

信用评级公告

联合〔2022〕3457号

联合资信评估股份有限公司通过对宁波保税区控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁波保税区控股有限公司主体长期信用等级为 AA，“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

二〇二二年五月三十一日

宁波保税区控股有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁波保税区控股有限公司	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
20 甬保投（疫情防控债）MTN001	2.00	2.00	2023/03/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 31 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	C	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	3
			经营分析	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
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，各级因于评价划分为 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，各级因于评价划分为 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，宁波保税区控股有限公司（以下简称“公司”）吸收合并宁波保税区投资开发有限责任公司（以下简称“保税投开”）并承继保税投开原有债券。吸收合并完成后，公司成为宁波保税区内唯一的国有资产经营和基础设施投资建设主体，业务区域专营优势明显，所在的宁波保税区经济和财政实力持续增强，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司在资产划拨和政府补助等方面持续获得一定的外部支持。同时，联合资信也关注到公司工程建设业务持续性较弱及其他应收款存在一定的回收风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着宁波保税区以及宁波象保合作区的稳定发展，公司国有资产运营等业务有望保持稳定。

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“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

- 外部发展环境良好。**宁波保税区是华东地区重要的进出口物流集散地，2019—2021 年，宁波保税区经济和财政实力持续增长，分别实现地区生产总值 195.60 亿元、201.80 亿元和 227.60 亿元，实现一般公共预算收入 33.19 亿元、35.56 亿元和 41.25 亿元，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 区域专营优势明显。**公司于 2021 年 12 月吸收合并保税投开后，成为宁波保税区唯一的国有资产经营和基础设施投资建设主体，业务区域专营优势明显。
- 持续获得一定的外部支持。**公司在资产划拨和政府补助方面持续获得一定的外部支持。

关注

- 公司工程建设业务持续性较弱。**公司工程建设项目尚需投资规模不大，无拟建项目，主要职能从园区基础设施建设转为完善区域服务保障。
- 其他应收款存在一定的回收风险。**截至 2021 年末，公司对国有企业宁波象保航天投资开发有限公司的应收借款坏账计提比率较高，存在一定的回收风险。

分析师：杨廷芳 彭雪绒

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.91	7.16	6.95	5.79
资产总额(亿元)	70.99	74.75	74.57	73.15
所有者权益(亿元)	47.75	51.23	52.45	52.21
短期债务(亿元)	3.70	4.71	3.52	4.40
长期债务(亿元)	16.52	14.31	15.61	13.62
全部债务(亿元)	20.21	19.02	19.14	18.02
营业收入(亿元)	8.34	3.70	7.54	0.55
利润总额(亿元)	0.35	5.27	0.76	-0.24
EBITDA(亿元)	1.71	7.32	2.74	--
经营性净现金流(亿元)	2.89	2.06	0.30	0.28
营业利润率(%)	7.80	0.05	22.11	12.57
净资产收益率(%)	1.02	6.09	1.66	--
资产负债率(%)	32.74	31.47	29.67	28.63
全部债务资本化比率(%)	29.74	27.08	26.73	25.66
流动比率(%)	322.81	226.30	359.60	291.82
经营现金流动负债比(%)	44.31	26.92	5.75	--
现金短期债务比(倍)	2.41	1.52	1.97	1.31
EBITDA 利息倍数(倍)	3.54	7.09	0.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.83	2.60	6.98	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	3.29	9.70	59.85	58.55
所有者权益(亿元)	2.55	7.85	48.70	48.55
全部债务(亿元)	0.00	0.00	9.79	8.67
营业收入(亿元)	0.06	0.12	0.04	0.13
利润总额(亿元)	0.48	6.68	0.34	-0.16
资产负债率(%)	22.58	19.07	18.62	17.08
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	16.74	15.16
流动比率(%)	386.01	524.33	152.93	61.38
经营现金流动负债比(%)	7.88	-7.98	-16.08	--

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. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称/发行主体	债项/主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
宁波保税区控股有限公司	AA	稳定	2022/05/12	杨廷芳 彭雪绒	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	--
20 甬保投（疫情防控债）MTN001	AA	稳定	2021/07/28	杨廷芳 黄静轩	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	阅读全文
20 甬保投（疫情防控债）MTN001	AA	稳定	2020/03/11	唐立倩 李志昂	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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波保税区控股有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

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

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。

宁波保税区控股有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

2021 年 9 月 2 日, 宁波保税区投资开发有限责任公司(以下简称“保税投开”)发布《宁波保税区控股有限公司拟吸收合并宁波保税区投资开发有限责任公司有关事项的公告》, 公告称根据《提升方案》, 宁波保税区控股有限公司(以下简称“公司”)拟吸收合并保税投开, 合并后保税投开主体法律资格消失, 公司作为经营主体存续。2021 年 12 月, 保税投开完成注销工商登记, 主体不再存续。公司和保税投开正式签订《合并协议》, 其中关于债权债务承继安排为合并后合并各方原有的债权、债务及其他相关的权利、业务, 由公司承继。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”)关于公司及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 1993 年由宁波保税区经济贸易局¹ 出资组建, 初始注册资本 5800.00 万元。2002 年 1 月 15 日, 根据宁波保税区管理委员会(以下简称“保税区管委会”)批准, 公司股东变更为宁波保税区财政局, 同时股东向公司增资 0.80 亿元, 公司注册资本增至 1.38 亿元。2021 年 12 月, 公司吸收合并保税投开后, 公司注册资本和实收资本增长至 21.56 亿元, 保税区管委会和浙江省财务开发有限责任公司(以下简称“浙江财开”)分别持股 91.71%和 8.29%。公司实控人为保税区管委会。

