

# 信用评级公告

联合〔2021〕7349号

联合资信评估股份有限公司通过对宁波保税区投资开发有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁波保税区投资开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，“19甬保投MTN001”“20甬保投(疫情防控债)MTN001”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

二〇二一年七月二十八日

# 宁波保税区投资开发有限责任公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目                  | 本次<br>级别 | 评级<br>展望 | 上次<br>级别 | 评级<br>展望 |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|
| 发行人                 | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |
| 19 甬保投 MTN001       | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |
| 20 甬保投（疫情防控债）MTN001 | AA       | 稳定       | AA       | 稳定       |

### 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      |
|---------------------|------|------|------------|
| 19 甬保投 MTN001       | 1.00 | 1.00 | 2022/01/25 |
| 20 甬保投（疫情防控债）MTN001 | 2.00 | 2.00 | 2023/03/30 |

评级时间：2021 年 7 月 28 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 | 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    | 7    |
|         |      |       | 现金流量    | 1    |
|         |      | 资本结构  |         | 2    |
|         |      | 偿债能力  |         | 2    |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| 外部支持    |      |       |         | 1    |

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

跟踪期内，宁波保税区投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）作为宁波保税区内唯一的资产运营和基础设施投资建设主体，区域专营优势明显，公司外部发展环境良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司工程建设业务持续性较弱，房屋出租业务受疫情影响较大，盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着宁波保税区经济的持续发展，以及宁波象保合作区的开发建设，公司业务有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 甬保投 MTN001”“20 甬保投（疫情防控债）MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **外部发展环境良好。**宁波保税区是浙江省唯一的保税区，2020 年宁波保税区经济实现增长，公司的外部发展环境良好。
2. **区域专营优势明显。**公司是宁波保税区内唯一的资产经营和基础设施投资建设主体，区域专营优势明显。

### 关注

1. **工程建设业务持续性较弱。**公司工程建设存量项目大部分已完工，在建项目位于宁波象保合作区，尚需投资规模不大，业务持续性较弱。
2. **房屋出租业务受新冠肺炎疫情影响较大。**2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司减免租金，导致 2020 年房屋出租收入大幅下降。
3. **盈利能力弱。**公司利润总额规模较小，且 2019 年开始亏损，2020 年亏损面进一步扩大，整体盈利能力弱。

**主要财务数据：**

分析师：杨廷芳 黄静轩

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

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 4.88   | 6.64   | 5.46   | 6.00       |
| 资产总额（亿元）       | 69.35  | 67.77  | 65.30  | 66.71      |
| 所有者权益（亿元）      | 45.33  | 45.39  | 43.73  | 43.99      |
| 短期债务（亿元）       | 2.53   | 3.70   | 4.71   | 4.71       |
| 长期债务（亿元）       | 19.28  | 16.52  | 14.31  | 14.58      |
| 全部债务（亿元）       | 21.81  | 20.21  | 19.02  | 19.29      |
| 营业收入（亿元）       | 3.13   | 8.21   | 3.49   | 1.01       |
| 利润总额（亿元）       | 0.06   | -0.12  | -1.28  | 0.26       |
| EBITDA（亿元）     | 1.53   | 1.22   | 0.75   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | -0.69  | 3.50   | 3.38   | 0.96       |
| 营业利润率（%）       | 18.84  | 7.87   | -2.15  | 15.66      |
| 净资产收益率（%）      | -0.38  | 0.14   | -3.89  | --         |
| 资产负债率（%）       | 34.65  | 33.02  | 33.04  | 34.06      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.48  | 30.81  | 30.31  | 30.49      |
| 流动比率（%）        | 333.75 | 322.03 | 215.79 | 209.68     |
| 经营现金流负债比（%）    | -14.67 | 60.08  | 46.77  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.93   | 1.80   | 1.16   | 1.27       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.46   | 2.09   | 0.73   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 14.21  | 16.60  | 25.25  | --         |
| 本部（母公司）口径      |        |        |        |            |
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 57.20  | 55.95  | 53.93  | 54.28      |
| 所有者权益（亿元）      | 39.99  | 40.79  | 40.17  | 40.52      |
| 全部债务（亿元）       | 16.41  | 14.31  | 13.02  | 13.29      |
| 营业收入（亿元）       | 1.12   | 1.11   | 1.60   | 0.53       |
| 利润总额（亿元）       | -0.03  | 0.80   | -0.66  | 0.35       |
| 资产负债率（%）       | 30.09  | 27.09  | 25.50  | 25.36      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 29.09  | 25.97  | 24.48  | 24.70      |
| 流动比率（%）        | 276.25 | 178.07 | 88.83  | 107.56     |
| 经营现金流负债比（%）    | 20.15  | 26.35  | 35.62  | --         |

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. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

**评级历史：**

| 债项简称                                      | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组              | 评级方法/模型                                                                | 评级报告                 |
|-------------------------------------------|------|------|------|------------|-------------------|------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 19 甬保投 MTN001、<br>20 甬保投（疫情防控债）<br>MTN001 | AA   | AA   | 稳定   | 2020/09/10 | 唐立倩<br>王默璇<br>李志昂 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 甬保投（疫情防控债）<br>MTN001                   | AA   | AA   | 稳定   | 2020/03/11 | 唐立倩<br>李志昂        | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 甬保投 MTN001                             | AA   | AA   | 稳定   | 2018/11/22 | 竺文彬<br>王萌         | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由宁波保税区投资开发有限责任公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 宁波保税区投资开发有限责任公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 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”）关于宁波保税区投资开发有限责任公司（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，公司股权发生变更。2020 年 7 月，应宁波保税区国有资产管理服务中心（以下简称“保税区国资中心”）要求，公司将 10.00% 股权无偿划转至浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“财务开发公司”）。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 19.56 亿元，公司股东为保税区管委会（持股 90.00%）和财务开发公司（持股 10.00%），公司实际控制人为保税区管委会。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围内一级子公司 10 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额为 65.30 亿元，所有者权益合计为 43.73 亿元（少数股东权益 4.08 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 3.49 亿元，利润总额-1.28 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额为 66.71 亿元，所有者权益合计为 43.99 亿元（少数股东权益 4.02 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.01 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司注册地址：浙江省宁波保税区兴业大道 2 号 7-27-2 室；法定代表人：黄敏辉。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中“19 甬保投

