021年末，公司无拟建的安置房项目。

(3) 管道服务

公司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，公司管道服务收入持续增长。

公司管道服务业务主要由子公司惠海地下管线负责。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，其作为受托人接受委托人（主要为宁波市宁南贸易物流区基础设施开发建设有限公司、宁波市奉化区溪口城市建设投资有限公司和宁波市奉化区甬丰建设有限公司等）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。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。

公司管道服务收入包含工程施工收入和运营管理费收入，2019—2021年，管道服务收入持续增长，主要系奉化区完工房产增加带动管道服务项目量增加所致。2019—2021年，该业务毛利率波动下降，主要系不同结算项目收取的运营管理费率不同所致。截至2021年末，公司管道工程施工项目主要有“精品线路（名山风景线、青创大走廊）”及“奉化沿海旅游公路石沿至马松线段生态修复项目、大埠工业区配套道路工程-电力排管及综合通信管道工程项目和“美丽乡村现场会参观线路”拔杆清网专项行动示范项目一土建及线路梳理工程项目等，概算总投资为1.99亿元。

(4) 房屋租赁

房屋租赁业务主要由公司本部开展，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。2019—2021年，公司房屋租赁业务收入规模较小，主要为

² 此业务还包括市场化销售部分商铺及车位等。

自持物业城投大厦的租金收入。

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。同时,公司将逐步参与奉化区内其他区域的开发建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019—2020 年财务报表经中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,2021 年财务报表经中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论均为标准无保留意见。

合并范围方面,截至 2021 年末,公司合并范围内子公司共 11 家。其中,2019 年,国资中心划入 2 家子公司;2020 年,国资中心将宁波大美海湾旅游开发有限公司(以下简称“大美旅游”)55.00%的股权划入公司,大美旅游由公司三级子公司转变为二级;2021 年,国资中心划入 2 家子公司。公司资产总额、所有者权益、负债总额以及营业总收入受子公司的划入影响变动较大,财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模快速增长,较大规模的其他应收款和存货对资金形成明显占用,资产流动性较弱,公司整体资产质量一般。

2019—2021 年末,公司资产总额快速增长,年均复合增长 55.10%,资产结构以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况(单位:亿元)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	71.22	79.13	108.51	85.30	197.53	91.24
货币资金	5.35	5.94	8.96	7.04	16.10	7.44
预付款项	0.36	0.40	9.60	7.55	10.84	5.01
其他应收款	26.25	29.17	29.65	23.31	45.84	21.17
存货	36.71	40.79	57.07	44.86	120.69	55.74
非流动资产	18.78	20.87	18.70	14.70	18.98	8.76
长期股权投资	10.58	11.76	10.52	8.27	11.09	5.12
投资性房地产	6.36	7.06	6.36	5.00	6.38	2.95
资产总额	90.00	100.00	127.21	100.00	216.51	100.00

数据来源:联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末,公司流动资产持续增长,年均复合增长 66.54%。

2019—2021 年末,公司货币资金持续增长,年均复合增长 73.54%,主要系融资规模扩大所致。截至 2021 年末,公司货币资金中有 0.04 亿元受限资金,主要为公司人防异地安置费保证金。

2019—2021 年末,公司预付款项款持续增长,年均复合增长 450.17%。截至 2021 年末,公司预付款项较上年末增加 1.24 亿元,主要为

预付关联方工程款。

2019—2021 年末,公司其他应收款持续增长,年均复合增长 32.14%。截至 2021 年末,公司其他应收款主要为往来款,其中前五名欠款方分别为奉化城建、宁波市奉化区政府投资项目公共建设管理中心、宁波市奉化区惠源建设有限公司(以下简称“惠源建设”)、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”)和宁波城信置业有限公司,账面余额合计占比为 94.33%,集中度高。公司其

他应收款累计计提坏账准备 8.19 万元。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 81.31%，主要系代建项目持续投入所致。截至 2021 年末，公司存货主要由工程代建业务和安置房建设与销售业务形成的开发成本（111.61 亿元，主要为东部新城项目和东部门户区（一期））及开发产品（8.61 亿元）构成。

