

信用评级公告

联合〔2021〕6059号

联合资信评估股份有限公司通过对宁海县国有资产投资控股集团有限公司及其拟发行的 2021 年第一期宁海县国有资产投资控股集团有限公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定宁海县国有资产投资控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，2021 年第一期宁海县国有资产投资控股集团有限公司公司债券信用等级为 AA⁺，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：



二〇二一年七月六日

2021年第一期宁海县国有资产投资控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：5.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，分次还本，存续期第 3—7 个计息年度每年偿还 20.00% 本金

募集资金用途：拟全部用于桥头胡街道陆家地块安居工程项目

评级时间：2021 年 7 月 6 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	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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
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	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对宁海县国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为宁海县重要的基础设施建设主体和唯一的国有资产投资经营主体，外部发展环境良好，业务具有区域竞争优势，获得了外部有力的支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、资金占用和募投项目收益具有不确定性等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券设置分期偿还本金条款，可降低公司未来债券集中偿付压力。

未来，随着委托代建项目推进、逐步回款以及其他业务的发展，公司经营有望保持稳定。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **外部发展环境良好。**宁海县经济持续增长，产业结构持续优化，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。
2. **区域竞争优势。**公司是宁海县重要的基础设施建设主体和唯一的国有资产投资经营主体，承担建设任务体量大，具备区域竞争优势。
3. **有力的外部支持。**公司在股权划转、资金注入及政府补助等方面获得了有力的外部支持。

关注

1. **资金支出压力较大。**公司在建项目及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
2. **资金占用。**公司应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用。
3. **募投项目收益具有不确定性。**本期债券各年度的实际偿付能力有赖于募投项目预期收入的顺利实现，受项

分析师:

杨 婷 登记编号 (R0040216030001)

崔 莹 登记编号 (R0040218080002)

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

目建设进度、实际运营情况以及预测依据合理性等影响, 项目收益存在一定的不确定性。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	12.61	4.98	3.57
资产总额(亿元)	193.19	225.06	230.67
所有者权益(亿元)	112.87	131.09	152.56
短期债务(亿元)	2.57	6.01	12.35
长期债务(亿元)	46.63	48.03	45.39
全部债务(亿元)	49.20	54.04	57.74
营业收入(亿元)	8.44	10.49	10.73
利润总额(亿元)	2.32	2.63	2.82
EBITDA(亿元)	2.39	2.79	3.16
经营性净现金流(亿元)	-41.78	-37.15	2.67
营业利润率(%)	15.11	15.44	18.03
净资产收益率(%)	1.84	1.76	1.61
资产负债率(%)	41.57	41.75	33.86
全部债务资本化比率(%)	30.35	29.19	27.46
流动比率(%)	564.76	481.13	711.19
经营现金流动负债比(%)	-125.06	-81.42	9.38
现金短期债务比(倍)	4.91	0.83	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	1.55	1.07
全部债务/EBITDA(倍)	20.57	19.35	18.28
公司本部(母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	6.50	7.06	23.93
所有者权益(亿元)	2.00	2.03	16.77
全部债务(亿元)	1.00	1.38	3.03
营业收入(亿元)	0.13	0.20	0.32
利润总额(亿元)	0.11	0.08	0.06
资产负债率(%)	69.30	71.26	29.92
全部债务资本化比率(%)	33.39	40.47	15.32
流动比率(%)	87.83	103.10	83.95
经营现金流动负债比(%)	25.11	-6.40	-6.68

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成;

2. 本报告将长期应付款和其他流动负债中有息债务纳入全部债务核算

资料来源: 公司提供

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	2020/10/27	杨婷 崔莹	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	二

声 明

一、本报告引用的资料主要由宁海县国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

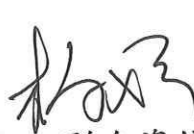
三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

2021 年第一期宁海县国有资产投资控股集团有限公司 公司债券信用评级报告

一、主体概况

宁海县国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）由宁海县国有资产管理中心（以下简称“宁海国资中心”，其原名为宁海县国有资产监督管理局）出资设立，于2014年11月成立，初始注册资本0.50亿元，原名为宁海县商贸有限公司，历经数次更名后，2020年5月更名为现名。截至2020年末，公司注册资本5.00亿元，实收资本5.00亿元，公司唯一股东和实际控制人为宁海国资中心。

公司主要从事宁海县城镇化建设、国有资产投资运营以及贸易业务、物业管理、机动车检测等业务。截至2020年末，公司合并范围内拥有9家一级子公司；公司本部设计划财务部、办公室及投资开发部等职能部门（见附件1-2）。

截至2020年末，公司合并资产总额230.67亿元，所有者权益152.56亿元（少数股东权益10.74亿元）。2020年，公司实现营业收入10.73亿元，利润总额2.82亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市宁海县桃源街道气象北路295号环球中心1号楼22楼；法定代表人：胡余泽。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划分期发行2021年宁海县国有资产投资控股集团有限公司公司债券（以下简称“本次债券”），发行规模为17.00亿元。2021年第一期宁海县国有资产投资控股集团有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）发行规模为5.00亿元，发行期限为7年，偿还方式为每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照本期债券发行总额20.00%、20.00%、20.00%、20.00%和20.00%的比例偿还

债券本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券发行规模为17.00亿元，其中7.00亿元拟用于桥头胡街道陆家地块安居工程项目，10.00亿元拟用于宁海县2021年城中村改造一期工程项目（以下简称“募投项目”）。

本期债券发行规模为5.00亿元，拟全部用于桥头胡街道陆家地块安居工程项目。

2. 募投项目概况

桥头胡街道陆家地块安居工程项目（以下简称“桥头胡项目”）建设总投资10.08亿元。其中，资本金占30.56%，剩余部分拟使用本次债券募集资金7.00亿元（占项目建设总投资的69.44%）。桥头胡项目总建筑面积16.83万平方米，主要包括排屋、高层住宅、配套商业用房、社区管理用房及门卫等配套设施用房及车位。项目总户数1018户，其中排屋136户，高层882户；设置机动车停车位1114个；设置非机动车停车位1361个。该项目预计建设期3年，运营期5年，已于2020年9月开工。截至2021年6月末，已投资2.23亿元，建设进度22.12%。

