

宁海县国有资产投资控股集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5620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+，“21宁控01/21宁海国投债01”“23宁控01/23宁海国投债01”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：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

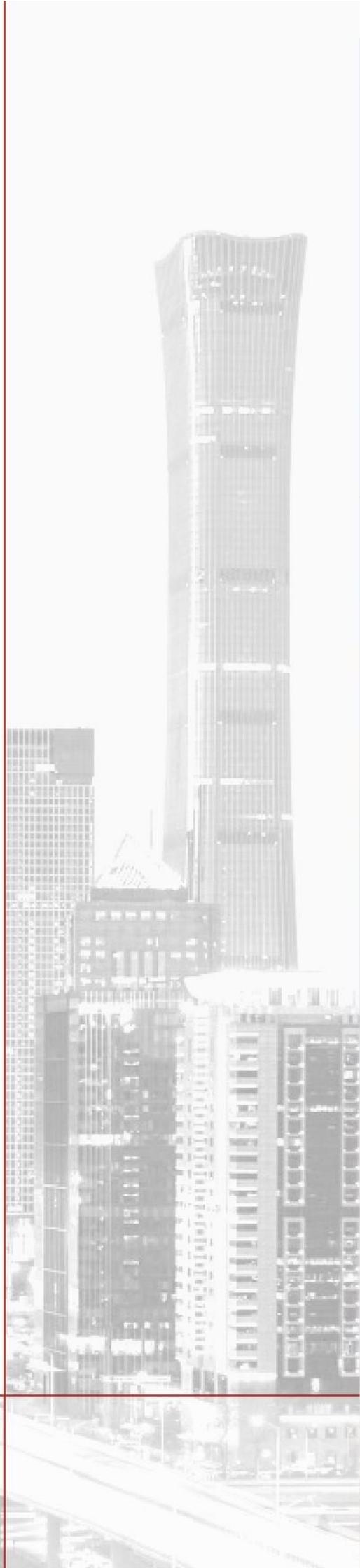
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



宁海县国有资产投资控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁海县国有资产投资控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 宁控 01/21 宁海国投债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26
23 宁控 01/23 宁海国投债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，宁海县国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍为宁海县重要的基础设施建设主体和国有资产投资经营主体；宁海县经济实力提升，一般公共预算收入增长较快且收入质量良好；公司主要管理制度连续，管理运作正常。经营方面，公司营业总收入规模有所下降，仍以工程建设收入为主，综合毛利率有所下降。工程建设业务仍以代建模式为主，建设任务体量大，存在较大的资金支出压力，已结算项目回款效率较高。财务方面，公司资产规模保持增长，应收工程代建款和往来款形成的应收类款项规模较大，对资金形成占用，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。公司全部债务规模快速增长，整体债务负担一般。公司短期偿债指标表现一般。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着公司委托代建项目继续推进、逐步回款以及其他业务的发展，公司有望保持稳定经营发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域和经济财政实力出现明显提升；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

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，职能定位下降，政府支持程度明显减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**宁海县位于浙江省东部沿海，2023 年宁海县经济实力提升，一般公共预算收入增长较快且收入质量良好。
- **公司继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司仍是宁海县重要的基础设施建设主体和国有资产投资经营主体，在政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

关注

- **资金支出压力较大。**公司工程建设业务在建项目及拟建项目尚需投资规模较大，截至 2023 年末尚需投资 70.21 亿元，且大部分资金主要由公司自筹，存在较大的资金支出压力。
- **资金占用。**公司资产中应收工程代建款和往来款形成应收类款项规模较大，对公司资金形成占用。
- **债务规模快速增长，债务结构有待优化。**截至 2023 年末，公司全部债务为 108.55 亿元，较上年末增长 29.95%，其中短期债务占比为 36.34%，占比较高，债务结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
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				+3
评级结果				AA ⁺

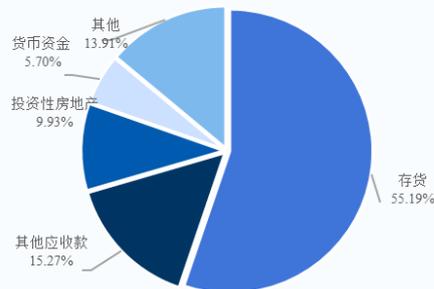
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

