

信用评级公告

联合〔2023〕2963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2023年第一期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⁺，2023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

二〇二三年六月一日

2023 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：7.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，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：2.00 亿元拟用于桥头胡街道陆家地块安居工程项目，5.00 亿元拟用于宁海县 2021 年城中村改造一期工程项目

评级时间：2023 年 6 月 1 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已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国有资产投资经营主体，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资金支出压力较大、存在资金占用、债务规模持续增长、债务结构有待优化和募投项目收益具有不确定性等因素给公司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，随着公司委托代建项目推进、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。

基于对公司主体长期信用状况及本期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⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，宁海县经济实力持续增强，剔除留抵退税因素影响，财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。
- 公司持续获得有力的外部支持。**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，在股权划转、资金及资产注入和政府补助等方面持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 2022 年末尚需投资 93.34 亿元，且大部分资金主要由公司自筹，公司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。
- 债务规模持续增长，债务结构有待优化。**2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.63%。截至 2023 年 3 月末，公司全部债务达 91.46 亿元，其中短期债务占

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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
			偿债能力	2
指示评级				aa
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	宁海县	长兴县	镇海区	镇海区
GDP (亿元)	900.72	853.37	1374.40	1374.40
一般公共预算收入 (亿元)	62.47	81.88	74.40	74.40
资产总额 (亿元)	266.54	573.04	395.29	351.51
所有者权益 (亿元)	160.37	273.44	132.41	106.07
营业总收入 (亿元)	12.89	23.01	41.60	21.11
利润总额 (亿元)	2.54	3.20	1.87	1.95
资产负债率 (%)	39.83	52.28	66.50	69.82
全部债务资本化比率 (%)	34.05	47.89	56.76	55.31
全部债务/EBITDA (倍)	21.34	39.92	29.33	26.61
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.05	0.68	0.86	0.71

注：公司 1 为浙江长兴经济发展集团有限公司，公司 2 为宁波市镇海投资有限公司，公司 3 为宁波市镇海区海江投资发展有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

比为 32.77%。

4. 募投项目收益具有不确定性。本期债券各年度的实际偿付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，募投项目收益存在一定的不确定性。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	3.57	10.92	15.17	12.87
资产总额 (亿元)	230.67	250.62	266.54	274.89
所有者权益 (亿元)	152.56	157.35	160.37	160.34
短期债务 (亿元)	12.35	16.66	24.39	29.97
长期债务 (亿元)	45.52	54.13	58.43	61.49
全部债务 (亿元)	57.87	70.79	82.82	91.46
营业总收入 (亿元)	10.73	11.57	12.89	3.97
利润总额 (亿元)	2.82	3.69	2.54	0.12
EBITDA (亿元)	3.16	4.04	3.88	--
经营性净现金流 (亿元)	2.67	0.59	8.19	-1.48
营业利润率 (%)	18.03	27.81	21.70	19.36
净资产收益率 (%)	1.61	1.85	1.37	--
资产负债率 (%)	33.86	37.21	39.83	41.67
全部债务资本化比率 (%)	27.50	31.03	34.05	36.32
流动比率 (%)	711.19	633.27	536.87	473.60
经营现金流动负债比 (%)	9.38	1.69	19.06	--
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.66	0.62	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	1.35	1.05	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.32	17.53	21.34	--

项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	23.93	37.49	53.13	60.73
所有者权益 (亿元)	16.77	16.79	16.82	16.57
全部债务 (亿元)	3.03	15.85	30.97	36.94
营业总收入 (亿元)	0.32	0.19	0.88	0.20
利润总额 (亿元)	0.06	0.04	0.03	-0.25
资产负债率 (%)	29.92	55.22	68.35	72.72
全部债务资本化比率 (%)	15.32	48.56	64.81	69.04
流动比率 (%)	83.95	143.85	155.79	118.11
经营现金流动负债比 (%)	-6.68	0.26	5.99	--

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. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告已将其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算；将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；4. 2020 及 2021 年财务数据为调整后的期初数
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

分析师：

杨世龙 登记编号 (R0040215110003)

杨廷芳 登记编号 (R0040219010001)

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

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	2022/10/26	倪昕婷 杨婷	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	2020/10/27	杨婷莹 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	--

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，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 2023 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 3 月末，公司合并范围内拥有 8 家二级子公司；公司本部设计划财务部、运营管理部及投资开发部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司资产总额 266.54 亿元，所有者权益 160.37 亿元（少数股东权益 10.48 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 12.89 亿元，利润总额 2.54 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 274.89 亿元，所有者权益 160.34 亿元（少数股东权益 10.47 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.97 亿元，利润总额 0.12 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：胡余泽。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司于 2021 年注册了额度为 17.00 亿元的 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”），并于 2021 年