宁海县2021年城中村改造一期工程项目（以下简称“2021年城中村项目”）总投资15.96亿元。其中，资本金占37.34%，剩余部分拟使用本次债券募集资金10.00亿元（占总投资的62.66%）。该项目总建筑面积28.12万平方米，主要包括住宅、配套商业用房、社区管理用房等配套设施用房及车位。项目总户数1647户；设置机动车停车位1812个；设置非机动车停车位3294个。该项目建设期3年，运营期5年，已于2021年6月末开工，已开始进行前期规划设计、采购原材料等工作。

3. 募投项目审批情况

募投项目已取得的批复情况如下表所示：

表 1 募投项目建设相关批复

桥头胡街道陆家地块安居工程			
批复文件名称	文号	发文机关	印发日期
关于桥头胡街道陆家地块安居工程可行性研究报告的批复	宁发改投资（2020）77 号	宁海县发展和改革局	2020/04/22
重大决策社会风险评估报告（摘要）备案表	--	宁海县委政法委	2020/04/10
不动产权证	浙（2020）宁海县不动产权第 0024582 号	宁海县自然资源和规划局	2020/09/10
建设项目环境影响登记表	202033022600000134	-	2020/07/29
节能审查意见书	浙建节 330226-0226-2020-030 号	宁海县住房和城乡建设局	2020/09/09
关于桥头胡街道陆家地块安居工程初步设计的批复	宁发改投资（2021）11 号	宁海县发展和改革局	2021/1/7
宁海县 2021 年城中村改造一期工程			
批复文件名称	文号	发文机关	印发日期
关于宁海县 2021 年城中村改造一期工程项目可行性研究报告的批复	宁发改投（2021）65 号	宁海县发展和改革局	2021/06/03
重大决策社会风险评估报告（摘要）备案表	--	宁海县委政法委	2021/05/28
关于宁海县 2021 年城中村改造一期工程项目用地预审与选址意见的函	宁自然资规函[2021]76 号	宁海县自然资源和规划局	2021/05/11

资料来源：公司提供

4. 募投项目收益情况

根据《宁海县建龙城市开发建设投资有限公司桥头胡街道陆家地块安居工程可行性研究报告》及《宁海县国瑞建设发展有限公司宁海县 2021 年城中村改造一期工程可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），本期债券存续期内，预计桥头胡项目和 2021 年城中村项目营业收入分别为 12.59 亿元和 20.00 亿元，项目净收益分别为 11.32 亿元和 17.64 亿元，可以覆盖本期债券用于募投项目的本金及分期偿付本金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越

消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

2 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，

全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长

24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济

增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

四、行业及区域环境分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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。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。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了

一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务

的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境分析

宁海县经济持续增长，产业结构持续优化，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

宁海县位于浙江省东部沿海，象山港和三门湾之间，天台山、四明山脉交汇之处，为计划单列市宁波市属县，国务院批准的第一批沿海

对外开放地区之一。县域总面积1843平方千米，海岸线176千米。截至2020年末，户籍总人口63.33万，管辖4个街道、11个镇、3个乡，32个社区、337个行政村。模具、文具、汽配、灯具、五金机械和电子电器是宁海县六大传统特色产业。对标“246”产业集群³的12个重点产业，宁海县有9个产业相关联，其中文体用品、生物医药、关键基础件、汽车、节能环保等5个产业优势较大。

交通区域方面，同三线高速公路和规划中的沿海铁路纵贯县境，34省道甬临线和盛宁线、象西线组成陆路交通主骨架，宁海县距宁波机场约64公里，离北仑港约80公里，5000吨级强蛟码头已投入使用，北通宁波、上海、大连，南达温州、厦门、香港，水陆客货周转能力大大提高。甬台温铁路开通后，设有宁海火车站。

根据工信部赛迪顾问县域经济研究中心发布的《2020中国县域经济百强研究》，宁海县居第60位，较上年前进5位。根据《宁海县国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，宁海县实现地区生产总值分别为603.64亿元、701.08亿元和722.55亿元。2020年，宁海县第一产业增加值48.2亿元，增长2.5%；第二产业增加值354.75亿元，增长2.4%；第三产业增加值319.6亿元，增长4.6%。三次产业结构由2018年的7.2:52.3:40.5调整至2020年的6.7:49.1:44.2，产业结构持续优化；按照户籍人口计算，人均生产总值114101元。

2020年，宁海县全年固定资产投资下降11.0%，其中，民间投资增长4.5%，民间投资占固定资产投资比重61.0%；规模以上工业投资增长6.2%；高新技术产业投资、建安工程投资和交通运输业投资分别增长2.0%、5.6%和11.8%。全年房地产开发投资下降11.7%，商品房施工面积582.35万平方米，增长25.7%，竣工面积81.35万平方米，增长26.4%，商品房销售面积88.77万

平方米，增长11.3%。

根据《关于2018年宁海县年财政决算草案的报告》、《关于2019年和2020年全县和县级预算执行情况报告》，2018—2020年，宁海县一般公共预算收入持续增长，分别为61.63亿元、66.02亿元和67.91亿元。其中税收收入分别为46.05亿元、48.34亿元和49.21亿元，税收收入占一般公共预算收入比重分别为74.72%、73.22%和72.46%。2018—2020年，宁海县一般公共预算支出分别为83.43亿元、90.76亿元和86.70亿元，财政自给率分别为73.87%、72.74%和78.33%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020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为宁海国资中心。

2. 企业规模和竞争力

公司是宁海县重要的基础设施建设主体和唯一的国有资产投资经营主体，承担建设任务体量大，具备区域竞争优势。

公司是宁海县三家一类国有企业之一，是宁海县重要的基础设施建设主体和唯一的国有资产投资经营主体，业务范围涵盖城镇化建设、国有资产投资运营、贸易业务、物业管理、机动车检测等板块。截至2020年末，公司已完工的委托代建项目包括桃源工业园建设（一期和二期）、17年旧城改造二期和县档案馆改扩建等；公司在建的委托代建项目计划总投资197.33亿元，承担建设任务体量大。

其他两家宁海国资中心直接管理的一类企业为宁海县城投集团有限公司（以下简称“城投集团”）和宁海县建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）。其中，城投集团主要负责宁海县内城市建设、土地开发、拆迁安置房建设

