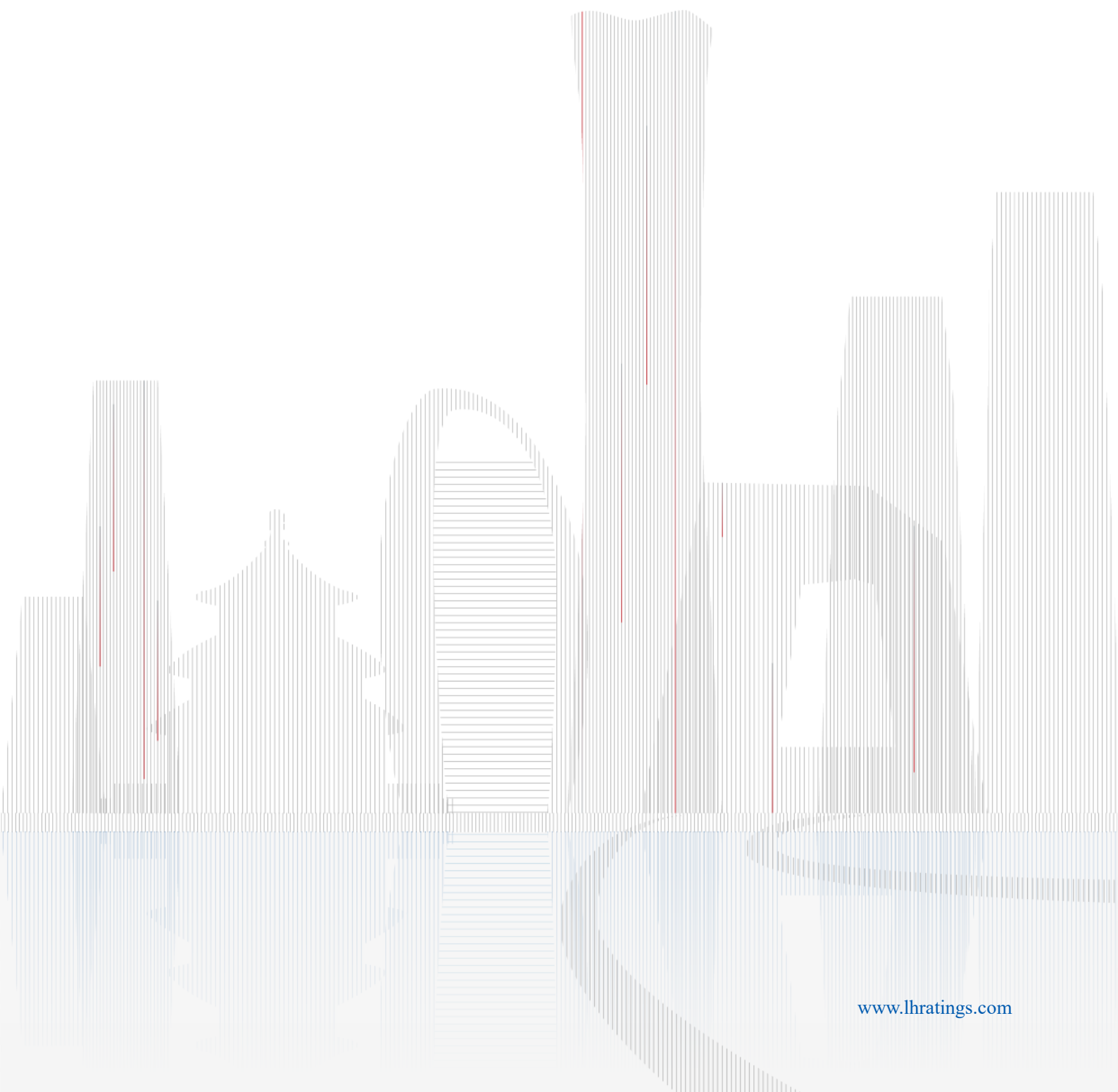


宁海县国有资产投资控股集团有限公司
2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4648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”和“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：

二〇二六年六月二十三日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受宁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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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绿色发展有限公司（以下简称“联合绿色”）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绿色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、档案管理等保持独立，因此该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。

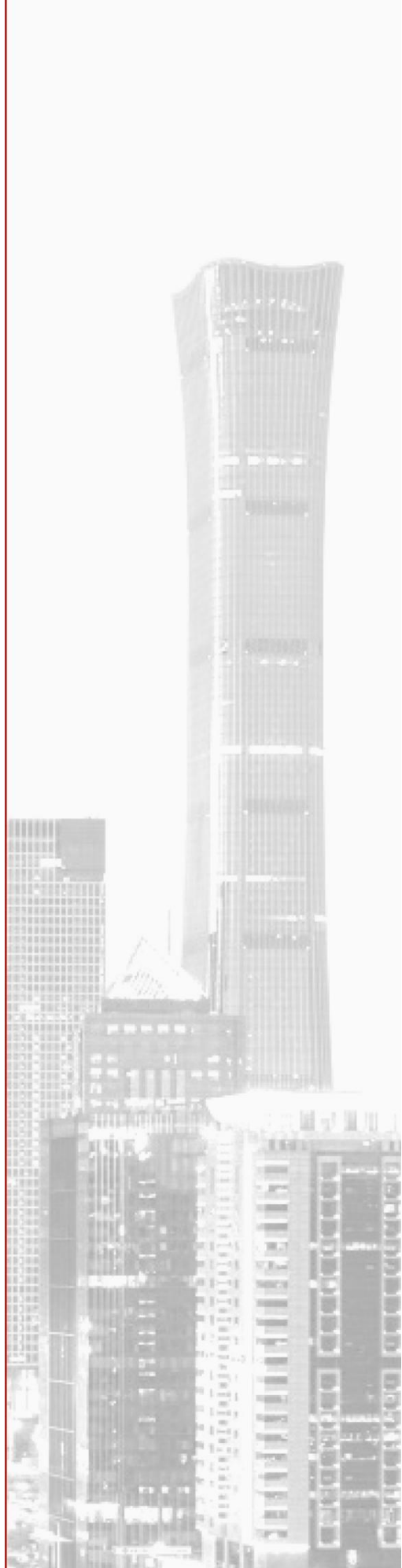
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁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	2026/06/23
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和国有资产投资经营主体，主要从事市政工程及配套项目建设、土地开发、租赁、油气销售、物业管理等业务。截至 2025 年底，公司工程建设项目尚需投资规模较大，当期回款效率有所下降；建筑业务主要为保障房开发，近两年以存量去化为主；土地开发业务开展受区域规划情况和项目建设情况影响较大；其他业务收入构成较为多元化，且整体毛利率保持较高水平，对公司营业总收入形成补充。公司资产仍以城投业务形成的存货和应收类款项为主，盈利指标整体表现较弱；公司全部债务继续增长，债务负担适中，但债务期限结构有待改善，短期偿债压力较大。