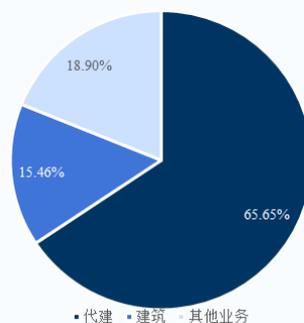
合并口径		
项目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	15.17	17.64
资产总额（亿元）	266.54	291.94
所有者权益（亿元）	159.66	159.31
短期债务（亿元）	24.39	39.58
长期债务（亿元）	59.15	68.97
全部债务（亿元）	83.54	108.55
营业总收入（亿元）	12.89	11.73
利润总额（亿元）	1.82	1.50
EBITDA（亿元）	2.95	3.43
经营性净现金流（亿元）	8.19	-0.89
营业利润率（%）	21.70	17.13
净资产收益率（%）	0.93	0.66
资产负债率（%）	40.10	45.43
全部债务资本化比率（%）	34.35	40.53
流动比率（%）	537.02	413.44
经营现金流动负债比（%）	19.07	-1.52
现金短期债务比（倍）	0.62	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.96
全部债务/EBITDA（倍）	28.35	31.67
公司本部口径		
项目	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	53.13	78.55
所有者权益（亿元）	16.11	14.93
全部债务（亿元）	31.69	50.17
营业总收入（亿元）	0.88	0.85
利润总额（亿元）	-0.69	-0.66
资产负债率（%）	69.68	81.00
全部债务资本化比率（%）	66.30	77.07
流动比率（%）	155.89	124.22
经营现金流动负债比（%）	5.99	1.04

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告中 2022 年期末财务数据使用 2023 年期初数据资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年末公司资产构成



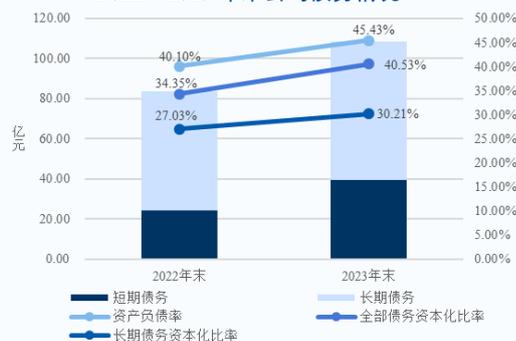
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



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 宁控 01/23 宁海国投债 01	7.00 亿元	7.00 亿元	2030/07/13	债券提前偿还
21 宁控 01/21 宁海国投债 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/12/27	债券提前偿还

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 宁控 01/23 宁海国投债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/01	杨世龙 杨廷芳	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信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 宁控 01/21 宁海国投债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/01	杨世龙 杨廷芳	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信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 宁控 01/21 宁海国投债 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/07/06	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信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

项目组成员：刘 媛 liuyuan@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”）关于宁海县国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于2014年，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，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2024年3月末，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。

公司主要从事市政工程及配套项目建设、城镇建设及旧城改造、国有资产投资运营、贸易、物业管理和机动车检测等业务。

截至2023年末，公司合并范围内拥有23家子公司，其中重要子公司1家；公司本部设计计划财务部、融资管理部、战略投资部、项目管理部等职能部门。

截至2023年末，公司资产总额291.94亿元，所有者权益159.31亿元（少数股东权益10.53亿元）。2023年，公司实现营业总收入11.73亿元，利润总额1.50亿元。

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；公司法定代表人：余君。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21宁控01/21宁海国投债01”“23宁控01/23宁海国投债01”募集资金按约定用途已使用完毕，均在付息日正常付息。

图表1•截至2024年3月末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宁控01/23宁海国投债01	7.00	7.00	2023/07/13	7年
21宁控01/21宁海国投债01	5.00	5.00	2021/09/17	7年
21宁海国资PPN001	5.00	5.00	2021/12/27	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

宁海县位于浙江省东部沿海，2023年在全国百强县中排名45名。2023年宁海县经济实力提升，一般公共预算收入增长较快且收入质量良好，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。截至2023年末，宁海县域总面积1843平方千米，户籍总人口62.76万，城镇化率40.94%，管辖4个街道、11个镇、3个乡。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行业。在对标“246”产业集群¹的12个重点产业中，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、节能环保产业优势较大。2023年，宁海县在全国百强县中排名45名。

根据《宁海县国民经济和社会发展统计公报》，2023年，宁海县实现地区生产总值1001.17亿元，按不变价计算，同比增长7.8%。分产业看，第一产业增加值55.68亿元，同比增长5.5%；第二产业增加值484.16亿元，同比增长6.6%；第三产业增加值461.33亿元，同比增长9.3%。2023年，宁海县三次产业结构比例为5.5:48.4:46.1。