公司主营业务原为股权投资和不动产的经营租赁。合并后, 公司主要承担宁波保税区范围内基础设施投资建设和国有资本投资管理工作, 同时为区域经济建设提供保障服务。

截至 2022 年 3 月末, 公司本部设财务部、投资管理部、综合部和经营事业部(详见附件 1-2), 合并范围内子公司 16 家。

截至 2021 年末, 公司资产总额 74.57 亿元, 所有者权益 52.45 亿元(少数股东权益 3.87 亿元)。2021 年, 公司实现营业收入 7.54 亿元, 利润总额 0.76 亿元。

截至 2022 年 3 月末, 公司资产总额 73.15 亿元, 所有者权益 52.21 亿元(少数股东权益 3.79 亿元)。2022 年 1-3 月, 公司实现营业收入 0.55 亿元, 利润总额-0.24 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 2022 年 4 月末, 公司由联合资信评级的存续债券见下表, 募集资金已按指定用途使用完毕, 并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 4 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 甬保投 (疫情防控债) MTN001	2.00	2.00	2020/03/30	3 年

资料来源: 联合资信整理

“20 甬保投(疫情防控债) MTN001”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,

¹ 宁波保税区经济贸易局现已改制注销, 不再存续。

(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分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费

品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

²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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的

23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的

预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年末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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合

规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前,中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题,基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,中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,中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指

导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

宁波市及宁波保税区经济和财政实力保持增长。宁波保税区作为华东地区重要的进出口物流集散地,2021年外贸进出口额大幅增长,为公司发展创造了良好的外部环境。2022年,宁波保税区将全域并入宁波经济技术开发区(以下简称“宁波经开区”),保留保税区管委会牌子及管理权限。

(1) 宁波市

宁波市是我国东南沿海重要的港口城市、长江三角洲南翼经济中心,港口运输业和化工工业发达。根据2019—2021年《宁波市国民经济和社会发展统计公报》,2019—2021年,宁波市GDP保持增长,分别为11985.12亿元、12408.70亿元及14594.90亿元。2021年,宁波市分别实现第一、第二和第三产业增加值356.1亿元、6997.2亿元和7241.6亿元,分别增长2.8%、9.8%和7.1%,三次产业结构为2.4:48.0:49.6。2019—2021年,宁波市固定资产投资波动增长,增速分别为8.1%、5.5%和11.0%。

(2) 宁波保税区

宁波保税区于1992年11月经国务院批准设立,由海关实行特殊监管,具有进出口加工、国际贸易、保税仓储、商品展示等功能,规划面积2.30平方公里。2002年1月,国务院批准设立浙江宁波出口加工区(现更名为“宁波北仑港综合保税区”,以下简称“北仑港保税区”),规划面积3.00平方公里。两区实行统一管理,功能政策互补,产业联动发展,享有“免证、免税、保税”政策,实行“内关外”运作方式。保税区管委会为宁波市政府派出机构,与北仑港保税区实行合署办公。宁波象保合作区于2013

年 12 月经宁波市委、市政府批准设立，按产城融合理念，规划建设滨海科技新城，由保税区管委会和象山县政府合作共建，规划面积 28 平方公里。

表 3 宁波保税区主要经济指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
GDP (亿元)	195.60	201.80	227.60
实际利用外资 (万美元)	4934.00	8603.00	1887.00
固定资产投资 (亿元)	22.70	15.47	19.93

资料来源：宁波保税区官网

宁波保税区已形成保税核心区、北仑港保税区、宁波象保合作区和宁波进口商品展示交易中心四大功能区，已初步形成计算机、半导体光电、精密机械、国际贸易、仓储物流等产业集群，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。2019—2021 年，宁波保税区经济实力持续增长。根据 2021 年 12 月宁波保税区（北仑港保税区）统计信息，宁波保税区 2021 年实现 GDP 227.60 亿元，按可比价计算，同比增长 10.1%；外贸进出口达 1588.2 亿元，同比增长 25.7%。

根据 2019—2021 年《关于宁波保税区预算执行情况与预算草案的报告》，2019—2021 年，宁波保税区分别实现一般公共预算收入 33.19 亿元、35.56 亿元和 41.25 亿元，增速分别为 11.15%、7.2%和 16.5%。其中，税收收入分别为 31.46 亿元、33.78 亿元和 39.9 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 94.79%、95.00%和 96.73%，税收占比高；上级补助收入分别为 1.83 亿元、2.45 亿元和 2.02 亿元。2019—2021 年，宁波保税区一般公共预算支出分别为 29.61 亿元、28.12 亿元和 30.1 亿元，财政自给率³分别为 112.09%、126.46%和 137.04%。

2021 年 7 月，宁波市人民政府提出《宁波市开发区（园区）整合提升总体方案》（以下简称“《提升方案》”），在原有宁波经开区、大榭开发区的基础上，整合宁波保税区（北仑港保税