2019—2021 年末，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 0.52%。

2019—2021 年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 2.37%，主要为对东部新城的投资（2019—2021 年末占比分别为 90.27%、89.76%和 85.62%）。2021 年，公司长期股权投资确认投资收益 0.53 亿元。

2019—2021 年末，公司投资性房地产规模较为稳定，主要系自持出租物业城投大厦公允价值变动所致。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 7.49 亿元，占总资产的 3.46%，受限用途为 0.04 亿元人防异地安置费保证金、6.39 亿元借款抵押的投资性房地产和 1.06 亿元存货。

3. 资本结构

随着股东注资和政府项目资金支持的陆

续到位，公司所有者权益规模快速增长，权益稳定性较强。

2019—2021 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 47.73%。截至 2021 年末，公司所有者权益合计 91.64 亿元，较上年末增长 66.23%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 5.46%、81.26%和 5.08%，所有者权益稳定性较强。

2019—2021 年末，公司实收资本均为 5.00 亿元。

2019—2021 年末，公司资本公积持续增长，分别为 32.03 亿元、44.13 亿元和 74.47 亿元，增长原因详见“外部支持”部分。公司资本公积主要由子公司股权、项目资本金及政府注入资金构成。

2019—2021 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长率为 37.60%，为留存收益。

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，整体债务负担适中。

2019—2021 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 61.27%，非流动负债占比有所提升。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	21.15	44.05	22.74	31.55	46.65	37.36
短期借款	3.69	7.69	7.76	10.77	7.23	5.79
应付账款	5.19	10.81	1.97	2.73	3.82	3.06
其他应付款	4.74	9.86	5.43	7.53	17.15	13.73
一年内到期的非流动负债	7.19	14.97	6.90	9.58	17.43	13.95
非流动负债	26.86	55.95	49.34	68.45	78.22	62.64
长期借款	12.26	25.53	12.50	17.34	15.53	12.43
应付债券	0.00	0.00	18.59	25.79	23.35	18.70
长期应付款	14.08	29.34	17.70	24.55	38.75	31.03
负债总额	48.01	100.00	72.08	100.00	124.87	100.00

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

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 48.52%。

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 39.98%。截至 2021 年末，公司短期借款主要为保证借款。

2019—2021 年末，公司应付账款波动下降，年均复合下降 14.18%。截至 2021 年末，公司应付账款全部为应付的工程款。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 90.30%。截至 2021 年末，公司其他应付款主要由应付的往来款、押金及保证金和代垫费用构成。

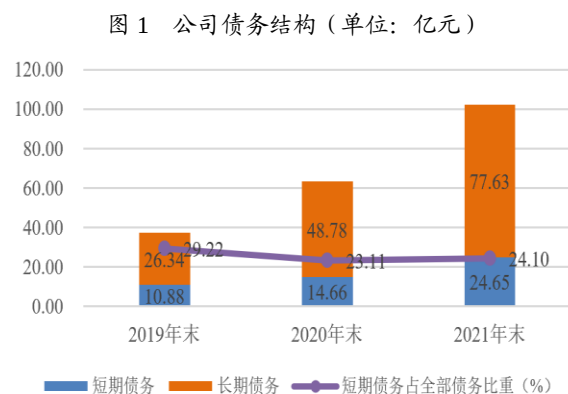
2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 55.73%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款及长期应付款。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 70.65%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 12.55%。截至 2021 年末，公司长期借款主要由保证借款和保证抵押借款构成。

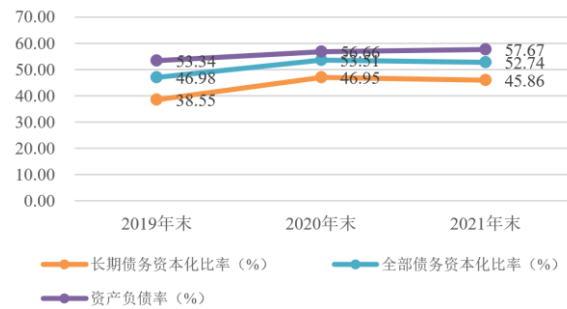
公司自 2020 年起发行债务融资工具，截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增加 4.76 亿元，由“20 奉化 01”“20 奉化 02”“21 奉化城投 PPN001”和“21 奉化 01”构成。

