

信用等级公告

联合[2018] 267 号

联合资信评估有限公司通过对宁波保税区投资开发有限责任公司主体长期信用状况及其拟发行的 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估,确定宁波保税区投资开发有限责任公司的主体长期信用等级为 AA,宁波保税区投资开发有限责任公司 2019 年度第一期中期票据的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月二十二日



宁波保税区投资开发有限责任公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 1 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 用于创新创业企业股权投资及置换公司银行贷款

评级时间: 2018 年 11 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.76	8.34	6.91	7.12
资产总额(亿元)	49.94	55.44	65.84	64.55
所有者权益(亿元)	27.88	30.00	36.22	43.80
短期债务(亿元)	4.59	0.60	1.10	1.93
长期债务(亿元)	5.36	12.71	16.88	17.15
全部债务(亿元)	9.95	13.31	17.98	19.08
营业收入(亿元)	2.11	2.09	2.38	0.90
利润总额(亿元)	0.57	0.06	-0.64	0.19
EBITDA(亿元)	1.47	0.55	0.58	--
经营性净现金流(亿元)	-0.80	-0.16	0.72	0.72
应收类款项/资产总额 (%)	8.00	6.12	9.91	6.96
营业利润率(%)	5.16	6.76	16.93	10.68
净资产收益率(%)	1.69	0.36	-1.23	--
资产负债率(%)	44.18	45.88	44.98	32.13
全部债务资本化比率 (%)	26.31	30.74	33.18	30.35
流动比率(%)	118.38	149.25	132.55	423.93
经营现金流动负债比 (%)	-4.78	-1.30	5.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.76	24.06	31.25	--

注: 公司 2018 年半年报财务数据未经审计。

分析师

竺文彬 王 萌

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

评级观点

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(出口加工区)内唯一的基础设施投资建设运营主体, 业务区域专营优势显著, 持续获得增资及财政补贴等外部支持, 权益规模稳步增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司整体盈利能力弱、经营性净现金流规模较小等因素对公司经营及发展可能带来不利影响。

未来, 随着宁波保税区(出口加工区)经济不断发展, 以及宁波象保合作区的开发建设使得保税区产业扩张和区域拓展成为可能, 将为公司提供良好的发展平台。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 近年来, 宁波保税区(出口加工区)区域经济有所增长, 公司外部发展环境良好。
2. 公司为宁波保税区(出口加工区)唯一的基础设施投资建设运营主体, 公司房屋出租和出售业务在区域内处于专营地位, 经营持续性强, 近年来宁波保税区(出口加工区)管委会对公司的支持力度较大, 为公司发展提供了重要的支撑。

关注

1. 近年来, 公司收入规模小, 整体盈利能力弱。
2. 宁波保税区开发已基本完成; 公司是宁波象保合作区基础设施开发建设主体, 目前宁波象保合作区处于规划和实施的前期阶

段，联合资信将持续关注相关项目推进情况。

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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁波保税区投资开发有限责任公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

宁波保税区投资开发有限责任公司（以下简称“公司”），由宁波保税区经济贸易局出资组建，于 1999 年 4 月 27 日成立，原注册资本为人民币 5800.00 万元。后经多次注资和股权变更，截至 2018 年 6 月底，公司注册资本为 12.00 亿元，实收资本为 19.56 亿元，工商登记正在变更中。宁波保税区（出口加工区）管理委员会为公司唯一股东及实际控制人。

公司主要承担区域基础设施投资建设、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。经营范围主要包括：项目投资、咨询服务、资信服务；房地产开发、经营；保税仓储；房屋租赁；市场经营管理。

截至 2018 年 6 月底，公司总部设置了财务部、投资管理部、综合部和经营业务部 4 个职能部门；公司合并范围内一级子公司 9 家。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 65.84 亿元，所有者权益合计为 36.22 亿元（其中少数股东权益 4.86 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 2.38 亿元，利润总额-0.64 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司（合并）资产总额 64.55 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 5.03 亿元）43.80 亿元；2018 年 1~6 月公司（合并）实现营业收入 0.90 亿元，利润总额 0.19 亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册总金额为 4.90 亿元的中期票据，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发

行金额为 1.00 亿元，期限为 3 年，按年付息，到期一次还本。募集资金中 400 万元以创新创业企业股权投资方式投资于宁波保税区跨境供应链管理与结算科技有限公司；其余 9600 万元用于置换公司银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅

(10.6%) 高于支出同比增幅 (7.8%)；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期 (9177.4 亿元) 有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速 (8.4%) 仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款 (PSL) 大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速 (9.7%)，但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速 (7.3%) 明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速 (6.8%) 继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速 (9.4%) 出现小幅回落，

但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速 (2.7%) 和建筑及装潢材料消费同比增速 (8.1%) 明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速 (30.1%) 有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅 (7.9%) 有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车

及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别

是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 1 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
------	------	------

2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库清理集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 宁波保税区（出口加工区）概况

公司作为宁波保税区（出口加工区）唯一的基础设施投资建设运营主体，主要从事区域基础设施投资建设、国有资本投资管理和为区域经济建设提供保障服务等业务，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力影响。

宁波保税区(出口加工区)成立时间较早,近年来区域经济指标整体呈增长趋势,公司外部环境良好。

宁波保税区于1992年11月经国务院批准设立,分东区、西区、南区,总面积2.3平方公里,是浙江省唯一的保税区。宁波保税区有海关实行特殊监管,具有进出口加工、国际贸易、保税仓储、商品展示等功能;2002年1月,国务院批准设立浙江宁波出口加工区,规划面积3平方公里;两区享有“免证、免税、保税”政策,实行“境内关外”运作方式,是中国大陆对外开放程度最高、运作机制最活、政策最优惠的特殊经济区域之一。宁波保税区、浙江宁波出口加工区实行统一管理,功能政策互补,产业联动发展,宁波保税区(出口加工区)管委会为宁波市政府派出机构,并实行合署办公。目前,区内已初步形成计算机产业群、半导体光电产业群、精密机械产业群、留学生创业企业群、软件产业群和国际贸易、仓储物流企业群,成为华东地区高科技产业发展的高地和重要的进出口物流集散地。

2015~2017年,宁波保税区(出口加工区)区域经济波动增长,2017年实现地区生产总值174.4亿元,同比增长10.71%;同时,2017年区内实现进出口总额120.96亿美元,同比增长35.05%。

表2 宁波保税区(出口加工区)主要经济指标

项目	2015年	2016年	2017年
地区生产总值(亿元)	163.92	157.53	174.4
进出口总额(亿美元)	127.25	89.57	120.96
实际利用外资(万美元)	3297	2340	1692
固定资产投资(亿元)	3.54	4.42	10.19

资料来源:宁波保税区(出口加工区)管委会网站

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是由宁波保税区(出口加工区)管委会出资组建的国有独资公司,截至2018年6月底,公司注册资本为12.00亿元,实收资本