个体调整：无。

外部支持调整：2025 年，宁海县经济实力稳步提升，在全国百强县中排名 43 名；一般公共预算收入同比增长且收入质量良好，政府支持能力很强。公司在宁海县开发建设、民生服务、产业引导等方面发挥了重要作用，社会贡献较大，区域重要性很高，在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着宁海县经济的发展以及公司项目建设继续推进和其他业务的多元发展，且公司在手未结算存货规模较大，为未来收入提供了支撑，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：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，资产质量和盈利能力大幅提升。

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，为计划单列市宁波市属县，形成了模具、文具、汽配、灯具、五金机械和电子电器六大传统特色产业。2025 年，宁海县实现地区生产总值 1100.36 亿元，按不变价计算，同比增长 4.6%；同期，宁海县一般公共预算收入完成 71.59 亿元，同比增长 1.9%。2025 年，宁海县在赛迪百强县榜单中位列第 43 名。
- **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和国有资产投资经营主体，在股权划转和政府补助方面继续获得有力的外部支持。股权划转方面，2025 年，子公司获得宁海县西溪水库发展有限公司 20.00% 股权划转，公司按持股比例增加资本公积 10.55 亿元。政府补助方面，2025 年，公司收到政府补助 3.18 亿元，计入“其他收益”科目。

关注

- **资金支出压力较大。**公司工程建设业务在建项目尚需投资规模较大，截至 2025 年底尚需投资 59.28 亿元，且建设资金主要由公司自筹，公司存在较大的资金支出压力。
- **资产流动性较弱。**截至 2025 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比 69.12%，其中应收类款项以应收工程代建款和往来款为主，存货以开发成本及工程代建成本为主，项目成本变现取决于结算进度，土地整理款和工程建设款对公司资金占用明显。
- **债务规模较上年底进一步增长，债务期限结构有待优化。**截至 2025 年底，公司全部债务 130.24 亿元，较上年底增长 11.85%；其中短期债务占 52.38%，现金短期债务比为 0.24 倍，面临较大短期偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

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

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			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	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		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
模型级别				AA ⁺

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

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

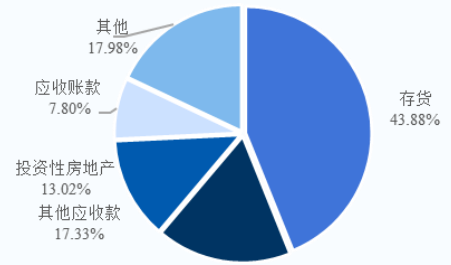
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	10.24	16.08
资产总额（亿元）	295.00	324.36
所有者权益（亿元）	159.22	174.06
短期债务（亿元）	56.56	68.22
长期债务（亿元）	59.88	62.02
全部债务（亿元）	116.44	130.24
营业总收入（亿元）	13.97	11.19
利润总额（亿元）	0.99	0.77
EBITDA（亿元）	3.78	4.84
经营性净现金流（亿元）	9.28	4.77
净资产收益率（%）	0.44	0.30
资产负债率（%）	46.03	46.34
全部债务资本化比率（%）	42.24	42.80
现金短期债务比（倍）	0.18	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.09

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	84.84	78.12
所有者权益（亿元）	12.89	12.79
全部债务（亿元）	59.45	57.92
营业总收入（亿元）	1.29	0.76
利润总额（亿元）	-1.33	-2.01
资产负债率（%）	84.81	83.63
全部债务资本化比率（%）	82.19	81.91
现金短期债务比（倍）	0.22	0.18

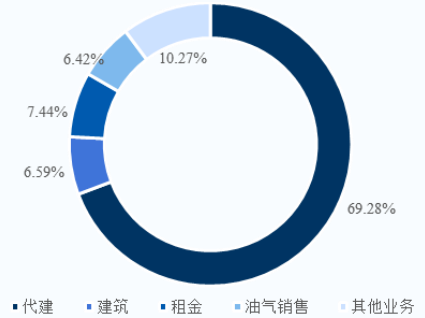
注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 本报告已将合并口径长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

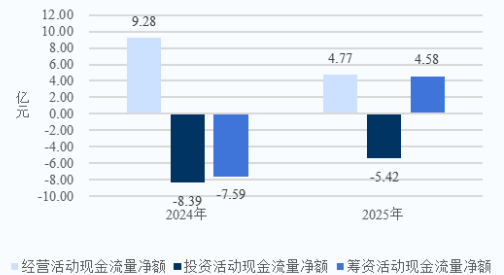
2025 年底公司资产构成



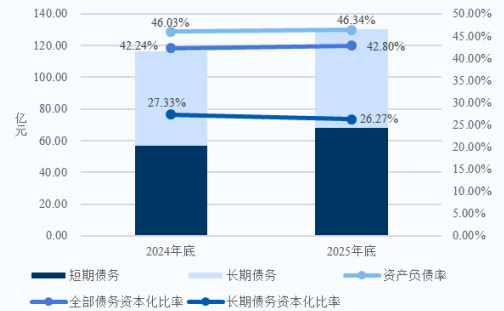
2025 年公司营业总收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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	3.00 亿元	2028/12/27	债券提前偿还