2019—2021 年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 65.87%，主要为应付融资租赁和政府专项债，本报告将长期应付款有息部分纳入长期债务核算。



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

2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 65.79%。截至 2021 年末，公司全部债务 102.28 亿元，较上年末增长 61.21%，债务结构以长期债务为主。其中，短期债务较上年末增长 68.13%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。2019—2021 年末，公司资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长，公司债务负担适中。债务期限分布如下表所示。

表 12 截至 2021 年末公司全部债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	23.91	17.05	9.40	51.92	102.28
占比 (%)	23.38	16.67	9.19	50.76	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，政府补助对利润总额贡献较大，整体盈利能力尚可。

2019—2021 年，公司营业总收入及营业成本波动增长，年均复合增长率分别为 6.85%和 3.60%。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	7.58	6.36	8.65
营业成本	7.07	5.30	7.59
费用总额	0.17	0.19	0.27
其中：管理费用	0.15	0.17	0.27
投资收益	-0.03	-0.04	0.55

其他收益	0.60	0.66	0.64
利润总额	1.24	1.42	1.71
营业利润率(%)	4.64	15.30	8.70
总资产收益率(%)	1.36	0.92	0.72
净资产收益率(%)	2.51	1.95	1.53

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司费用总额主要为管理费用。2019—2021年，公司费用总额持续增长，年均复合增长26.94%，费用总额占营业总收入的比重分别为2.23%、3.01%和3.14%。

2019—2021年，公司其他收益全部为政府补助，占利润总额的比重分别为48.25%、46.82%和37.43%，政府补助对利润总额贡献较大。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，营业利润率波动增长。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流分析

公司经营活动现金因安置房及工程代建项目的持续投入及支付往来款而持续净流出；受公司资金拆借现金流入规模较大的影响，2021年，投资活动现金转为净流入；为满足在建项目的资金需求，公司筹资活动现金持续净流入。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入合计	15.16	14.95	19.03
经营活动现金流出合计	29.30	49.28	71.15
经营活动现金流量净额	-14.14	-34.33	-52.12
投资活动现金流入合计	4.50	6.28	9.09
投资活动现金流出合计	6.92	7.70	6.01
投资活动现金流量净额	-2.42	-1.43	3.09
筹资活动现金流入合计	39.56	55.50	89.22

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2019 年(末)	2020 年(末)	2021 年(末)
短期偿债指标	流动比率(%)	336.76	477.14	423.43
	速动比率(%)	163.16	226.20	164.73
	现金类资产/短期债务(倍)	0.49	0.61	0.65
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	1.30	1.47	1.76
	全部债务/EBITDA(倍)	28.53	43.25	58.17
	EBITDA/利息支出(倍)	1.40	0.53	0.45

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

筹资活动现金流出合计	18.76	16.37	32.84
筹资活动现金流量净额	20.80	39.13	56.38
现金收入比(%)	93.87	101.00	107.40

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动方面，2019—2021年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长12.04%，主要为经营性回款及往来款；经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长55.84%，主要系公司安置房和工程代建项目的持续投入及支付往来款所致。受此影响，2019—2021年，公司经营活动现金持续净流出。2019—2021年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量高。

投资活动方面，2019—2021年，公司投资活动现金流入量持续增长，流出量波动下降，年均复合增长率分别为42.17%和-6.84%，投资活动现金流入及流出主要为资金拆借活动产生的现金流。2021年，公司投资活动现金转为净流入。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量持续增长，现金流出量波动增长，年均复合增长率分别为50.17%和32.31%。公司筹资活动现金流入主要为资本金注入、取得借款及发行债券收到的现金，现金流出主要为偿还债务支付的现金。2019—2021年，公司筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现弱，间接融资尚存一定空间，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长，现金短期债务比持续增长。截至 2021 年末，公司剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.65 倍。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 均持续上升，EBITDA 利息倍数持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2022 年末，公司合并口径获得的银行授信额度为 102.44 亿元，已使用授信额度为 70.40 亿元，尚未使用的授信额度为 32.04 亿元，公司间接融资尚存一定空间。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 14.00 亿元，担保比率（以 2022 年 6 月末所有者权益 94.47 亿元为计算基数）为 14.82%，担保对象均为当地国有企业，或有负债风险可控。