³ 宁波市“246”万千亿级产业集群是指：到2025年，培育形成绿色石化、汽车制造2个世界级的万亿级产业集群，高端装备、新材料、电子信息、软件与新兴服务等4个具有国际影响力的五千亿级产业集群，关键基础件、智能家电、时尚纺织服装、生物医药、文体用品、节能环保等6个国内领先的千亿级产业集群。

并培育涌现一批世界级领军企业、行业骨干企业、单项冠军企业和“专精特新”企业，拥有一批重点领域关键核心技术和国内外知名品牌，建成一批布局合理、主导产业明晰、资源要素集聚、产城深度融合、特色错位发展的产业集群平台，形成适应产业集群发展的体制机制。

及水务工程建设等。建投集团主要负责宁海县内交通类及水利水务类工程项目的开发建设、投融资和运营维护等。上述三家公司职能定位清晰，无业务交叉。

3. 人员素质

公司高层管理人员工作和管理经验较丰富，员工文化素质能满足公司经营需要。

截至2020年末，公司董事、监事和高级管理人员共计12人。

胡余泽先生，1966年生，硕士学历；曾任宁海县资产经营管理有限公司（以下简称“资产经营公司”）党委成员、副总经理、纪委书记、董事长、总经理，2015年5月至今任公司董事长、总经理、党委书记，兼任资产经营公司董事长、总经理。

蒋明阳先生，1975年生，本科学历；曾任桑洲镇人民政府党委委员、武装部长，岔路镇人民政府宣传委员，宁海县商贸集团有限公司（公司曾用名）副总经理、党委委员；2015年5月至今任公司董事兼副总经理。

陈希杭先生，1979年生，本科学历；曾任宁波市振宁牧业有限公司副总经理，宁波市振宁东方牧业有限公司总经理；2015年5月至今任公司副总经理、财务负责人。

截至2020年末，公司合并口径在职员工共计204人。从教育程度来看，大专以下学历人员占41.67%、大专学历人员占28.92%、本科学历人员占27.94%、硕士及以上学历人员占1.47%。年龄构成方面，30岁以下职工占3.92%、30~50岁职工占66.67%，50岁以上职工占29.41%。

4. 外部支持

公司在股权划转、资金注入及政府补助等方面获得了有力的外部支持。

（1）股权划转

2020年，宁海国资中心分别将资产经营公司51.00%股权、宁海县建龙城市开发建设投资有限公司（以下简称“建龙公司”）75.45%股权、宁海县跃龙鹏程城市开发建设投资有限公司（以下简称“跃龙公司”）100.00%股权以及宁海县国际会展中心有限公司100.00%股权无偿

划转至公司，以上股权划转相应增加公司“资本公积”。

（2）资金注入

2018—2019年，公司分别收到宁海国资中心划拨资本金15.18亿元和15.50亿元，均计入“资本公积”。

（3）政府补助

2018—2020年，公司收到政府补助金额分别为1.32亿元、1.32亿元和1.33亿元，计入“其他收益”科目。

（4）其他支持

为支持跃龙公司重大基础设施项目建设，宁海县财政局将2018年新增的地方政府债券资金8.00亿元安排给跃龙公司使用，该债券借款起始时间为2018年9月，期限10年，借款利率为4.05%。

2020年，宁海国资中心以房产出资1.34亿元、以资本公积转增实收资本3.28亿元计入“实收资本。（注册资本实缴到位）

5. 企业信用记录

根据公司本部提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：3302260000689381），截至2021年5月27日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据子公司宁海县国有资产投资开发有限公司（以下简称“国开公司”）提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：33022600003691893），截至2021年5月27日，国开公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年6月21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

公司治理结构较为完善。

公司根据《公司法》及其他有关法律制定了

公司章程，建立了基本完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由宁海国资中心行使股东会职权，包括委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准董事会的报告等。董事会是股东的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。公司设董事会，成员为5人，已全部到位，其中职工代表董事1人。公司非职工代表董事由宁海国资中心委派，董事长由宁海国资中心从董事会成员中指定。董事会设董事长1人。公司设监事会，成员5人，其中非职工代表3人，由宁海国资中心委派产生，职工代表2人，由公司职工代表大会选举产生。监事任期每届3年，期满可连派连任。公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，主持公司日常经营与管理工作。

2. 管理水平

公司内部管理体系较为健全。

公司设计划财务部、办公室及投资开发部等职能部门，并针对资金管理、对外担保及融资等方面制定了相应的管理制度。公司未制定单独的子公司管理办法，公司通过对子公司人事任免及资金需求审批等管理子公司。

资金管理方面，公司制定了《资金管理办法》，公司实行资金集中统一管理，统一筹集、使用和管理资金，并对公司资金的使用情况进行执行控制、监督和执行情况分析。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，对公司开展融资活动的标准及管理原则做了明确要求。融资活动实行专业管理和逐级审

批制度。公司董事会、总经理办公会议为公司融资的决策机构，各自在其权限范围内对公司的融资活动做出决策。公司其他任何部门和个人无权做出对外融资的决定。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，公司对外担保实行统一管理。未经公司董事会的批准或授权，公司不得以任何方式提供对外担保，也不得与任何单位进行互保。公司对外提供担保必须有县政府抄告意见及县政府会议纪要为依据（对非国有企业），为宁海县的国有企业担保需宁海国资中心审批同意。

实物资产管理方面，公司制定了《实物资产管理制度》，规定了实物资产管理目的、适用范围等，公司资产在总经理领导下，实行分级和归口管理。对资产实施流程化动态管理。

七、 经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自工程建设收入，由于工程完工量波动增长以及新增土地开发收入，公司营业收入持续增长，综合毛利率水平持续增长。

2018—2020年，由于工程完工量的波动，公司工程建设收入波动增长。公司其他业务收入来源较广泛，收入规模持续增长。从毛利率水平看，受代建模式的影响，工程建设业务毛利率稳定；由于2020年其他业务新增毛利率较低的土地开发业务，使得2020年其他业务毛利率有所下降。综上，公司综合毛利率持续增长。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年			2019年			2020年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程建设	80335.27	95.20	12.50	99425.17	94.77	12.50	92966.08	86.65	12.50
其他业务	4051.25	4.80	72.28	5486.97	5.23	73.15	14319.02	13.35	56.08
合计	84386.52	100.00	15.37	104912.14	100.00	15.67	107285.10	100.00	18.32

