

# 信用等级公告

联合〔2020〕500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及其拟发行的2020年度第一期中期票据（疫情防控债）的信用状况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2020年度第一期中期票据（疫情防控债）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

二〇二〇年三月十一日



# 宁波保税区投资开发有限责任公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）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

## 债项概况：

本期中期票据发行规模：2.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：1.7 亿元用于归还偿还已发行的债务融资工具；0.30 亿元用于补充公司因支持疫情防控减免园区内企业租金形成的营运资金缺口

评级时间：2020 年 3 月 11 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信用评级模型	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
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
政府支持				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：

宁波保税区投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）是宁波保税区内唯一的资产经营主体和基础设施投资建设主体，区域专营优势明显。近年来，宁波保税区经济稳定增长，公司在股东注资等方面持续获得有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入规模较小、整体盈利能力弱等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。未来，随着宁波保税区经济的持续增长，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环境。考虑到公司作为宁波保税区唯一的基础设施投资建设主体，在资本金注入等方面获得保税区管委会的持续支持。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。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，公司主体偿债风险很低，本期中期票据偿还的能力很强，违约风险很低。

## 优势

1. 宁波保税区经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部发展环境。2019 年，宁波保税区分别实现 GDP 和一般公共预算收入 192.00 亿元和 29.86 亿元，分别增长 10.71% 和 27.20%。
2. 公司区域专营优势明显。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。
3. 公司持续获得有力的外部支持。2016—2018 年，股东分别向公司注资 0.30 亿元、2.23 亿和 7.56 亿元。

## 关注

1. 公司收入规模较小，盈利能力弱。2016—2018 年，公司营业收入分别为 2.09 亿元、2.38 亿元和 3.13 亿元，利润总额分别为 0.06 亿元、-0.64 亿元和 0.06 亿元。

分析师：唐立倩 李志昂

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](http://www.lhratings.com)

2. 关注宁波象保合作区开发进展。宁波保税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。目前象保合作区处于运行的初期阶段，联合资信将持续关注其开发、建设进展。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.34	6.91	4.88	6.65
资产总额(亿元)	55.44	65.84	69.35	69.10
所有者权益(亿元)	30.00	36.22	45.33	44.63
短期债务(亿元)	0.60	1.10	2.53	0.96
长期债务(亿元)	12.71	16.88	19.28	21.42
全部债务(亿元)	13.31	17.98	21.81	22.39
营业收入(亿元)	2.09	2.38	3.13	4.51
利润总额(亿元)	0.06	-0.64	0.06	-0.77
EBITDA(亿元)	0.99	0.30	1.37	--
经营性净现金流(亿元)	-0.16	0.72	-0.69	2.54
营业利润率(%)	6.76	16.93	18.84	2.83
净资产收益率(%)	0.36	-1.23	-0.38	--
资产负债率(%)	45.88	44.98	34.65	35.42
全部债务资本化比率(%)	30.74	33.18	32.48	33.41
流动比率(%)	149.25	132.55	333.75	611.61
经营现金流动负债比(%)	-1.30	5.70	-14.67	--
现金短期债务比(倍)	13.90	6.29	1.93	6.91
全部债务/EBITDA(倍)	11.48	21.97	16.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	0.97	2.11	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	34.37	45.43	57.2	56.38
所有者权益（亿元）	24.31	30.95	39.99	39.73
全部债务(亿元)	9.31	13.98	16.41	16.14
营业收入(亿元)	0.33	0.39	1.12	0.27
利润总额(亿元)	0.15	0.14	0.03	0.25
资产负债率(%)	29.26	31.87	30.09	29.52
全部债务资本化比率(%)	27.7	31.12	29.09	28.88
流动比率(%)	578.12	579.98	276.38	673.27
经营现金流动负债比(%)	0.11	0.17	0.20	--

注：公司2019年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/07/24	唐立倩 宋金玲	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2014/10/28	田业钧 于芷松	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型-均无版本编号

## 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，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 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）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”）于 1999 年 4 月 27 日由宁波保税区经济贸易局出资组建，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 8000.00 万元，公司注册资本增至 1.38 亿元。2002 年 5 月、2012 年 2 月和 2012 年 6 月，宁波保税区财政局分别向公司增资 1.42 亿元、0.51 亿元和 1.30 亿元，公司注册资本增至 4.61 亿元。2013 年 12 月，根据保税区管委会“关于同意投资开发公司及下属企业整合重组的批复”，公司股东变更为保税区管委会。2015 年 5 月，保税区管委会向公司增资 1.00 亿元，同年 9 月，公司将 4.39 亿元资本公积转增实收资本，公司注册资本增至 10.00 亿元。2017 年 6 月，保税区管委会向公司增资 2.00 亿元。2018 年，保税区管委会收回保税区服务中心预付给公司的 7.56 亿元人才公寓预收房款，将其作为股东投资注入公司，公司注册资本增至 19.56 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 19.56 亿元，保税区管委会为公司全资股东及实际控制人。

公司主要承担宁波保税区范围内基础设施投资建设、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。公司经营范围：项目投资（未经金融等监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保、代客理财、向社会公众集融资等金融业务）、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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 9 月底，公司本部内设财务部、投资管理部、综合部和经营业务部 4 个职能部门；纳入合并范围的子公司共计 12 家（详见附件 2）。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 69.35 亿元，所有者权益合计为 45.33 亿元（其中少数股东权益 4.94 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 3.13 亿元，利润总额 0.06 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额为 69.10 亿元，所有者权益合计为 44.63 亿元（其中少数股东权益 4.81 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 4.51 亿元，利润总额 -0.77 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。

## 二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册总额度 4.90 亿元的中期票据，本期计划发行 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）（以下简称“本期中期票据”），发行金额 2.00 亿元，期限 3 年，按年付息，到期一次还本。本期中期票据募集资金中 1.70 亿元用于偿还已发行的债务融资工具；0.30 亿元用于补充公司因支持疫情防控减免园区内企业租金形成的营运资金缺口。