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	2025/06/24	陈 婷 刘 媛 翟 瑞	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
	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	2025/06/24	陈 婷 刘 媛 翟 瑞	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
	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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈 婷 chenting@lhratings.com

项目组成员：陈佳豪 chenjh@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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为宁海县国有资产管理中心（以下简称“宁海国资中心”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，仍为宁海县重要的基础设施建设和国有资产投资经营主体，主要从事市政工程和配套项目建设、土地开发、租赁、油气销售、物业管理等业务。

截至 2025 年底，公司纳入合并范围内一级子公司共 6 家。截至 2025 年底，公司本部设计计划财务部、融资管理部、战略投资部等职能部门。

截至 2025 年底，公司资产总额 324.36 亿元，所有者权益 174.06 亿元（含少数股东权益 15.17 亿元）。2025 年，公司实现营业总收入 11.19 亿元，利润总额 0.77 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波市宁海县桃源街道天明中路 99 号 17-2；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 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续公开发行债券详见图表 1。“21 宁控 01/21 宁海国投债 01”募集资金 5.00 亿元用于桥头胡街道陆家地块安居工程项目，已按约定用途使用完毕；“23 宁控 01/23 宁海国投债 01”募集资金中 2.00 亿元用于桥头胡街道陆家地块安居工程项目，5.00 亿元用于宁海县 2021 年城中村改造一期工程项目，尚未使用资金为 0.15 亿元。桥头胡街道陆家地块安居工程项目总投资 10.08 亿元，截至 2025 年底已投资 9.51 亿元，建设进度约 94.37%，已累计确认收入 6.83 亿元。宁海县 2021 年城中村改造一期工程项目总投资约为 15.96 亿元，截至 2025 年底已投资 7.86 亿元，建设进度约 49.25%，暂未运营。

“21 宁控 01/21 宁海国投债 01”和“23 宁控 01/23 宁海国投债 01”附提前偿还条款，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。

跟踪期内，“21 宁控 01/21 宁海国投债 01”“23 宁控 01/23 宁海国投债 01”均在付息日正常付息，其中“21 宁控 01/21 宁海国投债 01”已于 2024—2025 年总计偿还 40.00%的分期本金。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续公开发行债券概况

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	3.00	2021/12/27	7 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

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

宁海县位于浙江省东部沿海，为计划单列市宁波市属县，形成了模具、文具、汽配、灯具、五金机械和电子电器六大传统特色产业。2025 年，宁海县经济实力稳步提升，在全国百强县中排名 43 名；一般公共预算收入同比增长且收入质量良好，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，是国务院批准的第一批沿海对外开放地区之一。截至 2025 年底，宁海县域总面积 1843 平方千米，户籍总人口 62.51 万，城镇化率 66.8%，管辖 4 个街道、12 个镇、2 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。2025 年，宁海县在 2025 赛迪百强县榜单中位列第 43 名，入选国家级新型工业化标杆县，得力集团入选国家卓越级智能工厂。

根据《2025 年宁海县国民经济和社会发展统计公报》，2025 年，宁海县实现地区生产总值 1100.36 亿元，按不变价计算，同比增长 4.6%。分产业看，第一产业实现增加值 60.90 亿元，同比增长 4.0%；第二产业实现增加值 491.45 亿元，同比增长 2.3%；第三产业实现增加值 548.01 亿元，同比增长 6.9%。同期，宁海县规模以上工业产值 1492.46 亿元，同比下降 1.9%；其中，新产品产值 534.45 亿元，销售产值 1461.73 亿元。2025 年，宁海县房屋竣工面积 60.05 万平方米，同比下降 44.8%；商品房销售面积 50.71 万平方米，同比增长 1.5%。

¹ 宁波市“246”万亿级产业集群是指：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。

图表 2 • 宁海县主要经济和财力指标

项目	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1068.04	1100.36
GDP 增速（%）	4.7	4.6
固定资产投资增速（%）	-6.6	-19.5
三产结构	5.4:47.3:47.3	5.5:44.7:49.8
人均 GDP（万元）	15.11	15.42
一般公共预算收入（亿元）	70.24	71.59
一般公共预算收入增速（%）	7.3	1.9
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.63	78.42
财政自给率 ² （%）	60.33	66.23
政府性基金收入（亿元）	49.65	50.37
地方政府债务余额（亿元）	238.24	276.97

注：宁海县 2024 年一般公共预算收入较上年增长 2.8%，扣除 2023 年制造业中小微企业缓税入库抬高基数、2023 年年中出台的减税政策等特殊因素影响后，可比增长 7.3%
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据宁海县财政局发布的《关于宁海县 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，宁海县一般公共预算收入完成 71.59 亿元，同比增长 1.9%；财政收入质量良好，财政自给率有所上升。同期，宁海县政府性基金收入为 50.37 亿元，同比增长 1.4%。截至 2025 年底，宁海县政府债务余额 276.97 亿元，其中专项债务余额 156.86 亿元、一般债务余额 120.11 亿元。

根据宁海县统计局披露的数据，2026 年 1—3 月，宁海县实现地区生产总值 259.40 亿元，同比增长 4.5%；一般公共预算收入 27.34 亿元，同比增长 2.1%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，唯一股东和实际控制人仍为宁海国资中心。