区）、宁波国际海洋生态科技城（含梅山综合保税区、梅山国际物流产业集聚区）等各级开发区，设立宁波经济技术开发区管理委员会，保税区管委会牌子及管理权限予以保留。截至 2022 年 3 月末，上述整合尚未完成工商变更。根据《关于宁波经济技术开发区（不含保税区、大榭开发区）2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年宁波经开区（不含保税区、大榭开发区）实现一般公共预算收入 165.60 亿元，上级转移支付收入 3.75 亿元，完成一般公共预算支出 122.33 亿元，财政自给率为 135.37%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 21.56 亿元，保税区管委会和浙江财开分别持有公司 91.71%和 8.29%股份，保税区管委会为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是宁波保税区内唯一的国有资产经营和基础设施投资建设主体，业务区域专营优势明显。

保税投开前期承建了保税核心区内标准厂房和仓库、道路、办公楼建设等项目。公司原有业务以股权投资和不动产的经营租赁为主，吸收合并保税投开后，成为宁波保税区唯一的国有资产经营和基础设施投资建设主体，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。目前，保税核心区基础设施建设已基本完成，自持物业及房产资源相对较为充裕，可对外出售或出租，成为公司重要的收入来源。此外，保税投开于 2014 年拓展了宁波象保合作区的开发建设及资产运营等业务，目前在建项目均位于宁波象保合作区。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

询版,中征码:3302010000204803),截至2022年4月26日,公司本部无未结清关注类和不良信贷信息记录,已结清信贷信息中包含68笔关注类贷款和7笔不良信贷信息记录。根据公司出具说明,关注类和不良贷款系公司早期承接处理宁波保税区发展总公司(已注销)、宁波保税区国际贸易股份有限公司(已吊销)及宁波东海信托投资有限责任公司(以下简称“东海信托”,已注销)等逾期债务所致,已于2009年3月4日之前全部正常还款。

根据公司提供的子公司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”)《企业信用报告》(自主查询版,中征码:3302250000687204),截至2022年5月6日,象保投开公司未结清及已结清信贷中均无关注类和不良类贷款。

截至2022年5月27日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本完善的法人治理结构。

公司与保税投开原为“一套班子,两块牌子”,吸收合并后,保税投开股东会、董事会、监事会及高管人员平移至公司,继续负责公司日常经营管理。

公司设股东会,由全体股东组成。股东会会议由董事会召集,董事长主持。股东会会议由股东按照出资比例行使表决权。

公司设董事会,董事会成员为3人,其中2名非职工董事由保税区管委会提名,经股东会选举产生。职工董事1人,由职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人,由董事会选举产生。董事每届任期3年,可连选连任。董事会向股东会报告工作,决定公司的经营计划和投资方案,制定公司的年度财务预算方案、决算方案,制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会,由5名监事组成,其中3名非职工监事由保税区管委会提名,经股东会选

举产生,2名职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事任期3年,可连选连任。监事会设主席1名,由监事会选举产生。监事会检查公司财务,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、行政法规、公司章程或股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理,由董事会聘任或解聘,董事会成员可以兼任总经理。总经理每届任期3年,可连聘连任。总经理对董事会负责,主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议等。

2. 管理水平

公司内部控制体系相对健全。

公司沿用保税投开前期建立的内部控制体系,包括预算管理、财务管理、对外投资管理、筹融资管理、对外担保管理和子公司管理等制度。

公司制定了《预算管理制度》,主要任务是推进战略目标管理,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公司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》内容包含建立经济责任制度,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,有效利用企业资产等。

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《对外投资管理办法》。该办法明确了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《宁波保税区直属企业国有资本与财务管理暂行办法》，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，财政部门根据保税区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；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，根据保税区管委会下发的《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》（以下简称“《完善直属企业管理制度的通知》”）中直属企业正面管理清单规定，直属企业对外担保应报保税区管委会，由保税区管委会党工委办公会议审批；直属企业相互之间的担保，报保税区管委会后，由保税区管委会分管委领导审批。

子公司管理方面，公司参照《完善直属企业管理制度的通知》对子公司进行管理，明确规定下属企业对外投资、股权转让、大额资产购置、大型项目投资建设等，均需报母公司批准。

八、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业收入波动较大，以房产出租及出售收入为主，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”）转让收入提升了当年的收入水平。受益于房租减免不再持续且毛利率较高的房屋出售业务收入占比大幅提升，公司 2021 年综合毛利率大幅提升。

2019—2021 年，公司营业收入波动较大。2020 年，受上年公司转让科技城 PPP 项目收入不再持续、疫情影响下公司进行房租减免及房屋销售量下降综合影响，公司营业收入较 2019 年大幅下降。2021 年，公司不再进行房租减免且新增出租项目的出租单价有所上涨，房屋出租收入恢复至疫情前水平。同时，南区人才公寓实现销售，公司房屋销售收入大幅提升。截至 2021 年末，南区人才公寓大部分已售罄，且公司无其他存量房地产项目或在建及拟建房地产项目，未来房屋销售收入有限。投资性房地产出售收入主要系公司出售园区内标准厂房和商务大楼产生，对公司营业收入形成补充。