## 三、宏观经济和政策环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长6.1%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三第四季度同比增长6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016—2019年我国主要经济数据

项目	2016年	2017	2018	2019
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。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，GDP 为不变价规模

### (1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年回落4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年货物进出口总额

31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口相抵，顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长38.8%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。

### (2) 工业生产较为低落，服务业较快发展

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.6个百分点，运行于近10年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长3.5%。12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

### (3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。

### (4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382

亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。

#### **(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在**

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

### **2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间**

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

### **3. 宏观经济及政策前瞻**

**(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。**在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

**(2) 受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加。**年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

**(3) 积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。**财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元（其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在

人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工副业，稳定社会就业。

**（4）稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。**央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3-4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 城市基础设施建设行业

###### （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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

###### （2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地

方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发（2018）101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不

得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发（2018）101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发（2019）6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金（2018）10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

## 2. 区域经济

**公司是宁波保税区唯一的基础配套设施投资建设运营主体，专营优势明显。近年来宁波市及宁波保税区经济整体呈较快增长趋势，为公司发展创造了良好的外部环境。**

### 宁波市概况

2017—2019年，宁波市地区生产总值（GDP）保持增长态势，分别为9846.00亿元、10746.00亿元和11985.00亿元。2019年，宁波市分别实现第一、第二、第三产业增加值322.30亿元、5782.90亿元和5879.90亿元，同比分别增长5.33%、4.99%和19.22%，三次产业结构调整为2.69:48.25:49.06，全年人均地区生产总值14.30万元。2017—2019年，宁波市全市固定资产投资持续增长，分别为3.50%、3.60%和8.10%。分领域看，2019年，宁波市基础设施

投资增速为7.50%，工业投资增速为10.50%，房地产投资增速为7.30%。宁波市作为现代化港口城市，国内外贸易的迅速发展为宁波市经济发展做出巨大贡献。2019年，宁波舟山港货物吞吐量11.20亿吨，比上年增长3.30%；舟山港集装箱吞吐量2753.50万标箱，增长4.50%。

### 宁波保税区概况

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2.30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3.00平方公里；两区享有“免证、免税、保税”政策，实行“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。2016—2018年，宁波保税区区域经济持续增长，2018年实现地区生产总值192.00亿元，同比增长10.71%；同时，2018年区内实现进出口总额120.96亿美元，同比增长35.05%。2019年1—9月，宁波保税区地区生产总值128.76，同比上年同期增长0.5%；进出口总额726.88亿美元，同比上年同期增长8.38%。

表3 宁波保税区主要经济指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
地区生产总值（亿元）	157.53	174.40	192.00	128.76
实际利用外资（万美元）	2340.00	1692.00	6258.00	4886.00
固定资产投资（亿元）	4.42	10.19	20.20	11.64

资料来源：保税区管委会网站

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司是由宁波保税区管委会单独出资组建的国有独资公司。截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为19.56亿元，宁波保税区管委会仍为公司实际控制人。

### 2. 企业规模

**公司为宁波保税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，经宁波保税区管委会授权，公司作为宁波保税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内主要的标准厂房和仓库、道路、办公楼等，宁波保税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出租、房屋出售和其他业务（包括物业经营管理、保税物流等）三大主营业务板块，经营业务稳定性较好。截至2019年9月底，公司合并范围内拥有12家子公司，其中公司持有宁波象保合作区投资开发有限公司（以下简称“象保投开”）50.00%的股份，象保投开为宁波象保合作区最重要的基础设施投资建设主体，公司通过对象保投开的控股将业务范围延展宁波象保合作区。

公司是宁波保税区范围内唯一的基础设施投融资建设企业，区域专营优势明显。同行业对比方面，选取与公司同处于宁波市北仑区的宁波梅山岛开发投资有限公司（以下简称“梅山岛开投”）进行对比，梅山岛开投主要负责梅山保税港区的桥梁、道路、市政基础设施及房建公共设施的开发建设。公司持有梅山岛开投20%的股份，梅山岛开投资产、权益及收入规模大于公司，但公司债务负担相对较

轻。梅山岛开投主要经营范围为梅山岛区域，公司主要经营范围为宁波保税区区域，公司与梅山岛开投无经营范围上的重合。

表4 2018年同行业对比情况

(单位: 亿元、%)

企业名称	资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务资本化比率
宁波梅山岛开发投资有限公司	163.29	84.46	12.30	44.13
公司	69.35	45.33	3.13	32.48

资料来源：根据公开资料整理

### 3. 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相对合理，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，副总经理。

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，梅山岛开投副总经理，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总经理，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。

黄修法，男，1982年2月出生，历任宁波华冶钢材加工有限公司助理会计、会计；浙江前程石化股份有限公司及子公司主办会计、财务负责人、总经理助理、常务副总；现任宁波保税区投资开发有限责任公司经理兼董事。

截至2019年9月底，公司共有员工220

名,其中本科以上学历人员占 27.72%,大专以上学历人员占 28.18%。高中及中专学历人员占 44.09%;从年龄结构看,30 岁及以下人员占 0.08%,30~50 岁员工占 75.91%,50 岁以上人员占 15.91%。

#### 4. 外部支持

**近年来,宁波保税区财力有所增长,财政收入质量较好。宁波保税区管委会为公司实际控制人,在资本金注入方面对公司提供持续支持。**

宁波保税区的财政实力一定程度影响公司业务发展水平。2018 年宁波保税区实现一般公共预算收入 29.86 亿元,同比增长 27.20%,其中税收收入 28.22 亿元,同比增长 21.30%,税收收入占一般公共预算收入的比重为 94.51%;政府性基金收入 0.85 亿元,系土地出让金收入;上级补助收入 0.81 亿元。宁波保税区地方综合财力仍以一般公共预算收入为主,上级补助收入占比较小;一般公共预算收入结构稳定。