表 16 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	发生日期	终止日期	担保余额
投资公司	2021.04.19	2025.04.30	10000.00
宁波宁南新城开发投资有限公司	2020.06.24	2023.06.24	20000.00
宁波市奉化区旅游投资开发有限公司	2022.01.21	2023.01.20	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
惠源建设	2022.04.19	2023.04.18	10000.00
惠源建设	2022.01.20	2023.01.19	15000.00
东部新城	2022.02.25	2023.02.24	8000.00
东部新城	2022.03.01	2023.02.28	10000.00
东部新城	2022.04.28	2023.04.26	9000.00
东部新城	2022.06.29	2023.06.25	10000.00
东部新城	2022.06.29	2023.06.24	15000.00
东部新城	2022.06.30	2027.06.30	10000.00
合计	--	--	140000.00

注：截至本报告出具日，上述已到期担保均为正常到期
资料来源：公司提供

截至 2023 年 4 月 4 日，公司不存在重大未决诉讼（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。

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 2021 年末，公司本部资产总额 165.37 亿元（占合并口径的比重为 76.38%）；公司本部所有者权益为 81.39 亿元（占合并口径的 88.81%）；公司本部全部债务 35.49 亿元（占合并口径的 34.70%），全部债务资本化比率为 30.37%。

2021 年，公司本部实现营业总收入 0.99 亿元（占合并口径的 11.42%），利润总额为 0.13 亿元。

九、外部支持

公司在股权注入、项目资金支持和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

1. 股权注入

2019 年，国资中心将其持有的东部新城合计 26.00% 股权无偿注入公司，增加“资本公积” 0.65 亿元。

2021 年，根据国资中心出具的划拨审批文件，宁波市奉化区锦南建设有限公司 96.25% 的股权和宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司

16.67%的股权被无偿划入公司，增加“资本公积”6.41 亿元。

2. 项目资金支持

2019—2021 年，区财政局分别向公司拨款 8.37 亿元、12.10 亿元和 23.93 亿元，以支持公司项目建设，计入“资本公积”。

3. 财政补贴

2019—2021 年，公司收到的财政补贴分别为 0.50 亿元、0.60 亿元和 0.66 亿元，计入“其他收益”。

十、本次债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务结构有一定影响。

1. 本次债券的发行对公司债务的影响

本次债券拟发行规模为不超过 9.90 亿元（含），以 9.90 亿元为计算基准，本次债券发行规模分别占公司 2021 年末长期债务和全部债务的 12.75%和 9.68%，本次债券的发行对公司债务结构有一定的影响。

以 2021 年末的财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 9.90 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 57.67%、52.74%和 45.86%上升至 59.52%、55.04%和 48.85%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

本次债券发行后，截至 2021 年末，公司发行后长期债务为 87.53 亿元。2021 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后的长期债务的保障情况如下表。

表 17 本次债券保障能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	87.53
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.22
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	-0.60
发行后长期债务/EBITDA（倍）	49.73

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 增信措施

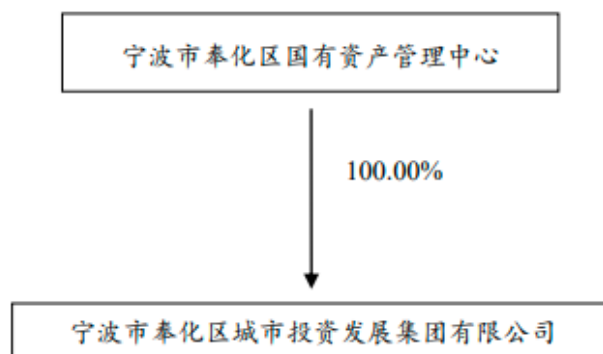
本次债券由中债增公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及利息、违约金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