为19.56亿元,工商登记正在变更中。宁波保税区(出口加工区)管理委员会为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司为宁波保税区(出口加工区)唯一的基础配套设施投资建设运营主体,专营优势明显,经营稳定性较好。

公司于1999年4月27日成立,经管委会授权,公司作为宁波保税区(出口加工区)内唯一从事城市基础设施投资建设运营的主体,主要承担区域基础配套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。成立至今,公司共开发建设了宁波保税区(出口加工区)内主要的标准厂房(54.8万平方米)和仓库、道路、办公楼等,宁波保税区(出口加工区)基础设施建设基本完成。公司通过产融结合,目前初步形成了房屋租赁、房屋出售和其他业务(包括物业管理、保税物流等)三大主营业务板块,经营业务稳定性较好。截至2018年9月底,公司合并范围内拥有9家子公司。

3. 外部支持

近年来,宁波保税区(出口加工区)财力有所增长,财政收入质量较好。宁波保税区(出口加工区)管委会为公司实际控制人,在资本金注入、股权投资资金等方面对公司提供持续支持。

公司是宁波保税区管委会直接出资组建的公司,宁波保税区(出口加工区)的财政实力一定程度影响公司业务发展水平。

根据宁波保税区(出口加工区)财政局提供数据,宁波保税区2015~2017年一般预算收入不断增长,三年分别为19.40亿元、20.47亿元和23.48亿元。一般预算收入占地方可控财力比例较高,2017年为87.19%;同期,上级补助收入和预算外财政专户资金占比较低,分别为4.27%和8.54%。此外,税收收入在一般预算收入中占比为99.07%,宁波保税区(出

口加工区)一般预算收入的结构稳定。

公司作为宁波保税区(出口加工区)唯一的房屋出租销售和基础设施投资建设主体,主要承担区域基础配套设施投资建设、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,近年来,政府主要在资本金注入、财政补贴等方面对公司提供了支持。

资本金注入

为了增强公司资本实力,近年来公司股东宁波保税区(出口加工区)管委会通过资金拨付等方式对公司提供支持。

2015年4月30日,宁波保税区财政局为公司增资10000万元,公司注册资本增加至56100万元;2015年9月1日,经宁波保税区国有资产管理办公室批复,将公司部分资本公积转增实收资本,共计4.39亿元,使公司注册资本增加至10.00亿元。

2016年,公司向管委会申请增加股权投资3000.00万元获审批通过,公司资本公积增加3000.00万元。

2017年,管委会向公司增资2.00亿元,同时给予公司股权投资资金2300.00万元。

公司基于与宁波保税区(出口加工区)社会事务服务与综合治理中心签订的收购协议完成人才公寓项目投资建设,截至2017年底,宁波保税区(出口加工区)管委会已累计预付购房款7.56亿元,2018年,根据保税区管委会、公司、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”)以及宁波出口加工区建设开发有限公司(公司全资子公司)四方签订的《增资协议》,保税区管委会收回保税区服务中心预付给公司的人才公寓预收房款,作为股东投资注入公司,计入实收资本,合计7.56亿元。同时,之前签订的《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。公司资本实力进一步增强。

财政补贴

2015~2016年,公司收到保税区管委会提供的财政贴息资金、专项补助、大修项目补助、安保物业管理补贴等(计入“营业外收入-政府补助科目”)资金合计分别为0.76亿元和0.45亿元。2017年公司收到政府补贴5000元,较2016年大幅下降主要系业务相关补贴已在营业收入中体现,共计0.34亿元。

4. 人员素质

公司高管文化素质高,管理经验与政府工作经验丰富,公司整体人员年龄结构合理,能够满足公司经营发展需要。

公司高层管理人员主要包括董事长兼总经理一名,副总经理两名,财务总监一名。

高层管理人员方面,2017年,原副总经理张焕军因病过世,由刘国亭先生接任。上述高管人员的变动对公司生产经营和偿债能力未产生重大影响。

黄敏辉,男,汉族,1971年1月出生,中共党员,大学学历,历任象山县水产养殖公司、象山县水利局、宁波东海信托投资有限责任公司职员,宁波保税区东海资产经营有限公司总经理助理、副总经理、总经理,宁波梅山岛开发投资有限公司副总经理,宁波保税区投资开发有限责任公司副总经理。自2015年12月起任公司董事长兼总经理。

刘国亭先生,1970年出生,中共党员,硕士研究生;历任宁波东海信托投资有限公司副经理,宁波鸿海事业有限公司财务部经理,宁波中海贸进出口有限公司财务部经理,宁波出口加工区物流中心有限公司副总经理,宁波保税区东海资产经营有限公司总经理,公司财务部经理,2017年8月至今担任公司副总经理。

缪祥宏先生,1968年出生,中共党员,本科学历;历任宁波奉化宏基陶瓷公司主办会计、宁波保税区建设管理局主办会计,宁波保税区(出口加工区)管理委员会会计核算中心副主任;2012年1月至今担任公司财务总监。

截至2018年6月底，公司共有员工252名，其中本科以上学历人员占19.21%，大专学历人员占32.67%。高中及中专学历人员占48.21%；从年龄结构看，30岁及以下人员占23%，30-50岁员工占64%，50岁以上人员占13%。

5. 企业信用记录

近年来，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1033020600265910R），截至2018年10月16日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中包含11笔关注类贷款和2笔欠息记录。根据中国工商银行股份有限公司宁波保税区支行提供的说明，上述11笔款项因属于关联企业担保被列入关注类；此外，公司有2笔欠息记录，均已支付，非恶意欠息。

截至2018年10月14日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，机构设置合理，公司章程设置良好。

公司设立了党组织、董事会、监事会、经理层，不设股东会，由出资人行使股东会职权。决策层、监督层、经理层按照《公司章程》规定各司其职，各负其责。

公司设立了党组织，书记由公司总经理兼任，副书记1名（由宁波保税区管委会委派），3名党委，党组织主要履行监督党和国家的方针政策在公司贯彻执行，参与企业重大决策等职责。

董事会是公司重大事项的决策机构，成员3人，由股东任命产生。其中董事长1名，由董事会选举产生，为公司法定代表人。董事任期三年，任期届满，连选可以连任。董事会对出资人负责，并行使下列职权：向股东报告工

作；执行股东的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、解散或变更公司形式的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或解聘公司经理及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；制定公司的基本管理制度。

公司设监事会，成员5人，其中3名由股东任命产生，2名由公司全体职工选举产生的职工代表担任。监事任期三年，任期届满，经委派或职工代表大会选举可以连任。监事会设主席1名，由监事会选举产生。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等。

公司设经理1名，由董事会聘用，任期三年，任期届满，经聘用可以连任。经理对董事会负责，行使下列职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