根据宁海县人民政府（以下简称“宁海县政府”）网站披露的宁海县预算执行情况及预算草案相关文件，2023年，宁海县一般公共预算收入68.34亿元，同比增长9.4%，其中税收收入为53.93亿元，税收收入占一般公共预算收入比重为78.91%；一般公共预算支出为104.15亿元，财政自给率²为65.62%；政府性基金收入为41.99亿元，同比下降18.2%，主要系受土地出让规模和土地出让单价影响所致。

根据宁波市统计局网站披露的数据，2024年1—3月，宁海县实现地区生产总值227.6亿元，同比增长5.7%；一般公共预算收入26.3亿元，同比增长4.4%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是宁海县重要的基础设施建设主体和国有资产投资经营主体，过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，唯一股东和实控人仍为宁海国资中心；公司职能定位未发生变化，仍是宁海县重要的基础设施建设主体和国有资产投资经营主体。

¹ 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。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

公司过往债务履约情况良好，根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（中征码：330226U786PE9086），截至 2024 年 4 月 7 日，公司本部不存在已结清和未结清的不良及关注类信贷记录，过往信用记录良好。根据公司提供的重要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”）的中国人民银行企业征信报告（中征码：3302260003691893），截至 2024 年 4 月 3 日，国开公司本部不存在已结清和未结清的不良及关注类信贷记录，过往信用记录良好。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部及国开公司本部被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，胡余泽不再担任公司董事长，薛冰不再担任董事，周海波不再担任监事，余君担任董事兼总经理，吕征枢担任董事兼副总经理，屈晓霞担任监事。公司董事长职位暂时空缺，由余君暂时担任董事会会议召集人。跟踪期内，公司法人治理结构、管理体系和管理制度未发生变化。

余君先生，1977 年生，曾任宁海县临港开发区招商科科长，宁海县强蛟镇农业经济办公室主任，宁海湾循环经济开发区招商中心主任，宁海县强蛟镇征地拆迁办公室主任，宁海县强蛟镇党政综合办公室主任，宁海县强蛟镇农业副镇长，宁海县强蛟镇人大主席。现任公司董事兼总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入规模有所下降，仍以工程建设收入为主；综合毛利率有所下降。

2023 年，公司营业总收入有所下降，仍以工程建设收入为主。公司工程建设收入有所下降，主要系 2023 年达到收入确认条件的项目减少所致。2023 年，公司新增建筑业务。公司其他业务收入来源较广泛，单项占比不高，对收入形成一定的补充。

毛利率方面，工程建设业务按协议约定比例确认收入，毛利率无变化；其他业务毛利率有所上升，主要系检测业务毛利率大幅提升所致；受房地产市场不景气等因素影响，公司新增的建筑业务毛利率为负，使得公司综合毛利率有所下降。

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	9.24	78.25%	12.50%	7.18	65.65%	12.50%
建筑	--	--	--	1.69	15.46%	-14.64%
其他业务	2.57	21.75%	26.30%	2.07	18.90%	37.87%
合计	11.81	100.00%	15.50%	10.93	100.00%	13.10%

注：其他业务含租金、土地开发、出口贸易、物业和油品销售等业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）工程建设

工程建设业务以代建模式为主，建设任务体量大，存在较大的资金支出压力，已结算项目回款效率较高。

公司工程建设业务仍分为委托代建和自营两种模式。

委托代建业务仍主要由子公司国开公司负责。委托方为宁海县政府或宁海县人民政府授权宁海县宁泰资产经营管理有限公司（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支付项目工程款。公司后续项目建设资金主要来自公司自筹，委托方资本金支持和政府补贴作为补充。公司委托代建业务投入计入“存货”。截至 2023 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 29.58 亿元，已确认收入 34.89 亿元（含税收入）。2022—2023 年，公司委托代建业务分别收到回款 9.00 亿元和 8.00 亿元，回款效率较高。

自营项目主要由公司本部或子公司负责，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 2023 年末，公司主要在建项目计划总投资 257.84 亿元，尚需投资 70.21 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。截至 2023 年末，公司无拟建代建项目。