注：公司其他业务含物业收入、土地开发收入、检测收入、出口贸易收入、培训收入、租金收入等

资料来源：公司提供

2. 工程建设业务

公司委托代建业务回款效率明显改善，但在

建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，同时拟建自营项目投资规模较大，

未来效益情况有待关注。

公司工程建设业务分为委托代建和自营两种模式。

委托代建业务主要由子公司国开公司负责。宁海县人民政府（以下简称为“宁海县政府”）或宁海县政府授权宁海县宁泰资产管理有限公司（以下简称“宁泰公司”）与公司签订项目委托建设协议，委托公司对委托建设协议约定的项目进行建设和管理，待委托代建项目整体或者标段完工后，由宁海县政府或宁泰公司（以下统称“委托方”）进行整体或者标段验收，项目工程审定验收后，公司将项目移交给委托方。每年年末，委托方对已完工的项目或已完工标段出具项目结算书，项目工程款一般按照公司支出的项目建设成本并加成一定比例计算，公司据此确

认收入。委托方根据项目结算单于3年内支付项目回购款。公司委托代建业务投入计入“存货”。截至2020年末，公司已完工（不含标段完工但整体未完工）的委托代建项目总投资13.61亿元，已确认收入14.91亿元（含税收入），已收到回款14.53亿元。2018—2020年，公司委托代建业务收到回款分别为0.00亿元、4.00亿元和14.45亿元，回款效率明显改善。

自营项目主要由公司本部或其子公司负责，公司将自营项目（除桥头胡项目）的投入计入“在建工程”，后续通过自主运营项目实现收益覆盖前期投入成本。

截至2020年末，公司主要在建项目计划总投资273.97亿元，尚需投资93.66亿元，公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表5 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：万元、年）

类别	序号	项目名称	项目总投资	建设起止时间	项目已投资	尚需投资
存货-工程代建	1	市政工程	285457.20	2014—2024	181870.91	103586.30
	2	园区建设	38047.24	2015—2022	31163.12	6884.11
	3	文旅项目	136460.80	2015—2024	97078.85	39381.95
	4	旧城改造	376303.50	2015—2024	227570.09	148733.41
	5	基础设施建设及配套	1137021.15	2014—2026	687697.70	449323.45
小计			1973289.89	--	1225380.67	747909.22
存货-开发成本	1	坑龙王棚改项目	75000.00	2019—2022	63797.10	11202.9
	2	双水棚改项目	150000.00	2019—2022	136454.41	13545.6
	3	土地整理成本—桥头胡街道核心区	350000.00	2018—2022	300789.56	49210.4
	4	桥头胡街道陆家地块安居工程	106379.00	2020—2023	20983.73	85395.3
	5	其他项目	--	--	16459.80	--
小计			681379.00	--	538,484.60	159,354.20
自营-在建工程	1	商贸企业文化培训中心工程	16513.00	2018—2021	3000.00	13513.00
	2	宁海县机动车检测中心项目	17158.25	2017—2019	15119.33	2038.92
	3	宁海县中心屠宰场迁建项目	15401.00	2017—2019	13162.71	2238.29
	4	综合功能站项目	20000.00	2020—2022	18682.47	1317.53
	5	市场改造项目	16000.00	2020—2022	5815.81	10184.19
	6	其他零散项目	--	--	497.43	--
小计			85072.25	--	56277.75	29291.93
合计			2739741.14	--	1820143.02	936555.35

注：1. 宁海县机动车检测中心项目和宁海县中心屠宰场迁建项目已完工但尚未办理竣工验收；2. 上述工程代建项目含标段完工整体未完工项目；3. 存货-开发成本-其他项目主项目为倪家山安置小区项目因无法区分具体投资金额，统一计入其他项目；与存货差异系坑龙王棚改项目结转的土地开发业务收入

资料来源：公司提供

表 6 截至 2020 年末公司主要拟建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	计划工期	计划总投资	计划投资		
			2021 年	2022 年	2023 年
再生资源集散中心项目	2021—2025	0.75	0.20	0.20	0.20
宁海县商贸企业文化培训中心工程（二期、三期）	2021—2023	1.07	0.35	0.35	0.37
宁海西店南门综合供能服务站	2021—2022	1.25	1.20	0.05	--
宁海县 2021 年城中村改造一期工程项目	2021—2024	15.96	4.00	4.00	4.00
宁海军民融合产业园	2022—2025	30.00	--	2.00	3.00
玄武岩纤维新材料产业园					
合计		49.03	5.75	6.60	7.57

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至2020年末，公司拟建项目主要采用自营模式。公司拟建自营项目投资规模较大，未来效益情况有待关注。

3. 其他业务

公司其他业务收入板块较多，其他业务收入对公司收入及利润规模形成重要补充，但部分收入稳定性差。

公司其他业务收入主要为物业收入、土地开发收入、检测收入、出口贸易收入、租金收入等。

2020年，公司新增土地开发收入。公司子公司跃龙公司负责跃龙街道的拆迁及土地平整，2020年实现土地开发收入0.45亿元，由于该业务收入确认需根据区域规划情况和项目建设情况而定，具有不确定性，该业务收入稳定性较差。

公司物业收入来自于子公司为相应单位提供卫生清洁、绿化养护、水电维修、安保等服务收取的服务费。2018—2020年，公司物业收入分别为1058.77万元、1085.23万元和1145.92万元。公司物业收入基本保持稳定。

检测业务包括机动车安全技术检测、机动车尾气排放检测以及机动车综合性能检测业务。公司机动车检测费收费标准严格按照相关价格文件执行。2018—2020年，公司检测收入分别为312.64万元、729.24万元和606.95万元。

出口贸易业务主要由子公司宁波市宁海县国际贸易有限公司（以下简称“国际贸易公司”）负责。国际贸易公司作为宁海县进出口贸易的孵化器平台，为宁海县及周边县（市、区）中小企

业提供进出口单证、报检、报关及出口退税等服务。国际贸易公司收取约定的手续费作为贸易收入，进出口业务盈亏由委托的中小企业自行负责。国际贸易公司出口贸易经营范围涵盖文具、灯具、家用电器、五金橡塑制品及纺织品等。2018—2020年，公司出口贸易收入分别为592.53万元、674.09万元和678.45万元。

公司租金收入主要来自公司本部及子公司资产经营公司的投资性房地产及部分商铺、店面的租赁收入。2018—2020年，公司租金收入分别为635.53万元、654.69万元和4539.80万元，2020年公司租赁业务收入大幅增加主要系资产经营公司于2020年5月划入所致。