公司党组织、董事会、监事会及经理人员均按《章程》设置要求到位，近年来，公司按要求召开相关会议，公司治理结构运行情况良好。

2. 管理水平

公司建立了一整套管理制度和较好的管理机制，管理制度的有效运行可满足公司日常经营管理的需要。

为加强公司治理和内部控制机制建设，促进公司规范运作和健康发展，公司根据国家相关政策法规，并结合自身实际情况，建立了一系列较为完整、合理、有效的内部控制制度。公司通过对预算管理、财务管理、对外投资管理、筹融资管理、对外担保管理等一系列内部控制制度的不断完善，提高了公司经营效率，

保障了资金财产安全。

公司制订了《预算管理制度》，主要任务是推进战略管理，落实战略目标，实现长期规划和短期计划相结合；为公司绩效考核提供依据；强化对相关预算责任单位的成本监控；加强公司内部信息沟通，使下属企业和各部门的目标与活动一致；促进资源优化配置。

《预算管理制度》规定了公司及各下属企业的管理层负责本单位预算管理的组织、协调工作，公司及各下属企业的财务部门是本单位预算管理的具体工作机构，并对管理层和财务部门相应的职责进行了明确。

为规范公司财务行为，加强财务管理和经济核算，公司制定了《财务管理制度》。《财务管理制度》的基本任务为建立经济责任制度，做好各项财务收支计划、成本费用控制和核算、分析、考核工作，依法筹集资金，有效利用企业资产，提高经济效益。

为加强公司对外投资管理，规范各类对外投资行为，防范投资风险，提高对外投资效益，公司制定了《宁波保税区投资开发有限责任公司对外投资管理办法》。主要包括：明确公司的对外投资形式，公司对外投资基本原则、对外投资合同、协议等应按规定程序审议和批准，并有专门部门、专人保管；投资的财务管理应按合同规定拨付资金，及时掌握投资进展和资金使用情况，及时取得收益并进行规范核算；并对实业投资和固定资产投资的投资主体、审批权限、报批程序等分别进行了规定。

公司制定了《宁波保税区（出口加工区）直属企业国有资本与财务管理暂行办法》，制度规定，直属企业筹融资按资金使用用途分为财政性筹融资和经营性筹融资。直属企业财政性筹融资实行计划管理，财政部门根据管委会年度债务预算统筹安排，直属企业应配合财政部门做好筹融资的具体实施工作。以及规定了直属企业经营性筹融资实行备案或审批制度。

对外担保方面，根据《宁波保税区（出口加工区）直属企业国有资本与财务管理暂行办

法》第十四条规定，直属企业不得为除直属企业以外的任何单位、任何个人提供任何形式的资金拆借和担保。因业务需要，确需对外担保的，应报管委会审批。直属企业相互之间的担保，报区国资办审批。对提供的各种类型的担保，直属企业应设置备查簿逐笔登记，区国资办进行跟踪监督。

七、经营分析

1. 经营概况

公司承担宁波保税区（出口加工区）区域基础设施投资建设、为区域经济建设提供保障服务等职能，其房屋出租、出售业务在保税区内处于专营地位，业务收入受管委会的计划和影响较大。近年来公司收入波动增长，受财政补贴核算调整以及人才公寓出售价格优惠不同影响，主营业务毛利率波动较大。

2015~2017 年，公司主营业务收入波动增长，年均复合增长 6.08%，2017 年实现主营业务收入 2.38 亿元，同比增长 13.65%。公司主营业务收入主要来源于房屋出租收入，主要是公司为保税区内企业提供的标准化厂房、仓储设施，以及为保税区企业提供的配套职工宿舍等相关设施的租赁收入。随着标准化厂房等物业出租面积持续增长，公司房屋出租收入稳步上升，占主营业务比重由 2015 年的 44.17% 上升至 2017 年的 54.60%。随着房屋出售业务规模逐年下降，2017 年，公司房屋出售业务实现收入 0.30 亿元，占营业收入的比重为 12.52%。公司其他类业务主要为物流收入及物业管理收入等，由于财政政策性补贴计入“其他收入”核算，2017 年，其他类业务实现收入 0.78 亿元，同比增长 73.25%。

毛利率方面，2015~2017 年，公司主营业务毛利率分别为 20.04%、19.64% 和 31.42%。其中 2017 年房屋出租业务毛利率逐年下降至 24.22%，主要系物业成本上升以及新增人力资源大厦租赁资产的租赁价格较低所致；

房屋出售业务毛利率波动较大，主要系人才引进情况差异导致人才公寓出售优惠价格不同；公司其他类业务毛利率由2015年的-15.45%上升至49.80%，主要系2017年财政

补贴由于会计政策调整在营业收入中核算。

2018年1~6月，公司实现主营业务收入0.90亿元，为2017年全年的37.81%；主营业务毛利率为25.55%。

表3 公司主营业务收入结构与毛利率（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-6 月		
	收入	占比	毛利率	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	9323.95	44.17	41.21	10263.88	49.11	37.97	12968.24	54.60	24.22	5368.71	59.78	25.36
房屋出售	8100.41	38.38	11.81	6128.29	29.32	-1.78	2974.56	12.52	14.51	0.00	0	0.00
其他	3683.52	17.45	-15.45	4507.95	21.57	7.01	7809.96	32.88	49.80	3612.36	40.22	25.84
合计	21107.88	100.00	20.04	20900.12	100.00	19.64	23752.76	100.00	31.42	8981.71	100.00	25.55

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设与相关配套服务

宁波保税区（出口加工区）内基础设施配套已趋于成熟，无重大在建项目，公司主要职能从园区基础设施建设转为完善区域服务保障。

公司是宁波保税区（出口加工区）唯一的基础设施建设和相关服务配套设施建设主体，具体建设业务由下属子公司宁波出口加工建设开发有限公司承建。

公司成立以来，共开发建设了东区、西区、南区、出口加工区标准厂房 54.8 万平方米；仓库 6.4 万平方米；道路 72 万平方米；绿化 90 万平方米；办公楼、商业用房 30.2 万平方米；生活小区 38.2 万平方米。目前，保税区（出口加工区）基础建设已基本完成，公司主要职能从园区基础设施建设转为完善区域服务保障，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；为区内企业提供会议、餐饮等后勤保障服务等。

目前，公司在建基础设施项目以保税区（出口加工区）部分基础设施和标准厂房等改扩建为主，整体规模较小。建设模式方面，具体建设业务一般由保税区管委会建管局年初下达相关年度指标任务，具体实施由宁波出口加工建设开发有限公司操作；建设资金根据施

工进度由保税区（出口加工区）建管局核定，由区财政拨付。工程完工后决算，由财政审核后拨入工程尾款，公司账面无盈利。

会计处理上，公司项目支出计入“存货-开发成本”科目，区财政根据项目施工进度拨入资金计入“其他应付款-区财政局”科目，项目完工后上述科目充抵；现金流方面，项目支出计入“购买商品、接受劳务支付的现金”，财政拨入资金计入“收到其他与经营活动有关的现金”。截至 2018 年 6 月底，公司无重大在建及拟建基础设施项目。