MTN001”已使用 0.96 亿元用于置换公司银行贷款，“20 甬保投（疫情防控债）MTN001”募集资金已按指定用途使用完毕；上述债券均在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

| 债券简称                | 发行金额 | 债券余额 | 起息日        | 期限 |
|---------------------|------|------|------------|----|
| 19 甬保投 MTN001       | 1.00 | 1.00 | 2022/01/25 | 3  |
| 20 甬保投（疫情防控债）MTN001 | 2.00 | 2.00 | 2023/03/30 | 3  |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“19 甬保投 MTN001”和“20 甬保投（疫情防控债）MTN001”均设有交叉保护条款，具体触发情形为公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；或公司未能清偿本期债务融资工具利息；或公司及其合并财务报表范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款（包括但不限于贷款、票据贴现、委托贷款、承兑汇票、信用证、保理等《贷款通则》规定的银行发放的其他类贷款）、信托贷款本金或利息，单独或累计的总金额达到或超过：（1）人民币 1.00 亿元，（2）公司最近一年经审计的合并财务报表净资产的 3.00%，以较低者为准。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 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，地区生产总值（GDP）全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

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为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（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），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。

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<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| 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 (5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20  | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 33.90 (4.20)              |
| 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 (4.50)              |
| 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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，2016—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。**

## 五、行业及区域经济分析

### 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 年底以来，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 年底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，明确基础设施投资建设重点方向，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公共服务能力等。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 2020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年新型城镇化建设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. 区域经济

宁波保税区是浙江省唯一的保税区，2020 年，宁波保税区经济实现增长，公司的外部发展环境良好。

根据宁波保税区 2021 年工作会议，宁波保税区 2020 年实现 GDP201.80 亿元，同比增长 6.6%；外贸进出口达 1252.1 亿元，同比增长 28.2%。2020 年宁波象保合作区累计完成固定资产投资 6.5 亿元。

根据《关于宁波保税区 2020 年预算执行

情况及 2021 年预算草案的报告》，2020 年，宁波保税区实现一般公共预算收入 35.56 亿元，增速为 7.2%。其中，税收收入为 33.78 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 95.00%；上级补助收入为 2.45 亿元。2020 年，宁波保税区一般公共预算支出为 28.12 亿元，财政自给率<sup>2</sup>为 126.46%。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 19.56 亿元。保税区管委会和财务开发公司分别持股 90.00%和 10.00%，保税区管委会为公司的实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为宁波保税区唯一的资产经营和基础设施投资建设主体，区域专营优势明显。**

公司作为宁波保税区唯一的资产经营和基础设施投资建设主体，主要承担区域基础设施项目的投资建设、国有资本投资管理和为区域经济建设提供保障服务等职能。自成立以来，公司承建了保税核心区内标准厂房和仓库、道路、办公楼等项目。目前，保税核心区基础设施建设已基本完成，自持物业及房产形成了较大规模的经营性收入，成为公司重要的收入来源。

根据宁波市委、市政府发布的《关于开发建设象保合作区的若干意见》，为更好的推进宁波象保合作区的开发建设，公司代表保税区管委会出资与象山县国有资产管理中心（以下简称“象山县国资委”）于 2014 年 4 月成立了宁波象保合作区投资开发有限公司（以下简称“象保投开公司”），公司与象山县国资委分别持股 50.00%，保税区管委会负责宁波象保合作

<sup>2</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%

区开发建设、招商引资、经济管理等职责。公司业务重心由保税核心区转移至宁波象保合作区，区域专营优势明显。

### 3. 外部支持

2020 年以来，公司继续获得一定的外部支持。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 7.88 万元和 2.18 万元，计入“其他收益”。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：3302010000315845），截至 2021 年 6 月 22 日，公司本部无未结清关注类和不良信贷信息记录，已结清信贷信息中无不良信贷信息记录，包含 11 笔关注类贷款，已于 2009 年 11 月 20 日之前全部正常还款。

截至 2021 年 7 月 15 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和各项管理

制度体系未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2020 年，公司营业收入同比大幅下降，综合毛利率有所回升。2021 年 1—3 月，受益于新冠肺炎疫情控制得当，房屋出租业务扭亏为盈。

2020 年，公司营业收入同比下降 57.43%，主要系房屋出售收入下降和 2019 年实现的航天智慧科技城公共基础设施一期 PPP 项目（以下简称“科技城 PPP 项目”）转让收入不再持续综合所致。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率同比有所增长。其中，公司房屋出租业务毛利率同比大幅下降，亏损规模进一步扩大；房屋出售毛利率维持较高水平；其他业务毛利率有所回升，主要系受科技城 PPP 项目影响所致。