图表 3 • 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

类别	序号	项目名称	项目总投资金额	建设起止时间	项目已投资金额	尚需投资金额
存货-工程代建	1	市政工程	261457.20	2014 - 2026 年	170021.62	91435.58
	2	园区建设	30288.04	2015 - 2024 年	24709.19	5578.84
	3	文旅项目	81040.80	2015 - 2025 年	48419.17	32621.63
	4	旧城改造	274303.50	2015 - 2027 年	174238.13	100065.37
	5	基础设施建设及配套	1127401.95	2014 - 2027 年	695586.44	431815.51
	小计		1774491.49	--	1112974.55	661516.93
存货-开发成本	1	坑龙王棚改造项目	75000.00	2019 - 2023 年	75204.53	--
	2	双水棚改造项目	190000.00	2019 - 2024 年	185729.87	4270.13
	3	土地整理成本—桥头胡街道核心区	350000.00	2018 - 2024 年	334772.08	15227.92
	4	桥头胡街道陆家地块安居工程	100844.99	2020 - 2024 年	91500	9344.99
	5	其他项目	--	--	39487.99	--
	小计		715844.99	--	726694.47	28843.04
自营-在建工程	1	宁海县跃龙街道再生资源集散中心项目	18091.88	2021 - 2023 年	9563.82	8528.06
	2	综合功能站项目	36003.08	2020 - 2023 年	32790.02	3213.06
	3	市场改造项目	34011.91	2020 - 2022 年	33742.64	--
	4	其他零散项目	--	--	14024.51	--
	小计		88106.87	--	90120.99	11741.12
	合计		2578443.35	--	1839669.02	702101.09

注：1. 上述项目已投资金额超过相应会计科目余额，系存在标段完工而整体未完工项目，标段完工部分单独确认收入且结转成本；2. 存货-开发成本-其他项目为子公司零星项目，统一计入其他项目；3. 计入存货-开发成本的代建项目和自营项目的已投金额加尚需投资金额不等于总投资金额系部分零星项目未统计总投资金额所致，合计尚需投资规模不等于合计总投资规模减去已投资规模同理

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）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；其中，土地开发业务未确认收入；物业及租金收入较平稳；检测业务及贸易业务收入降幅较大；油气销售业务收入增幅较大；建筑收入为新增业务。

公司其他业务收入主要为建筑收入、土地开发收入、租金收入、油气销售收入、物业收入、检测收入和出口贸易收入等。

土地开发业务方面，公司子公司宁海县跃龙鹏程城市建设投资有限公司（以下简称“跃龙公司”）和子公司宁海县汶溪翠谷旅游开发有限公司分别负责跃龙街道和桥头胡街道的拆迁及土地平整。2023 年，公司未实现土地开发业务收入，系公司当年未开展土地开发业务所致。由于公司土地开发业务收入确认需根据区域规划情况和项目建设情况而定，该业务收入稳定性较弱。

公司物业收入仍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。2022—2023 年，公司物业收入分别为 1578.08 万元和 1274.53 万元，毛利率由 28.15% 降至 23.45%。

公司检测业务仍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。2023 年，公司检测收入同比下降 38.78% 至 471.52 万元，毛利率由 -189.64% 大幅上升至 35.75%，主要系 2023 年宁海县机动车检测业务量分流较大，车源竞争加剧，业务规模缩小，同时大幅压缩业务成本所致。

公司贸易业务分为内贸和外贸。外贸业务仍主要由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，内贸业务仍由宁波国益进出口有限公司和国际贸易公司负责，业务模式未发生较大变化。2023 年，公司出口贸易收入（内贸和外贸收入合计）同比下降 51.48% 至 303.21 万元，主要系受经济波动影响，出口规模减少所致。

公司租金收入仍主要来自公司本部及子公司资产经营公司的农贸市场等投资性房地产及部分商铺、店面的租赁收入。2022—2023 年，公司租金收入分别为 8942.29 万元和 8787.30 万元，毛利率由 68.79% 降至 66.28%，变化幅度均不大。

公司油气销售业务仍主要由子公司宁海县浙石油综合能源销售有限公司（以下简称“宁海浙石油公司”）负责，宁海浙石油公司通过公司自营项目综合功能站开展售油业务，上游供应商为浙江浙石油综合能源销售有限公司。2023年，公司油气销售业务收入同比增长169.82%至0.87亿元，系公司油气销售规模增加所致。同期，公司油气销售业务毛利率同比下降2.11%。