整体看，经过 20 多年发展宁波保税区（出口加工区）已趋于成熟，区内基础设施配套完善，公司目前无在建项目。

（2）房屋出租

房屋出租为公司收入主要来源，受益于租赁面积扩大和良好的园区发展环境，近年来房屋出租收入稳步增长，毛利率水平受部分新增项目租金较低影响逐年下降。

公司房屋出租业务经营实体主要包括宁波保税区投资开发有限责任公司、宁波出口加工建设开发有限公司和宁波出口加工区物流中心有限公司。公司房屋出租业务主要是为保税区内企业提供标准化厂房、仓储设施，以及为保税区企业提供配套职工宿舍等相关设施的租赁。

截至 2018 年 6 月底，公司可供租赁的物

业有：宁波保税东区厂房 5 栋，面积 3.02 万平方米；西区厂房 27 栋，面积 22.97 万平方米；南区厂房 14 栋，面积 12.92 万平方米；出口加工区厂房 7 栋，面积 7.97 万平方米；厂房合计 46.88 万平方米，（东、南、西区、富春二期、庐山花园人才公寓）生活宿舍 52 栋，面积 29.35 万平方米，以及公司自建的人力资源大厦等。

定价机制与结算方式方面，公司标准厂房和生活宿舍出租价格均由宁波保税区（出口加工区）管委会制定，为了吸引优质企业入驻保税区，价格相对周边市场价偏低。结算制度方面，公司出租的生活配套小区租金一般每半年结算一次，先付后租，由租赁方在每半年的前十日交付给公司；公司出租的标准厂房租金一般每月结算一次，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。

表 4 房屋出租业务主要经营数据
（单位：万平方米、万元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
可供租赁面积	63.47	63.80	73.48	76.23
其中：厂房	39.50	39.83	45.26	46.88
宿舍	23.97	23.97	28.22	29.35
实际出租面积合计	50.10	52.46	59.58	58.18
综合出租率	78.90	82.23	81.09	76.32
其中：厂房	76.36	83.35	75.96	73.00
宿舍	83.20	80.38	89.31	81.65
出租均价	0.0186	0.0195	0.0217	0.0184
租金收入	9323.95	10263.88	12968.24	5368.71

资料来源：公司提供

近年来，公司实际租赁面积有所增加，厂房和生活宿舍出租率水平较稳定，出租率维持在 80% 左右，承租客户大部分为保税区内企业，集中度较低，2017 年前五名租赁收入占比 27.91%。2015~2017 年，公司房屋出租收入年均复合增长 17.94%，2017 年公司实现房屋出租收入 12968.24 万元，同比增长 26.35%；毛利率为 24.22%，同比下降 13.75 个百分点，主要系 2017 年新出租的人力资源大厦租金较低。

2018 年 1~6 月，公司共计实现房屋出租收入 5368.71 万元，为 2017 年全年水平的 41.39%。

表 5 2017 年公司房屋租赁收入前五名客户
（单位：万元、%）

序号	客户名称	销售金额	占比
1	宁波维科电池股份有限公司	687.60	8.40
2	宁波保税区市场发展有限公司	578.00	7.10
3	宁波迅星贸易有限公司	424.50	5.20
4	宁波群志光电有限公司	321.00	3.92
5	世天威（宁波保税区）物流有限公司	272.80	3.33
合计		2283.90	27.91

资料来源：公司提供

2017 年，公司以 7.75 亿元购买国贸中心办公 B 塔楼（含裙楼商业及权属车位，以下简称“宁波国贸会展中心”），截至 2017 年底已经大部分支付完毕，目前正在办理过户手续，在“其他非流动资产”核算。宁波国贸会展中心位于宁波市区南沿民安路，建筑面积含办公面积 3.96 万平方米、商业面积 2.24 万平方米，预计 2019 年交房，计划用于出租，预计未来公司房屋出租收入有望增长。

（3）房屋出售

公司房屋出售收入规模较小，未来可售规模尚可，但易受园区招商引资进度等因素影响。

房屋出售主要为宁波保税区投资开发有限责任公司和宁波出口加工建设开发有限公司承建的区内标准厂房、人才公寓等。

公司房屋销售对象主要为入驻保税区（出口加工区）企业以及管委会及其附属企业。销售价格方面，公司向区内相关企业销售房地产一般参考评估机构评估值进行成交；对于为保税区（出口加工区）管委会及其附属企业代建的房地产，公司一般按代建成本加相关税费进行成交。

会计处理方面，对于公司原本自身使用或者用于经营出租的物业，在相关资产出售时公司按处置“投资性房地产”进行会计处理；对

于为保税区管委会及其附属企业代建的房地产（例如人才公寓），公司在发生代建成本时计入“存货-开发成本”进行归集，待房地产实际竣工验收后结转“存货-开发产品”科目，并在房地产最终销售后结转“营业成本”。

近年来，公司先后完成了商务大厦、人才公寓等建设项目。由于房屋出售受保税区招商引资优惠政策和入住园区企业需求等因素影响，具有较大随机性和波动性。近三年，公司房地产出售项目主要为人才公寓，2015 年出售数量规模较大，主要系当期低价政策性房屋销售量较大，2015~2017 年公司房屋出售业务分别确认收入 8100.41 万元、6128.29 万元和 2974.56 万元，持续下降主要系人才公寓出售放缓所致。同期毛利率波动较大，分别为 11.81%、-1.78%和 14.51%，主要系人才公寓受园区招商引资情况不同优惠价格不同所致。2018 年 1~6 月，公司房屋出售业务未实现收入，2018 年 8 月销售了 44 套，实现收入 2399.22 万元

资料来源：公司提供

目前，公司主要在售的房地产项目为保税南区人才公寓和保税区商务大楼，上述项目总投资 11.47 亿元，均已完工；针对南区人才公寓项目，2012 年公司与宁波保税区（出口加工区）社会事务服务与综合治理中心签订收购协议。2014 年 4 月 28 日，根据《甬保税办[2014]7 号》文件精神，双方签订了补充协议，约定由公司对人才公寓出售面积的 70.00%以 6800.00 元/平方米的价格对外出售；其余的房产、附属物及相关配套设施全部回购。根据原收购协议，可回收资金 75731.00 万元，按照补充协议，人才公寓 70%按 6800.00 元/平方米销售为 47487.66 万元，比原回购方案增加销售 27933.92 万元。截至 2017 年底，公司累计预收购房款 7.56 亿元，2018 年，根据保税区管委会、公司、保税区服务中心以及宁波出口加工区建设开发有限公司（公司全资子公司）四方签订的《增资协议》，预售房款已经被股东收回并作为出资再注入公司（具体内容参考本报告“外部支持”部分），未来人才公寓预计仍用于出售，人才公寓可售公寓共计 1348 套，尚有 1058 套未出售，累积销售 290 套，累积销售收入 1.62 亿元。此外，保税区商务大楼部分用于出售，未来以招商引资企业提供政策租赁为主。