毛利率方面，2019—2021 年，公司综合毛利率波动增长。房屋出租业务持续亏损，受房租减免不再持续影响，2021 年该业务亏损有所收窄；房屋出售业务毛利率小幅波动；受人力成本增长影响，物业管理业务毛利率持续下降，但整体维持在较高水平。受益于当年出售厂房建设成本较低，公司 2021 年投资性房地产出售毛利率大幅上升。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.55 亿元；受房租出租业务持续亏损和毛利较高的房屋出售业务未产生收入影响，综合毛利率为 0.65%。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务收入	6.02	72.17	7.02	2.27	61.33	-2.74	6.35	84.20	23.35
房屋出租	0.96	11.47	-17.06	0.80	21.57	-55.69	1.15	15.20	-12.50
房屋出售	0.96	11.48	31.35	0.44	11.82	39.25	3.62	47.97	36.33
物业管理	0.22	2.66	53.21	0.21	5.79	49.62	0.22	2.97	39.36
其他	3.88	46.56	4.31	0.82	22.15	12.73	1.36	18.05	16.41
其他业务收入	2.32	27.83	31.44	1.43	38.67	32.11	1.19	15.80	57.51
投资性房地产出售收入	2.30	27.52	30.70	1.37	36.95	30.80	1.12	14.89	54.91

其他	0.03	0.30	98.08	0.06	1.72	60.36	0.07	0.92	99.60
合计	8.34	100.00	13.81	3.70	100.00	10.73	7.54	100.00	28.75

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程建设

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，在建工程项目尚需投资规模不大，无拟建项目，业务持续性较弱。

公司工程建设业务由下属子公司宁波出口加工区建设开发有限公司（以下简称“建设开发公司”）和象保投开公司负责。

截至 2021 年末，公司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、标准厂房等租赁，园区维修管理，设立科技、留学人员创业办公场所等。

截至 2021 年末，公司主要在建工程项目为位于宁波象保合作区的商业卫星发射中心建设项目，项目实施主体为象保投开公司。该项目于 2020 年开工建设，截至 2021 年末，计划总投资 1.00 亿元，已完成投资 0.34 亿元，后续计划通过出租发射场地实现资金平衡。公司无拟建项目，业务持续性较弱。

(2) 房屋出租

受招商引资政策影响，公司房屋出租业务始终处于亏损状态，叠加疫情影响，月租金收入有所波动。

公司房屋出租业务经营主体主要包括建设开发公司和宁波出口加工区物流中心有限公司（以下简称“物流中心公司”）。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。价格方面，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，导致 2019—2021 年房屋租赁业务持续亏损，出租率一般。

表 5 公司租赁情况（单位：万平方米、元/平方米）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
可出租面积	111.69	97.07	101.17
出租率	61.29%	65.24%	65.58%
平均月租金	13.92	10.60	15.33

资料来源：公司提供

2020 年，部分承租企业由租转购，公司可供租赁面积有所下降；受新冠肺炎疫情影响，公司对承租企业实行房租减免，综合影响下房屋出租业务亏损较为严重。2021 年，受益于房租减免政策不再持续且新增出租项目的出租单价有所上涨，公司房屋出租收入恢复至疫情前水平且较 2019 年有所增长。截至 2021 年末，公司可供租赁面积为 101.17 万平方米，出租率为 65.58%。

(3) 房屋出售

截至 2021 年末，公司存量房地产项目均已完成销售，暂无在建及拟建房地产项目。公司所持标准厂房以出租为主，出售受园区内企业需求影响较大。

房屋出售收入主要来源于宁波保税区内南区人才公寓、标准厂房和商务大楼等房产出售，其中南区人才公寓销售收入计入“主营业务收入”，标准厂房及商务大楼销售计入“其他业务收入”。公司房屋销售对象主要为入驻宁波保税区的企业。

南区人才公寓项目于 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。2018 年，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（7.56 亿元），并将全部债权作为股东投资注入公司，计入实收资本。南区人才公寓项目转为公司自营销售项

目,可出租/出售公寓共 1346 套,其中 204 套公寓用于出租,其余用于出售。截至 2021 年末,南区人才公寓可租赁部分已全部实现出租,可销售部分累计销售 1107 套,累计确认收入 7.07 亿元,已全部回款,剩余 35 套人才公寓暂缓出售,未来计划用于吸引高端人才入住园区。截至 2021 年末,公司暂无在建及拟建房地产项目。

标准厂房方面,公司所持标准厂房主要用于出租,无具体出售计划,仅根据每年园区内企业需求进行出售。2019—2021 年,公司投资性房地产出售收入持续下降,未来出售受园区内企业需求影响较大。

(4) 物业管理

受人力成本增长影响,公司物业管理业务毛利率持续下降,但整体维持在较高水平。

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 4.5 元/平方米/月,如入驻企业有科创属性,给予 50.00% 的物业费减免。2019—2021 年,公司物业管理收入基本保持稳定,受人力成本增长影响,毛利率持续下降,但整体维持在较高水平。

(5) 其他业务

公司其他业务主要由石料销售、物流及人力资源服务等构成。2019 年公司转让科技城 PPP 项目收入后续不再持续。

公司其他业务主要由石料销售、物流、人力资源服务及科技城 PPP 项目转让等构成。其中,石料销售板块系公司在旦门盐场区块平基工程施工过程中对工程性矿山进行开采,经政府调剂后向园区进行石料供应,产生调剂收入。物流板块主要由子公司物流中心公司运营,负责物流仓储等业务,物流收入一般按月结算,业务成本主要为厂房折旧及人工费用。