公司2023年新增建筑业务，主要为子公司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”）开发的保障房项目销售收入。公司建筑业务为自营模式，截至2023年末，公司保障房总销售面积14.28万平方米，已销售面积3.34万平方米。2023年，公司确认建筑业务收入1.69亿元，毛利率为-14.64%，建筑业务毛利率为负主要受房地产行业不景气影响。

2 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。

（四）财务方面

公司提供了2023年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。由于应付债券中美元债未按汇率调整，公司对2022年相关财务科目进行了追溯调整，本报告中2022年期末财务数据采用2023年期初数。

2023年，公司合并范围内新增6家子公司，其中3家为出资设立，2家为股权划转，1家为股权收购，注销1家子公司。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模保持增长，应收工程代建款和往来款形成的应收类款项规模较大，对资金形成占用，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。

2023年末，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主。

图表4·2022—2023年末公司资产主要构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	230.56	86.50%	241.45	82.70%
货币资金	15.17	5.69%	16.64	5.70%
应收账款	12.22	4.58%	12.62	4.32%
其他应收款	39.82	14.94%	44.57	15.27%
存货	162.96	61.14%	161.14	55.19%
非流动资产	35.98	13.50%	50.49	17.30%
投资性房地产	27.43	10.29%	28.98	9.93%
合计	266.54	100.00%	291.94	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2023年末，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限资金1.66亿元，主要为银行定期存单、担保保证金和银行存单质押。截至2023年末，公司应收账款较上年末增长3.30%，期末余额主要为应收工程代建款，其中应收宁泰公司的款项占应收账款期末余额91.78%，集中度很高；公司应收账款账龄主要集中在2年以内。公司对应收账款累计计提坏账准备0.06亿元。公司其他应收款主要为往来款项，截至2023年末，公司其他应收款较上年末增长11.92%。公司其他应收款前五大应收对象均为当地政府单位及国有企业，占其他应收款期末余额87.95%，集中度很高；公司其他应收款账龄主要集中在1年以内，公司对其他应收款累计计提坏账准备0.22亿元。截至2023年末，公司存货较上年末变化不大。公司存货主要由开发成本70.15亿元和工程代建90.97亿元构成，开发成本由子公司跃龙公司和建龙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。截至2023年末，公司投资性房地产较上年末增长5.63%，期末余额均为以公允价值计量的房屋土地及建筑物，主要用途为出租。

图表 5 • 截至 2023 年末公司其他应收账款前五大欠款方（单位：亿元）

名称	是否为关联方	款项性质	期末余额	占比	坏账准备期末余额
宁海县城关镇资产管理公司	否	往来款	15.53	34.24%	0.08
宁海县跃龙为民新农村建设有限公司	否	往来款	9.05	20.20%	0.05
宁海县恒升建设有限公司	否	往来款	6.55	14.62%	0.03
宁海国资中心	是	往来款	4.45	9.93%	0.02
宁海县宁海湾休闲养生有限公司	否	往来款	4.01	8.95%	0.02
合计	--	--	39.39	87.95%	0.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限规模较小。

图表 6 • 截至 2023 年末公司资产受限情况（亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	0.20	质押借款
货币资金	0.57	定期存款
货币资金	0.89	保证金
投资性房地产	2.57	抵押借款
固定资产	0.003	抵押借款
合计	4.23	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，稳定性仍较强。

截至 2023 年末，公司所有者权益合计 159.31 亿元，较上年末变化不大。公司所有者权益中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 3.14%、81.92%、0.03%和 8.28%，公司所有者权益稳定性仍较强。

公司全部债务规模快速增长，短期债务占比明显提升，债务结构有待优化，整体债务负担一般。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 24.10%，主要系融资规模扩大所致。

图表 7 • 2022—2023 年末公司负债主要构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	42.93	40.17%	58.40	44.03%
短期借款	21.10	19.74%	34.57	26.07%
其他应付款	11.45	10.72%	11.50	8.67%
非流动负债	63.95	59.83%	74.23	55.97%
长期借款	32.36	30.27%	35.87	27.05%
应付债券	18.29	17.12%	24.60	18.54%
长期应付款	8.80	8.23%	8.80	6.64%
合计	106.88	100.00%	132.63	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司经营性负债主要体现在拆迁补偿款和同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

截至 2024 年 5 月 20 日，公司存续债券 3 支，海外债（发行总金额为 1.20 亿美元）未在表内列示。如投资人选择回售，公司将于 2024 年到期的应付债券规模为 5.00 亿元，考虑到“21 宁控 01/21 宁海国投债 01”和“23 宁控 01/23 宁海国投债 01”均设置债券提前偿还条款，公司存在一定的债券集中偿还压力。