表 6 房屋出售业务主要经营数据

（单位：套、万元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
人才公寓套数	233	33	24	0
人才公寓出售金额	8100.41	6128.29	1823.22	0
商务大厦	0	0	1151.34	0
合计	8100.41	6128.29	2974.56	0

表 7 截至 2018 年 6 月底公司房屋出售情况表（单位：万元、万元/平方米、户）

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	累积销售收入
宁波保税区人才公寓和职教中心建设项目(销售中)	79700	自筹	1348 户	290 户	0.68	16185.27
宁波保税区商务大楼项目(已销售完成)	35000	自筹	974.48	822.39	2.00	1151.35
合计	114700	--	2322.48	1112.39	--	17336.62

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务收入主要为物流收入、物业管理收入、城建管理费和补贴收入，整体规模

相对较小，对公司盈利能力影响有限。

保税物流板块主要由子公司宁波出口加工区物流中心有限公司运营，经营内容包括海

关监管仓库业务,包括配合海关/国检处理查验业务;海关/国检扣货仓储业务;以及保税分拨仓库仓储、配送及其他增值业务,包括普通/恒温恒湿保税仓库仓储等。物流收入一般按月结算,业务成本主要为厂房折旧及人工、水电等。2015~2017年及2018年1~6月,分别实现物流收入606.00万元、789.19万元、1033.41万元和775.87万元,收入规模受国际贸易行业波动影响较大,2017年毛利率为23.50%。

物业收入主要由子公司宁波保税区物业管理有限公司运营,向保税区内物业使用人提供物业服务,同时收取物业管理费用。2015~2017年及2018年1~6月,分别实现物业管理收入819.43万元、1212.41万元、2681.43万元和1057.09万元,2017年毛利率为51.13%。

2015~2017年,公司分别实现其他业务收入为0.37亿元、0.45亿元和0.78亿元,2015~2016年,其他业务毛利率较低,分别为主要系前期其他业务成本较高,2016年毛利率上升至至7.01%,主要原因是物流业务成本下降。2017年,公司其他业务收入为7809.96万元,较上年大幅上升73.25%,主要系部分财政补贴收入3365.94万元(由于会计政策调整计入收入核算),毛利率大幅上升至49.80%。2018年1~6月,公司其他业务收入为3612.36万元,其中财政补贴728.30万元,毛利率为25.84%,毛利率较上年下降系部分专项财政补贴年底到位所致。

3. 未来发展

随着宁波保税区基础设施建设区域完善,未来,公司将持续为宁波保税区(出口加工区)提供包括人才公寓销售、房屋出租等区域服务保障。此外,2014年4月,宁波象保合作区管委会设立宁波象保合作区投资开发有限公司(以下简称“象保投资”),新公司注册资本10亿元,宁波保税区(出口加工区)管委会和象山县人民政府各占50%股份,公司代表宁波保税区(出口加工区)出资。宁波象保合作区由宁波保税区管委会承担合作区开发建设、招商

引资、经济管理等职责,象保投资3名董事会成员中公司占2人。

截至2018年6月底,宁波象保合作区注册企业177家,其中2016~2017年新分别引进119家和58家,同期分别实现税收0.62亿元和1.92亿元,税收收入增长较快。根据宁波象保合作区“十三五”规划,合作区将在2020年前完成8平方公里启动区开发建设,建成集研发、孵化和科技成果产业化为一体的智能制造产业园。

截至2018年6月底,象保投资负责投资的重大项目为矿山工程,未来通过开采建筑材料盈利。矿山工程预计总投资额2.34亿元,预计于2018年底完成投资。

总体看,由于宁波象保合作区目前处于建设阶段,宁波象保合作区的开发建设及未来运营将有望带动公司业务规模扩张,联合资信将持续关注宁波象保合作区的开发进展。

八、财务分析

1. 财务质量

公司提供了2015~2017年财务报告,立信会计师事务所(特殊普通合伙)分别对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年半年财务报表未经审计。

合并报表范围变化方面,2015年新增1家子公司,2016年新增3家子公司,2017年新增一家子公司,2018年上半年合并范围没有变化。新增子公司规模较小,整体看,合并范围的变化对公司财务数据影响小,可比性强。

截至2017年底,公司合并资产总额为65.84亿元,所有者权益合计为36.22亿元(其中少数股东权益4.86亿元);2017年,公司实现营业收入2.38亿元,利润总额-0.64亿元。

截至2018年6月底,公司(合并)资产总额64.55亿元,所有者权益(包含少数股东权益5.03亿元)43.80亿元;2018年1~6月公

司（合并）实现营业收入 0.90 亿元，利润总额 0.19 亿元。

2. 资产质量

近年来公司资产中流动资产占比有所下降。其中，非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主；流动资产中存货占比大，流动性尚可。总体看，整体资产质量一般。

近三年，公司资产总额快速增长，年均复合增长率为14.81%。2017年底，公司资产总额65.84亿元，同比增长11.00%。按构成看，公司资产仍以非流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.75	11.51	8.34	15.04	6.91	10.50	7.12	11.04
其他应收款	3.94	7.88	3.32	5.99	6.46	9.81	4.39	6.79
存货	9.86	19.73	7.06	12.73	3.21	4.88	3.21	4.98
流动资产合计	19.72	39.48	18.90	34.09	16.80	25.53	15.03	23.28
可供出售金融资产	4.68	9.37	2.04	3.69	0.52	0.79	0.52	0.80
长期股权投资	8.33	16.67	11.80	21.28	16.56	25.16	16.61	25.74
投资性房地产	13.79	27.62	17.09	30.84	17.58	26.71	17.57	27.22
其他非流动资产	1.22	2.44	1.16	2.09	9.40	14.28	9.75	15.11
非流动资产合计	30.23	60.52	36.54	65.91	49.03	74.47	49.52	76.72
资产总计	49.94	100.00	55.44	100.00	65.84	100.00	64.55	100.00

资料来源：公司审计报告及公司半年报

2015~2017年，公司流动资产持续下降，年均复合下降7.68%。2017年底，公司流动资产为16.80亿元，同比下降11.08%，主要系存货下降所致。

2017 年底，公司货币资金 6.91 亿元，同比下降 17.12%，仍以银行存款为主（占 99.98%）。其中，公司受到限制的货币资金共 7.50 万元，主要为 ETC 保证金。

公司其他应收款主要为借款、土地购买保证金和往来款等，2015~2017 年年均复合增长 28.08%。公司其他应收款主要为往来款（占 80.93%）和土地购买保证金等，2017 年底账面价值为 6.46 亿元（已计提坏账准备 0.46 亿元），同比增长 94.42%，主要系与宁波保税区（出口加工）土地储备中心的海域出让应收款及利息增长。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款组合（6.21 亿元）中，1 年以内的占 74.65%、1~2 年的占 9.56%，综合账龄较短。按欠款单