2021 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 13.08%，主要系房屋出售收入下降所致；公司综合毛利率同比下降 6.68 个百分点。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务   | 2019 年 |        |       | 2020 年 |        |        | 2021 年 1—3 月 |        |       |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------------|--------|-------|
|      | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 房屋出租 | 1.13   | 13.71  | -8.83 | 0.86   | 24.70  | -51.83 | 0.36         | 36.00  | 4.53  |
| 房屋出售 | 3.22   | 39.25  | 30.54 | 1.73   | 49.46  | 30.07  | 0.40         | 39.76  | 33.83 |
| 物业管理 | 0.33   | 4.03   | 46.47 | 0.32   | 9.13   | 45.58  | 0.05         | 5.14   | 52.53 |
| 其他业务 | 3.53   | 43.01  | 2.97  | 0.58   | 16.72  | 17.47  | 0.19         | 19.10  | 26.28 |
| 合计   | 8.21   | 100.00 | 13.92 | 3.49   | 100.00 | 33.06  | 1.01         | 100.00 | 22.80 |

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### （1）工程建设

公司存量项目大部分已完工，主要职能从园区基础设施建设转为完善区域服务保障。公司在建项目尚需投资规模不大，无拟建项目，业务持续性较弱。

公司工程建设业务仍由下属子公司建设开发公司和象保投开公司负责。

公司大部分存量基础设施建设项目已完工，主要职能从园区基础设施建设转为完善区域服务保障，主要为区内企业提供职工生活宿舍、标准厂房租赁，为高新技术企业专设研发基地，设立科技、留学人员创业办公场所等。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目为位于宁波象保合作区的旦门盐场区块平基工程，项目实施主体为象保投开公司。该项目

于 2020 年 7 月正式开工建设，截至 2021 年 3 月末，项目预计总投资 5.00 亿元，已完成投资 1.33 亿元，公司无拟建项目，业务持续性较弱。

## (2) 房屋出租

房屋出租为公司收入的主要来源之一，受宁波保税区招商政策及进度影响较大。2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司减免租金，导致当年出租收入及毛利率均大幅下降。2021 年一季度，房屋出租业务恢复正常。

公司房屋出租业务仍由主公司本部、建设开发公司和物流中心公司负责经营。公司房屋出租业务主要是为宁波保税区内企业提供标准化厂房、仓储设施及配套职工宿舍等相关设施的租赁。

公司标准厂房和生活宿舍出租价格均由保税区管委会制定，为吸引优质企业入驻，出租价格相对周边市场价格偏低。公司出租的生活配套小区租金一般每半年结算 1 次，先付后租，由租赁方在每半年的前 10 日交付给公司；公司出租的标准厂房租金一般每月结算 1 次，先付后用，由租赁方在每月用房开始 5 日内将当月租金支付给公司。

2019—2020 年，公司可供租赁面积有所下降（分别为 111.69 万平方米和 96.07 万平方米），房屋出租收入有所下降，主要系部分承租企业由租转购、新增出租项目的出租单价较低、前期房租减免和新冠肺炎疫情下进行房租减免综合导致。同期，公司房屋出租率有所增长（分别为 61.29%和 66.29%），主要系受宁波保税区招商政策及出租进度影响所致。截至 2021 年 3 月末，公司本部及建设开发公司可供租赁面积合计 96.07 万平方米（见下表），出租率为 65.84%。

表 5 截至 2021 年 3 月末公司租赁项目情况  
(单位：万平方米)

| 项目       | 可供租赁面积 |
|----------|--------|
| 厂房       | 36.36  |
| 生活宿舍     | 29.35  |
| 办公楼及会展中心 | 18.32  |
| 智汇佳苑小区   | 9.34   |
| 物流仓库     | 2.70   |
| 合计       | 96.07  |

资料来源：公司提供

2019 年，新增的可供租赁资产使得房屋出租业务固定成本增加，导致该业务出现小幅亏损。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司为宁波保税区内企业提供房租减免，导致亏损规模进一步扩大。2021 年一季度，公司房屋出租业务恢复正常，使得 2021 年 1—3 月房屋出租收入同比增长 111.05%，毛利率由负转正，同比增长 24.99 个百分点。

## (3) 房屋出售

2020 年，公司房屋出售收入同比有所下降，未来可售规模较大，但销售进度受园区招商引资政策等因素影响存在不确定性。

公司房屋出售收入主要来源于宁波保税区内标准厂房、人才公寓和商务大楼等房产出售。公司房屋销售对象主要为入驻宁波保税区的企业。销售价格方面，公司自营项目一般参考评估值进行交易；对于为保税区管委会及其下属企业代建的房屋，公司一般按代建成本加成一定利润进行出售。

人才公寓项目于 2015 年末完工，原为委托代建项目，约定由宁波保税区（出口加工区）社会事务服务与综合治理中心（以下简称“保税区服务中心”）进行回购，分期支付房款。截至 2017 年末，保税区服务中心已支付预付房款 7.56 亿元。2018 年，根据保税区管委会、公司、保税区服务中心及建设开发公司签订的《增资协议》，保税区管委会收回保税区服务中心支付给公司的人才公寓预付房款，并将债权作为股东投资注入公司，计入“实收资本”（7.56 亿元）。同时，前期签订的《宁波保税区人才公寓房屋收购协议》及后续相关补充协议废止，人才公寓项目转为公司自营销售项目。截至 2021 年 3 月末，人才公寓累计销售 951 套，其中 592 套公寓完成移交并累计确认房屋出售收入 3.46 亿元，剩余公寓累计收到定金和预付款 1.72 亿元。