2018 年,宁波保税区一般公共预算支出 18.80 亿元,同比增长 18.80%;当年全区财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算收入支出\*100%)为 158.83%,财政自给能力很强。截至 2018 年底,宁波保税区地方政府债务余额 0.48 亿元(系专项债务),债务率(地方政府债务余额/地方综合财力\*100%)为 1.52%,地方政府债务风险很小。

公司作为宁波保税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,保税区管委会在资本金注入方面对公司提供了有力支持。

2016 年,保税区管委会向公司增加投资 3000.00 万元,计入“资本公积”。2017 年,保税区管委会向公司增资 2.00 亿元,计入“实收资本”,同时给予公司股权投资 2300.00 万

元,计入“资本公积”。2018 年,保税区管委会将公司下属子公司宁波出口加工建设开发有限公司(以下简称“建设开发公司”)以前年度预收的人才公寓回购款 7.56 亿元作为投资款注入公司,再由公司作为投资款注资给建设开发公司,计入实收资本。同时,宁波保税区服务中心与建设开发公司以前年度签订的《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。

#### 5. 企业信用记录

**近年来,公司过往债务履约情况尚可;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 2020 年 3 月 4 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,于 2015 年 11 月 24 日已结清,非恶意欠息。公司既往履约情况尚可。

截至 2020 年 3 月 4 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,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，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，财政部门根据宁波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。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，应报宁波保税区管委会审批。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

公司主要负责宁波保税区基建投资及产业配套服务，区域专营优势明显，近年来公司收入规模持续增长，毛利率波动较大。

公司承担宁波保税区区域基础配套设施投资建设、为区域经济建设提供保障服务等职能，其基础设施建设、房屋出租、出售业务在保税区内处于专营地位。

2016—2018年，公司营业收入稳步增长，

分别为2.09亿元、2.38亿元和3.13亿元。2018年同比增长31.63%，主要系房屋出售收入增长所致。公司营业收入主要来自于公司为保税区企业提供的标准化厂房、仓储设施、员工宿舍和人才公寓的出租及出售收入，房屋出租及出售收入分别占总收入的35.29%和32.79%。公司其他业务主要为物流收入及物业管理收入等，2018年实现收入1.00亿元，同比增长27.79%。

毛利率方面，2016—2018年，公司业务毛利率分别为19.64%、31.42%和29.07%，各业务板块毛利率波动均较大。

2019年1—9月，公司实现营业收入4.51亿元，为2018年全年的144.40%；业务毛利率为4.66%。2019年前三季度营业收入及毛利率变动较大主要系子公司象保投开的航天智慧科技城公共基础设施一期PPP项目前期工程出让计入其他业务收入，该项目毛利率1.00%所致。

表4 公司营业收入构成与毛利率（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9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	10263.88	49.11	37.97	12968.24	54.60	24.22	11033.02	35.29	20.61	8611.70	19.07	12.00
房屋出售	6128.29	29.32	-1.78	2974.56	12.52	14.51	10252.62	32.79	37.99	2399.22	5.31	25.32
其他	4507.95	21.57	7.01	7809.96	32.88	49.80	9980.14	31.92	29.26	34137.52	75.61	1.35
合计	20900.17	100.00	19.64	23752.76	100.00	31.42	31265.78	100.00	29.07	45148.44	100.00	4.66

注：其他业务主要包括物流收入及物业管理收入

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### 基础设施建设

公司是宁波保税区唯一的基础设施建设和相关服务配套设施建设主体，目前宁波保税区内基础设施配套已趋于成熟，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，公司基础设施建设在拟建项目主要转向象保合作区。

公司是宁波保税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（以下简称“建设开发公司”）和象保投开负责。

自成立以来，公司共开发建设了宁波保税区东区、西区、南区、出口加工区标准厂房54.80万平方米，仓库6.40万平方米，道路72.00万平方米，绿化90.00万平方米，办公楼、商业用房30.20万平方米，生活小区38.20万平

方米。目前，宁波保税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。

公司在建基础设施项目主要集中在象保投开负责的宁波象保合作区。2014年4月，宁波象保合作区管委会设立象保投开，注册资本10亿元，保税区管委会和象山县人民政府各占50.00%股份，由公司代表宁波保税区出资。宁波象保合作区由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。

截至2019年9月底，公司主要在建项目为位于象保合作区的旦门盐场区块平基工程，项目总投资5.00亿元，已完成投资2.10亿元，2020年投资计划1.80亿元。截至2019年9月底，公司拟建项目主要为象保幼儿园工程，项目总投资0.25亿元，计划于2020年3月开工。

表5 截至2019年9月底公司主要在建基建项目情况  
(单位：亿元)

项目名称	开工时间	预计完工时间	总投资	已投资	2020投资计划
旦门盐场区块平基工程	2017.12	2021.12	5.00	2.10	1.80

资料来源：公司提供

#### 房屋出租

房屋出租为公司收入主要来源，近年来受出租面积变动影响租赁收入有所波动，毛利率水平受部分新增项目租金较低影响呈下降趋势。

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、建设开发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2019年9月底，公司可供租赁的物业包括：宁波保税东区厂房4栋面积1.39万平方米、西区厂房27栋面积26.60万平方米、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7.97万平方米等，厂房合计47.50万平方米，生活宿舍（东、南、西区、富春二期）49栋，面积29.35万平方米。

公司标准厂房和生活宿舍出租价格均由宁波保税区管委会制定，为了吸引优质企业入驻保税区，价格相对周边市场价格偏低。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6 房屋出租业务主要经营数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
可供租赁面积(万平方米)	63.80	73.48	76.05	76.84
实际出租面积(万平方米)	52.46	60.68	57.78	55.23
出租率(%)	82.23	81.33	75.98	71.90
租金收入(万元)	10263.00	12968.24	11033.02	8611.70

资料来源：公司提供

2016年—2018年，公司房屋出租收入分别为1.03亿元、1.30亿元和1.10亿元。2018年公司实现房屋出租收入1.10亿元，同比下降15.38%，主要系部分承租企业由租转购导致实际出租面积下降所致；业务毛利率为20.61%，同比小幅下降3.61个百分点。2019年1—9月，公司共计实现房屋出租收入0.86亿元，为2018年全年的78.05%。同期，毛利率由20.61%下降至12.00%，主要系前期购入的会展中心11号展馆于2019年5月转入投资性房地产开始对外出租，目前该项目出租率较低但固定成本较高所致。