发行第一期，发行规模 5.00 亿元；本期计划在额度内发行 2023 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 7.00 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 年末均分别按照本期债券发行总额 20.00% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。

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（上述两个项目以下统称“募投项目”）。

本期债券发行规模为 7.00 亿元，其中 2.00 亿元拟用于桥头胡街道陆家地块安居工程项目，5.00 亿元拟用于宁海县 2021 年城中村改造一期工程项目。

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 2023 年 3 月末，桥头胡项目已投资 7.25 亿元，建设进度为 71.92%。

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，

截至 2023 年 3 月末已投资 0.03 亿元，建设进度为 0.19%。

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

桥头胡项目			
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	2021/01/07
2021 年城中村项目			
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”），本次债券存续期内，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，可以覆盖本次债券用于募投项目的本金及分期偿付本金。

5. 募投项目偿还能力分析

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。用于桥头胡项目的本次债券第一期已于 2021 年发行（存续期为 2021—2028 年），假设用于桥头胡项目和 2021 年城中村项目的债券第二期（即本期债券）于 2023 年发行（存续期为 2023—2030 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 年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 2-1 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 2-2 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
桥头胡项目	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	10.00	10.00	20.00	20.00	40.00
	住宅	30.00	20.00	20.00	15.00	15.00

表 3 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	0.00	70000.00	70000.00	70000.00	56000.00	42000.00	28000.00
	2	当期还本付息	0.00	0.00	3500.00	3500.00	17500.00	16800.00	16100.00	15400.00
	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	--	--	--	9.18	1.26	1.35	1.09	1.23
2021 城中村项目	1	期初债券余额	100000.00	100000.00	100000.00	80000.00	60000.00	40000.00	20000.00	0.00
	2	当期还本付息	5000.00	5000.00	25000.00	24000.00	23000.00	22000.00	21000.00	0.00
	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	--	--	--	2.21	1.53	1.60	1.26	--

注: 偿债备付率=项目净收益/当期还本付息; 2. 假设用于桥头胡项目的 7.00 亿元债券均于 2021 年发行, 假设用于 2021 年城中村项目的 10 亿元债券于 2023 年年初发行

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。

2021 城中村项目	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 2026 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 (8.75 亿元) 覆盖倍数为 1.29 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 1.09~9.18 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 (12.50 亿元) 覆盖倍数为 1.41 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 1.26~2.21 倍。

三、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度, 宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主, 坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调, 聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力, 推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。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（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧

了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

宁海县经济实力持续增强，剔除留抵退税因素影响，财政实力保持增长，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 2022 年末，宁海县域总面积 1843 平方千米，海岸线 176 千米，户籍总人口 62.98 万，管辖 4 个街道、11 个镇、3 个乡镇。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。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。

根据《宁海县国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，宁海县分别实现地区生产总值 722.55 亿元、840.10 亿元和 900.72 亿元。2022 年，宁海县第一产业增加值 54.52 亿元，第二产业增加值 436.49 亿元，第三产业增

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。

加值 409.72 亿元，三次产业结构比例由 2020 年的 6.7:49.1:44.2 转变为 6.0:48.5:45.5。

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，2020—2022 年，宁海县一般公共预算收入持续增长，分别为 67.91 亿元、68.66 亿元和 62.47 亿元（若剔除留抵退税因素影响，较上年增长 1.70%）。其中税收收入分别为 49.21 亿元、50.67 亿元和 45.17 亿元，税收收入占一般公共预算收入比重分别为 72.46%、73.80%和 72.31%。同期，一般公共预算支出分别为 86.70 亿元、93.48 亿元和 102.49 亿元，财政自给率²分别为 78.33%、73.45%和 60.95%。同期，受土地出让规模和土地出让单价影响，政府性基金收入分别为 67.23 亿元、52.48 亿元和 51.36 亿元。

2023 年 1—3 月，宁海县实现地区生产总值 214.27 亿元，同比增长 5.8%；一般公共预算收入 25.15 亿元，同比增长 11.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收

资本均为 5.00 亿元，唯一股东和实控人为宁海国资中心。

2. 企业规模及竞争力

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。

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，业务范围涵盖市政工程及配套项目、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板块。截至 2022 年末，公司在建的委托代建项目计划总投资 259.23 亿元³，承担建设任务体量大。