图表 8 • 截至 2024 年 5 月 20 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	到期日	回售日	债券余额	票面利率
21 宁控 01/21 宁海国投债 01	一般企业债	2021/12/22	7	2026/04/07	--	7.00	4.03%
23 宁控 01/23 宁海国投债 01	一般企业债	2023/07/10	7	2027/09/23	--	5.00	4.00%
21 宁海国资 PPN001	定向工具	2021/09/15	5（3+2）	2028/03/31	2024/09/18	5.00	3.88%
合计	--	--	--	--	--	17.00	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

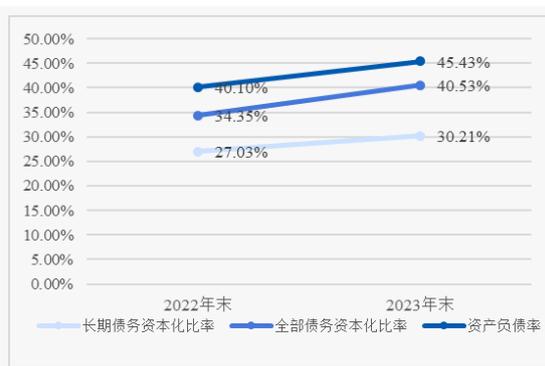
有息债务方面，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务 108.55 亿元，较上年末增长 29.95%，公司有息债务主要由银行借款（占 68.61%）、债券融资（占 23.56%）和其他融资（主要为地方政府债券，占 7.83%）为主。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，债务负担一般。

图表 9 • 2022—2023 年末公司债务规模及结构（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 10 • 2022—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2023 年末，公司 2024—2027 年及以后需偿还的债务规模分别为 39.58 亿元、17.34 亿元、9.85 亿元和 41.78 亿元，公司 2024 年债务集中兑付压力较大。

(3) 盈利能力

公司营业总收入规模有所下降，利润实现对政府补助的依赖程度高，盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入规模同比下降 8.99%，营业利润率有所下降。

从期间费用看，2022—2023 年，公司期间费用有所增长，仍以财务费用为主，2023 年，期间费用占营业总收入比重为 21.43%，期间费用对利润侵蚀明显。

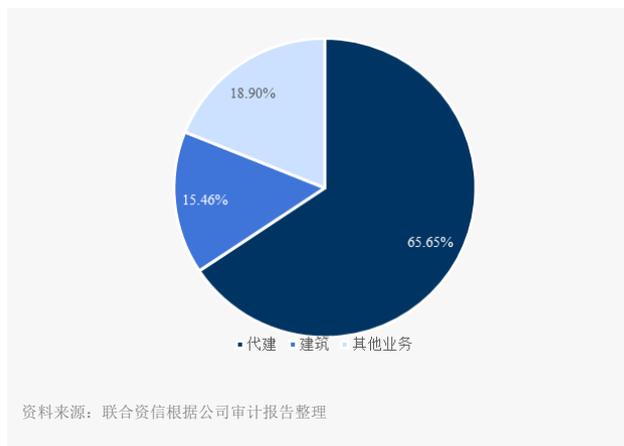
非经营性损益方面，2022—2023 年，公司其他收益有所增长，系收到运营补助、岗位补助和扶持资金等。公司利润对政府补助的依赖性高。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	12.89	11.73
营业成本	10.01	9.61
期间费用	2.12	2.51
其他收益	1.36	2.04
利润总额	1.82	1.50
营业利润率	21.70%	17.13%
总资本收益率	1.07%	1.03%
净资产收益率	0.93%	0.66%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

由于经营性业务回款减少以及往来款流出增加，公司经营活动现金转为净流出。公司投资活动现金继续净流出。由于融资规模扩张，公司筹资活动现金净流入规模扩大。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	17.51	12.81
经营活动现金流出小计	9.33	13.70
经营活动现金流量净额	8.19	-0.89
投资活动现金流入小计	0.00	0.22
投资活动现金流出小计	16.38	18.08
投资活动现金流量净额	-16.38	-17.86
筹资活动现金流入小计	30.05	48.46
筹资活动现金流出小计	17.85	29.80
筹资活动现金流量净额	12.20	18.66
现金收入比	119.91%	84.25%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流入量以政府补助和经营性业务回款为主。2023 年由于经营性业务回款减少，公司经营活动现金流入大幅减少。2023 年，公司经营活动现金流出量较上年增加，主要为往来款流出增加。受上述因素影响，公司经营活动现金转为净流出。2023 年，公司现金收入比较上年有所下降，但收入实现质量较高。