#### 房屋出售

公司房屋出售收入大幅增加，未来可售规模尚可，但销售进度及规模易受园区招商引资政策等因素影响

房屋出售主要为宁波保税区投资开发有限责任公司和建设开发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）企业以及宁波保税区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，公司为宁波保税区管委会及其附属企业代建的项目，投入计入“存货-开发成本”，竣工验收后结转“存货-开发产品”科目，出售时结转成本并确认收入；公司自营项目出售时按处置“投资性房地产”进行会计处理。

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，项目计划总投资 11.47 亿元，截至 2017 年底均已完工。其中人才公寓项目于 2015 年底完工，原由保税区服务中心于 2012 年签署共分 5 期支付的收购协议。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 7.57 亿元，按照补充协议，人才公寓 70% 按 6800.00 元/平方米销售为 4.75 亿元，比原回购方案增加销售 2.79 亿元。截至 2017 年底，宁波保税区管委会已累计预付购房款 7.56 亿元。2018 年，保税区管委会将上述预收房款作为股东投资注入公司，相关收购协议废止，人才公寓项目转为公司自营销售项目。截至 2019 年 9 月底，人才公寓累计销售 335 套，收到定金和预付款共计 2.57 亿元，其中收到回款 1.85 亿元。此外，保税区商务大楼部分用于出租，其中 822.39 平方米进行转让，已收到转让款 1151.35 万元。

2016—2018 年公司房屋出售业务分别确认收入 0.61 亿元、0.30 亿元和 1.23 亿元，2018 年收入规模大幅增长主要系当期售出 3000 万元仓库和 6000 万元厂房所致；房屋出售业务毛利率波动较大，分别为 -1.78%、14.51% 和 37.99%，2018 年毛利率较高主要系当期所售厂房为标准旧厂房，原造价成本较低所致。2019 年 1—9 月，公司房屋出售业务实现收入 0.24 亿元，毛利率 25.32%。

表 7 截至 2019 年 9 月底公司房屋出售情况表（单位：万元、平方米、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	累计销售收入
宁波保税区人才公寓和职教中心建设项目(销售中)	79700.00	自筹	97770.13	36057.33	0.71	25654.61
宁波保税区商务大楼项目(转让)	35000.00	自筹	974.48	822.39	1.40	1151.35
合计	114700.00		98744.61	36879.72	2.11	26805.96

资料来源：公司提供

### 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。

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，分别实现物流收入 789.19 万元、1033.41 万元、1279.65 万元和 465.75 万元。

物业收入主要由子公司宁波保税区物业管理服务有限公司运营，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。2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，分别实现物业收入 1212.41 万元、2681.43 万元、1734.40 万元和 251.18 万元。

2016—2018 年，公司分别实现其他业务收入 0.45 亿元、0.78 亿元和 1.00 亿元。

2016—2018年，其他业务毛利率波动较大，分别为7.01%、49.8%和29.26%。2017年，公司其他业务收入较上年大幅上升，主要系部分财政补贴收入0.34亿元调整计入收入核算所致。2019年1—9月，公司其他业务收入3.37亿元，较2018年全年增长242.05%，系象保投开的航天智慧科技城公共基础设施一期PPP项目出让确认收2.81亿元所致；同期毛利率1.35%，系收占比较高的PPP出让项目毛利率仅为1.00%所致。

### 3. 未来发展

**公司未来将持续为宁波保税区提供配套服务保障，同时积极参与宁波象保合作区的基础设施建设投资。**

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提供包括人才公寓销售、房屋出租等区域服务保障。此外，公司将积极参与宁波象保合作区的基础设施建设投资。2019年，象保合作区基础设施建设全面展开，累计完成固定资产投资约6.32亿元，其中社会投资约6.16亿元。总体看，由于宁波象保合作区目前处于启动期建设阶段，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. 财务概况

公司提供了2016—2018年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年第三季度财务报表未经审计。

合并报表范围变化方面，2016年，公司新设成立3家子公司，纳入合并范围；2017年新设成立1家子公司，纳入合并范围；2018年—2019年前三季度，公司合并范围未发生变化。截至2019年9月底，公司合并范围内子公司合计12家。近年合并范围内新增子公司均为公司投资新设，目前规模相对较小，整体看，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**公司资产以长期股权投资和投资性房地产等非流动资产为主，近年来资产规模整体呈增长趋势，资产质量一般。**

近三年，公司资产总额不断增长，年均复合增长率为11.85%。截至2018年底，公司资产总额69.35亿元，同比增长5.34%，主要系长期股权投资及投资性房地产增长所致。公司资产以非流动资产为主。

2016—2018年，公司流动资产有所下降，年均复合下降8.81%。截至2018年底，公司流动资产15.71亿元，同比下降6.49%，主要系货币资金及其他应收款下降所致。

表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.34	15.04	6.91	10.5	4.88	7.04	6.65	9.62
其他应收款	3.32	5.99	6.46	9.81	4.66	6.72	4.18	6.05
存货	7.06	12.73	3.21	4.88	5.74	8.28	5.27	7.63
<b>流动资产合计</b>	<b>18.9</b>	<b>34.09</b>	<b>16.8</b>	<b>25.52</b>	<b>15.71</b>	<b>22.65</b>	<b>18.43</b>	<b>26.67</b>
可供出售金融资产	2.04	3.68	0.52	0.79	0.54	0.78	0.54	0.78
长期股权投资	11.8	21.28	16.56	25.15	18.63	26.86	18.87	27.31
投资性房地产	17.09	30.83	17.58	26.7	19.07	27.5	26.53	38.39
在建工程	2.08	3.75	2.81	4.27	4.48	6.46	1.97	2.85
其他非流动资产	1.16	2.09	9.4	14.28	8.73	12.59	0.45	0.65
<b>非流动资产合计</b>	<b>36.54</b>	<b>65.91</b>	<b>49.03</b>	<b>74.47</b>	<b>53.64</b>	<b>77.35</b>	<b>50.67</b>	<b>73.33</b>