除公司外，宁海县负责基础设施建设的主体有宁海县城投集团有限公司（以下简称“城投集团”，系宁海县启诚实业有限公司子公司）、宁海县建设投资集团有限公司（以下简称“建投集团”）和宁波南滨集团有限公司（以下简称“南滨集团”）。公司与城投集团业务类型存在重合但具体实施区域无交叉。上述公司职能定位清晰，按照宁海县总体规划和政府安排开展业务。

表 4 截至 2022 年末宁海县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	股东及实际控制人	2022 年（末）财务数据				
			资产总额	所有者权益	营业总收入	全部债务	全部债务资本化比率（%）
城投集团	10.00	宁海国资中心	497.57	180.85	13.02	263.25	59.28
公司	5.00	宁海国资中心	266.54	160.37	12.89	82.82	34.05

注：建投集团和南滨集团无公开数据，故未列示
资料来源：联合资信根据公开资料整理，其中城投集团数据来自 Wind

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，公司员工素质及年龄结构较合理，能够满足日常经营需求。

截至 2022 年末，公司高级管理人员 4 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、党委副书记、纪委书记；2015 年 5 月至今任公司董事长、总经理、党委书记，兼任宁海县市场开发服务有限公司董事长、总经理，资产经营公司董事长、总经理。

截至 2022 年末，公司合并口径在职员工共计 236 人。从教育程度来看，大专及以上学历

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 含自营项目桥头胡街道陆家地块安居工程总投资金额

人员占 68.64%、本科及以上学历人员占 31.36%。年龄构成方面，30 岁以下职工占 7.21%、30~50 岁职工占 68.64%、50 岁以上职工占 24.15%。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：330226U786PE9086），截至 2023 年 5 月 17 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 5 月 31 日，联合资信未发现公司本部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，建立了较为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，其中非职工代表董事 4 人，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，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，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，其中职工代表监事 2 人，非职工代表监事 3 人。职工代表监事由公司职工代表大会选举产生，非职工代表监事由宁海国资中心委派产生。

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

公司建立了与业务相适应的管理体系，内部管理体系较为健全。

公司设计划财务部、运营管理部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。

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宁海县政府抄告意见及宁海县政府会议纪要为依据（对非国有企业），公司为宁海县的国有企业担保需宁海国资中心审批同意。

对子公司管理方面，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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入规模持续增长，以工程建设收入为主；受毛利率高的其他业务占比波动提高影响，综合毛利率波动增长。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长。公司的工程建设收入有所波动，主要受工程代建项目完工结算进度影响。公司其他业务收入来源较广泛，单项占比不高，随着业务的拓展，整体收入规模波动增长。

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。其他业务方面，由于机动车检测业务毛利率下降（系人工成本和设备投入有所增加所致）以及 2021 年新增毛利

率较低的工程施工业务影响，其他业务毛利率持续下降，但维持高水平。因毛利率高的其他业务收入占比波动提高，公司综合毛利率波动增长。

表 5 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

业务类型	2020 年			2021 年			2022 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	9.30	86.65	12.50	7.84	67.76	12.06	9.24	71.68	12.50
其他业务	1.43	13.35	56.08	3.73	32.24	62.06	3.65	28.32	47.20
合计	10.73	100.00	18.32	11.57	100.00	28.17	12.89	100.00	22.32

注：1. 2021 年，公司其他业务中有一笔拆迁款收入 1.40 亿元，系以前年度发生的款项，因历史遗留问题以前年度未予确认，此项收入不具有持续性；
2. 其他业务含租金、土地开发、出口贸易、物业、工程施工和油品销售等业务
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

(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，已确认收入部分回款效率较高。

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宁海县国有资产投资开发有限公司（以下简称“国开公司”）负责。委托方为宁海县政府或宁海县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，委托方资金支持 and 政府补贴作为补充。公司委托代建业务投入计入“存货”。截至 2022 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 23.30 亿元，已确认收入 27.71 亿元（含税收入）。2020—2022 年，公司委托代建业务分别收到回款 14.45 亿元、7.00 亿元和 9.00 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 2022 年末，公司主要在建项目计划总投资 265.78 亿元，尚需投资 77.89 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 6 截至 2022 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—2023 年	24709.19	5578.84
	3	文旅项目	81040.80	2015—2025 年	48419.17	32621.63
	4	旧城改造	376303.50	2015—2027 年	237032.30	139271.20
	5	基础设施建设及配套	1127401.95	2014—2027 年	695586.44	431815.51
小计			1876491.49	--	1175768.72	700722.76