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](#)》。

十一、结论

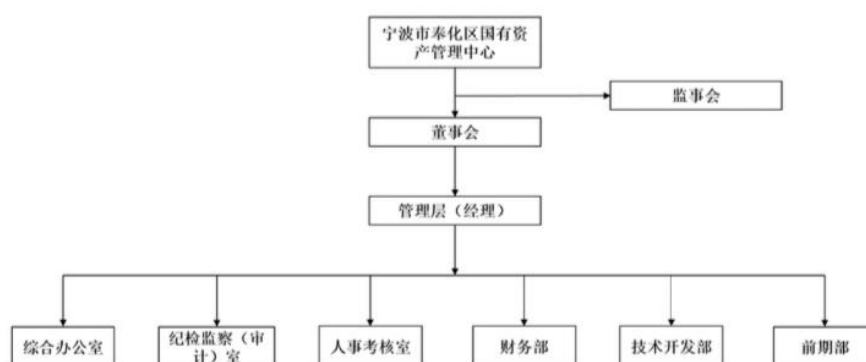
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 6 月末公司合并范围内子公司情况

序号	公司名称	经营范围	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、零售等	100.00	划拨
7	宁波市奉化区惠鸿住宅经营有限公司	城市重大建设项目的开发、建设；房地产开发；旧城改造；城中村改造；农居房建设等	100.00	划拨
8	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
9	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
10	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
11	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
12	宁波市奉化区和惠建设有限公司	房屋建筑业	71.43	投资设立
13	宁波市奉化区和鑫建设有限公司	房屋建筑业	71.43	投资设立
14	宁波市奉化区和泽建设有限公司	房屋建筑业	71.43	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和宁波市奉化区惠海地下管线投资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 募投项目相关批复

项目名称	批复文件名称	文号	发文机关	印发日期
西河路东侧旧改项目	可研批复	奉发改投（2017）182 号	宁波市奉化区发展和改革局	2017 年 9 月 25 日
	环保部门审批意见	奉环建表（2018）041 号	宁波市奉化区环境保护局	2018 年 2 月 2 日
	建设工程规划许可证	（2018）浙规建第 0230158 号	宁波市规划局	2018 年 11 月 2 日
	建筑工程施工许可证	330283201812130101	宁波市奉化区住房和城乡建设局	2018 年 12 月 17 日
	建设用地规划许可证	（2017）浙规地字第 0230097 号	宁波市规划局	2017 年 11 月 21 日
	不动产权证	浙（2017）宁波市（奉化）不动产权第 0029264 号	宁波市国土资源局	2017 年 12 月 29 日
	宁波市奉化区人民政府关于发行企业债券用于保障性住房及人才公寓建设相关情况说明的报告	--	宁波市奉化区人民政府	--
阳光茗都西侧安置房项目	浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表	2103-330213-04-01-599912	奉化区发展和改革局	2021 年 6 月 9 日
	建设工程规划许可证	建字第 330213202100177	宁波市自然资源和规划局	2021 年 10 月 11 日
	建筑工程施工许可证	330213202110210201	宁波市奉化区住房和城乡建设局	2021 年 10 月 21 日
	建设用地规划许可证	地字第 33021320210051 号	宁波市自然资源和规划局	2021 年 6 月 10 日
	不动产权证	浙（2022）宁波市（奉化）不动产权第 0001316 号	宁波市国土资源局	2022 年 1 月 12 日
	宁波市奉化区人民政府关于发行企业债券用于保障性住房建设相关情况说明的报告	--	宁波市奉化区人民政府	--
人才公寓项目	可研批复	奉发改投[2019]150 号	宁波市奉化区发展和改革局	2019 年 10 月 22 日
	环保部门审批意见	2019330283000000363	宁波市奉化区环境保护局	2019 年 11 月 6 日
	建设工程规划许可证	建字第 330213202000013	宁波市自然资源和规划局	2020 年 4 月 23 日
	建筑工程施工许可证	330213202004270301	宁波市奉化区住房和城乡建设局	2022 年 4 月 27 日
	建设用地规划许可证	地字第 330283201900185 号	宁波市自然资源和规划局	2019 年 11 月 5 日
	不动产权证	浙（2020）宁波市（奉化）不动产权第 0005126 号	宁波市国土资源局	2020 年 3 月 19 日
	宁波市奉化区人民政府关于发行企业债券用于保障性住房建设相关情况说明的报告	--	宁波市奉化区人民政府	--