2 企业地位

跟踪期内，公司仍是宁海县重要的基础设施建设和国有资产投资经营主体。

跟踪期内，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和国有资产投资经营主体。宁海县主要的基础设施建设主体情况详见图表 3，公司与宁海县城投集团有限公司业务类型存在重合但具体实施区域无交叉。

图表 3 • 截至 2025 年底宁海县主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
宁海县城投集团有限公司	宁海县启诚实业有限公司（唯一股东为宁海国资中心）	主要负责宁海县内城市建设、土地开发、拆迁安置房建设及水务工程建设等	586.78	209.52	15.53	0.66	64.29
宁海县建设投资集团有限公司	宁海国资中心	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	367.21	161.75	13.76	1.39	55.95
宁波南滨集团有限公司	宁波南创控股集团有限公司（唯一股东为宁海国资中心）	主要负责宁波南部滨海经济开发区范围内的投资建设及开发	330.68	116.64	6.29	1.20	64.73
公司	宁海国资中心	宁海县重要的基础设施建设和国有资产投资经营	324.36	174.06	11.19	0.77	46.34

注：宁海县建设投资集团有限公司的数据截至 2024 年（末）
资料来源：联合资信根据公开资料整理

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

3 信用记录

公司本部和重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91330226316856569J），截至 2026 年 5 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”）本部的中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91330226308930482B），截至 2026 年 5 月 7 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。

根据公司提供的重要子公司宁海县资产经营管理有限公司（以下简称“资产经营公司”）本部的中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91330226704831371T），截至 2026 年 5 月 26 日，资产经营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建龙城市开发建设投资有限公司（以下简称“建龙公司”）本部的中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91330226MA281N8B7D），截至 2026 年 6 月 8 日，建龙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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子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，公司管理制度和组织架构未发生重大变化；董事长和总经理发生变更。

公司于 2025 年 9 月 18 日发布《宁海县国有资产投资控股集团有限公司关于董事长、董事、总经理发生变动的公告》（以下简称“公告”），公告称，根据公司股东宁海县国有资产管理中心出具的《关于调整县直属集团公司董事会成员的通知》（宁国资发〔2025〕14 号），免去吕征桅公司董事职务，任命万崇文为公司董事。根据《宁海县国有资产投资控股集团有限公司股东决定》，公司股东宁海国资中心指定余君为公司董事长。根据《宁海县国有资产投资控股集团有限公司董事会决议》，聘任万崇文担任公司经理，原任人员同时免去。

余君先生，1977 年生，本科学历；曾任温州市泰顺县第三中学、宁海县高级职业技术中心学校老师，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，宁海县强蛟镇副镇长，宁海县强蛟镇人大主席，公司总经理；现任公司董事长。

万崇文先生，1988 年生，本科学历；曾任宁海县总工会办公室主任，公司副总经理、党委委员，宁海县文化旅游集团有限公司党委副书记、总经理；现任公司总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，由于建筑收入下降，公司营业总收入同比下降，收入主要来自工程建设；公司综合毛利率同比增长。

2025 年，公司营业总收入同比下降 19.85%，主要系建筑收入下降所致；收入来源仍以工程建设为主。公司其他业务主要包括贸易、物业和检测等，单项占比不高，对公司营业总收入形成一定的补充。毛利率方面，2025 年，公司工程建设业务毛利率保持稳定；由于前期亏损的建筑业务收入大幅下降且毛利率大幅提升，公司综合毛利率同比增长。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	7.14	51.13%	12.50%	7.75	69.28%	12.50%
建筑	4.40	31.51%	-21.06%	0.74	6.59%	58.62%
租赁	0.92	6.56%	65.27%	0.83	7.44%	66.80%
油气销售	0.74	5.29%	7.99%	0.72	6.42%	3.25%
其他业务	0.77	5.51%	96.44%	1.15	10.27%	37.52%
合计	13.97	100.00%	9.77%	11.19	100.00%	21.55%

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

公司工程建设业务已投入规模大，对公司形成较大资金占用，当期回款效率有所下降；公司主要在建的代建及自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司工程建设业务模式未发生变化。公司工程建设业务包括委托代建和自营两种模式。

公司委托代建业务仍主要由子公司国开公司负责。委托方为宁海县人民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 2025 年底，公司存货中工程代建账面余额 77.94 亿元，已投入规模大，对公司资金形成较大占用。同期末，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 42.59 亿元，已确认收入 50.17 亿元。2024—2025 年，公司委托代建业务分别收到回款 7.00 亿元和 4.07 亿元，当期回款效率有所下降。

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

截至 2025 年底，公司工程建设业务主要在建项目计划总投资 166.90 亿元，尚需投资 59.28 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。同期末，公司无拟建项目。

图表 5 • 截至 2025 年底公司工程建设业务主要在建项目情况（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	261457.2	2014—2026 年	170021.62	91435.58
	2	园区建设	30288.04	2015—2026 年	24709.19	5578.85
	3	文旅项目	81040.80	2015—2027 年	48419.17	32621.63
	4	旧城改造	51735.00	2015—2026 年	43912.43	7822.57
	5	基础设施建设及配套	1127401.95	2014—2028 年	695586.44	431815.51
小计			1551922.99	--	982648.85	569274.14
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—2025 年	12327.17	--
	2	综合功能站项目	23112.82	2020—2027 年	21278.43	1834.39
	3	市场改造项目	34486.07	2020—2027 年	12764.69	--
	4	梅林石埠头商业综合体项目	41370.27	2026—2028 年	22257.65	21721.38
小计			117061.04	--	68627.94	23555.77
合计			1668984.03	--	1051276.79	592829.91

注：上述项目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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）建筑业务