存货-开发成本	1	坑龙王棚改项目	75000.00	2019—2023年	74598.86	401.14
	2	双水棚改项目	190000.00	2019—2023年	177410.31	12589.69
	3	土地整理成本—桥头胡街道核心区	350000.00	2018—2022年	334772.08	15227.92
	4	桥头胡街道陆家地块安居工程	100844.99	2020—2023年	66900.00	33944.99
	5	其他项目	--	--	31396.03	--
小计			715844.99	--	685077.28	62163.74
自营-在建工程	1	宁海县跃龙街道再生资源集散中心项目	14491.88	2021—2023年	6288.47	8203.41
	2	综合功能站项目	35000.00	2020—2023年	31623.24	3376.76
	3	市场改造项目	16000.00	2020—2022年	11558.83	4441.17
	4	其他零散项目	--	--	2968.74	--
小计			65491.88	--	52439.28	16021.34
合计			2657828.36	--	1913285.28	778907.84

注：1. 上述工程代建项目含标段完工整体未完工项目；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. 在建项目已投资金额与存货差异系坑龙王棚改项目结转的土地开发业务收入；4. 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合计已投资规模同理

资料来源：公司提供

表 7 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划工期	计划总投资金额	计划投资		
			2023年	2024年	2025年
岔路镇综合体项目	2023—2026年	5.00	2.00	1.00	1.00
现代家居市场 D 馆建设项目	2023—2025年	9.00	3.00	3.00	3.00
宁海县幼儿艺术培训中心工程	2023—2025年	0.65	0.20	0.23	0.23
宁海县根雕文化创意产业园项目	2023—2025年	0.60	0.02	0.29	0.29
再生资源集散中心周边配套道路工程	2023—2024年	0.20	0.10	0.10	0.00
合计		15.45	5.32	4.62	4.52

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2022 年末，公司拟建项目主要采用自营模式，计划总投资 15.45 亿元。

（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，但部分收入稳定性较弱。

公司其他业务收入主要为土地开发收入、物业收入、检测收入、出口贸易收入、租金收入和油品销售收入等。

公司于 2020 年新增土地开发收入，该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”）和子公司宁海县汶溪翠谷旅游开发有限公司负责，分别负责跃龙街道和桥头胡街道的拆迁及土地平整。2020—2022 年，公司分别实现土地开发收入 0.45 亿元、0.90 亿元和 1.01 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，该业务收入稳定性较弱。

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。2020—2022 年，公司物业收入分别为 1145.92 万元、1377.18 万元和 1578.08 万元，公司物业收入持续增长。

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。2020—2022 年，公司检测收入分别为 606.95 万元、668.36 万元和 770.25 万元。

公司贸易业务分为内贸和外贸。外贸业务主要由宁波市宁海县国际贸易有限公司负责。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。内贸业务由宁波国益进出口有限公司和国际贸易公司负责，经营范围涵盖聚丙烯和液化天然气等。2020—2022年，公司出口贸易收入（内贸和外贸收入合计）分别为678.45万元、591.54万元和624.89万元，收入规模较小。

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农贸市场等投资性房地产及部分商铺、店面的租赁收入。2020—2022年，公司租金收入分别为0.45亿元、0.76亿元和0.89亿元，收入持续增长主要系2020年5月资产经营公司划入公司合并范围，2021年起资产经营公司全年收入均计入合并口径所致。

公司2021年新增工程施工收入，该业务主要由子公司宁海县建龙城市建设投资有限公司（以下简称“建龙公司”）负责经营，主要为拆迁安置的附属施工工程。2021年，公司确认工程施工收入8200.03万元，2022年无工程施工收入，公司工程施工业务不具备持续性。

公司2021年新增油品销售业务，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。2021—2022年，公司油品销售业务分别确认收入377.69万元和3240.04万元。

3. 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2020—2022年度合并财务报表均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。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围看，2020年公司合并范围划入4家子公司，2021年和2022年，公司合并范围未发生变化。2023年1—3月，宁海县维安机动车检测有限公司由二级子公司变为三级子公司。公司整体财务数据的可比性强。

2. 资产质量

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

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长7.49%，主要系流动资产增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比 (%)						
流动资产	202.74	87.89	220.22	87.87	230.56	86.50	228.51	83.13
货币资金	3.57	1.55	10.92	4.36	15.17	5.69	12.87	4.68
应收账款	11.37	4.93	11.85	4.73	12.22	4.58	15.79	5.74
其他应收款	26.86	11.65	27.98	11.16	39.82	14.94	37.55	13.66
存货	160.42	69.54	166.32	66.36	162.96	61.14	161.83	58.87
非流动资产	27.93	12.11	30.40	12.13	35.98	13.50	46.37	16.87
投资性房地产	20.74	8.99	21.89	8.73	27.43	10.29	27.43	9.98
资产总额	230.67	100.00	250.62	100.00	266.54	100.00	274.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 6.64%。