4. 未来发展

未来，根据国有企业市场化转型和混合制改造的发展规划，按照区域国企发展需要，公司在原有业务持续发展的基础上，“以管资本为主”的国有资本授权经营体制为导向，按照宁海县总体战略部署，整合区域国有资源，不断调整国有资本布局。

八、 财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年度合并财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）三年连审，审计结论为标准无保留意见。公司执行最新的企业会计准则。

合并范围方面，2018年公司合并范围新增1家子公司，2019年公司合并范围减少1家子公司，2020年公司合并范围新增4家子公司。截至2020年末，公司合并范围内共有9家一级子公司。公司已追溯调整2018—2020年财务报表。公司新取得子公司资产经营公司⁴有一定规模，对公司收入及资产规模略有影响，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产总额持续增长，应收类款项规模较大，对公司资金形成一定占用，工程建设项目形成的存货占比较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长9.27%。公司资产以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	188.68	97.67	219.55	97.55	202.74	87.89
货币资金	12.61	6.53	3.68	1.64	3.57	1.55
应收账款	11.21	5.80	16.46	7.31	11.37	4.93
其他应收款	47.28	24.48	38.40	17.06	26.86	11.65
存货	117.28	60.71	158.00	70.21	160.42	69.54
非流动资产	4.51	2.33	5.51	2.45	27.93	12.11
投资性房地产	1.88	0.97	1.94	0.86	20.74	8.99
资产总额	193.19	100.00	225.06	100.00	230.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长3.66%。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款及存货构成。

2018—2020年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降46.78%。截至2020年末，公司货币资金主要为银行存款，无受限情况。

2018—2020年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长0.72%，主要为工程代建款。截至2020年末，公司应收账款较上年末下降30.90%，主要系收回部分工程代建款所致。公司应收账款全部为按账龄分析法计提坏账准备的应收账款。应收账款账龄以1年内为主，公司累计计提坏账准备0.06亿元，计提比例为0.50%。宁泰公司和宁海县财政局的应收账款占应收账款余额的比重分别为51.80%和44.71%，应收账款集中度高。

2018—2020年末，公司其他应收款持续下降，年均复合下降24.63%，主要为往来款。截至2020年末，公司其他应收款全部为按账龄分析

法计提坏账准备的其他应收款。其他应收款账龄以1年内为主，累计计提坏账准备0.13亿元，计提比例为0.50%。公司其他应收款前五名情况如下表，合计占其他应收款余额的85.66%，集中度高。

表8 截至2020年末公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元）

单位	账面余额	占比（%）
宁海县恒升建设有限公司	8.00	29.78
宁海县跃龙为民新农村建设有限公司	6.50	24.20
宁海国资中心	4.45	16.57
宁海县城关镇资产经营管理公司	3.00	11.17
宁海县人民政府跃龙街道办事处财政所	1.06	3.95
合计	23.01	85.66

资料来源：公司提供

2018—2020年末，公司存货持续增长，年均复合增长16.95%。截至2020年末，公司存货主要由工程代建107.01亿元和开发成本53.40亿元构成。其中，开发成本由子公司跃龙公司和建龙

⁴非同一控制下的企业合并并不涉及追溯调整

公司的工程建设项目投入构成；工程代建主要由国开公司的工程建设项目投入构成。

2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长148.92%。公司非流动资产主要由投资性房地产构成。

2018—2020年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长232.10%，全部为以公允价值计量的房屋土地及建筑物。2020年公司投资性房地产较上年增加18.80亿元，主要系合并资产经营公司（增加16.88亿元）所致。

截至2020年末，公司受限资产合计4.79亿元，包括投资性房地产2.71亿元、在建工程2.07亿元及固定资产89.05万元，受限资产占资产总额的2.08%，受限比例低。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性强。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增

长，年均复合增长16.26%。截至2020年末，公司所有者权益152.56亿元，较上年末增长16.37%，主要系实收资本及资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为92.96%，少数股东权益占比为7.04%。在所有者权益中，实收资本占3.28%、资本公积占83.89%、其他综合收益占0.02%和未分配利润占5.75%。所有者权益稳定性强。

2018—2020年末，公司实收资本及资本公积持续增长。截至2020年末，公司实收资本及资本公积分别为5.00亿元及127.99亿元，增长原因见“外部支持”部分。公司资本公积主要由宁海国资中心向公司注入工程建设项目、资金以及划拨的子公司股权等构成。

公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较轻。

2018—2020年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降1.38%，公司负债以非流动负债为主。

表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	33.41	41.60	45.63	48.56	28.51	36.49
短期借款	0.07	0.08	1.44	1.53	5.36	6.87
其他应付款	29.09	36.22	35.47	37.75	12.17	15.59
一年内到期的非流动负债	1.50	1.87	2.20	2.34	5.37	6.88
非流动负债	46.90	58.40	48.33	51.44	49.61	63.51
长期借款	38.63	48.10	39.94	42.51	37.39	47.87
长期应付款	8.08	10.06	8.18	8.70	8.13	10.41
递延所得税负债	0.19	0.24	0.21	0.22	4.09	5.23
负债总额	80.31	100.00	93.96	100.00	78.11	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降7.63%。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债构成。

2018—2020年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长801.38%。截至2020年末，公司短期借款主要由保证借款及保证和抵押借款构成。

2018—2020年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降35.31%，主要为拆迁补偿款、往来款、履约保证金等。截至2020年末，公司其他应付款12.17亿元，较上年末下降65.67%，主要系拆迁补偿款下降所致。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长89.26%，以一年内到期的长期借款为主。

2018—2020年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长2.84%，主要由长期借款、长期应付款和递延所得税负债构成。

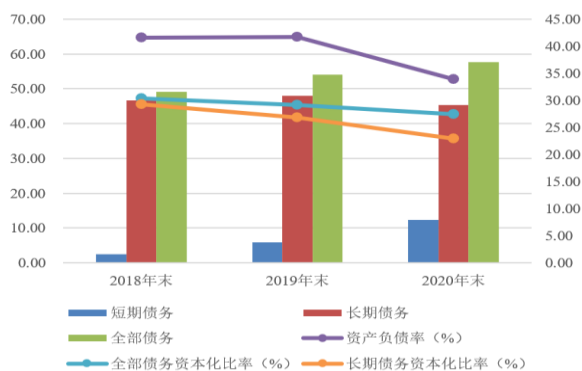
2018—2020年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降1.62%。截至2020年末，公司长期借款（包含一年内到期的长期借款在内）主要由质押借款和保证和质押借款构成。