公司建筑业务主要为保障房开发业务，近两年以存量去化为主。2025 年，公司建筑业务收入同比大幅下降，业务毛利率同比大幅提升。

公司建筑业务主要为子公司建龙公司负责的保障房开发业务。公司建筑业务为自营模式，建设资金来源包括项目资本金及外部融资，根据保障房销售情况结转收入。2024—2025 年，公司确认的建筑业务收入主要来自宁海县陆潮云镜府小区。根据公司提供的房屋买卖合同，2024 年公司将陆潮云镜府小区中的住宅及地下车位等整体销售给宁海县城投资产经营管理有限公司（以下简称“宁海资管公司”），出售总金额为 4.20 亿元；截至 2026 年 3 月底，相关款项已结清。2025 年，公司确认建筑业务收入同比大幅下降，主要来自向拆迁户销售陆潮云镜府小区排屋，由于排屋价格相对较高，公司建筑业务毛利率同比大幅提升。

截至 2025 年底，公司保障房总销售面积 14.28 万平方米，已销售面积 11.92 万平方米，相关建设成本计入“存货-开发成本”，待销售部分主要为少量排屋和商铺，排屋需要根据区域拆迁情况等待安置，商铺拟通过市场化销售实现收入。同期末，公司暂无在建或拟建的保障房开发项目。

（3）土地开发业务

2025 年，公司未开展土地开发业务；公司土地开发业务开展受区域规划情况和项目建设情况影响较大。

公司土地开发业务主要由子公司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”）负责。经宁海县人民政府授权，跃龙公司与宁海县住房和城乡建设局签署《宁海县跃龙街道棚户区改造工程政府购买服务协议》，跃龙公司负责宁海县跃龙街道的棚户区改造及配套基础设施建设，所从事业务涉及部分土地的征收、拆迁及平整相关工作，相关建设成本计入“存货-开发成本”。公司土地开发业务开展受区域规划情况和项目建设情况影响较大。2025 年，公司未实现土地开发业务收入。

（4）租赁业务

2025 年，公司租赁业务平稳经营，出租率仍维持较高水平。

公司租赁业务主要由公司本部以及子公司资产经营公司、国开公司和宁海县启建城市服务有限公司负责运营。公司租赁资产主要为公租房、街面房、展厅、会议室和球馆等，具体包括潘天寿广场周边商铺、城区商贸市场、乡镇商贸市场、跃龙街道商铺、伍山林场大楼商铺、会展中心周边商铺、展厅、会议室和球馆等。租户主要为个体工商户及企业，出租率保持在较高水平。商铺租期基本为 1~3 年期，租金通过评估形式确定，然后进入产权交易中心拍租，租金先付后用，大部分为一年一次性收取租赁费用，租赁期满后重新通过产权交易中心拍租，制定下一租赁周期的租金；展厅、会议室的租金按次收取，通过洽谈方式确定租金。2025 年，公司实现租金收入 0.83 亿元。

（5）油气销售业务

2025 年，由于购油成本增加，公司油气销售业务毛利率有所下降。

公司自 2021 年开始开展油气销售业务，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。宁海浙石油公司依据实际出售需求上报，由上游供应商浙江浙石油综合能源销售有限公司安排配送至宁海浙石油公司自营的综合功能站，宁海浙石油公司通过自营项目综合供能站开展售油业务。截至 2025 年底，公司在运营的综合功能站共 4 座。2025 年，公司实现油气销售收入 0.72 亿元；由于购油成本增加，油气销售业务毛利率有所下降。

（6）其他业务

公司其他业务收入构成较为多元化，且整体毛利率水平保持较高水平，对公司收入和利润形成补充。2025 年，公司商品贸易业务规模明显扩张，但需关注资金占用及款项回收情况。

公司其他业务主要包括贸易、物业和检测等。

公司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“国贸公司”）负责。国贸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，贸易产品涵盖文具、灯具、家用电器、五金橡塑制品及纺织品等。外贸贸易业务代理过程中，一般由下游国外客户先行支付一定比例货款至国贸公司，国贸公司收到款项后向国内上游供应商（被代理方）进行采购，并预付上游供应商一定比例货款，待上游供应商货物发出或者货物运往指定地点后，下游客户将剩余货款支付国贸公司后，被代理方开具发票至国贸公司，国贸公司代为办理出口退税，结算货款支付给被代理方。业务过程中，国贸公司收取约定的手续费作为代理收入，进出口业务盈亏由委托的中小企业自行负责，故业务毛利率维持在 100.00%。2025 年，公司实现出口贸易收入 0.37 亿元，同比大幅增长，主要系与东方日升新能源股份有限公司（以下简

称“东方日升”）开展商品贸易业务所致。东方日升为宁海县内民营上市公司（股票代码：300118.SZ），以太阳能电池组件的研发、生产和销售为主业；公司与其签订商品销售合同，对其进行铝型材等光伏产品的原料供应，结算账期为 90 天，货品由上游供应商直接配送至东方日升，公司赚取差价并按净额法确认收入。截至 2025 年底，公司应收东方日升的货款为 7.31 亿元（含坏账准备 0.04 亿元），业务规模扩张的同时，亦存在较多的资金占用，需关注相关款项的周转及回收情况。

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、停车场管理等服务收取的服务费。2025 年，由于物业管理规模下降，公司物业收入降至 329.11 万元。

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。2025 年，公司实现检测费收入 676.64 万元。

2 未来发展

未来，公司将继续按照宁海县总体战略部署，整合区域国有资源，调整国有资本布局，在原有项目建设继续推进的基础上，做好市场化业务的开展。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2025 年，公司合并范围内 3 家一级子公司变更为二级子公司；截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司共 6 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利能力