资料来源：公司提供

附件 3-2 募投项目营业总收入和净利润偿债能力分析明细

序号	项目	计算期							合计
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	
1	营业总收入（万元）	--	--	20016.00	20129.00	20242.00	20472.00	13339.00	101331.00
1.1	西河路东侧旧改项目	--	--	11621.00	11621.00	11621.00	11621.00	11621.00	58105.00
1.2	阳光茗都西侧安置房项目	--	--	7133.00	7133.00	7133.00	7133.00	7133.00	35665.00
1.3	人才公寓项目	--	--	1262.00	1375.00	1488.00	1718.00	1718.00	7561.00
2	成本和相关税费（万元）	--	--	20612.00	19889.00	19186.00	18672.00	11522.00	97395.00
2.1	西河路东侧旧改项目	--	--	11413.00	11148.00	10883.00	10681.00	10448.00	54573.00
2.2	阳光茗都西侧安置房项目	--	--	7514.00	7283.00	7052.00	6841.00	6744.00	35434.00
2.3	人才公寓项目	--	--	1916.00	1689.00	1462.00	1247.00	1074.00	7388.00
3	净利润（万元）	--	--	-596.00	240.00	1056.00	1800.00	1817.00	3936.00
3.1	西河路东侧旧改项目	--	--	208.00	473.00	738.00	940.00	1173.00	3532.00
3.2	阳光茗都西侧安置房项目	--	--	-381.00	-150.00	81.00	292.00	389.00	231.00
3.3	人才公寓项目	--	--	-654.00	-314.00	26.00	471.00	644.00	173.00
4	本次债券用于募投项目部分（万元）	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	59564.96
4.1	西河路东侧旧改项目	3276.57	3276.57	3276.57	3276.57	3276.57	3276.57	3276.57	22935.99
4.2	阳光茗都西侧安置房项目	2232.71	2232.71	2232.71	2232.71	2232.71	2232.71	2232.71	15628.97
4.3	人才公寓项目	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00	21000.00
5	营业总收入对本次债券用于募投项目部分覆盖倍数（倍）	--	--	2.35	2.37	2.38	2.41	1.57	1.70
5.1	西河路东侧旧改项目	--	--	3.55	3.55	3.55	3.55	3.55	2.53
5.2	阳光茗都西侧安置房项目	--	--	3.19	3.19	3.19	3.19	--	2.28
5.3	人才公寓项目	--	--	0.42	0.46	0.50	0.57	0.57	0.36
6	净利润对本次债券用于募投项目部分覆盖倍数（倍）	--	--	-0.07	0.03	0.12	0.21	0.21	0.07
6.1	西河路东侧旧改项目	--	--	0.06	0.14	0.23	0.29	0.36	0.15
6.2	阳光茗都西侧安置房项目	--	--	-0.17	-0.07	0.04	0.13	0.17	0.01
6.3	人才公寓项目	--	--	-0.22	-0.10	0.01	0.16	0.21	0.01