2023 年，公司投资活动现金流入规模较小，公司投资活动现金流出主要为自营项目投入，公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2023 年，公司扩大融资规模，筹资活动现金流入量大幅增长。同期，公司筹资活动现金流出有所增长，主要为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金净流入扩大。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）
短期偿债指标	流动比率	537.02%	413.44%
	速动比率	157.45%	137.52%
	现金短期债务比（倍）	0.62	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.95	3.43
	全部债务/EBITDA（倍）	28.35	31.67
	EBITDA/利息支出（倍）	0.80	0.96

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2022—2023 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年末，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.45 倍，保障程度一般。

从长期偿债指标看，2022—2023 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度尚可，全部债务/EBITDA 指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额 18.45 亿元，占 2023 年末所有者权益的 11.58%，担保比率较低。公司担保对象均为宁海县国有企业（详见附件 3），整体看，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼仲裁（单笔金额 500.00 万元以上）。

截至 2023 年末，公司获得金融机构授信额度 95.91 亿元，尚未使用授信额度 21.42 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、所有者权益、收入主要集中于子公司，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务负担重，存在较大的短期偿债压力。

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；公司未制定单独的子公司管理办法，通过对子公司人事任免及资金需求审批等管理子公司，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2023 年末，公司本部资产总额、所有者权益和全部债务占合并口径的比重分别为 26.91%、9.37%和 46.22%，全部债务资本化比率为 77.07%，公司本部整体债务负担重；公司本部短期债务占 46.05%、长期债务占 53.95%。截至 2023 年末，公司本部短期债务为 23.10 亿元，现金短期债务比为 0.37 倍，存在较大的短期债务偿付压力。

2023 年，公司本部实现营业总收入 0.85 亿元（占合并口径的 7.29%），利润总额为-0.66 亿元。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行作为地方国有企业的社会责任，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚，绿色产品经营及投融资行为较少。公司纳税情况良好，为 2021 年度纳税信用 A 级纳税人，无拖欠工资情况。公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司未获得环境和社会治理成果奖励。近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司是宁海县重要的基础设施建设主体和国有资产投资经营主体，跟踪期内，公司在政府补助等方面继续得到有力的外部支持。

宁海县位于浙江省东部沿海，2023 年宁海县经济实力提升，一般公共预算收入增长较快且收入质量良好。截至 2023 年末，宁海县政府债务余额 225.74 亿元。宁海县政府支持能力很强。

公司是宁海县重要的基础设施建设主体和国有资产投资经营主体，承担建设任务体量大。宁海国资中心为公司实际控制人。

政府补助方面，2022—2023 年，公司分别收到政府补助 1.36 亿元和 2.04 亿元，计入其他收益。截至 2023 年末，公司递延收益 0.26 亿元，均为政府补助。