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底有所增长，应收类款项和存货占比较高，项目成本变现取决于结算进度，土地开发和项目建设成本待结转规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱；投资性房地产可提供稳定的租金收益，资产盈利性良好；整体看，公司资产质量一般。政府补助对公司利润总额的贡献程度高，但期间费用对利润形成侵蚀，公司整体盈利指标表现较弱。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 9.95%，资产结构仍以流动资产为主；其中以工程建设项目成本为主的存货和以应收工程代建款和往来款为主的应收类款项合计占比 69.12%，对公司资金占用明显。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	234.43	79.47	244.39	75.35
货币资金	9.34	3.17	15.70	4.84
应收账款	16.16	5.48	25.28	7.80
其他应收款（合计）	58.61	19.87	56.22	17.33
存货	143.98	48.81	142.31	43.88
非流动资产	60.57	20.53	79.96	24.65
长期股权投资	7.07	2.40	22.77	7.02
投资性房地产	31.20	10.58	42.23	13.02
合计	295.00	100.00	324.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中受限资金 3.49 亿元，主要系保证金及账户使用受限。截至 2025 年底，公司应收账款较上年底增长 56.45%，主要系新增应收宁泰公司的工程款和东方日升的货款所致；公司应收账款中应收宁泰公司、东方日升和宁海资管公司的款项分别占应收账款期末余额 63.79%、28.76%和 3.64%，集中度很高；账龄主要集中在 2 年以内，累计计提坏账准备 0.13 亿元。截至 2025 年底，公司其他应收款较上年底下降 4.52%，主要为往来款；

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 81.36%，集中度较高；从账龄看，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 12.93%，1~2 年占 23.55%，2~3 年占 52.04%，3 年以上占 11.48%，整体账龄一般，累计计提坏账准备 0.28 亿元。截至 2025 年底，公司存货较上年底下降 1.16%，主要系项目成本结转所致；公司存货主要由开发成本 64.35 亿元和工程代建成本 77.94 亿元构成，其中开发成本由子公司跃龙公司（坑龙王棚改项目和双水棚改项目等）和建龙公司（桥头胡街道项目等）的项目建设投入构成，工程代建成本主要由国开公司的工程建设项目投入构成。

图表 7 • 截至 2025 年底公司其他应收款前五大欠款方情况（单位：亿元）

名称	是否为关联方	款项性质	期末余额	占比（%）
宁海县城关镇资产管理公司	否	往来款	15.34	27.27
宁海县跃龙为民新农村建设有限公司	否	往来款	13.14	23.37
宁海县恒升建设有限公司	否	往来款	7.55	13.42
宁海国资中心	是	往来款	4.45	7.91
宁海县宁海湾休闲养生有限公司	否	往来款	5.28	9.39
合计	--	--	45.76	81.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非流动资产方面，截至 2025 年底，公司长期股权投资较上年底增长 222.03%，主要系子公司资产经营公司收到宁海县西溪水库发展有限公司（以下简称“西溪水库”）20.00%股权划转。同期末，公司投资性房地产较上年底增长 35.35%，主要系外购房屋土地及建筑物和存货、固定资产、在建工程等科目转入所致；期末余额均为以公允价值计量的房屋土地及建筑物，出租率较高，收益性良好。

截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例低。

图表 8 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（亿元）

受限资产名称	账面价值	占期末资产总额的比例（%）	受限原因
货币资金	3.49	1.08	保证金及账户使用受限
投资性房地产	5.97	1.84	借款抵押
合计	9.46	2.92	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

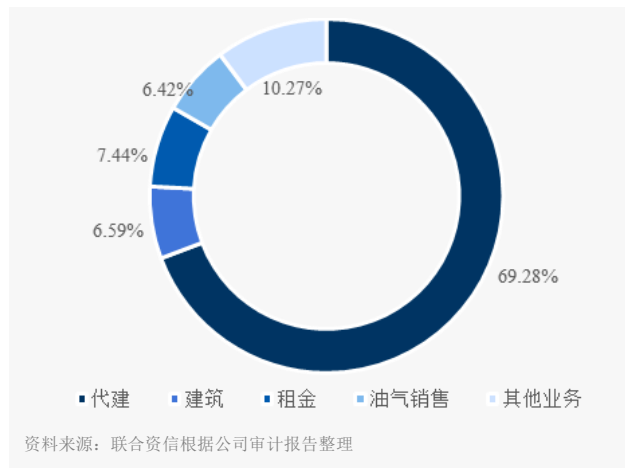
资产盈利能力方面，公司存货中代建业务待结转规模仍较大，为后续收入提供支撑；在建工程中的自营项目后续通过运营实现收益；投资性房地产可提供稳定的租金收益，各项经营性资产对应业务均实现收入贡献。2025 年，公司营业总收入同比下降 19.85%，营业利润率同比提高 11.05 个百分点，主要系建筑业务上年亏损较多所致。从期间费用看，2025 年公司期间费用继续增长，仍以财务费用为主。2025 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 41.56%，对公司利润形成侵蚀。非经营性损益方面，2025 年公司其他收益有所增长，主要为收到的政府补助。2024—2025 年，公司其他收益占当期利润总额的比例分别为 277.18%和 413.25%，政府补助对公司利润总额的贡献程度高。2025 年，公司总资本收益率同比上升，净资产收益率同比下降，公司盈利指标整体表现较弱。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	13.97	11.19
营业成本	12.60	8.78
期间费用	3.42	4.65
其他收益	2.76	3.18
利润总额	0.99	0.77
营业利润率（%）	9.16	20.21
总资本收益率（%）	1.15	1.40
净资产收益率（%）	0.44	0.30