2018—2020年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长0.31%。公司长期应付款主要为棚改专项债券及棚改融资债券。本报告已将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算。

2018—2020年末，公司递延所得税负债持续增长，年均复合增长358.14%。

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长8.34%。从债务指标看，2018—2020年，公司资产负债率波动下降；全部债务资本化比率持续下降；长期债务资本化比率持续下降。截至2020年末，公司全部债务57.74亿元，较上年末增长6.84%。其中，短期债务占21.39%，长期债务占78.61%。截至2020年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为33.86%、27.46%和22.93%，公司整体债务负担较轻。

图1 公司债务及债务指标情况
(单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限分布看，截至2020年末，公司于2021年到期的债务12.35亿元，2022年到期的债务为3.33亿元，2023年到期的债务为2.66亿元，2024年及以后到期的债务共39.40亿元，公司

2021年面临一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，政府补助对利润总额的贡献程度较高，公司整体盈利能力尚可。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长12.75%；同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长10.77%；公司营业利润率持续上升。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
营业收入	8.44	10.49	10.73
营业成本	7.14	8.85	8.76
费用总额	0.29	0.37	0.69
其中：管理费用	0.25	0.27	0.38
财务费用	0.03	0.09	0.22
其他收益	1.32	1.32	1.33
利润总额	2.32	2.63	2.82
营业利润率（%）	15.11	15.44	18.03
总资产收益率（%）	1.30	1.31	1.31
净资产收益率（%）	1.84	1.76	1.61

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020年，公司费用总额持续增长，年均复合增长55.61%。费用总额占营业收入的比重分别为3.38%、3.50%和6.44%。公司费用总额以管理费用及财务费用为主。

2018—2020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56.87%、49.98%及47.07%，政府补助对利润总额的贡献程度较高。

盈利指标方面，2018—2020年，总资产收益率基本保持稳定，净资产收益率持续小幅下降。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

受回款增加以及委托代建项目投入减少综合影响，公司经营活动现金由大额净流出转为小幅净流入；受自营项目投资增加影响，公司投资活动现金净流出规模明显扩大；考虑到在建及拟建项目后续投资规模较大，公司未来存

在较大的融资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要由工程回款、政府补助以及部分往来款构成。2018—2020年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长140.32%；同期，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降38.13%，公司经营活动现金流出主要由委托代建工程投入和部分往来拆出款构成。受2020年公司业务回款大幅增加影响，2018—2020年，公司经营活动现金由大规模净流出转为小规模净流入。2018—2020年，公司现金收入比持续上升，2020年收入实现质量高。

表11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	3.46	14.16	19.99
经营活动现金流出小计	45.24	51.32	17.32
经营活动现金流量净额	-41.78	-37.15	2.67
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.11
投资活动现金流出小计	0.90	0.85	3.12
投资活动现金流量净额	-0.90	-0.85	-3.01
筹资活动现金流入小计	107.16	59.20	41.87
筹资活动现金流出小计	58.11	30.12	41.64
筹资活动现金流量净额	49.04	29.08	0.23
现金收入比（%）	5.63	42.47	164.39

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，公司投资活动的现金流入规模小，公司投资活动产生的现金流出主要为自营项目投入。2020年，受综合功能站及市场改造等自营项目大幅投入增长影响，公司投资活动现金净流出规模明显扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要由宁海国资中心注入的资金、金融机构借款以及往来资金拆入构成；筹资活动现金流出主要为偿还债务及往来拆出资金。2018—2020年，公司筹资活动产生的现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标尚可。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公

司流动比率波动增长，速动比率波动下降，现金短期债务比（无受限资金）持续下降。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

表12 公司偿债能力指标情况

项目	2018年 (末)	2019年 (末)	2020年 (末)
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	564.76	481.13	711.19
速动比率（%）	213.72	134.87	148.46
现金短期债务比（倍）	4.91	0.83	0.29
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	2.39	2.79	3.16
EBITDA 利息倍数（倍）	2.18	1.55	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	20.57	19.35	18.28

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长。同期，公司EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度高。公司全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至2021年3月末，公司合并口径获得的金融机构授信额度为67.01亿元，其中尚未使用的授信额度为17.85亿元，公司间接融资空间有限，渠道有待拓宽。

截至2020年末，公司无重大未决诉讼。

截至2021年3月末，公司对外担保余额合计6.57亿元。被担保方主要为宁海国资中心下属企业，企业经营情况正常且对外担保余额较小，公司或有负债风险较小（详见附件3）。

7. 母公司财务分析

公司资产、债务、收入主要集中于国开公司，母公司对子公司管控力度较强，母公司债务负担轻。

公司业务主要由子公司国开公司负责，取得方式为投资设立，母公司对子公司管控力度较强。

截至2020年末，母公司资产总额23.93亿元（占合并资产的10.37%），较上年末增长

238.77%，主要系长期股权投资增长所致。从构成看，流动资产主要为其他应收款5.56亿元，非流动资产主要由长期股权投资14.17亿元及投资性房地产3.59亿元构成。截至2020年末，受对子公司增加投资影响，母公司长期股权投资较上年末增加13.40亿元。

截至2020年末，母公司负债总额7.16亿元，较上年末增长42.26%。母公司全部债务为3.03亿元（占合并全部债务的5.25%），母公司债务负担轻。

截至2020年末，母公司所有者权益为16.77亿元，较上年末增长726.06%，主要系资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本为5.00亿元（占29.82%）、资本公积合计11.28亿元（占67.25%）、未分配利润合计0.47亿元（占2.78%）、盈余公积合计0.03亿元（占0.15%），母公司权益结构稳定性较强。

2020年，母公司营业收入为0.32亿元（占合并收入口径比重的2.95%），利润总额为0.06亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司债务的影响

截至2020年末，公司全部债务为57.74亿元，本期拟发行债券规模为5.00亿元。

以2020年末财务数据为基础，本期债券发行后，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33.86%、27.46%和22.93%上升至35.27%、29.14%和24.83%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司EBITDA分别为2.39亿元、2.79亿元和3.16亿元，分别为本期债券发行规模（5.00亿元）的0.48倍、0.56倍和0.63倍，EBITDA对本期债券的保障能力较弱。