位看，前 5 名的欠款金额占其他应收款账面价值的 97.86%，集中度很高。

表 9 2017 年底公司其他应收款主要欠款单位情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质
宁波保税区（出口加工区）土地储备中心	4.33	59.86	出让金、借款
宁波保税区（出口加工区）区域合作中心	1.53	21.08	履约保证金、借款
宁波浙台经贸合作区投资开发有限公司	1.00	13.81	政府类保证金
宁波保税区市场发展有限公司	0.20	2.76	借款
宁波保税区（出口加工区）会计核算中心	0.03	0.35	往来款
合计	7.09	97.86	--

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司存货快速下降，年均复合下降 42.90%。2017 年底，公司存货为 3.21 亿元，主要为完工的人才公寓项目（2.94 亿元），同比下降 54.46%，主要系开发成本中的

海域使用权（3.23 亿元）被土储中心收回以及人才公寓项目转入投资性房地产（0.78 亿），公司已计提存货跌价准备 481.11 万元。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 27.36%。2017 年底，公司非流动资产较上年增长 34.19%，达 49.03 亿元，主要源于长期股权投资和其他非流动资产的增加。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速下降，年均复合下降 66.69%。2017 年底，公司可供出售金融资产减少 74.60%至 0.52 亿元，主要系宁波银亿投资集团有限公司按约定对本公司持有的目标公司股权 1.2 亿元进行回购。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 41.03%。2017 年底，公司长期股权投资 16.56 亿元，同比增长 40.37%，主要系联营企业宁波梅山岛开发投资有限公司对应的其他权益增长 4.44 亿元。

公司投资性房地产主要为公司自持出租的标准化厂房和园区配套宿舍楼等，三年年均复合增长率为 12.90%。2017 年底，公司投资性房地产为 17.58 亿元，同比小幅增长为存货转入，仍主要为公司自持出租的标准化厂房和园区配套宿舍楼等。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 177.47%。2017 年为 9.40 亿元，同比增长 712.43%，主要为 2017 年新增的预付购房款，主要用于购买宁波国贸会展中心，未来用于出租。

2018 年 6 月底，公司资产总额 64.55 亿元，较 2017 年底下降 1.96%，主要来自其他应收款的下降，主要系与宁波保税区（出口加工区）土储中心及区域合作中心的往来款收回。

截至 2018 年 6 月底，公司受限资产合计 14.08 亿元，包括投资性房地产 6.04 亿元和其他非流动资产 8.05 亿元。受限资产占总资产比例为 21.81%，受限资产比例较高。

3. 资本结构

所有者权益

近年来，股东对公司增资及公司投资企业权益变动带动公司所有者权益持续增长；所有者权益稳定性较好。

近三年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.99%。2017 年底，公司所有者权益为 36.22 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 31.36 亿元），较上年增长 13.99%，主要来自实收资本和资本公积的增加。按构成看，公司所有者权益中资本公积、实收资本和少数股东权益占比分别为 50.68%、33.13%和 13.42%。

2017 年股东增资 2.00 亿元，公司实收资本增长至 12.00 亿元。公司资本公积主要为公司股东注入的货币资金，2017 年底为 18.36 亿元，同比增长 34.10%，主要原因是公司持有的长期股权投资中联营企业宁波梅山岛开发投资有限公司的资本公积增加 22.19 亿元，公司按照所享权益增加资本公积 4.44 亿元；同期，管委会对公司注资 0.23 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司所有者权益为 43.80 亿元，较 2017 年底增长 20.93%，主要为公司实收资本增加 7.56 亿元。（详情见外部支持）

负债

近年来，公司债务规模持续增长，有息债务规模增大，整体债务负担一般。

近三年，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为 15.85%。2017 年底，公司负债总额 29.61 亿元，较上年增长 15.27%。公司负债构成中流动负债占比下降至 42.81%。

表10 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.00	18.13	--	--	--	--	0.50	2.41
预收款项	8.14	36.91	7.76	30.50	7.70	26.00	0.34	1.64
其他应付款	3.52	15.97	3.31	13.00	3.02	10.19	0.83	4.00
流动负债合计	16.65	75.48	12.66	49.78	12.68	42.81	3.54	17.09
长期借款	2.40	10.88	5.80	22.80	9.95	33.60	10.22	49.26
应付债券	2.96	13.41	6.91	27.18	6.93	23.42	6.93	33.43
非流动负债合计	5.41	24.52	12.78	50.22	16.94	57.19	17.20	82.91
负债合计	22.07	100.00	25.44	100.00	29.61	100.00	20.74	100.00
实收资本	10.00	35.87	10.00	33.33	12.00	33.13	19.56	44.66
资本公积	11.67	41.88	13.69	45.63	18.36	50.68	18.36	41.91
少数股东权益	5.04	18.09	5.02	16.73	4.86	13.42	5.03	11.48
所有者权益合计	27.88	100.00	30.00	100.00	36.22	100.00	43.80	100.00

资料来源：公司审计报告及公司提供

2015~2017 年，公司流动负债波动，年均复合下降 12.75%。2017 年底，公司流动负债为 12.68 亿元，同比变化不大；按构成看，按构成看，公司流动负债仍主要以预收款项和其他应付款为主。

公司预收账款主要为房屋预售款，2015~2017 年有所下降，年均复合下降 2.76%。2017 年底，公司预收账款为 7.70 亿元，同比变动较小，主要为预收人才公寓和商务大楼的房屋销售款。

2015~2017 年，公司其他应付款有所下降，年均复合下降 7.47%，2017 年底为 3.02 亿元，主要为公司与宁波保税区建管局和宁波保税区财政局的往来款。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 76.90%。2017 年底，公司非流动负债 16.94 亿元，较上年增长 32.56%，主要系长期借款增长。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 103.61%，2017 年底，公司长期借款 9.95 亿元，同比增长 71.55%，主要系抵押借款增长 3.75 亿元至 9.55 亿元。

公司应付债券全部为发行的“15 甬保投 MTN001”和“16 甬保投 MTN001”，发行额度分别为 3.00 亿元和 4.00 亿元，2017 年底账

面价值为 6.93 亿元。

2018 年 6 月底，公司负债合计 20.74 亿元，较上年底下降 29.96%，主要系政府将预收房款作为资本金注入公司。其他应付款同比下降 72.53%至 0.83 亿元，主要系与宁波保税区财政局往来款项减少，其他科目变动不大。其中流动负债占比进一步下降至 17.09%。

有息债务方面，2015~2017 年，公司有息债务快速增长，年均复合增长 34.41%。2017 年底，公司有息债务总额 17.98 亿元，较上年增长 35.08%，整体债务规模仍较小，构成仍以长期债务为主，占比为 93.88%。2017 年底，公司资产负债率小幅下降至 44.98%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均小幅上升，分别为 33.18%和 31.79%，分别较上年增加 2.44 和 2.02 个百分点，公司债务负担小幅上升。