2020 年，公司房屋出售收入同比下降 46.27%，主要系厂房销售量下降所致，毛利率维持在较高水平。

截至 2021 年 3 月末，公司房屋出售业务

未来可售规模为 5.36 万平方米，但未来销售进度受园区招商引资政策等因素影响存在不确

定性。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司房屋出售情况表（单位：万元、平方米、万元/平方米）

| 项目名称               | 总投资       | 资金来源    | 可出售面积    | 已销售面积    | 销售单价 | 累计确认收入   |
|--------------------|-----------|---------|----------|----------|------|----------|
| 宁波保税区人才公寓和职教中心建设项目 | 71402.64  | 自有资金    | 97770.13 | 44137.24 | 0.76 | 34631.70 |
| 宁波保税区商务大楼项目        | 30552.82  | 自有资金及融资 | 822.39   | 822.39   | 1.40 | 1151.35  |
| 合计                 | 101955.46 | --      | 98592.52 | 44959.63 | --   | 35783.05 |

资料来源：公司提供

#### （4）物业管理

公司物业管理业务主要由子公司宁波保税区物业管理有限公司（以下简称“物业管理公司”）负责运营。物业管理公司根据服务协议为宁波保税区内企业提供物业服务，按年或季度收取物业管理费用，平均收费标准为 4.50 元/平方米/月，如入驻企业有科创属性，将给予 50.00% 的物业费减免。2019—2020 年，公司物业管理收入较稳定；人力成本增长使得毛利率有所下降，但整体维持在较高水平。

#### （5）其他业务

公司其他业务收入对公司收入形成补充。

2019 年，科技城 PPP 项目转让收入对其他收入贡献较大，2020 年其他业务收入同比大幅下降。

公司其他业务收入主要由物流、水电销售、人力资源服务、城建管理费、餐饮、财政补贴及科技城 PPP 项目转让等收入构成。

科技城 PPP 项目于 2016 年 12 月立项，该项目通过政府方授权宁波保税区区域合作中心（以下简称“区域合作中心”）作为本项目的实施机构，项目公司为宁波航天基础设施投资开发有限公司（以下简称“航天投资”）。根据《航天智慧科技城公共设施一期 PPP 项目公司股东协议》约定，象保投开公司现金出资 3490.00 万元，持有航天投资 10.00% 股权。2019 年 6 月 10 日，象保投开公司与区域合作中心签订《航天智慧科技城公共基础设施一期 PPP 项目前期工程出让协议》，将项目资料、所有权益转移至区域合作中心，由区域合作中心支付科技城 PPP 项目转让相关款项，当年

确认项目转让款 2.81 亿元。2020 年，该项目转让收入不再持续使得其他业务收入同比大幅下滑。

### 3. 未来发展

宁波保税核心区基础设施建设已基本完成，公司基建业务未来主要集中于宁波象保合作区。未来，公司将积极参与宁波象保合作区的基础设施建设投资。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019—2020 年度合并财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对公司上述财务数据进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2020 年，公司合并范围未发生变化。2021 年一季度，公司下属一级子公司宁波创业风险投资有限公司已于 2021 年 3 月退出宁波软银天保创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“软银天保”），公司对软银天保不再形成控制，不再纳入公司合并范围。截至 2021 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 10 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

2020 年，公司资产规模有所下降，主要为长期股权投资和用于出租或出售的房产及物业所形成的投资性房地产，公司整体资产质量

一般。

截至 2020 年末，公司合并资产总额较上

年末下降 3.64%，资产构成仍以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目      | 2019 年末 |        | 2020 年末 |        | 2021 年 3 月末 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|         | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动资产    | 18.76   | 27.68  | 15.62   | 23.92  | 17.02       | 25.52  |
| 货币资金    | 6.64    | 9.80   | 5.45    | 8.35   | 6.00        | 8.99   |
| 其他应收款   | 6.05    | 8.93   | 4.56    | 6.99   | 5.35        | 8.01   |
| 存货      | 5.38    | 7.94   | 5.10    | 7.81   | 5.10        | 7.64   |
| 非流动资产   | 49.01   | 72.32  | 49.68   | 76.08  | 49.69       | 74.48  |
| 长期股权投资  | 19.00   | 28.04  | 19.40   | 29.71  | 19.67       | 29.48  |
| 投资性房地产  | 24.69   | 36.44  | 24.91   | 38.14  | 24.44       | 36.64  |
| 在建工程    | 1.42    | 2.09   | 1.39    | 2.13   | 1.46        | 2.19   |
| 其他非流动资产 | 0.45    | 0.66   | 0.95    | 1.45   | 0.95        | 1.42   |
| 资产总额    | 67.77   | 100.00 | 65.30   | 100.00 | 66.71       | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末下降 16.76%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末下降 17.86%，主要系 2019 年收到的 PPP 项目转让回款不再持续所致。公司受限货币资金 86.27 万元，主要为保函保证金。

公司其他应收款主要由土地收储款、与宁波保税区政府机构的往来款和保证金等构成。截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末下降 24.62%，系往来款减少所致。2017 年，公司向宁波保税区土地储备中心（现更名为宁波保税区不动产登记和资源开发中心）转让象保海域使用权，产生应收土地收储款 3.18 亿元，截至 2020 年末，公司尚未收到回款，已计提坏账准备 0.96 亿元。截至 2020 年末，公司其他应收款前五名欠款金额占其他应收款账面余额的 98.36%，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：万元、%）

| 单位名称              | 账面余额     | 占比    | 坏账准备    | 款项性质  |
|-------------------|----------|-------|---------|-------|
| 宁波保税区不动产登记和资源开发中心 | 31846.35 | 56.85 | 9553.90 | 土地收储款 |
| 宁波保税区区域合作中心       | 12294.65 | 21.95 | 614.73  | 水电费   |

|                |          |       |          |        |
|----------------|----------|-------|----------|--------|
| 宁波象保航天投资开发有限公司 | 10444.29 | 18.64 | 453.24   | 往来款    |
| 庐山花园物业专项维修资金   | 366.54   | 0.65  | 293.23   | 专项维修资金 |
| 南二期水电费         | 147.06   | 0.26  | 7.35     | 水电费    |
| 合计             | 55098.89 | 98.36 | 10922.45 | --     |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司存货较上年末下降 5.29%，主要系人才公寓项目持续销售所致。公司存货包括由人才公寓项目及邻里中心项目构成的开发产品和少量原材料，已计提跌价准备 0.01 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 1.38%。