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入量分别为3.46亿元、14.16亿元和19.99亿元，分别为本期债券发行规模（5.00亿元）的0.69倍、

2.83倍和4.00倍；公司经营活动流入量对本期债券的保障能力尚可。

3. 募投项目偿债能力分析

募投项目收入及净收益可以覆盖本次债券用于募投项目的本息及分期偿付本息部分，考虑到本次债券各年度的实际偿付能力有赖于募投项目预期收入的顺利实现，受项目建设进度、实际运营情况以及预测依据合理性等影响，项目收益存在一定的不确定性。

根据可研报告及公司提供资料，本次债券募投项目收入包括住宅出售收入、商铺出售收入以及停车位出售收入等。假设用于桥头胡项目的债券第一期于2021年发行（存续期为2021—2028年），用于2021年城中村项目的债券第二期于2022年发行（存续期为2022—2029年）。

桥头胡项目和2021年城中村项目均从项目开工第四年开始出售，拟用五年时间全部出售。销售价格参照宁海县房地产市场现状以及项目所在区域及相同业态的价格确定，桥头胡项目和2021城中村项目运营期内营业收入预测及销售计划具体见下表：

表 13-1 募投项目运营期内营业收入预测情况
(单位：平方米、个、元/平方米、万元/个、万元)

项目	构成	面积/个数	单价	收入合计
桥头胡项目	排屋	36336.00	9500.00	34519.20
	高层	84474.00	7800.00	65889.72
	停车位	1114	14.00	15596.00
	商铺	4112.48	24000.00	9869.95
	小计	--	--	125874.87
2021 城中村项目	多层	65720.00	7500.00	49290.00
	高层	133414.72	7000.00	93390.30
	停车位	1812	12.00	21744.00
	商铺	16950.00	21000.00	35595.00
	小计	--	--	200019.30

资料来源：可研报告

表 13-2 募投项目销售计划表

序号	项目	出售进度(%)				
		第4年	第5年	第6年	第7年	第8年
	住宅	30.00	20.00	20.00	15.00	15.00

桥头胡项目	停车位	30.00	20.00	20.00	15.00	15.00
	商铺	10.00	10.00	20.00	20.00	40.00
2021城中村项目	住宅	30.00	20.00	20.00	15.00	15.00
	停车位	30.00	20.00	20.00	15.00	15.00
	商铺	30.00	20.00	20.00	15.00	15.00

注：桥头胡项目第4年为2023年，2021城中村项目第4年为2024年，下同

资料来源：可研报告

假设本次债券融资成本按照5.00%测算。

桥头胡项目运营期内可实现营业收入为12.59亿元。债券存续期内，扣除运营成本和税费后的项目净收益为11.32亿元，对本次债券用

于桥头胡项目建设部分的债券本息合计(8.05亿元)覆盖倍数为1.41倍；对本次债券用于桥头胡项目建设部分的债券分期偿付本息覆盖倍数介于1.14~1.84倍。

2021城中村项目运营期内可实现营业收入为20.00亿元。债券存续期内，扣除运营成本和税费后的项目净收益为17.64亿元，对本次债券用于该项目建设部分的债券本息合计(11.50亿元)覆盖倍数为1.53倍；对本次债券用于该项目建设部分的债券分期偿付本息覆盖倍数介于1.20~2.12倍。

表 14 募投项目偿债能力分析(单位：万元、倍)

项目	序号	分类	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年
桥头胡项目	1	期初债券余额	0.00	70000.00	70000.00	70000.00	56000.00	42000.00	28000.00	14000.00
	2	当期还本付息	0.00	3500.00	3500.00	17500.00	16800.00	16100.00	15400.00	14700.00
	3	项目净收益	0.00	0.00	0.00	32122.40	21995.63	22642.74	17579.35	18873.56
	4	偿债备付率	--	--	0.00	1.84	1.31	1.41	1.14	1.28
2021城中村项目	1	期初债券余额	0.00	100000.00	100000.00	100000.00	80000.00	60000.00	40000.00	20000.00
	2	当期还本付息	0.00	5000.00	5000.00	25000.00	24000.00	23000.00	22000.00	21000.00
	3	项目净收益	0.00	0.00	0.00	52920.93	35280.62	35280.62	26460.47	26460.47
	4	偿债备付率	--	--	--	2.12	1.47	1.53	1.20	1.26

注：偿债备付率=项目净收益/当期还本付息

资料来源：可研报告

整体看，预计本次债券存续期内募投项目收入及净收益可以覆盖本次债券用于募投项目的本息及分期偿付本息部分。同时，考虑到募投项目预期收入的顺利实现受项目建设进度、实际运营情况以及预测依据合理性等影响，项目收益实现存在一定的不确定性。

十、结论

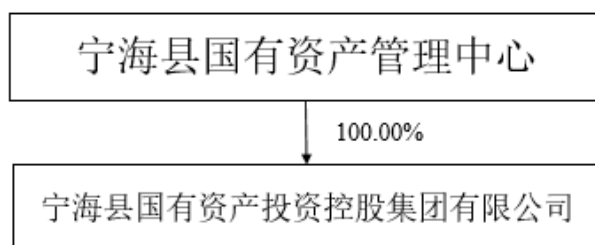
公司作为宁海县重要的基础设施建设主体和唯一的国有资产投资经营主体，外部发展环境良好，业务具有区域竞争优势，获得了外部有力的支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、资金占用和募投项目收益具有不确定性等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