2020—2022 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 106.05%。截至 2022 年末，公司货币资金中受限资金 0.10 亿元，为用于质押借款的定期存款。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 3.64%，主要为应收工程代建款。公司应收账款账龄主要集中在 2 年以内，截至 2022 年末已计提坏账准备 0.06 亿元。

表 9 截至 2022 年末公司应收账款前三名情况
(单位: 亿元)

单位名称	余额	占应收账款余额的比例 (%)
宁泰公司	12.10	98.60
城投集团	0.003	0.02
宁海县东门综合市场有限公司	0.003	0.02
合计	12.11	98.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 21.76%，主要为往来款项。公司其他应收款应收对象均为当地政府部门及国有企业，账龄主要集中在 1 年以内，截至 2022 年末已计提坏账准备 0.20 亿元。

表 10 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	余额	占其他应收款余额的比例 (%)
宁海县城关镇资产管理公司	13.49	33.69
宁海县跃龙为民新农村建设有限公司	6.25	15.62
宁海县恒升建设有限公司	4.55	11.37
宁海国资中心	4.45	11.12
城投集团	2.00	5.00
合计	30.74	76.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 0.79%。截至 2022 年末，存货中开

发成本 65.69 亿元，工程代建 97.25 亿元；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。

2020—2022 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 13.50%，主要系投资性房地产增长所致。

2020—2022 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 15.01%，主要系公司购置投资性房地产及在建工程和无形资产转入所致。

截至 2022 年末，公司受限资产 9.54 亿元，受限比例为 3.58%。公司受限资产主要由 0.10 亿元货币资金、9.43 亿元投资性房地产和 0.01 亿元固定资产构成，用于质押借款和抵押借款。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 3.13%，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

2020—2022 年末，公司所有者权益规模持续小幅增长，稳定性较强。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.53%。截至 2022 年末，公司所有者权益 160.37 亿元，较上年末增长 1.91%，主要系其他综合收益和未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本占 3.12%、资本公积占 81.71%、其他综合收益占 0.59%、未分配利润占 8.02%。

2020—2022 年末，公司实收资本均为 5.00 亿元。

2020—2022 年末，公司资本公积年均复合增长 1.18%，具体原因详见“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。

2020—2022 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 21.11%，主要为留存收益。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变化不大，所有者权益稳定性较强。

公司全部债务持续增长，整体债务负担一般，债务结构有待优化。

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 16.58%，负债结构以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	28.51	36.49	34.77	37.29	42.94	40.45	48.25	42.12
短期借款	5.36	6.87	10.02	10.74	21.10	19.87	26.73	23.34
其他应付款	12.17	15.59	12.48	13.39	11.45	10.79	10.77	9.40
一年内到期的非流动负债	5.37	6.88	3.73	4.00	3.29	3.10	3.24	2.83
非流动负债	49.61	63.51	58.49	62.71	63.23	59.55	66.29	57.88
长期借款	37.39	47.87	35.50	38.06	32.36	30.47	35.35	30.86
应付债券	0.00	0.00	9.95	10.67	17.57	16.55	17.64	15.40
长期应付款	8.13	10.41	8.65	9.27	8.80	8.29	8.80	7.68
负债总额	78.11	100.00	93.26	100.00	106.17	100.00	114.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 22.74%。

2020—2022年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 98.31%，主要为保证借款。截至 2022 年末，公司短期借款中信用借款、抵押借款、保证借款、保证及抵押借款占比分别为 9.43%、0.29%、79.38%和 10.90%。

2020—2022年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 3.01%，主要为借款、拆迁补偿款、往来款和履约保证金。本报告已将其其他应付款带息部分纳入短期债务核算。

2020—2022年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 21.74%，主要为一年内到期的长期借款。

2020—2022年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.90%。

2020—2022年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 6.98%，主要为质押借款和保证+质押借款。截至 2022 年末，公司长期借款中的