八、跟踪评级结论

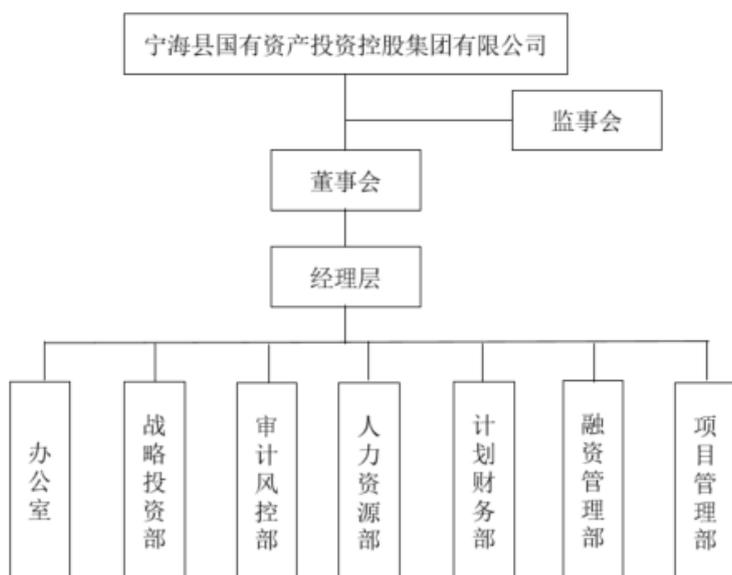
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 宁控 01/21 宁海国投债 01”“23 宁控 01/23 宁海国投债 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
宁海县国有资产投资开发有限公司	商务服务业	100.00%	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	15.17	17.64
应收账款（亿元）	12.22	12.62
其他应收款（亿元）	39.82	44.57
存货（亿元）	162.96	161.14
长期股权投资（亿元）	2.06	7.54
固定资产（亿元）	1.10	1.60
在建工程（亿元）	3.94	5.79
资产总额（亿元）	266.54	291.94
实收资本（亿元）	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	10.48	10.53
所有者权益（亿元）	159.66	159.31
短期债务（亿元）	24.39	39.58
长期债务（亿元）	59.15	68.97
全部债务（亿元）	83.54	108.55
营业总收入（亿元）	12.89	11.73
营业成本（亿元）	10.01	9.61
其他收益（亿元）	1.36	2.04
利润总额（亿元）	1.82	1.50
EBITDA（亿元）	2.95	3.43
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.45	9.88
经营活动现金流入小计（亿元）	17.51	12.81
经营活动现金流量净额（亿元）	8.19	-0.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.38	-17.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.20	18.66
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.07	0.91
存货周转次数（次）	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.05	0.04
现金收入比（%）	119.91	84.25
营业利润率（%）	21.70	17.13
总资本收益率（%）	1.07	1.03
净资产收益率（%）	0.93	0.66
长期债务资本化比率（%）	27.03	30.21
全部债务资本化比率（%）	34.35	40.53
资产负债率（%）	40.10	45.43
流动比率（%）	537.02	413.44
速动比率（%）	157.45	137.52
经营现金流动负债比（%）	19.07	-1.52
现金短期债务比（倍）	0.62	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	0.96
全部债务/EBITDA（倍）	28.35	31.67

注：1. 公司合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. 公司合并口径 2022 年期末财务数据使用 2023 年期初数
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	4.82	8.59
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	24.07	36.51
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	19.94	27.70
固定资产（亿元）	0.00	0.01
在建工程（亿元）	0.02	1.25
资产总额（亿元）	53.13	78.55
实收资本（亿元）	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	16.11	14.93
短期债务（亿元）	13.40	23.10
长期债务（亿元）	18.29	27.07
全部债务（亿元）	31.69	50.17
营业总收入（亿元）	0.88	0.85
营业成本（亿元）	0.01	0.13
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.69	-0.66
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.96	0.87
经营活动现金流入小计（亿元）	1.32	1.06
经营活动现金流量净额（亿元）	1.11	0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.91	-14.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.09	15.10
财务指标		
销售债权周转次数（次）	/	0.85
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	0.02	0.01
现金收入比（%）	108.23	102.29
营业利润率（%）	97.42	83.41
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	-4.24	-4.81
长期债务资本化比率（%）	53.18	64.45
全部债务资本化比率（%）	66.30	77.07
资产负债率（%）	69.68	81.00
流动比率（%）	155.89	124.22
速动比率（%）	155.89	124.22
经营现金流动负债比（%）	5.99	1.04
现金短期债务比（倍）	0.36	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. “/”表示数据未获取；3. 公司本部口径 2022 年期末财务数据使用 2023 年期初数
 资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件3 截至2024年3月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	截止日期	被担保企业类型	是否有反担保措施
宁海县农村住房建设投资有限公司	9500.00	2027/02/22	国有企业	无
宁海县文化旅游发展集团有限公司	4797.00	2031/05/21	国有企业	无
宁海县西店园区建设有限公司	7500.00	2025/01/28	国有企业	无
宁海科创集团有限公司	4000.00	2026/01/31	国有企业	无
	25000.00	2024/05/10	国有企业	无
	27000.00	2024/08/04	国有企业	无
	20000.00	2024/07/31	国有企业	无
宁海县排水有限公司	9800.00	2024/11/06	国有企业	无
宁海南溪温泉投资开发有限公司	10000.00	2024/10/16	国有企业	无
	10000.00	2027/03/07	国有企业	无
	10000.00	2024/04/18	国有企业	无
	4900.00	2025/01/07	国有企业	无
	10000.00	2027/04/11	国有企业	无
	1000.00	2024/04/29	国有企业	无
	4000.00	2024/07/03	国有企业	无
宁海县北滨建设有限公司	20000.00	2024/11/29	国有企业	无
宁海县水务集团有限公司	7000.00	2025/01/22	国有企业	无
合计	184497.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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