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,大幅提升了当年其他业务收入规模。

3. 未来发展

宁波保税核心区基础设施建设已基本完成,未来公司将持续进行保税区内国有资产运营并全力完善保税区内区域服务保障。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年模拟完成吸收合并事项后合并财务报表,致同会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,审计结论为标准无保留意见。因会计准则及其他法律法规修订,公司 2021 年部分会计政策变更,报表项目列报有所调整,但对公司的当期损益和总资产不构成影响。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面,2020 年,公司合并范围无变化。2021 年,公司投资设立宁波象保合作区商务秘书有限公司,协议转让子公司宁波软银天保创业投资合伙企业(有限合伙)。2022 年 1—3 月,公司合并范围无变化。截至 2022 年 3 月末,公司合并范围内子公司 16 家。公司合并范围的变化对财务数据影响不大,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模变化不大,用于出租出售的投资性房地产规模仍较大,整体资产质量尚可。

截至 2021 年末,公司资产总额较上年变化不大,资产结构仍以非流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	17.29	23.13	18.97	25.44	17.72	24.22
货币资金	6.58	8.80	6.43	8.62	5.30	7.25
其他应收款	4.55	6.09	4.41	5.91	4.42	6.05
存货	5.10	6.82	6.48	8.69	6.46	8.83
非流动资产	57.46	76.87	55.60	74.56	55.43	75.78
可供出售金融资产	7.70	10.29	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	7.19	9.64	7.19	9.83
长期股权投资	19.61	26.23	20.36	27.31	20.42	27.92
投资性房地产	25.48	34.08	24.14	32.37	23.93	32.71
资产总额	74.75	100.00	74.57	100.00	73.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 9.72%，主要系存货增长所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末变化不大，以银行存款为主，其中使用受限的货币资金 27.50 万元。

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 2021 年末，公司其他应收款较上年末下降 3.14%，主要系子公司象保投开公司对外借款的本息减少所致。公司累计计提坏账准备 1.15 亿元，主要包括对宁波象保航天投资开发有限公司⁴（以下简称“象保航天投开”）的借款计提坏账准备 1.00 亿元，计提比例为 96.17%，该笔借款原于 2019 年 10 月到期，因象保航天投开与公司就借款利息未能达成一致，故象保航天投开尚未偿还该笔借款，存在一定的回收风险。

截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 27.14%，主要系新增矿山开采石料所致。公司存货主要由拟用于出租的房产、计入开发产品的南区人才公寓和待调剂销售石料构成，已计提跌价准备 52.75 万元。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末下降 3.25%，主要系投资性房地产下降所致。

公司可供出售金融资产主要系新增对艾美

疫苗股份有限公司（以下简称“艾美疫苗”）的投资所致。公司于 2008 年起对宁波荣安生物药业有限公司（以下简称“荣安生物”）进行股权投资，截至 2019 年末，公司投资余额为 0.47 亿元，持股比例为 20.00%。2020 年，荣安生物的实际控制人艾美疫苗⁵计划上市，经艾美疫苗与公司协商，公司将其持有的荣安生物股权置换为艾美疫苗的股权，持股比例为 4.96%。公司可供出售金融资产以公允价值入账，经评估，公司持有的艾美疫苗入账价值为 7.70 亿元。2021 年，公司执行新金融工具准则，将对艾美疫苗的投资余额调整至其他非流动金融资产。联合资信将关注艾美疫苗上市及经营情况。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较上年末增长 3.86%，主要系权益法下确认的投资收益增加所致。2021 年，公司权益法下确认投资收益 0.54 亿元，收到现金股利或利润 0.09 亿元。公司长期股权投资主要系对宁波梅山岛开发投资有限公司（17.51 亿元）、航天科技城市建设有限公司（1.27 亿元）、宁波保税区高新货柜有限公司（0.67 亿元，以下简称“高新货柜”）和东海信托（0.20 亿元）等公司的投资。其中，因东海信托经营不善破产，公司对其投资额全额计提减值准备。

⁴ 象保航天投开为地方国有企业，唯一股东为宁波环石浦港投资开发有限公司，实际控制人为象山县国有资产管理中心。

⁵ 艾美疫苗拥有 mRNA 新冠疫苗临床批件和五种经过验证的人用疫苗平台技术。根据 2021 年批签发量（不包括 COVID-19 疫

苗）统计，艾美疫苗在全国全年签发疫苗中所占市场份额为 7.4%，仅次于国有企业中国生物技术股份有限公司，目前已商业化 8 款针对 6 个疾病领域的疫苗产品，包括狂犬病、乙型肝炎、甲型肝炎等。2021 年，艾美疫苗实现收入 15.70 亿元。

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厂房、园区配套宿舍楼和办公楼等。截至 2021 年末，投资性房地产较上年末下降 5.27%，主要系部分标准厂房出售所致。截至 2021 年末，公司投资性房地产主要由房屋建筑物和土地使用权构成。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产共计 13.62 亿元，由银行保证金和用于抵押的存货、固定资产及投资性房地产组成。公司资产受限比例为 18.62%。

表 7 截至 2022 年 3 月末公司资产受限情况
(单位: 万元)

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	27.50	ETC 保证金、保函保证金
存货	21513.05	抵押担保
固定资产	2291.31	抵押担保
投资性房地产	112367.13	抵押担保
合计	136199.00	--

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 1.90%，资产结构较上年末变化不大。

表 8 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	7.64	32.48	5.28	23.85	6.07	29.00
其他应付款	0.96	4.07	0.79	3.55	0.74	3.52
一年内到期的非流动负债	4.71	20.02	3.52	15.93	4.40	21.03
非流动负债	15.88	67.52	16.85	76.15	14.87	71.00
长期借款	11.33	48.14	13.62	61.55	13.62	65.02
应付债券	2.99	12.71	2.00	9.02	*	0.01
负债总额	23.53	100.00	22.12	100.00	20.94	100.00