资料来源：联合资信根据各募投项目可行性研究报告整理

附件 3-3 募投项目净现金流偿债能力分析明细

序号	项目	合计	计算期						
			第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年
西河路东侧旧改项目									
1	营业总收入	58105.00	--	--	11621.00	11621.00	11621.00	11621.00	11621.00
2	销项税	5229.00	--	--	1046.00	1046.00	1046.00	1046.00	1046.00
3	税金及附加	209.00	--	--	--	--	--	83.00	126.00
4	经营成本	1162.00	--	--	232.00	232.00	232.00	232.00	232.00
5	运营期进项税	--	--	--	--	--	--	--	--
6	实缴增值税	1740.00	--	--	--	--	--	694.00	1046.00
7	所得税	1177.00	--	--	69.00	158.00	246.00	313.00	391.00
8	净现金流量（1+2-3-4-5-6-7）	59046.00	--	--	12365.00	12277.00	12189.00	11343.00	10872.00
阳光茗都西侧安置房项目									
1	营业总收入	35666.00	--	--	7133.00	7133.00	7133.00	7133.00	7133.00
2	销项税	3233.00	--	--	647.00	647.00	647.00	647.00	647.00
3	税金及附加	98.00	--	--	--	--	--	20.00	78.00
4	经营成本	535.00	--	--	107.00	107.00	107.00	107.00	107.00
5	运营期进项税	--	--	--	--	--	--	--	--
6	实缴增值税	816.00	--	--	--	--	--	169.00	647.00
7	所得税	77.00	--	--	--	--	--	--	77.00
8	净现金流量（1+2-3-4-5-6-7）	37374.00	--	--	7673.00	7673.00	7673.00	7483.00	6872.00
人才公寓项目									
1	营业总收入	7561.00	--	--	1262.00	1375.00	1488.00	1718.00	1718.00
2	销项税	712.00	--	--	119.00	129.00	140.00	162.00	162.00
3	税金及附加	78.00	--	--	12.00	14.00	16.00	18.00	18.00
4	经营成本	580.00	--	--	108.00	110.00	112.00	125.00	125.00
5	运营期进项税	34.00	--	--	6.00	7.00	7.00	7.00	7.00
6	实缴增值税	--	--	--	--	--	--	--	--
7	所得税	58.00	--	--	--	--	--	--	58.00
8	净现金流量（1+2-3-4-5-6-7）	7522.00	--	--	1255.00	1374.00	1493.00	1729.00	1671.00
-	净现金流量合计数	103942.00	--	--	21293.00	21324.00	21165.00	19944.00	12543.00
-	本次债券用于募投项目部分（万元）	59564.96	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28	8509.28
-	净现金流对本次债券用于募投项目部分（倍）	1.75	--	--	2.50	2.51	2.49	2.34	1.47

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.35	8.96	16.10
资产总额（亿元）	90.00	127.21	216.51
所有者权益（亿元）	41.99	55.13	91.64
短期债务（亿元）	10.88	14.66	24.65
长期债务（亿元）	26.34	48.78	77.63
全部债务（亿元）	37.21	63.45	102.28
营业总收入（亿元）	7.58	6.36	8.65
利润总额（亿元）	1.24	1.42	1.71
EBITDA（亿元）	1.30	1.47	1.76
经营性净现金流（亿元）	-14.14	-34.33	-52.12
财务指标			
现金收入比（%）	93.87	101.00	107.40
营业利润率（%）	4.64	15.30	8.70
总资本收益率（%）	1.36	0.92	0.72
净资产收益率（%）	2.51	1.95	1.53
长期债务资本化比率（%）	38.55	46.95	45.86
全部债务资本化比率（%）	46.98	53.51	52.74
资产负债率（%）	53.34	56.66	57.67
流动比率（%）	336.76	477.14	423.43
速动比率（%）	163.16	226.20	164.73
经营现金流动负债比（%）	-66.85	-150.95	-111.73
现金短期债务比（倍）	0.49	0.61	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	0.53	0.45
全部债务/EBITDA（倍）	28.53	43.25	58.17

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.45	4.31	7.46
资产总额（亿元）	60.33	97.36	165.37
所有者权益（亿元）	39.32	51.49	81.39
短期债务（亿元）	0.76	2.04	7.81
长期债务（亿元）	4.84	22.39	27.68
全部债务（亿元）	5.60	24.43	35.49
营业总收入（亿元）	0.14	0.14	0.99
利润总额（亿元）	0.59	0.10	0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.52	-22.99	-34.51
财务指标			
现金收入比（%）	109.00	109.00	109.00
营业利润率（%）	83.33	74.69	7.07
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.09	0.13	0.11
长期债务资本化比率（%）	10.95	30.31	25.38
全部债务资本化比率（%）	12.46	32.18	30.37
资产负债率（%）	34.82	47.12	50.78
流动比率（%）	263.36	386.33	346.41
速动比率（%）	237.31	296.18	236.81
经营现金流动负债比（%）	-53.28	-134.77	-93.83
现金短期债务比（倍）	1.90	2.12	0.96
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
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 5 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 6-1 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 6-2 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 6-3 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。

评级展望设置	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

联合资信评估股份有限公司关于 2023 年宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。