截至 2020 年末，公司长期股权投资较上年末增长 2.09%，主要系权益法下确认的投资收益及其他权益变动增加所致。公司长期股权投资主要包括宁波梅山岛开发投资有限公司（以下简称“梅山岛开投”）17.43 亿元、航天科技城建设有限公司 1.26 亿元、航天投资 0.36 亿元和宁波市东海湾建设开发有限公司 0.22 亿元等。2020 年，公司权益法下确认投资收益 0.38 亿元，收到现金股利或利润 0.02 亿元。

截至 2020 年末，公司投资性房地产较上年末增长 0.87%，主要系新购置金融科技大厦所致。公司投资性房地产主要为公司自持用于

出租或出售的标准化厂房、园区配套宿舍楼和办公楼等。

截至 2020 年末，公司在建工程较上年末下降 1.71%，主要系智慧佳苑 S3#装修工程转入固定资产所致。公司在建工程以宁波象保合作区的基础设施建设成本投入为主。

截至 2020 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 112.11%，主要由预付购房款和预缴税费构成。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增长 2.16%，资产结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产为 8.32 亿元，受限比例 12.47%，全部为用于抵押的投资性房地产。

### 3. 资本结构

**2020 年，公司所有者权益规模小幅下降，**

**权益结构以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较强。**

截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末下降 3.66%，主要系公司经营亏损所致。截至 2020 年末，公司所有者权益合计 43.73 亿元，其中，实收资本和资本公积分别占 44.74%和 45.88%。

截至 2020 年末，公司实收资本和资本公积均未发生变化，分别为 19.56 亿元和 20.06 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 43.99 亿元，较上年末增长 0.59%，权益结构较上年末变化不大，权益稳定性较强。

**2020 年，公司有息债务规模有所下降，整体债务负担较轻。**

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末下降 3.60%，负债结构仍以非流动负债为主。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

| 科目           | 2019 年末      |               | 2020 年末      |               | 2021 年 3 月末  |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>5.83</b>  | <b>26.03</b>  | <b>7.24</b>  | <b>33.55</b>  | <b>8.12</b>  | <b>35.73</b>  |
| 其他应付款        | 1.00         | 4.48          | 0.86         | 3.98          | 0.88         | 3.89          |
| 一年内到期的非流动负债  | 3.70         | 16.51         | 4.71         | 21.83         | 4.71         | 20.72         |
| 合同负债         | 0.00         | 0.00          | 0.00         | 0.00          | 2.01         | 8.82          |
| <b>非流动负债</b> | <b>16.55</b> | <b>73.97</b>  | <b>14.33</b> | <b>66.45</b>  | <b>14.60</b> | <b>64.27</b>  |
| 长期借款         | 11.54        | 51.56         | 11.33        | 52.50         | 11.60        | 51.03         |
| 应付债券         | 4.98         | 22.25         | 2.99         | 13.85         | 2.99         | 13.15         |
| <b>负债总额</b>  | <b>22.38</b> | <b>100.00</b> | <b>21.57</b> | <b>100.00</b> | <b>22.72</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 24.22%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 14.32%，主要系与宁波保税区财政局往来款项结算所致，公司其他应付款主要包括往来款、保修金、押金及保证金等。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 27.42%，主要系一年内到期的应付债券规模增长所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款和应

付债券构成。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 13.40%，主要系应付债券下降所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末下降 1.84%，主要系抵押借款减少所致。公司长期借款主要由抵押借款构成。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 39.98%，主要系一年内到期部分调整至流动负债所致。

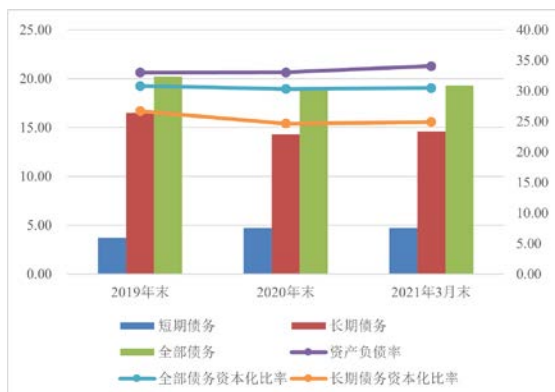
表 10 截至 2021 年 6 月末公司存续债券情况  
(单位: 亿元)

| 债项简称                 | 债券余额 | 到期日        |
|----------------------|------|------------|
| 19 甬保投 MTN001        | 1.00 | 2022/01/25 |
| 20 甬保投(疫情防控债) MTN001 | 2.00 | 2023/03/30 |
| 合计                   | 3.00 | --         |

资料来源: 联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面, 截至 2020 年末, 公司全部债务为 19.02 亿元, 较上年末下降 5.88%。其中, 短期债务 4.71 亿元(占 24.75%), 长期债务 14.31 亿元(占 75.25%)。从债务指标来看, 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 33.04%、30.31%和 24.66%, 较上年末分别提高 0.01 个百分点、下降 0.50 个百分点和下降 2.02 个百分点。