质押借款和保证+质押借款占比分别为 41.09% 和 30.86%。

2020—2022年末，公司应付债券持续增长。截至 2022 年末，公司应付债券较上年末增加 7.63 亿元，主要系发行 1.20 亿美元海外债所致。

表 12 截至 2022 年末公司应付债券情况

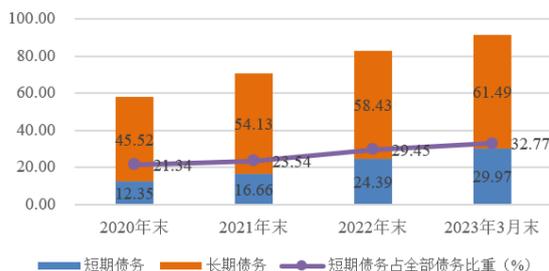
债券简称	余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 宁海国投债 01	5.00	2021/12/27	7
21 宁海国资 PPN001	5.00	2021/09/17	5 (3+2)
国投集团 3.65% N20250316	USD1.20	2022/03/16	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020—2022年末，公司长期应付款（含专项应付款）持续增长，年均复合增长 4.02%，主要为地方政府债券。本报告已将长期应付款中的带息债务部分纳入长期债务核算。

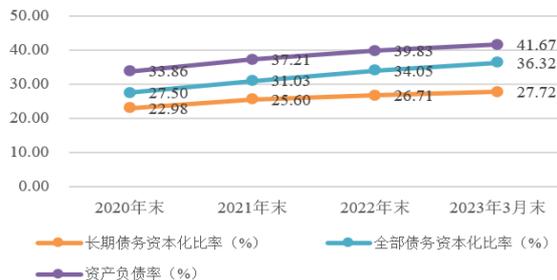
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.88%，主要系新增借款所致；负债结构较上年末变化不大。

图1 公司债务结构(单位:亿元)



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

有息债务方面,2020—2022年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长19.63%。从债务指标来看,2020—2022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均持续增长。

截至2023年3月末,公司全部债务较上年末增长10.44%,构成上以长期债务为主。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较上年末均有所上升。整体看,公司债务负担一般。融资渠道方面,截至2022年末,公司融资渠道中银行借款、债券和其他融资(主要为地方政府债券)占比分别为68.60%、21.12%和10.28%。

从有息债务期限分布来看,截至2022年末,公司2023年、2024年、2025年和2026年需偿还有息债务规模分别为24.39亿元、6.77亿元、10.61亿元和7.82亿元,2023年存在一定的短期偿债压力,债务结构有待优化。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长,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。

2020—2022年,公司营业总收入持续增长,营业成本和营业利润率均波动增长。

表13 公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	10.73	11.57	12.89	3.97
营业成本	8.76	8.31	10.01	3.18

费用总额	0.69	0.80	1.40	0.66
其中:销售费用	0.09	0.11	0.13	0.06
管理费用	0.38	0.46	0.57	0.16
财务费用	0.22	0.22	0.70	0.44
其他收益	1.33	1.03	1.36	0.01
利润总额	2.82	3.69	2.54	0.12
营业利润率(%)	18.03	27.81	21.70	19.36
总资本收益率(%)	1.31	1.39	1.37	--
净资产收益率(%)	1.61	1.85	1.37	--

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

费用总额方面,2020—2022年,公司费用总额持续增长,年均复合增长42.33%。2020—2022年,公司费用总额占营业总收入比重分别为6.44%、6.88%和10.87%。

其他收益方面,2020—2022年,公司其他收益波动增长,年均复合增长1.14%,主要为政府补助;其他收益占利润总额的比重分别为47.07%、27.97%和53.46%,政府补助对利润总额的贡献程度较高。

盈利指标方面,2020—2022年,公司总资本收益率波动增长,净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力尚可。

2023年1—3月,公司实现营业总收入3.97亿元,营业利润率19.36%,利润总额0.12亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量高,受公司收到政府补助、经营性业务回款及代建项目投入综合影响,公司经营活动现金净流入规模波动增长;受自

营项目投入及往来款支出影响，公司投资活动持续净流出。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。

经营活动方面，2020—2022年，公司经营活动现金流入量波动下降，主要为政府补助和经营性业务回款；公司经营活动现金流出量持续下降，主要为委托代建工程投入。同期，公司经营活动现金持续净流入且2022年净流入规模扩大，主要系2022年委托代建工程投入减少所致。公司现金收入比持续下降，但整体收入实现质量高。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入小计	19.99	17.07	17.51	0.89
经营活动现金流出小计	17.32	16.48	9.33	2.36
经营活动现金流量净额	2.67	0.59	8.19	-1.48
投资活动现金流入小计	0.11	0.00	*	*
投资活动现金流出小计	3.12	2.11	16.38	8.66
投资活动现金流量净额	-3.01	-2.11	-16.38	-8.66
筹资活动现金流入小计	41.87	61.60	30.05	8.58
筹资活动现金流出小计	41.64	52.83	17.85	0.74
筹资活动现金流量净额	0.23	8.77	12.20	7.84
现金收入比（%）	164.39	124.27	119.91	20.92