本期债券设置分期偿还本金条款，可降低公司未来债券集中偿付压力。

未来，随着委托代建项目推进、逐步回款以及其他业务的发展，公司经营有望保持稳定。联合资信对公司评级展望为稳定。

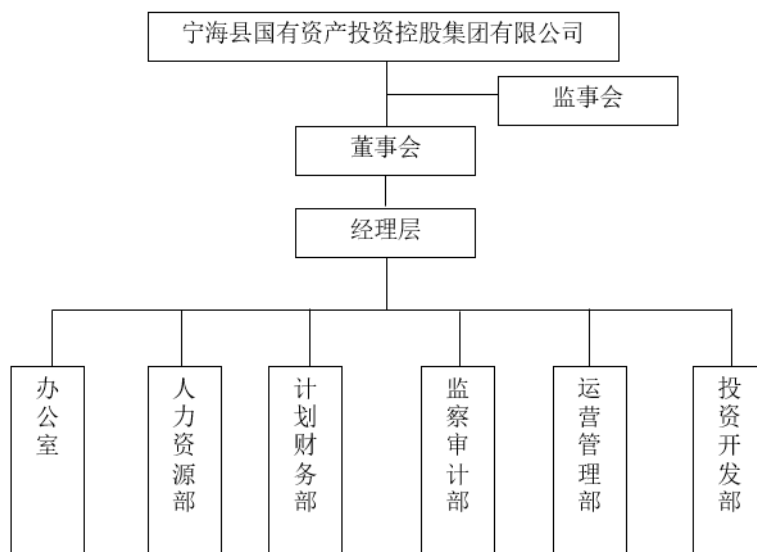
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 宁海县国有资产投资控股集团有限公司
股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 宁海县国有资产投资控股集团有限公司
组织架构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 宁海县国有资产投资控股集团有限公司 一级子公司情况（截至 2020 年末）

子公司名称	持股比例（%）	业务性质	取得方式
宁波市宁海县国际贸易有限公司	100.00	批发业	划拨
宁海县应急管理培训中心有限公司	100.00	商务服务业	划拨
宁海县维安机动车检测有限公司	100.00	专业技术服务业	购买
宁海县物业管理有限公司	100.00	房地产业	设立
宁海县国有资产投资开发有限公司	100.00	商务服务业	设立
宁海县建龙城市开发建设投资有限公司	75.45	房屋建筑业	划拨
宁海县跃龙鹏程城市开发建设投资有限公司	100.00	商务服务业	划拨
宁海县国际会展中心有限公司	100.00	商务服务业	划拨
宁海县资产经营管理有限公司	51.00	商务服务业	划拨

资料来源：公司提供

附件 3 宁海县国有资产投资控股集团有限公司 对外担保情况（截至 2021 年 3 月末）

被担保对象名称	担保余额（万元）	企业性质	担保起始日	担保终止日
宁海县供水有限公司	15000.00	地方国企	2018/06/29	2023/06/29
宁海县交通集团有限公司	13800.00	地方国企	2015/03/23	2025/03/23
宁海前童古镇旅游发展有限公司	2000.00	地方国企	2014/09/25	2021/12/31
宁海县水务集团有限公司	5000.00	地方国企	2020/12/18	2021/12/17
宁海县农村住房建设投资有限公司	6000.00	地方国企	2020/12/01	2022/11/30
宁海海创投资建设有限公司	4900.00	地方国企	2019/09/24	2021/10/27
宁海县西店园区建设有限公司	9000.00	地方国企	2020/11/23	2021/11/22
宁海县兴桥城市开发建设投资有限公司	3000.00	地方国企	2020/06/23	2021/06/22
宁海县汶溪翠谷旅游开发有限公司	1000.00	地方国企	2020/06/23	2021/06/22
宁海物流中心有限公司	2000.00	地方国企	2021/01/01	2023/01/01
宁海县文化发展有限公司	4000.00	地方国企	2020/09/15	2022/09/15
合计	65700.00	--	--	--

注：截至 2021 年 6 月 27 日，公司上述到期担保已正常解除担保

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.61	4.98	3.57
资产总额（亿元）	193.19	225.06	230.67
所有者权益（亿元）	112.87	131.09	152.56
短期债务（亿元）	2.57	6.01	12.35
长期债务（亿元）	46.63	48.03	45.39
全部债务（亿元）	49.20	54.04	57.74
营业收入（亿元）	8.44	10.49	10.73
利润总额（亿元）	2.32	2.63	2.82
EBITDA（亿元）	2.39	2.79	3.16
经营性净现金流（亿元）	-41.78	-37.15	2.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.20	0.72	0.74
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.05
现金收入比（%）	5.63	42.47	164.39
营业利润率（%）	15.11	15.44	18.03
总资本收益率（%）	1.30	1.31	1.31
净资产收益率（%）	1.84	1.76	1.61
长期债务资本化比率（%）	29.23	26.81	22.93
全部债务资本化比率（%）	30.35	29.19	27.46
资产负债率（%）	41.57	41.75	33.86
流动比率（%）	564.76	481.13	711.19
速动比率（%）	213.72	134.87	148.46
经营现金流动负债比（%）	-125.06	-81.42	9.38
现金短期债务比（倍）	4.91	0.83	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.18	1.55	1.07
全部债务/EBITDA（倍）	20.57	19.35	18.28

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将长期应付款和其他流动负债中有息债务（棚改专项债券）纳入全部债务核算

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.10	0.34	0.08
资产总额（亿元）	6.50	7.06	23.93
所有者权益（亿元）	2.00	2.03	16.77
短期债务（亿元）	1.00	0.58	2.77
长期债务（亿元）	0.00	0.80	0.27
全部债务（亿元）	1.00	1.38	3.03
营业收入（亿元）	0.13	0.20	0.32
利润总额（亿元）	0.11	0.08	0.06
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	1.09	-0.26	-0.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02
现金收入比（%）	102.41	112.04	96.59
营业利润率（%）	94.28	97.66	95.69
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	4.29	3.11	0.25
长期债务资本化比率（%）	0.00	28.27	1.57
全部债务资本化比率（%）	33.39	40.47	15.32
资产负债率（%）	69.30	71.26	29.92
流动比率（%）	87.83	103.10	83.95
速动比率（%）	87.83	103.10	83.95
经营现金流动负债比（%）	25.11	-6.40	-6.68
现金短期债务比（倍）	0.10	0.59	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 因母公司计入财务费用的利息支出及 EBITDA 相关数据未获取到，相关指标用“/”表示；因部分指标为 0，用“*”表示

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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。详见下表：

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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 2021 年第一期宁海县国有资产投资控股集团有限公司公 司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次（期）债项信用等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。

宁海县国有资产投资控股集团有限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。联合资信将在本次（期）债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

宁海县国有资产投资控股集团有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对宁海县国有资产投资控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，宁海县国有资产投资控股集团有限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宁海县国有资产投资控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现宁海县国有资产投资控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宁海县国有资产投资控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宁海县国有资产投资控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宁海县国有资产投资控股集团有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宁海县国有资产投资控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。