图 1 公司债务情况(单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月末, 公司负债总额较上年末增长 5.34%。2021 年一季度, 公司根据新收入准则, 将预收的房款调整至合同负债。截至 2021 年 3 月末, 公司合同负债为 2.01 亿元。

截至 2021 年 3 月末, 公司全部债务 19.29 亿元, 较上年末增长 1.42%。截至 2021 年 3 月末, 公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率均有所提高, 分别为 34.06%、30.49%和 24.90%, 公司整体债务负担较轻。2022—2024 年, 公司有息债务分别应偿还 2.73 亿元、3.34 亿元和 1.02 亿元, 各年需偿还金额相对分散, 集中偿付压力不大。

#### 4. 盈利能力

2020 年, 公司营业收入大幅下降, 期间费用对利润有一定的侵蚀, 利润总额对政府补助及投资收益有一定的贡献, 整体盈利能力弱。

2020 年, 公司营业收入同比下降 57.43%, 营业成本同比下降 55.08%, 营业收入降幅高于营业成本降幅; 营业利润率由正转负。

表 11 公司盈利能力情况(单位: 亿元、%)

| 项目       | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|----------|--------|--------|--------------|
| 营业收入     | 8.21   | 3.49   | 1.01         |
| 营业成本     | 7.07   | 3.17   | 0.78         |
| 期间费用     | 1.02   | 1.54   | 0.36         |
| 其中: 管理费用 | 0.68   | 0.53   | 0.11         |
| 财务费用     | 0.32   | 0.98   | 0.24         |
| 其他收益     | 0.72   | *      | *            |
| 投资收益     | 0.36   | 0.40   | 0.09         |
| 利润总额     | -0.12  | -1.28  | 0.26         |
| 营业利润率    | 7.87   | -2.15  | 15.66        |
| 总资本收益率   | 0.83   | -1.07  | --           |
| 净资产收益率   | 0.14   | -3.89  | --           |

注: “\*”表示 2020 年和 2021 年一季度公司其他收益分别为 22.41 万元和 2.18 万元

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年, 公司期间费用同比增长 50.33%, 主要系费用化的利息支出增长所致。公司期间费用占营业收入的比重为 44.08%, 期间费用对公司利润形成一定的侵蚀。

2020 年, 公司投资收益主要来源于对梅山岛开投的股权投资, 对公司营业利润形成一定的贡献; 同期, 公司其他收益为政府补助, 利润总额对投资收益及政府补助有一定的依赖。

从盈利指标来看, 受亏损规模进一步扩大的影响, 2020 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降, 公司整体盈利能力弱。

2021 年 1—3 月, 公司营业收入为 1.01 亿元, 同比下降 13.08%; 利润总额为 0.26 亿元, 同比增长 240.89%。

#### 5. 现金流

公司经营活动现金流入主要为房屋出售所形成的回款和往来款, 整体收现质量高。公司投资活动现金流量净额由正转负。考虑到在

建项目的持续投入，公司仍存在一定的外部融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目                | 2019 年       | 2020 年       | 2021 年<br>1-3 月 |
|-------------------|--------------|--------------|-----------------|
| 经营活动现金流入小计        | 6.16         | 6.21         | 1.82            |
| 经营活动现金流出小计        | 2.66         | 2.83         | 0.86            |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>3.50</b>  | <b>3.38</b>  | <b>0.96</b>     |
| 投资活动现金流入小计        | 2.64         | 0.18         | 0.29            |
| 投资活动现金流出小计        | 1.70         | 2.50         | 0.65            |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>0.94</b>  | <b>-2.32</b> | <b>-0.36</b>    |
| 筹资活动现金流入小计        | 2.14         | 2.49         | 0.73            |
| 筹资活动现金流出小计        | 4.82         | 4.74         | 0.78            |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>-2.68</b> | <b>-2.25</b> | <b>-0.05</b>    |
| 现金收入比             | 66.75        | 128.76       | 172.15          |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量变化不大，主要为公司房屋出售业务回款和往来款。同期，公司经营活动现金流出量小幅增长，主要系在建项目支出增加所致。2020 年，公司现金收入比同比提高 62.01 个百分点，整体收现质量高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入量同比下降 93.30%，主要系与宁波保税区内政府单位的往来款减少所致。同期，随着资产购置支出增加，投资活动现金流出量同比增长 47.17%。2020 年，公司投资活动现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动产生的现金流入量有所增长，主要为公司收到银行借款及债券融资。随着到期偿付债务规模收缩，公司筹资活动现金流出量有所下降。2020 年，公司筹资活动现金保持净流出，净流出规模有所收窄。考虑到在建项目的持续投入，公司仍存在一定的外部融资需求。

2021 年 1-3 月，公司经营活动现金净流入 0.96 亿元，投资活动现金净流出 0.36 亿元，筹资活动现金净流出 0.05 亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱，考虑到公司是宁波保税区内唯一的资产运

营和基础设施投资建设主体，继续获得一定的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提高。公司短期偿债能力强。

表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍、亿元）

| 项目              | 2019 年<br>(末) | 2020 年<br>(末) | 2021 年<br>3 月(末) |
|-----------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |               |               |                  |
| 流动比率            | 322.03        | 215.79        | 209.68           |
| 速动比率            | 229.64        | 145.35        | 146.90           |
| 现金短期债务比         | 1.80          | 1.16          | 1.27             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |               |               |                  |
| EBITDA          | 1.22          | 0.75          | --               |
| EBITDA 利息倍数     | 2.09          | 0.73          | --               |
| 全部债务/EBITDA     | 16.60         | 25.25         | --               |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 有所下降，主要由折旧和计入财务费用的利息支出构成。公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所增长。整体看，公司长期偿债能力较弱。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额 21.35 亿元，已使用额度 12.31 亿元，尚未使用额度 9.04 亿元，公司融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2021 年 3 月末，公司对外担保共计 0.80 亿元，担保比率为 1.82%。其中，宁波保税区市场发展有限公司为保税区国资中心直属企业，宁波保税区高新货柜有限公司系公司参股企业（持股比例为 19.39%）。截至报告出具日，被担保单位经营正常，公司或有负债风险小。