资产总额	55.44	100.00	65.84	100.00	69.35	100.00	69.10	100.00
------	-------	--------	-------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：根据公司财务报告以及未经审计的 2019 年第三季度财务报表整理

2016—2018 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 23.49%。2018 年底，公司货币资金 4.88 亿元，同比下降 29.38%。公司受限货币资金 69.21 万元，主要为保函保证金。

2016—2018 年，公司其他应收款年均复合增长 18.47%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值为 4.66 亿元（已计提坏账准备 0.40 亿元），主要为土地收储款（占 62.85%）和政府类保证金（占 20.26%）等，同比下降 27.86%，主要系当年收到土地储备中心还款 1.32 亿元。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款组合（4.04 亿元）中，1 年以内的占 18.97%、1—2 年的占 78.83%，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 97.40%，集中度很高。

表 9 2018 年底公司其他应收账款前五名情况  
(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)土地整理中心	3.18	62.84	土地收储款
宁波浙台经贸合作区投资开发有限公司	1.04	20.61	政府类保证金、借款
宁波保税区区域合作中心	0.68	13.35	政府类保证金、借款
宁波保税区会计结算中心	0.03	0.49	往来款
中国航天建设集团有限公司	0.01	0.10	水电销售
合计	4.94	97.40	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降 9.85%。截至 2017 年底，公司存货减少 3.85 亿元，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 亿元）。截至 2018 年底，公司存货 5.74 亿元，同比上升 78.82%，主要系公司购入邻里中心智汇佳苑项目所致。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 21.16%。截至 2018 年底，

公司非流动资产较上年增长 9.40%至 53.64 亿元，主要系在建工程和长期股权投资增长所致。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 48.43%。2017 年公司可供出售金融资产降幅较大，系公司将持有的 1.40 亿元宁波东方保银投资管理有限公司、浙江银保物联科技有限公司和宁波保税区金保中小企业担保有限公司股权进行退出转让。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产增加 4.70%至 0.52 亿元，主要系公司股权投资宁波保税区跨境供应链管理与结算科技有限公司。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 25.65%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 18.63 亿元，主要包括梅山岛开投（公司参股 20%）16.77 亿元、航天科技城建设有限公司 1.23 亿元、宁波航天基础设施投资开发有限公司 0.35 亿元和宁波市东海湾建设开发有限公司 0.23 亿元等。2018 年公司长期股权投资同比增长 12.50%，主要系梅山岛开投确认投资收益 0.30 亿元，其他权益变动 1.70 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，2016—2018 年年均复合增长率为 5.63%。截至 2018 年底，公司投资性房地产为 19.07 亿元。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 46.90%。截至 2018 年底，公司在建工程为 4.48 亿元，同比增长 59.25%，主要系会展中心 11 号展馆和保税区金融科技大厦的装修投入及子公司象保投资为旦门盐场平整项目支付的东湾山采矿权出让金 1.20 亿。

2016—2018 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 174.65%，主要系公司 2017 年购入会展中心 11 号馆预付购房款 8.26 亿元所致。截至 2018 年，公司其他非流动资产 8.73 亿元，同比下降 7.13%。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 69.10 亿元，较 2018 年底下降 0.36%，主要系其他应收款下降所致。公司持有的会展中心 11 号馆已投入使用，预付购房款由其他非流动资产转入投资性房地产。

### 3. 资本结构

#### 近年来，股东对公司增资及公司参股企业

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	33.33	12.00	33.13	19.56	43.15	19.56	43.83
资本公积	13.69	45.63	18.36	50.69	20.06	44.25	20.06	44.95
未分配利润	0.89	2.97	0.6	1.66	0.36	0.79	-0.21	-0.47
少数股东权益	5.02	16.73	4.86	13.42	4.94	10.9	4.81	10.78
<b>所有者权益</b>	<b>30.00</b>	<b>100.00</b>	<b>36.22</b>	<b>100.00</b>	<b>45.33</b>	<b>100.00</b>	<b>44.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报告整理

2017—2018 年，保税区管委会分别向公司增资 2.00 亿元和 7.56 亿元，计入“实收资本”，截至 2018 年底，公司实收资本 19.56 亿元。

2016—2018 年，公司资本公积年均复合增长 21.06%，截至 2018 年底为 20.06 亿元。2017 年，公司资本公积增加 4.67 亿元，主要系公司参股的梅山岛开投当年资本公积增加 22.19 亿元，公司按所享有权益增加资本公积 4.44 亿元，以及管委会注资 0.23 亿元所致。2018 年，公司资本公积增加 1.70 亿元，主要系梅山岛开投资本公积增加 8.52 亿元，公司按持股 20% 确认资本公积增长所致。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 44.63 亿元，较 2018 年底下降 1.54%，主要系受国家宏观经济政策和保税区招商引资政策影响，公司房屋租售板块定价较低，形成亏损影响未分配利润所致。

权益变动带动公司所有者权益持续增长；公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

近三年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 22.92%。截至 2018 年底，公司所有者权益 45.33 亿元，较上年增长 25.15%，主要系股东增资所致。

近年来，公司负债结构逐步转向以非动负债为主，有息债务规模增长较快，但受益于股东持续注资，整体债务负担一般。

近三年，公司负债总额整体呈下降趋势，年均复合下降 2.81%。截至 2018 年底，公司负债总额 24.03 亿元，较上年下降 18.84%。公司负债构成中流动负债占比下降至 19.60%。

2016—2018 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 39.02%。截至 2018 年底，公司流动负债 4.71 亿元，同比下降 62.86%，主要系预收款项减少所致。