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 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 年，受工程项目投入规模增长影响，公司经营活动现金净流入规模大幅下降；投资活动现金继续净流出，主要为自营项目投入、外购投资性房地产和对外投资；筹资活动现金转为净流入。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	13.42	13.89
经营活动现金流出小计	4.14	9.13
经营活动现金流量净额	9.28	4.77
投资活动现金流入小计	0.00	0.13
投资活动现金流出小计	8.39	5.55
投资活动现金流量净额	-8.39	-5.42
筹资活动现金流入小计	36.86	71.43
筹资活动现金流出小计	44.45	66.85
筹资活动现金流量净额	-7.59	4.58
现金收入比（%）	74.21	96.85

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。2025 年，公司经营活动现金流入量小幅增加，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 10.84 亿元。同期，公司经营活动现金流出量同比大幅增加，主要系项目投入规模增长所致。受上述因素影响，2025 年公司经营活动现金净流入规模大幅下降。2025 年，由于收到陆潮云境府小区销售回款，公司现金收入比同比有所增长，收入实现质量有所上升。

投资活动方面，2025 年，公司投资活动现金流出主要为自营项目投入、外购投资性房地产和对外投资，公司投资活动现金继续净流出。

筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入量同比大幅增长，仍主要为借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出量同比大幅增长，主要为偿还债务及支付往来款支出的现金。2025 年，公司筹资活动现金转为净流入。

（3）资本结构和偿债能力

截至 2025 年底，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益结构稳定性较强。公司全部债务继续增长，债务负担适中，整体偿债指标表现较好；但全部债务中短期债务占比较高，债务结构有待优化，短期集中偿债压力较大。

所有者权益方面，截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.32%，主要系划入西溪水库股权带来资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.87%、81.19%和 8.04%，实收资本和资本公积合计占比较高，公司所有者权益结构稳定性较强。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

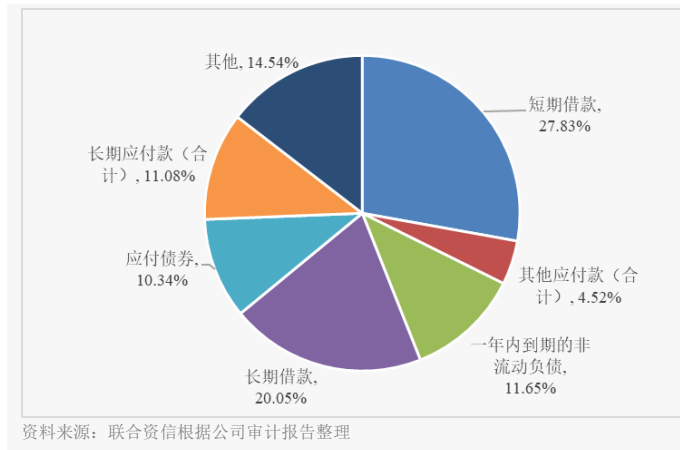
科目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	5.00	3.14	5.00	2.87
资本公积	130.50	81.96	141.32	81.19
未分配利润	13.63	8.56	14.00	8.04
归属于母公司所有者权益合计	148.72	93.40	158.90	91.29
少数股东权益	10.50	6.60	15.17	8.71
所有者权益合计	159.22	100.00	174.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

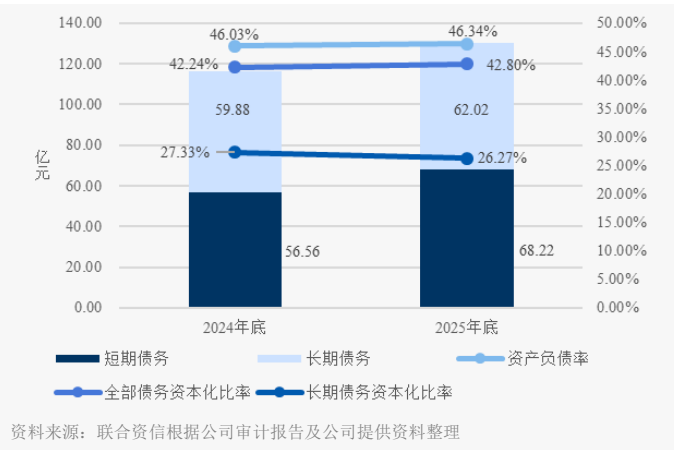
负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 10.69%，经营性负债主要体现在同区域国有企业的往来款形成的其他应付款。

全部债务方面，本报告将公司合并口径长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2025 年底，公司全部债务 130.24 亿元，较上年底增长 11.85%。公司债务由银行借款（占 63.01%）、债券融资（占 17.61%）和其他融资（占 19.38%，主要为地方政府债券和开展贸易业务产生的银行承兑汇票）构成。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底小幅上升，长期债务资本化比率较上年底小幅下降。从债务期限分布看，截至 2025 年底，公司短期债务 68.22 亿元，占公司全部债务的 52.38%，公司债务期限结构有待优化。结合偿债指标看，截至 2025 年底，公司现金短期债务比为 0.24 倍，保障程度较弱。截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 126.69 亿元，尚未使用授信额度 27.67 亿元，备用授信尚有一定空间。2025 年，公司 EBITDA 同比有所上升，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现较好。公司整体偿债指标表现尚可。

图表 13 • 截至 2025 年底公司负债结构



图表 14 • 公司债务情况（单位：亿元）



图表 15 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.18	0.24
EBITDA（亿元）	3.78	4.84
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.09

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

截至 2025 年底，公司对外担保余额 35.99 亿元，占 2025 年底公司所有者权益的 20.68%，被担保对象均为宁海县地方国有企业。整体看，公司或有负债风险相对可控。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

2 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；截至 2025 年底，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负责；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，对子公司管控力度较强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 78.12 亿元，较上年底下降 7.93%，占合并口径的 24.08%；所有者权益 12.79 亿元，较上年底下降 0.75%，占合并口径的 7.35%。同期末，公司本部全部债务 57.92 亿元，占合并口径的 44.47%，全部债务资本化比率为 81.91%，公司本部整体债务负担重；其中短期债务为 39.81 亿元，现金短期债务比为 0.18 倍，存在较大的短期债务偿付压力。2025 年，公司本部实现营业总收入 0.76 亿元（占合并口径的 6.79%），利润总额为-2.01 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构相对完善。整体看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营无不利影响。