注: 1. 其他应付款包括应付利息; 2. 2022 年 3 月末, 公司应付债券余额为 14.30 万元。
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末下降 30.95%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。

截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末下降 17.95%，主要系应付债券利息减少所致。截至 2021 年末，公司其他应付款主要由质保金、保证金及押金和应付其他单位的往来款构成。

3. 资本结构

公司所有者权益变化不大，稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 52.45 亿元，较上年末变化不大，主要由实收资本（占 41.12%）、资本公积（占 39.56%）和未分配利润（占 10.31%）构成。

公司于 2021 年 12 月完成了对保税投开的吸收合并事项，2021 年末将保税投开的注册资本 19.56 亿元由资本公积调整至实收资本，实收资本增至 21.56 亿元。同时，受此影响，公司 2021 年末资本公积较上年末下降 48.27%。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计 52.21 亿元，较上年末下降 0.45%，所有者权益结构较上年末变化不大，稳定性较强。

2021 年，公司有息债务规模有所下降，整体债务负担一般，债务结构较合理。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末下降 5.96%，主要系前期发行中期票据到期偿还所致，负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 25.14%，主要系公司偿付一年内到期的中期票据所致。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券组成，其中抵押借款和信用借款分别为 0.63 亿元和 1.77 亿元。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 6.06%，主要系长期借款增长所致。

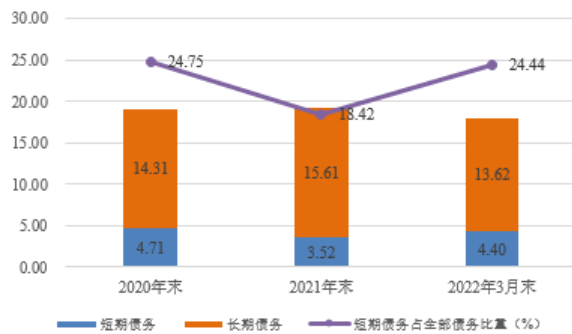
截至 2021 年末，公司长期借款较上年末增长 20.23%，主要由抵押借款、抵押及质押借款和信用借款组成。

截至 2021 年末，公司应付债券较上年末下降 33.24%，主要系“19 甬保投 MTN001”调整至一年内到期的非流动负债所致。截至 2022 年 4 月末，公司存续债券为“20 甬保投 MTN001”，发行利率为 3.80%，债务余额 2.00 亿元，到期

日为 2023 年 3 月 30 日。

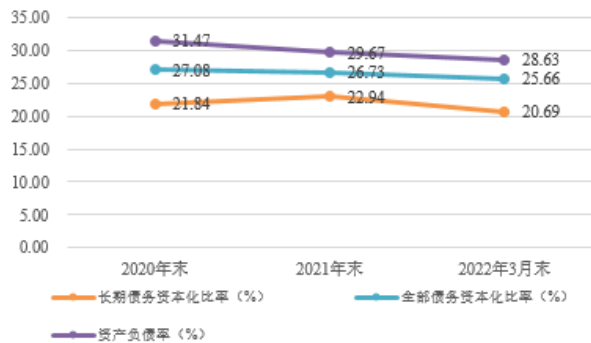
有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 19.14 亿元，较上年末变化不大。其中，短期债务占 18.42%，长期债务占 81.58%，债务结构较合理。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 1.80 个百分点、下降 0.34 个百分点和提高 1.10 个百分点。

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

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 5.53%，主要系“19 甬保投 MTN001”到期兑付所致。

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 18.02 亿元，较上年末下降 5.84%。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下降，公司整体债务负担一般。从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月末，公司于 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年、2025 年及以后到期的债务规模如下表所示，未来集中兑付压力不大。

表 9 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限分布情况
(单位：亿元)

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	合计
一年内到期的非流动负债	4.40	--	--	--	4.40
长期借款	--	0.65	0.71	10.26	11.62
应付债券	--	2.00	--	--	2.00
合计	4.40	2.65	0.71	12.26	18.02

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入大幅增长，期间费用对利润总额形成侵蚀，盈利能力尚可。

2021 年，公司营业收入同比增长 103.88%，营业成本同比增长 62.73%，营业利润率较上年增长 22.06 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	3.70	7.54	0.55
营业成本	3.30	5.37	0.55
期间费用	1.54	1.42	0.33
其中：管理费用	0.55	0.62	0.11
财务费用	0.96	0.76	0.21
其他收益	*	0.02	*
投资收益	7.03	0.61	0.06
利润总额	5.27	0.76	-0.24
营业利润率 (%)	0.05	22.11	12.57
总资本收益率 (%)	5.91	2.50	--
净资产收益率 (%)	6.09	1.66	--

注：“*”表示 2020 年及 2022 年 1—3 月，公司其他收益分别为 29.35 万元和 2.20 万元

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2021 年，受财务费用减少影响，公司期间费用较上年下降 8.29%。公司期间费用占营业收入的比重为 18.77%，期间费用对公司利润形成侵蚀。

2020 年，公司将其持有的荣安生物股权置换为母公司艾美疫苗的股权，评估增值后取得投资收益 6.72 亿元（详见资产质量分析）。2020—2021 年，公司投资收益占利润总额比重分别为 133.36%和 80.55%，对公司利润实现贡献大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 3.41 个百分点和 4.43 个百分点，盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司营业收入为 0.55 亿元，占上年全年的 7.30%；利润总额为-0.24 亿元。