2018 年 6 月底，公司有息债务合计 19.08 亿元，较上年底增长 6.12%，主要系长期借款增加所致。期限方面，2019 年需偿还 2.10 亿元，2020 年需偿还 4.23 亿元，2021 年需偿还 4.65 亿元，集中度不高。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有所下降，分别为 32.13%、30.35%和 28.14%，公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

近年来公司收入规模保持稳定，整体盈利能力较弱，且 2017 年处于亏损状态，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对财政补贴的依赖程度高。

2015~2017 年，公司营业收入分别为 2.11 亿元、2.09 亿元和 2.38 亿元，呈增长趋势。同期，公司营业成本小幅下降。2015~2017 年，受 2017 年公司其他版块毛利率水平上升影响，公司营业利润率不断上升，三年分别为 5.16%、6.76%和 16.93%。

期间费用方面，公司管理费用和财务费用占比大，销售费用规模较小。2017年，公司期间费用在营业收入占比33.19%，较上年下降 8.69个百分点，期间费用占比较高，公司有待提高期间费用控制能力。2017年，公司资产减值损失为0.67亿元，主要为保税区土储中心应收账款坏账损失0.46亿元和可供出售金融资产减值损失0.16亿元。公司投资收益为0.39亿元，主要为投资梅山开发公司产生的收益，为公司营业利润形成一定补充。

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 0.81 亿元和 0.56 亿元，主要为政府补助，2017 年公司获得政府补助 5000 元。2015~2017 年，公司利润总额不断下降，分别为 0.57 亿元、0.06 亿元和-0.64 亿元，公司盈利持续下滑，利润对政府补助依赖性较大。

2015~2017 年，公司总资本收益率波动下降，2017 年为 0.28%，较上年上升 0.03 个百分点；净资产收益率不断下降，2017 年为-1.23%，较上年下降 1.59 个百分点，公司盈利能力仍弱。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.90 亿元，营业收入占上年全年的 37.81%；营业利润率为 10.68%，较上年有所下降。同期，公司资产减值损失为-0.57 亿元，主要为应收保税区土储中心坏账转回，公司实现利润总额 0.19 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流入波动下降，同时，收现质量波动下降；受购置资产影响，公司投资支出整体规模波动上升；公司对外融资需求较强，筹资活动现金流持续净流入。

从经营活动现金流看，2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流入量波动下降，年均复合下降 22.99%，2017 年为 2.74 亿元，同比增长 13.55%，主要由销售商品、提供劳务所收到的现金（2.54 亿元）和收到其他与经营活动有关的现金为 0.19 亿元（主要包括政府补助和利息收入）。经营活动现金流出方面，2015~2017 年公司经营活动产生的现金流出量不断下降，年均复合下降 38.98%，2017 年为 2.02 亿元，同比下降 21.73%，主要由购买商品接受劳务支付的现金（1.06 亿元）和支付薪酬支付的现金构成。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.80 亿元、-0.16 亿元和 0.72 亿元。

收入实现质量方面，2015~2017 年公司现金收入比分别为 140.11%、86.53%和 107.05%，收现质量波动下降，主要原因是房屋销售业务提前预收房款，现金流已在前期体现。

从投资活动现金流看，公司投资活动体现为净流出，2015~2017 年分别为-5.53 亿元、-1.26 亿元和-8.23 亿元。其中，2017 年公司投资活动产生的现金流入为 4.36 亿元，主要来自收回投资收到的现金（1.49 亿元）和收到其他与投资活动有关的现金（2.24 亿元）；投资活动现金流出量为 12.59 亿元，主要为购建固定资产及无形资产支付的现金(10.12 亿元，主用于购买宁波国贸会展中心)和支付其他与投资活动有关的现金（2.40 亿元），公司收到与支付其他与投资活动有关的现金主要为象保投资与国有企业之间的往来款。

从筹资活动来看，2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 13.34 亿元、10.33 亿元和 7.49 亿元，主要来自于吸收投资、取得借款及发行债券收到的现金；筹资活动现

金流出以偿还债务支付的现金为主, 2015~2017 年分别为 9.24 亿元、6.31 亿元和 1.41 亿元。2015~2017 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.10 亿元、4.02 亿元和 6.08 亿元。

2018 年 1~6 月, 公司经营活动现金流量净额为 0.72 亿元; 投资活动中收到其他与投资活动的现金为 2.73 亿元, 为主要是因为收到土储中心还款 1.18 亿元及区域合作中心往来款 1.50 亿元, 投资活动现金净流量 1.09 亿元; 筹资活动中支付其他与筹资活动有关现金 2.20 亿元, 主要为归还政府产业投资基金资金, 筹资活动现金净流出 1.59 亿元。

6. 偿债能力

相对较小的短期债务规模, 公司现金类资产较为充裕, 公司短期债务支付能力较强; 公司长期偿债能力弱, 考虑到股东注资、财政补贴等支持, 公司整体偿债压力尚可。

从短期偿债指标看, 2015~2017 年, 公司流动比率波动上升, 2017 年底为 132.55%, 较上年底下降 16.70 个百分点; 速动比率不断增长, 2017 年底为 107.20%, 较上年上升 13.68 个百分点。2018 年 6 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 423.93%和 333.26%较 2017 年底大幅上升。2015~2017 年, 公司经营现金流动负债比持续为负, 分别为-4.78%、-1.30%和 5.70%。整体看, 目前公司现有短期有息债务规模较小(1.93 亿元), 货币资金充足, 公司短期偿付能力较强。

从长期偿债能力指标看, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 分别为 1.47 亿元、0.55 亿元和 0.58 亿元, 全部债务/EBITDA 分别为 6.76 倍、24.07 倍和 31.25 倍, 公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱, 长期偿债能力弱。考虑到公司在资本金注入、财政补贴等方面获得了宁波保税区(出口加工区)管委会较大支持, 有效提升了公司偿债能力。

截至 2018 年 6 月底, 公司共获得银行授信额度合计人民币 15.50 亿元, 已使用额度 9.45

亿元, 尚未使用 5.50 亿元。

截至 2018 年 6 月底, 公司对外担保共计 2.50 亿元, 担保比率为 5.71%, 被担保公司宁波保税区市场发展有限公司为保税区管委会直属企业, 截至目前经营状况良好, 公司或有负债风险不大。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 1.00 亿元, 相当于 2017 年底公司长期债务的 5.92%, 占全部债务的 5.56%, 对公司现有债务规模和债务结构影响较小。