表 14 截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

(单位: 万元)

| 被担保单位名称       | 担保余额    | 担保起始日     | 担保到期日      |
|---------------|---------|-----------|------------|
| 宁波保税区市场发展有限公司 | 2000.00 | 2019/9/9  | 2022/09/08 |
| 宁波保税区市场发展有限公司 | 3000.00 | 2019/3/19 | 2022/03/19 |
| 宁波保税区高新货柜有限公司 | 1000.00 | 2020/9/2  | 2021/08/24 |
| 宁波保税区高新货柜有限公司 | 1000.00 | 2020/9/7  | 2021/09/07 |
| 宁波保税区高新货柜有限公司 | 1000.00 | 2020/9/11 | 2021/07/15 |
| 合计            | 8000.00 | --        | --         |

注:截至 2021 年 7 月 20 日,宁波保税区高新货柜有限公司到期的 1000.00 万元借款已按时归还,担保正常解保  
资料来源:公司提供

## 7. 母公司财务分析

母公司资产总额、所有者权益占合并报表比重较高,对子公司管控能力较强。母公司债务负担较轻。

公司主要业务由公司本部及子公司共同运营,母公司根据《宁波保税区管理委员会关于进一步完善直属企业管理制度的通知》的要求对子公司进行管理,管控能力较强。

截至 2020 年末,母公司资产总额为 53.93 亿元,较上年末下降 3.61%,占合并口径的 82.59%,以非流动资产为主。母公司货币资金为 2.16 亿元。

截至 2020 年末,母公司所有者权益为 40.17 亿元,较上年末下降 1.52%,占合并口径的 91.88%。

截至 2020 年末,母公司负债总额 13.75 亿元,占合并口径的 63.76%,以非流动负债为主,资产负债率为 25.50%。截至 2020 年末,母公司全部债务 13.02 亿元,主要为长期债务;同期,母公司现金短期债务比为 0.50 倍,全部债务资本化比率为 24.48%。整体看,母公司短期偿债能力尚可,债务负担较轻。

2020 年,母公司实现营业收入 1.60 亿元,利润总额为-0.66 亿元。

截至 2021 年 3 月末,母公司资产总额 54.28 亿元,所有者权益为 40.52 亿元,负债总额 13.76 亿元;母公司资产负债率 25.36%;全部债务 13.29 亿元,全部债务资本化比率 24.70%。2021

年 1—3 月,母公司营业收入 0.53 亿元,利润总额 0.35 亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 6 月末,公司存续债券余额共 3.00 亿元,本年度无剩余应到期债券,公司将于 2023 年达到存续债券待偿本金峰值 2.00 亿元。2020 年,公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 6.21 亿元、3.38 亿元和 0.75 亿元。公司对存续债券保障情况如下表:

表 15 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

| 项 目                  | 指标值  |
|----------------------|------|
| 本年度剩余应到期债券金额         | 0.00 |
| 未来待偿债券本金峰值           | 2.00 |
| 现金类资产/本年度剩余到期债券金额    | *    |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 3.11 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 1.69 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值    | 0.38 |

注:1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额;2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据

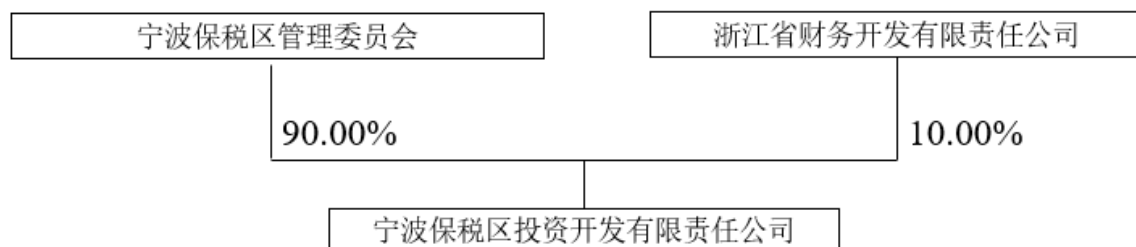
资料来源:公司年报、公开资料,联合资信整理

整体看,公司短期内无债券兑付压力,公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值保障能力较好。

## 十一、 结论

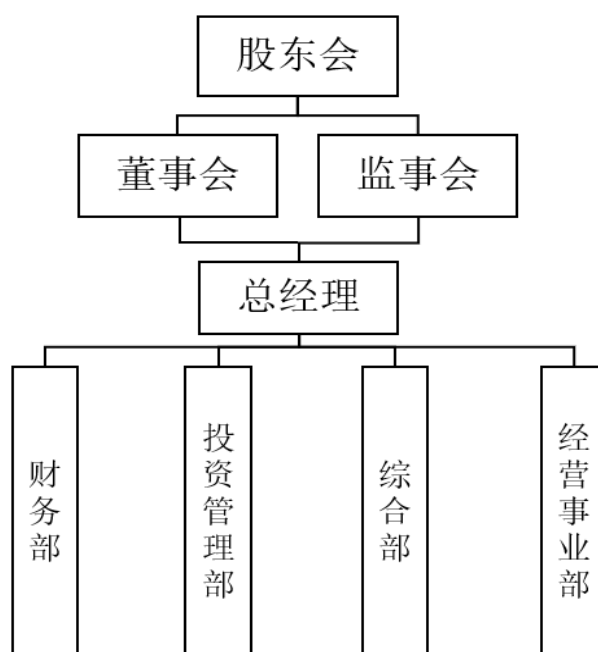
综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“19 甬保投 MTN001”“20 甬保投(疫情防控债) MTN001”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