注：2022年和2023年1—3月，公司投资活动现金流入分别为26.24万元和22.34万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，2020年及2022年，公司投资活动现金流入量规模小，2021年公司无投资活动现金流入；公司投资活动现金流出量波动增长，2020年及2021年投资活动现金流出主要为自营项目投入，2022年投资活动现金流出大幅增长主要系往来款支出。同期，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要为借款和财政拨款资金；公司筹资活动现金流出量波动下降，主要为偿还债务的本息支出及往来拆出资金等。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2023年1—3月，公司经营活动现金流和投资活动现金流均为净流出，筹资活动现金流

为净流入。

6. 偿债指标

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。

从短期指标看，2020—2022年末，公司流动比率持续下降，速动比率持续增长，现金短期债务比波动增长。截至2023年3月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，剔除受限资产后的现金短期债务比为0.43倍。总体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA和全部债务/EBITDA波动增长，EBITDA利息倍数波动下降。总体看，公司长期偿债指标表现尚可。

表 15 公司偿债指标

项目	2020年 (末)	2021年 (末)	2022年 (末)	2023年 3月 (末)
短期偿债指标				
流动比率（%）	711.19	633.27	536.87	473.60
速动比率（%）	148.46	155.00	157.41	138.20
现金短期债务比（倍）	0.29	0.66	0.62	0.43
长期偿债指标				
EBITDA（亿元）	3.16	4.04	3.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.32	17.53	21.34	--
EBITDA利息倍数（倍）	1.07	1.35	1.05	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2023年3月末，公司对外担保金额为18.08亿元，担保比率为11.28%，被担保方均为当地国有企业（详见附件4），公司或有负债风险可控。

截至2022年末，公司共获得银行授信额度83.02亿元，尚未使用额度21.54亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2023年4月末，公司不存在金额超500.00万元的重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产、债务、收入主要集中于子公司，公司本部对子公司管控力度较强，公司本部债务负担较重，短期偿债指标表现弱。

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 2022 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 19.93%、10.49%和 37.40%，全部债务资本化比率为 64.81%，公司本部整体债务负担较重；截至 2023 年 3 月末，公司本部现金短期债务比为 0.19 倍，短期偿债指标表现弱。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.88 亿元（占合并口径的 6.85%），利润总额为 0.03 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，宁海县经济持续发展，一般公共预算收入（剔除留抵退税因素影响）持续增长，税收占比较高。截至 2022 年末，宁海县政府债务率约为 113.11%。宁海县政府支持能力很强。

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。

股权划转方面，2020 年，宁海国资中心分别将资产经营公司 51.00%股权、建龙公司 75.45%股权、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。

资金及资产注入方面，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）。2021 年，公司收到宁海县财政局拨入的化解债务资金 3.10 亿元，计入资本公积。

政府补助方面，2020—2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 1.33 亿元、1.03 亿元、1.36 亿元和 0.01 亿元，计入其他收益。

公司的国资背景及区域地位有利于其获得政府支持，且公司在股权划转、资金及资产注入和政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构有一定影响。

1. 本期债券的发行对公司债务的影响

本期债券拟发行规模为不超过 7.00 亿元（含），以 7.00 亿元为计算基准，本期债券发行规模分别占公司 2022 年末长期债务和全部债务的 11.98%和 8.45%，本期债券的发行对公司债务结构有一定的影响。

以 2022 年末的财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 7.00 亿元，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 39.83%、34.05%和 26.71%上升至 41.37%、35.90%和 28.98%，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

本期债券发行后，截至 2022 年末，公司发行后长期债务为 65.43 亿元。2022 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 16 本期债券保障能力测算

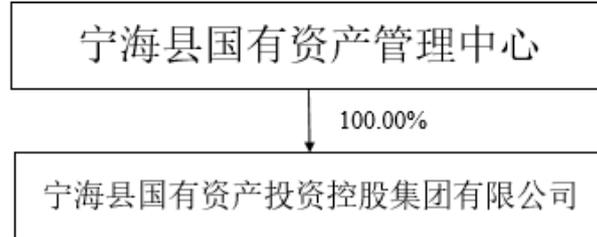
项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	65.43
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.27
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.13
发行后长期债务/EBITDA（倍）	16.86