2017 年底, 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 44.98%、33.18%和 31.79%, 以公司 2017 年底报表财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期中期票据发行后, 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将分别上升至 45.80%、34.39%和 33.05%, 债务负担小幅上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年, 公司经营现金流入量分别为 4.62 亿元、2.41 亿元和 2.74 亿元, 分别为本期中期票据拟发行金额的 4.62 倍、2.41 倍和 2.74 倍, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。2015~2017 年, 公司 EBITDA 值分别为 1.47 亿元、0.55 亿元和 0.58 亿元, 分别为本期中期票据拟发行金额的 1.47 倍、0.55 倍和 0.58 倍, 对本期中期票据覆盖程度弱。2017 年, 公司经营活动现金流量净额为 0.72 亿元, 为本期中期票据拟发行金额的 0.72 倍, 对本期中期票据保障能力弱。

公司作为宁波保税区及宁波象保合作区的基础设施投资建设主体, 在资本金注入、财政补贴等方面获得了宁波保税区(出口加工区)管委会较大支持, 未来随着宁波象保合作区的逐步建设, 公司收入有望持续增长, 对本期中

期票据的保障程度将有所提升。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

假设本期中期票据于2019年发行，则公司将于2022年兑付本期中期票据本金1.00亿元。目前看，公司暂无其他将于2022年到期兑付的债券，故本期中期票据暂不存在集中兑付情况。

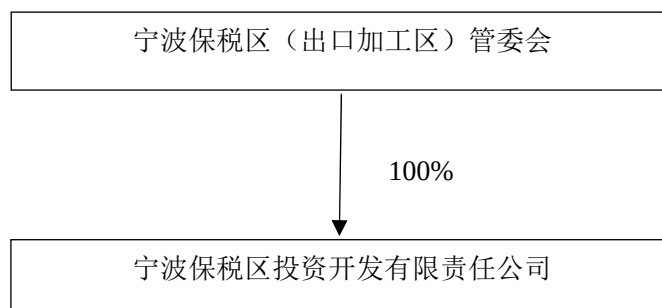
十、结论

公司是宁波保税区（出口加工区）内唯一从事城市基础设施投资建设运营的主体。近年来宁波保税区（出口加工区）经济有所增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

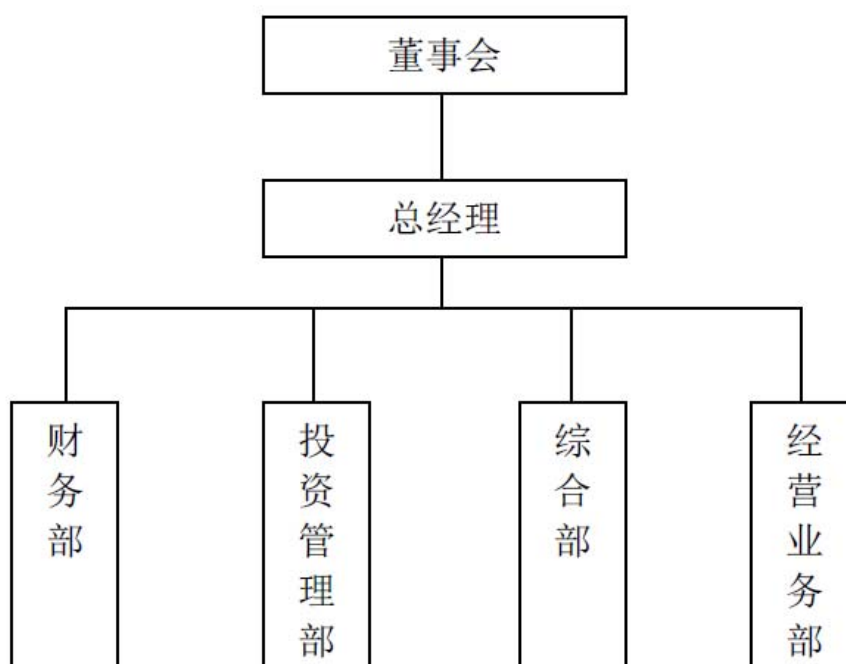
公司承担的基础设施建设、标准厂房和配套设施出租以及出售等经营性项目在区内垄断经营优势强，保税区管委会支持力度大，为公司发展提供了重要的支撑。同时，联合资信也关注到公司整体收入规模小、盈利能力弱以及房屋出售业务收入和毛利率波动较大等因素对公司经营带来的不利影响。

综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2018 年 6 月底公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	公司名称	注册资本	持股比例	表决权比例	是否并表	子公司层级
1	宁波保税区科技促进中心有限公司	500.00	100	100	是	一级
2	宁波保税区商务服务有限责任公司	300.00	100	100	是	一级
3	宁波保税区机关餐饮管理服务有限公司	100.00	100	100	是	一级
4	宁波出口加工区建设开发有限公司	99450.00	100.00	100.00	是	一级
5	宁波出口加工区物流中心有限公司	9000.00	100.00	100.00	是	一级
6	宁波保税区物业管理有限公司	200.00	68.00	68.00	是	一级
7	宁波创业风险投资有限公司	10100.00	98.02	98.02	是	一级
8	宁波保税区人力资源开发服务有限公司	200.00	100.00	100.00	是	一级
9	宁波保税区投资促进中心有限公司	200.00	100.00	100.00	是	一级

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.76	8.34	6.91	7.12
资产总额(亿元)	49.94	55.44	65.84	64.55
所有者权益(亿元)	27.88	30.00	36.22	43.80
短期债务(亿元)	4.59	0.60	1.10	1.93
长期债务(亿元)	5.36	12.72	16.88	17.15
全部债务(亿元)	9.95	13.32	17.98	19.08
营业收入(亿元)	2.11	2.09	2.38	0.90
利润总额(亿元)	0.57	0.06	-0.64	0.19
EBITDA(亿元)	1.47	0.55	0.58	--
经营性净现金流(亿元)	-0.80	-0.16	0.72	0.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	42.34	30.16	35.86	--
存货周转次数(次)	0.15	0.20	0.32	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	140.11	86.53	107.05	126.03
应收类款项/资产总额(%)	8.00	6.12	9.91	6.96
营业利润率(%)	5.16	6.76	16.93	10.68
总资本收益率(%)	2.51	0.25	0.28	--
净资产收益率(%)	1.69	0.36	-1.23	--
长期债务资本化比率(%)	16.12	29.77	31.79	28.14
全部债务资本化比率(%)	26.30	30.74	33.18	30.35
资产负债率(%)	44.18	45.88	44.98	32.13
流动比率(%)	118.38	149.25	132.55	423.93
速动比率(%)	59.21	93.52	107.20	333.26
经营现金流动负债比(%)	-4.78	-1.30	5.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.76	24.07	31.25	--

注：公司 2018 年半年报财务数据未经审计。

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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	营业利润/营业收入净额×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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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

附件 4-3 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

联合资信评估有限公司关于 宁波保税区投资开发有限责任公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宁波保税区投资开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宁波保税区投资开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宁波保税区投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宁波保税区投资开发有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宁波保税区投资开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宁波保税区投资开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宁波保税区投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宁波保税区投资开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宁波保税区投资开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宁波保税区投资开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。