5. 现金流

2021 年，受回购双创中心和支付各项税费增长影响，公司经营活动现金净流入规模有所下降，但整体收入实现质量尚可。资产购置支出减少，投资活动现金由净流出转为净流入。公司筹资活动现金持续净流出。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4.96	6.14	1.01
经营活动现金流出小计	2.90	5.84	0.73
经营活动现金流量净额	2.06	0.30	0.28
投资活动现金流入小计	1.62	1.61	0.00
投资活动现金流出小计	2.48	0.97	0.06
投资活动现金流量净额	-0.86	0.64	-0.06
筹资活动现金流入小计	2.49	8.63	0.00
筹资活动现金流出小计	5.29	9.72	1.35
筹资活动现金流量净额	-2.80	-1.09	-1.35
现金收入比（%）	87.29	72.28	118.34

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2021 年，受益于公司房屋出租及出售业务回款增加，公司经营活动现金流入较上年增长 23.88%。同期，受回购双创中心和支付的各项税费增加影响，经营活动现

金流出较上年增长 101.23%。公司现金收入比较上年下降 15.01 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为处置资产收回的现金；投资活动现金流出主要系公司支付的资产购置款。2021 年，随着公司资产购置支出下降，投资活动现金由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2021 年，公司融资规模扩大，筹资活动现金流入量较上年有所增长。同期，到期偿付债务规模增长导致公司筹资活动现金流出量有所增长。2020—2021 年，公司筹资活动现金持续净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.28 亿元，投资活动现金净流出 0.06 亿元，筹资活动现金净流出 1.35 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长、短期偿债指标表现均强，间接融资渠道亟待拓宽，或有负债风险可控。

表 12 公司偿债指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率（%）	226.30	359.60
	速动比率（%）	159.59	236.77
	现金短期债务比（倍）	1.52	1.97
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	7.32	2.74
	全部债务/EBITDA（倍）	2.60	6.98
	EBITDA/利息支出（倍）	7.09	2.99

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所增长。剔除受限货币资金后，截至 2022 年 3 月末，公司现金短期债务比为 1.31 倍。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年均有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现强。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 0.76 亿元，担保比率为 1.46%。其中，宁波保税区市场发展有限公司（以下简称“保税市场发展”）为宁波保税区国有资产管理服务中心直属企业，高新货柜系公司参股企业（持股比例为 33.75%），公司或有负债风险可控。

表 13 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保措施
保税市场发展	0.20	2024/06/24	否
保税市场发展	0.10	2022/09/08	否
高新货柜	0.46	2023/09/28	否
合计	0.76	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

未决诉讼方面，截至 2022 年 5 月末，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 18.66 亿元，尚未使用额度 4.65 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2021 年，母公司吸收合并保税投开后，资产和所有者权益大幅增长，债务负担较轻。公司收入仍主要来自子公司，母公司对子公司管控力度较强。

母公司定期对子公司进行考核，并在人事、融资等方面进行统一管理，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 59.85 亿元（占合并口径的 80.26%），较上年末增加 50.14 亿元。母公司负债总额 11.15 亿元（占合并口径的 50.38%）。其中，流动负债 1.92 亿元（占 17.22%），非流动负债 9.23 亿元（占 82.78%）。母公司所有者权益为 48.70 亿元（占合并口径的 92.86%），较上年末增加 40.85 亿元。

截至 2021 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 18.62%、16.74%和 14.19%，债务负担较轻，现金短期债务比为 1.65 倍，短期偿债指标表现强。

2021 年，母公司实现营业收入 0.04 亿元，占合并口径的 0.47%。同期，母公司营业利润率为-169.41%，实现利润总额 0.34 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 58.55 亿元，所有者权益为 48.55 亿元，资产负债率为 17.08%。母公司全部债务 8.67 亿元，全部债务资本化比率 15.16%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.13 亿元，利润总额-0.16 亿元。

十、外部支持

公司在资产划拨和政府补助方面持续获得一定的外部支持。

1. 资产划拨

2020 年，公司收到保税区建管局无偿划拨的银天大厦 91 套房产，以评估价值入账增加资本公积 0.36 亿元。

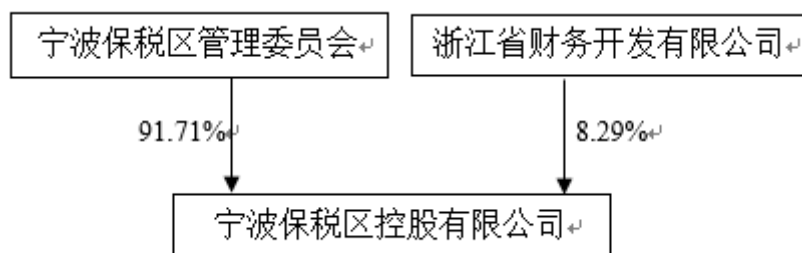
2. 政府补助

2020—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司收到政府补助分别为 107.35 万元、164.38 万元和 2.20 万元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