注：发行后长期债务为将本期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

十一、结论

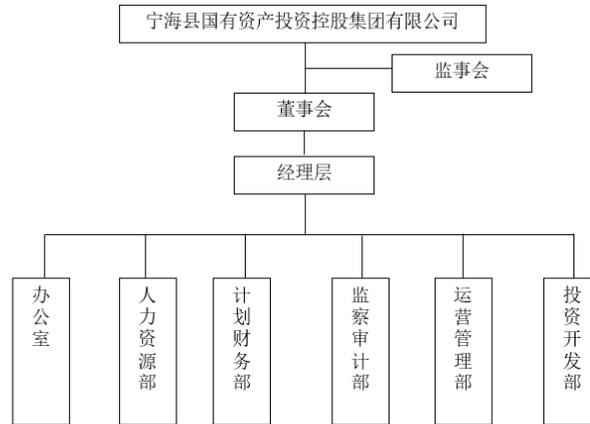
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

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	100.00	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 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.57	10.92	15.17	12.87
资产总额 (亿元)	230.67	250.62	266.54	274.89
所有者权益 (亿元)	152.56	157.35	160.37	160.34
短期债务 (亿元)	12.35	16.66	24.39	29.97
长期债务 (亿元)	45.52	54.13	58.43	61.49
全部债务 (亿元)	57.87	70.79	82.82	91.46
营业总收入 (亿元)	10.73	11.57	12.89	3.97
利润总额 (亿元)	2.82	3.69	2.54	0.12
EBITDA (亿元)	3.16	4.04	3.88	--
经营性净现金流 (亿元)	2.67	0.59	8.19	-1.48
财务指标				
现金收入比 (%)	164.39	124.27	119.91	20.92
营业利润率 (%)	18.03	27.81	21.70	19.36
总资本收益率 (%)	1.31	1.39	1.37	--
净资产收益率 (%)	1.61	1.85	1.37	--
长期债务资本化比率 (%)	22.98	25.60	26.71	27.72
全部债务资本化比率 (%)	27.50	31.03	34.05	36.32
资产负债率 (%)	33.86	37.21	39.83	41.67
流动比率 (%)	711.19	633.27	536.87	473.60
速动比率 (%)	148.46	155.00	157.41	138.20
经营现金流流动负债比 (%)	9.38	1.69	19.06	--
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.66	0.62	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	1.35	1.05	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.32	17.53	21.34	--

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. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告已将其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算；将长期应付款中的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

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.08	5.54	4.82	3.65
资产总额 (亿元)	23.93	37.49	53.13	60.73
所有者权益 (亿元)	16.77	16.79	16.82	16.57
短期债务 (亿元)	2.77	5.90	13.40	19.30
长期债务 (亿元)	0.27	9.95	17.57	17.64
全部债务 (亿元)	3.03	15.85	30.97	36.94
营业总收入 (亿元)	0.32	0.19	0.88	0.20
利润总额 (亿元)	0.06	0.04	0.03	-0.25
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.45	0.03	1.11	0.18
财务指标				
现金收入比 (%)	96.59	111.71	108.23	102.99
营业利润率 (%)	95.69	93.05	97.42	95.40
总资产收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	0.25	0.14	0.15	--
长期债务资本化比率 (%)	1.57	37.20	51.10	51.57
全部债务资本化比率 (%)	15.32	48.56	64.81	69.04
资产负债率 (%)	29.92	55.22	68.35	72.72
流动比率 (%)	83.95	143.85	155.79	118.11
速动比率 (%)	83.95	143.85	155.79	118.11
经营现金流动负债比 (%)	-6.68	0.26	5.99	--
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.94	0.36	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：1. 公司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. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 标记“/”的数据及指标代表数据及指标无法获取；4. 标注“--”处表示部分指标不适用

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 4 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 2023 年 3 月末）

被担保对象名称	担保余额（万元）	担保起止日期
宁海县物流中心有限公司	19200.00	2021.1.12—2024.1.11
宁海县文化旅游集团有限公司	5599.00	2021.5.21—2031.5.21
宁海县西店园区建设有限公司	8000.00	2021.12.22—2024.12.21
宁海县水务集团有限公司	5000.00	2023.2.21—2024.2.21
宁海科创集团有限公司	3000.00	2023.2.1—2024.2.1
	50000.00	2022.6.24—2023.6.24
	20000.00	2022.7.26—2023.7.26
	30000.00	2023.2.1—2023.7.26
宁海县排水有限公司	10000.00	2022.11.7—2024.11.6
宁海南溪温泉投资开发有限公司	10000.00	2022.10.20—2023.10.19
	5000.00	2022.12.21—2023.12.20
	10000.00	2023.2.20—2024.2.20
	1000.00	2022.4.29—2023.4.29
	4000.00	2022.7.4—2023.7.3
合计	180799.00	--

资料来源：公司提供

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	
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。

宁海县国有资产投资控股集团有限公司（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。