公司预收款项主要为房屋预售款，2016—2018 年复合下降 76.56%。截至 2018 年底，公司预收账款为 0.43 亿元，同比下降 94.42%，主要系 7.56 亿元人才公寓预收款被收回后转为股东注资所致。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	7.76	30.50	7.70	26.00	0.43	1.79	0.94	3.84

其他应付款	3.31	13.00	3.02	10.20	0.78	3.25	0.78	3.20
一年内到期的非流动负债	0.60	2.36	1.10	3.71	2.03	8.45	0.96	3.92
<b>流动负债</b>	<b>12.66</b>	<b>49.76</b>	<b>12.68</b>	<b>42.82</b>	<b>4.71</b>	<b>19.60</b>	<b>3.01</b>	<b>12.30</b>
长期借款	5.80	22.8	9.95	33.6	12.33	51.31	13.48	55.09
应付债券	6.91	27.16	6.93	23.4	6.96	28.96	7.95	32.49
<b>非流动负债</b>	<b>12.78</b>	<b>50.24</b>	<b>16.94</b>	<b>57.21</b>	<b>19.32</b>	<b>80.40</b>	<b>21.46</b>	<b>87.70</b>
<b>负债总额</b>	<b>25.44</b>	<b>100.00</b>	<b>29.61</b>	<b>100.00</b>	<b>24.03</b>	<b>100.00</b>	<b>24.47</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报告整理

2016—2018年，公司其他应付款年均复合下降51.47%，截至2018年底为0.78亿元，主要系与宁波保税区财政局往来款项结算所致。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长83.71%，主要系长期借款即将到期转入。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债2.03亿元，较上年年底增长84.55%。

2016—2018年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长22.98%。截至2018年底，公司非流动负债19.32亿元，较上年增长14.05%，主要系长期借款增长。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长45.77%，截至2018年底，公司长期借款12.33亿元，同比增长23.92%，主要系抵押借款增长。

公司应付债券包括“15甬保投MTN001”“16甬保投MTN001”和“19甬保投MTN001”，发行额度分别为3.00亿元、4.00亿元和1.00亿元，2018年底账面价值为6.96亿元。

2019年9月底，公司负债合计24.47亿元，较上年底微增1.85%，其中流动负债占比进一步下降至12.30%。

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务快速增长，年均复合增长27.97%。截至2018年底，公司全部债务总额21.81亿元，较上年底快速增长21.25%，公司债务结构仍以长期债务为主，占比为88.42%。受股东注资影响，截至2018年底，公司资产负债率降至34.65%，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率有所波动，分别为32.49%和29.85%，分别较上年底下降0.70个和1.95个百分点。

2019年9月底，公司有息债务合计22.39亿元，较上年底增长2.67%，主要系长期借款增加所致。公司有息债务期限分布如下表所示，各年需偿还金额相对分散，集中偿付压力不大。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35.42%、33.41%和32.44%，公司整体债务负担一般。

表12 截至2019年9月底公司有息债务剩余期限分布（单位：亿元、%）

项目	2019年10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后	合计
到期金额	0.96	4.42	5.12	2.53	1.34	8.02	22.39
占比	4.29	19.74	22.87	11.30	5.98	35.82	100.00

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

近年来公司收入规模保持快速增长，整体盈利能力较弱，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额对投资收益有一定依赖。

2016—2018年，公司营业收入分别为2.09亿元、2.38亿元和3.13亿元，呈快速增长趋势。

同期，公司营业成本波动中有所增长。2016—2018年，受房屋出租及其他业务板块毛利率较高影响，公司营业利润率不断上升，三年分别为6.76%、16.93%和18.84%。

期间费用方面，公司管理费用和财务费用占比大。2018年，公司期间费用在营业收入占

比 39.60%，较上年上升 6.41 个百分点，期间费用占比较高，对公司利润侵蚀严重，期间费用控制能力有待提高。2018 年，公司资产减值损失-0.37 亿元，主要为应收保税区土储中心坏账转回。2016—2018 年，公司投资收益分别为 0.34 亿元、0.39 亿元和 0.33 亿元，主要为投资梅山岛开投产生的收益，对公司营业利润形成一定补充。

2016—2018 年，公司营业外收入分别为 5648.86 万元、32.32 万元和 129.42 万元，主要为政府补助和违约金。2018 年公司营业外收入主要为违约金收入 110.77 万元。2016—2018 年，公司利润总额分别为 0.06 亿元、-0.64 亿元和 0.06 亿元，公司盈利波动幅度较大，利润对投资收益有一定依赖。

2016—2018 年，公司总资本收益率快速下降，2018 年为 0.71%，较上年下降 0.02 个百分点；净资产收益率波动幅度较大，2018 年为 -0.38%，公司盈利能力弱。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 4.51 亿元，营业收入占上年全年的 144.40%；营业利润率为 2.83%，较上年有所下降，公司实现利润总额-0.77 亿元，下降系公司其他业务板块的 PPP 项目前期费用确认，导致整体营业成本上升，出现亏损所致。

## 5. 现金流分析

**近年来，公司经营活动现金流入快速增长但仍存在一定资金缺口，投资活动现金净流出规模较大。公司对外融资需求较强，筹资活动持续保持较大力度。**

从经营活动现金流看，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，年均复合增长 32.87%，2018 年为 4.26 亿元，同比增长 55.48%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金 3.56 亿元、收到的税费返还 0.56 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 0.14 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，2016—2018 年公司经营活动产

生的现金流出量波动增长，年均复合增长 38.60%，2018 年为 4.95 亿元，同比增长 145.43%，主要由购买商品接受劳务支付的现金 3.62 亿元、支付给职工以及为职工支付的现金 0.50 亿元和支付的各项税费 0.57 亿元构成。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.16 亿元、0.72 亿元和-0.69 亿元。收入实现质量方面，2016—2018 年公司现金收入比分别为 86.53%、107.05%和 113.83%，收入实现质量好。