| 序号 | 子公司名称               | 注册资本（万元）  | 持股比例（%） | 子公司层级 |
|----|---------------------|-----------|---------|-------|
| 1  | 宁波保税区科技促进中心有限公司     | 300.00    | 100.00  | 一级    |
| 2  | 宁波保税区商务服务有限公司       | 300.00    | 100.00  | 一级    |
| 3  | 宁波保税区机关餐饮管理服务有限公司   | 100.00    | 100.00  | 一级    |
| 4  | 宁波出口加工区建设开发有限公司     | 175090.23 | 100.00  | 一级    |
| 5  | 宁波出口加工区物流中心有限公司     | 9000.00   | 100.00  | 一级    |
| 6  | 宁波保税区物业管理有限公司       | 200.00    | 68.00   | 一级    |
| 7  | 宁波创业风险投资有限公司        | 10100.00  | 98.02   | 一级    |
| 8  | 宁波保税区人力资源开发服务有限公司   | 200.00    | 100.00  | 一级    |
| 9  | 宁波保税区金融科技产业服务中心有限公司 | 500.00    | 100.00  | 一级    |
| 10 | 宁波保税区商务秘书有限公司       | 100.00    | 100.00  | 一级    |

资料来源：联合资信根据公司提供整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 4.88   | 6.64   | 5.46   | 6.00       |
| 资产总额 (亿元)       | 69.35  | 67.77  | 65.30  | 66.71      |
| 所有者权益 (亿元)      | 45.33  | 45.39  | 43.73  | 43.99      |
| 短期债务 (亿元)       | 2.53   | 3.70   | 4.71   | 4.71       |
| 长期债务 (亿元)       | 19.28  | 16.52  | 14.31  | 14.58      |
| 全部债务 (亿元)       | 21.81  | 20.21  | 19.02  | 19.29      |
| 营业收入 (亿元)       | 3.13   | 8.21   | 3.49   | 1.01       |
| 利润总额 (亿元)       | 0.06   | -0.12  | -1.28  | 0.26       |
| EBITDA (亿元)     | 1.53   | 1.22   | 0.75   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -0.69  | 3.50   | 3.38   | 0.96       |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 38.16  | 56.20  | 17.45  | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 0.50   | 1.27   | 0.61   | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.05   | 0.12   | 0.05   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 113.83 | 66.75  | 128.76 | 172.15     |
| 营业利润率 (%)       | 18.84  | 7.87   | -2.15  | 15.66      |
| 总资本收益率 (%)      | 0.97   | 0.83   | -1.07  | --         |
| 净资产收益率 (%)      | -0.38  | 0.14   | -3.89  | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 29.84  | 26.68  | 24.66  | 24.90      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 32.48  | 30.81  | 30.31  | 30.49      |
| 资产负债率 (%)       | 34.65  | 33.02  | 33.04  | 34.06      |
| 流动比率 (%)        | 333.75 | 322.03 | 215.79 | 209.68     |
| 速动比率 (%)        | 211.94 | 229.64 | 145.35 | 146.90     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | -14.67 | 60.08  | 46.77  | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 1.93   | 1.80   | 1.16   | 1.27       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 1.46   | 2.09   | 0.73   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 14.21  | 16.60  | 25.25  | --         |

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. 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

**附件 2-2 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 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 1.75   | 2.19   | 2.17   | 2.02       |
| 资产总额 (亿元)       | 57.20  | 55.95  | 53.93  | 54.28      |
| 所有者权益 (亿元)      | 39.99  | 40.79  | 40.17  | 40.52      |
| 短期债务 (亿元)       | 2.13   | 3.30   | 4.31   | 4.31       |
| 长期债务 (亿元)       | 14.28  | 11.02  | 8.71   | 8.98       |
| 全部债务 (亿元)       | 16.41  | 14.31  | 13.02  | 13.29      |
| 营业收入 (亿元)       | 1.12   | 1.11   | 1.60   | 0.53       |
| 利润总额 (亿元)       | -0.03  | 0.80   | -0.66  | 0.35       |
| EBITDA (亿元)     | /      | /      | /      | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 0.59   | 1.09   | 1.80   | -0.25      |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 63.85  | 48.02  | 74.76  | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 801.06 | *      | *      | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.02   | 0.02   | 0.03   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 98.91  | 108.14 | 110.63 | 20.23      |
| 营业利润率 (%)       | 23.20  | -9.43  | -10.60 | 8.25       |
| 总资本收益率 (%)      | 0.60   | 2.12   | 0.12   | --         |
| 净资产收益率 (%)      | -0.59  | 1.97   | -1.64  | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 26.31  | 21.26  | 17.82  | 18.15      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 29.09  | 25.97  | 24.48  | 24.70      |
| 资产负债率 (%)       | 30.09  | 27.09  | 25.50  | 25.36      |
| 流动比率 (%)        | 276.25 | 178.07 | 88.83  | 107.56     |
| 速动比率 (%)        | 276.25 | 178.07 | 88.83  | 107.56     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 20.15  | 26.35  | 35.62  | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.82   | 0.66   | 0.50   | 0.47       |
| 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. 母公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3. “\*”代表无穷大或者无穷小，“/”代表数据无法获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                               |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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 4-1 公司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 4-2 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 4-3 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 |

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。