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

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

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司的管控能力较强，法人治理结构完善。跟踪期内，联合资信未发现公司高管因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人为宁海国资中心，综合实力和支撑能力很强。公司是宁海县重要的基础设施建设和国有资产投资经营主体，在股权划转和政府补助方面获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人为宁海国资中心。宁海县位于浙江省东部沿海，2025 年，宁海县经济实力稳步提升，在 2025 赛迪百强县榜单中位列第 43 名；一般公共预算收入同比增长且收入质量良好。整体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

公司是宁海县重要的基础设施建设和国有资产投资经营主体。公司董事（职工董事除外）及高管由政府任免，政府对公司“三重一大”事项控制程度高，公司主要高级管理人员具有政府部门任职经历，公司与宁海县人民政府关系密切。

公司在发展过程中获得政府有力支持。**股权划转方面**，2025 年，子公司资产经营公司获得西溪水库 20.00%股权划转，公司按持股比例增加资本公积 10.55 亿元。**政府补助方面**，2025 年，公司收到政府补助 3.18 亿元，计入“其他收益”科目。

八、跟踪评级结论

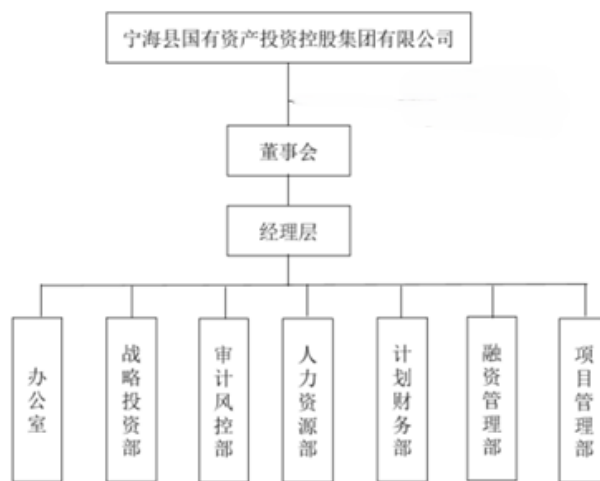
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 宁控 01/21 宁海国投债 01”“23 宁控 01/23 宁海国投债 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例	
		直接	间接
宁海县国有资产投资开发有限公司	商务服务	100.00%	--
宁海县建龙城市开发建设投资有限公司	房屋建筑	100.00%	--
宁海县应急管理培训中心有限公司	职业技能培训	100.00%	--
宁海县中小企业融资担保有限公司	商业服务	100.00%	--
宁海县跃龙鹏程城市开发建设投资有限公司	投资与资产管理	100.00%	--
宁海县资产经营管理有限公司	资产管理	70.00%	--

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（合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	10.24	16.08
应收账款（亿元）	16.16	25.28
其他应收款（亿元）	58.61	56.22
存货（亿元）	143.98	142.31
长期股权投资（亿元）	7.07	22.77
固定资产（亿元）	1.12	0.31
在建工程（亿元）	7.49	9.91
资产总额（亿元）	295.00	324.36
实收资本（亿元）	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	10.50	15.17
所有者权益（亿元）	159.22	174.06
短期债务（亿元）	56.56	68.22
长期债务（亿元）	59.88	62.02
全部债务（亿元）	116.44	130.24
营业总收入（亿元）	13.97	11.19
营业成本（亿元）	12.60	8.78
其他收益（亿元）	2.76	3.18
利润总额（亿元）	0.99	0.77
EBITDA（亿元）	3.78	4.84
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.36	10.84
经营活动现金流入小计（亿元）	13.42	13.89
经营活动现金流量净额（亿元）	9.28	4.77
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.39	-5.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.59	4.58
财务指标		
现金收入比（%）	74.21	96.85
营业利润率（%）	9.16	20.21
总资本收益率（%）	1.15	1.40
净资产收益率（%）	0.44	0.30
长期债务资本化比率（%）	27.33	26.27
全部债务资本化比率（%）	42.24	42.80
资产负债率（%）	46.03	46.34
流动比率（%）	333.70	294.72
速动比率（%）	128.76	123.10
经营现金流动负债比（%）	13.21	5.75
短期债务占比（%）	48.58	52.38
现金短期债务比（倍）	0.18	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.09

注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 已将公司合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	8.37	7.15
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	39.96	28.89
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	27.17	32.79
固定资产（亿元）	0.01	0.00
在建工程（亿元）	1.61	1.65
资产总额（亿元）	84.84	78.12
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）	12.89	12.79
短期债务（亿元）	37.26	39.81
长期债务（亿元）	22.19	18.11
全部债务（亿元）	59.45	57.92
营业总收入（亿元）	1.29	0.76
营业成本（亿元）	0.02	0.03
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-1.33	-2.01
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.36	0.56
经营活动现金流入小计（亿元）	1.65	0.60
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.25	0.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.63	5.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.23	-7.59
财务指标		
现金收入比（%）	105.57	74.30
营业利润率（%）	97.77	94.25
总资本收益率（%）	1.25	0.35
净资产收益率（%）	-10.39	-15.53
长期债务资本化比率（%）	63.27	58.61
全部债务资本化比率（%）	82.19	81.91
资产负债率（%）	84.81	83.63
流动比率（%）	97.65	76.71
速动比率（%）	97.65	76.71
经营现金流动负债比（%）	-22.73	0.54
短期债务占比（%）	62.67	68.74
现金短期债务比（倍）	0.22	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：1. 2024—2025 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 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，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

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

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