从投资活动现金流看，公司投资活动体现为净流出，2016—2018 年分别为-1.26 亿元、-8.23 亿元和-1.96 亿元。其中，2018 年公司投资活动产生的现金流入为 3.47 亿元，主要来自收到其他与投资活动有关的现金 3.45 亿元，为收到土储中心返还款 1.32 亿元及区域合作中心往来款 1.85 亿元；投资活动现金流出量为 5.43 亿元，主要为购建固定资产及无形资产支付的现金 4.35 亿元，和支付其他与投资活动有关的现金 1.00 亿元，全部为支付宁波保税区区域合作中心投资款。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 10.33 亿元、7.49 亿元和 4.90 亿元，主要来自于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，2016—2018 年分别为 6.31 亿元、1.41 亿元和 4.29 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.02 亿元、6.08 亿元和 0.61 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 2.54 亿元，增加主要系公司 PPP 项目出让收入 2.81 亿元；投资活动现金流入 0.71 亿元，投资活动现金流出 1.18 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.47 亿元；筹资活动现金流入 2.14 亿元，其中 1.15 亿元来自于借款，筹资活动流出的现金 2.44 亿元主要为偿还债务支付的本息，筹资活动现金净流出 0.30 亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期债务规模较小，现金类资产相对充裕，公司短期债务支付能力强；公司长期偿债能力弱，考虑到股东持续的注资支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率波动增长，2018年底为333.75%，较上年底增加201.20个百分点；速动比率不断增长，2018年底为211.94%，较上年上升104.73个百分点。2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别为611.61%和436.88%，较2018年底大幅上升。截至2019年9月底，公司短期债务规模较小（0.96亿元），货币资金为短期债务的6.91倍，公司短期偿付能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为0.99亿元、0.30亿元和1.37亿元，全部债务/EBITDA分别为11.48倍、21.97倍和16.00倍，公司长期偿债能力弱。考虑到公司在资本金注入等方面持续获得保税区管委会支持，有效提升了公司的偿债能力。

截至2019年9月底，公司获得银行授信总额23.51亿元，已使用额度16.48亿元，尚未使用额度7.03亿元。

截至2019年9月底，公司对外担保共计3.00亿元，担保比率6.72%，被担保对象宁波保税区市场发展有限公司为宁波保税区管委会直属企业，截至目前经营状况良好，公司或有负债风险相对可控。

## 7. 母公司财务概况

母公司债务及所有者权益占合并报表的比重高，公司收入主要集中在子公司，母公司收入占比不高。

2016—2018年，母公司资产总额不断增长，截至2018年底为56.38亿元，较上年底小幅减少1.44%，主要由货币资金、其他应收款、长期股权投资和投资性房地产构成。

2016—2018年，母公司所有者权益有所增长，截至2018年底为39.73亿元，较上年底小

幅减少0.63%，主要系未分配利润减少所致。

2016—2018年，母公司负债总额快速增长，截至2018年底负债为17.22亿元，较上年底增加18.93%；截至2018年底，母公司全部债务16.41亿元，其中应付债券6.96亿元，为“15甬保投MTN001”“16甬保投MTN001”和“19甬保投MTN001”。母公司资产负债率30.09%，全部债务资本化比率29.09%。2018年，母公司实现营业收入1.12亿元，利润总额0.03亿元。

截至2019年9月底，母公司资产总额56.38亿元，所有者权益39.73亿元，负债16.64亿元，全部债务16.14亿元，母公司资产负债率29.52%，全部债务资本化比率28.88%。2019年1—9月，母公司实现营业收入0.27亿元，利润总额0.25亿元。

## 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2.00亿元，相当于2018年底公司长期债务的10.37%，占全部债务的9.17%，对公司现有债务规模和债务结构有一定影响。

2018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34.65%、32.48%和29.84%，以公司2018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36.48%、34.44%和31.96%，债务负担有所上升。考虑到本期中期票据募集资金中1.70亿元用于偿还已发行的债务融资工具，公司实际债务负担或低于上述测算值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动现金流入量分别为2.41元、2.74亿元和4.26亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的1.21倍、1.37倍和2.13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。2016—2018年，公司EBITDA分别为0.99亿元、0.30亿元和1.37亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的0.50倍、0.15倍和0.69倍，对本期中期票据覆盖程度弱。2016年及2018年，公司经营活动现金流量净额为负，对本期中期票据偿还无保障能力。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。考虑到公司作为宁波保税区唯一的基础设施投资建设主体，在资本金注入等方面获得保税区管委会的持续支持。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

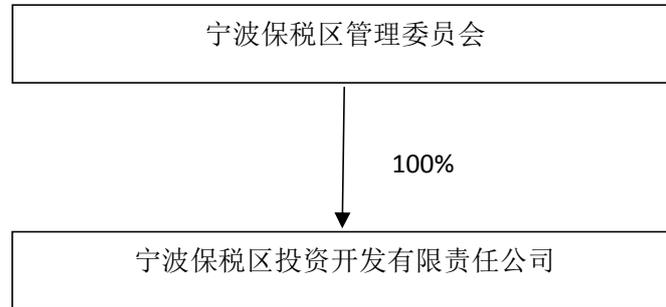
## 十、结论

公司是宁波保税区内唯一的基础设施投资建设及资产运营主体。近年来宁波保税区经济持续增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