十一、结论

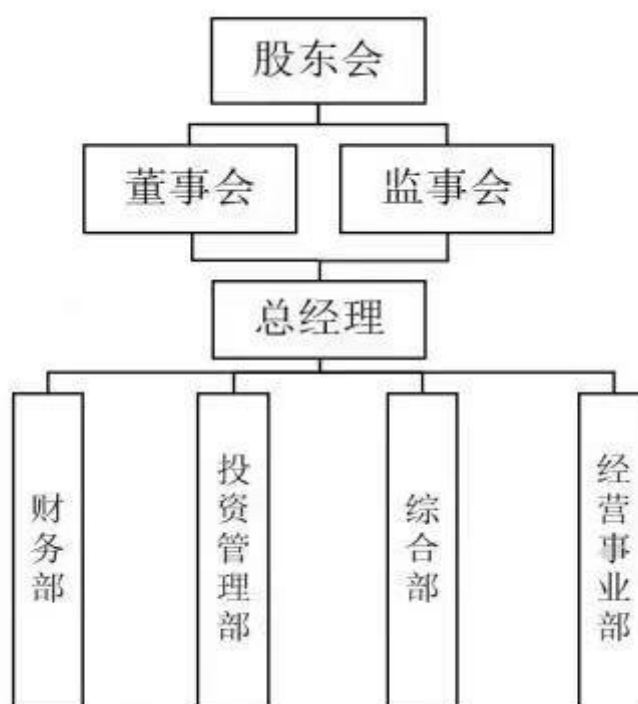
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 甬保投（疫情防控债）MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司子公司情况

序号	子公司名称	持股比例（%）	取得方式
1	宁波保税区人力资源开发服务有限公司	100.00	非同一控制下企业合并
2	宁波出口加工区物流中心有限公司	100.00	投资设立
3	宁波出口加工区物流中心检测维修有限公司	100.00	投资设立
4	宁波保税区物业管理有限公司	100.00	投资设立
5	宁波创业风险投资有限公司	100.00	同一控制下企业合并
6	宁波出口加工区建设开发有限公司	100.00	同一控制下企业合并
7	宁波象保合作区投资开发有限公司	50.00	投资设立
8	宁波象保合作区商务秘书有限公司	50.00	投资设立
9	宁波保税区科技促进中心有限公司	100.00	投资设立
10	宁波保税区商务服务有限责任公司	100.00	投资设立
11	宁波保税区机关餐饮管理服务有限公司	100.00	投资设立
12	宁波保税区金融科技产业服务中心有限公司	100.00	投资设立
13	宁波保税区商务秘书有限公司	100.00	投资设立
14	宁波保税区国际发展大厦物业管理中心有限公司	100.00	投资设立
15	宁波保税区商务大厦服务中心有限公司	100.00	投资设立
16	宁波保税区东海资产经营有限公司	100.00	投资设立

注：宁波象保合作区投资开发有限公司董事会成员 5 人，其中 3 人由公司委派，故形成实际控制，纳入公司合并范围，宁波象保合作区商务秘书有限公司为宁波象保合作区投资开发有限公司全资子公司

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.91	7.16	6.95	5.79
资产总额（亿元）	70.99	74.75	74.57	73.15
所有者权益（亿元）	47.75	51.23	52.45	52.21
短期债务（亿元）	3.70	4.71	3.52	4.40
长期债务（亿元）	16.52	14.31	15.61	13.62
全部债务（亿元）	20.21	19.02	19.14	18.02
营业收入（亿元）	8.34	3.70	7.54	0.55
利润总额（亿元）	0.35	5.27	0.76	-0.24
EBITDA（亿元）	1.71	7.32	2.74	--
经营性净现金流（亿元）	2.89	2.06	0.30	0.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	57.73	87.29	72.28	118.34
营业利润率（%）	7.80	0.05	22.11	12.57
总资本收益率（%）	1.43	5.91	2.50	--
净资产收益率（%）	1.02	6.09	1.66	--
长期债务资本化比率（%）	25.70	21.84	22.94	20.69
全部债务资本化比率（%）	29.74	27.08	26.73	25.66
资产负债率（%）	32.74	31.47	29.67	28.63
流动比率（%）	322.81	226.30	359.60	291.82
速动比率（%）	240.16	159.59	236.77	185.43
经营现金流动负债比（%）	44.31	26.92	5.75	--
现金短期债务比（倍）	2.41	1.52	1.97	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	3.54	7.09	0.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.83	2.60	6.98	--

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. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.19	1.61	2.88	1.63
资产总额（亿元）	3.29	9.70	59.85	58.55
所有者权益（亿元）	2.55	7.85	48.70	48.55
短期债务（亿元）	0.00	0.00	1.74	2.62
长期债务（亿元）	0.00	0.00	8.05	6.06
全部债务（亿元）	0.00	0.00	9.79	8.67
营业收入（亿元）	0.06	0.12	0.04	0.13
利润总额（亿元）	0.48	6.68	0.34	-0.16
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	0.04	-0.02	-0.31	-0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	37.16	15.08	89.51	91.12
营业利润率（%）	52.10	52.93	-169.41	-56.68
总资本收益率（%）	17.06	62.93	1.18	--
净资产收益率（%）	17.06	62.93	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	14.19	11.09
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	16.74	15.16
资产负债率（%）	22.58	19.07	18.62	17.08
流动比率（%）	386.01	524.33	152.93	61.38
速动比率（%）	386.01	524.33	152.93	61.38
经营现金流动负债比（%）	7.88	-7.98	-16.08	--
现金短期债务比（倍）	/	/	1.65	0.62
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. “*”代表无穷大或者无穷小，“/”代表数据无法获取；3. 母公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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