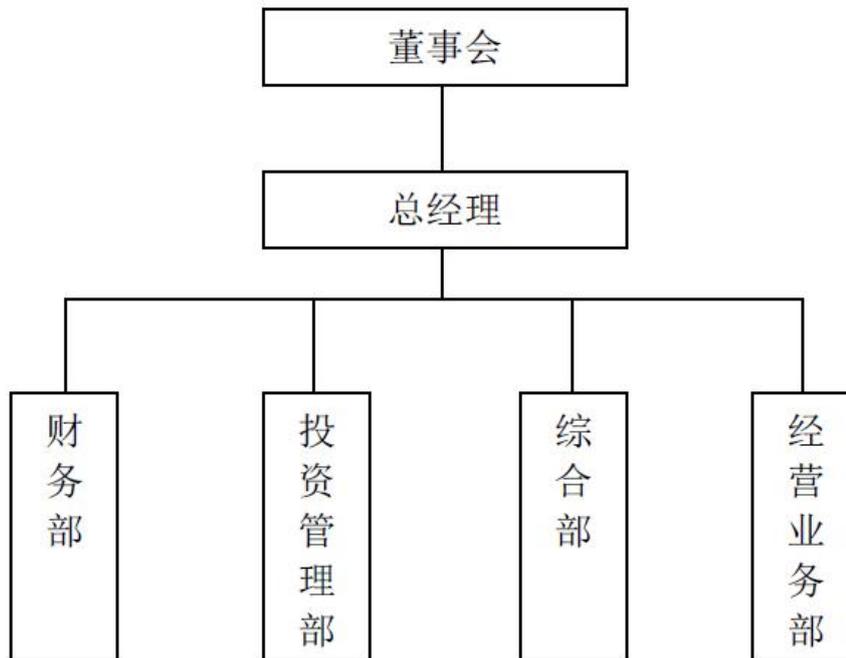
公司承担的基础设施建设、标准厂房和配套设施出租以及出售等经营性项目在区内垄断经营优势强，宁波保税区管委会支持力度大，为公司发展提供了重要的支撑。同时，联合资信也关注到公司整体收入规模小、盈利能力弱以及房屋出售业务收入和毛利率波动较大等因素对公司经营带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。考虑到公司的区域专营优势及持续获得的资本金支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	表决权比例	是否并表	子公司层级
宁波保税区科技促进中心有限公司	500.00	100.00	100.00	是	一级
宁波保税区商务服务有限责任公司	300.00	100.00	100.00	是	一级
宁波保税区机关餐饮服务服务有限公司	100.00	100.00	100.00	是	一级
宁波出口加工区建设开发有限公司	99450.00	100.00	100.00	是	一级
宁波出口加工区物流中心有限公司	9000.00	100.00	100.00	是	一级
宁波保税区物业管理有限公司	200.00	68.00	68.00	是	一级
宁波创业风险投资有限公司	10100.00	98.02	98.02	是	一级
宁波软银天保创业投资合伙企业（有限合伙）	4100.00	98.77	95.63	是	二级
宁波出口加工区物流中心检测维修有限公司	10.00	100.00	100.00	是	二级
宁波象保合作区投资开发有限公司	100000.00	50.00	50.00	是	二级
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
宁波保税区投资促进中心有限公司	200.00	100.00	100.00	是	一级

注：公司持有宁波象保合作区投资开发有限公司 50%的股权，该公司董事会成员 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

**附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	8.34	6.91	4.88	6.65
资产总额(亿元)	55.44	65.84	69.35	69.10
所有者权益(亿元)	30.00	36.22	45.33	44.63
短期债务(亿元)	0.60	1.10	2.53	0.96
长期债务(亿元)	12.71	16.88	19.28	21.42
调整后长期债务(亿元)	12.78	16.89	19.29	21.43
全部债务(亿元)	13.31	17.98	21.81	22.39
调整后全部债务(亿元)	13.38	17.99	21.81	22.39
营业收入(亿元)	2.09	2.38	3.13	4.51
利润总额(亿元)	0.06	-0.64	0.06	-0.77
EBITDA(亿元)	0.99	0.30	1.37	--
经营性净现金流(亿元)	-0.16	0.72	-0.69	2.54
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	30.16	35.86	38.16	--
存货周转次数(次)	0.20	0.32	0.50	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比	86.53	107.05	113.83	88.62
营业利润率(%)	6.76	16.93	18.84	2.83
总资本收益率(%)	1.65	0.73	0.71	--
净资产收益率(%)	0.36	-1.23	-0.38	--
长期债务资本化比率(%)	29.77	31.79	29.84	32.44
调整后长期债务资本化比率(%)	29.87	31.80	29.85	32.44
全部债务资本化比率(%)	30.74	33.18	32.48	33.41
调整后全部债务资本化比率(%)	30.84	33.18	32.49	33.41
资产负债率(%)	45.88	44.98	34.65	35.42
流动比率(%)	149.25	132.55	333.75	611.61
速动比率(%)	93.52	107.20	211.94	436.88
现金短期债务比(倍)	13.90	6.29	1.93	6.91
经营现金流流动负债比(%)	-1.30	5.70	-14.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.48	21.97	16.00	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.53	21.97	16.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	0.97	2.11	--

注：1.2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息部分；3.调整后全部债务=调整后长期债务+短期债务

**附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.65	0.90	1.75	1.94
资产总额(亿元)	34.37	45.43	57.20	56.38
所有者权益(亿元)	24.31	30.95	39.99	39.73
短期债务(亿元)	0.60	0.70	2.13	0.61
长期债务(亿元)	8.71	13.28	14.28	15.52
全部债务(亿元)	9.31	13.98	16.41	16.14
营业收入(亿元)	0.33	0.39	1.12	0.27
利润总额(亿元)	0.15	0.14	0.03	0.25
EBITDA(亿元)	0.51	0.73	0.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.15	0.20	0.59	0.04
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	34.36	34.65	46.79	--
存货周转次数(次)	89.32	115.35	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	102.45	121.12	98.91	99.86
营业利润率(%)	22.52	19.63	23.20	-19.99
总资本收益率(%)	1.57	1.38	1.39	1.51
净资产收益率(%)	0.69	0.10	0.59	0.64
长期债务资本化比率(%)	26.39	30.03	26.31	28.09
全部债务资本化比率(%)	27.70	31.12	29.09	28.88
资产负债率(%)	29.26	31.87	30.09	29.52
流动比率(%)	578.12	579.98	276.38	673.27
速动比率(%)	578.12	579.98	276.38	673.27
现金短期债务比(倍)	2.75	1.29	0.82	3.17
经营现金流流动负债比(%)	0.11	0.17	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.40	19.03	28.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	1.24	1.05	--

注：1、2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2、母公司利息支出以现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金替代

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
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%
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%
<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-预付款项)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	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=费用化利息支出+资本化利息支出

## 附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

# 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 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）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。