

信用等级公告

联合[2016] 359 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 2016 年度第一期中期票据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
2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月十四日



宁波保税区投资开发有限责任公司

2016 年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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2016 年 3 月 14 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额(亿元)	26.14	32.99	44.62	45.12
所有者权益(亿元)	16.16	18.96	24.11	26.21
长期债务(亿元)	2.30	5.74	3.53	5.94
全部债务(亿元)	4.20	6.44	9.29	7.75
营业收入(亿元)	2.56	1.78	0.98	1.47
利润总额(亿元)	1.49	0.43	-0.01	-0.27
EBITDA(亿元)	2.33	1.02	0.56	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	0.53	-1.34	-2.27
营业利润率(%)	28.04	14.65	28.68	15.79
净资产收益率(%)	7.06	1.78	0.09	--
资产负债率(%)	38.16	42.54	45.97	41.90
全部债务资本化比率(%)	20.63	25.36	27.81	22.83
流动比率(%)	170.07	186.12	145.36	163.10
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	6.30	16.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	2.67	1.48	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.58	0.26	0.14	--

注: 公司 2015 年三季度财务数据未经审计。

分析师

霍 焰 张峻铖

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)

Http: //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)内唯一的房屋出租、出售和基础设施投资建设主体,在政府支持和业务区域垄断等方面具有显著优势。近年来,宁波保税区(出口加工区)主要经济指标持续增长,为公司发展提供了良好的外部环境。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及经营性净现金流持续弱化等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

未来,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,公司作为保税区唯一的基础设施投资建设主体,未来基础设施投资业务将持续稳定增长,对公司信用基本面形成支撑,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较低,安全性较高。

优势

1. 近年来宁波保税区(出口加工区)区域经济实力 and 财政实力不断增强,为公司营造了良好的外部发展环境。
2. 公司作为宁波保税区(出口加工区)唯一的国有资产经营公司,宁波保税区(出口加工区)管委会对公司支持力度较大,为公司发展提供了重要的支撑。
3. 公司房屋出租和出售业务在区内处于绝对垄断地位,经营持续性强。

关注

1. 受政策导向和市场因素影响,2014 年公司未确认房屋销售收入,营业收入降幅较大,

经营性净现金流由正转负。

2. 宁波保税区空间开发已基本完成，公司是象保合作区基础设施开发建设主体，目前象保合作区处于规划和实施的前期阶段，合作区的开发、建设进度等存在一定的不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宁波保税区投资开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁波保税区投资开发有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因宁波保税区投资开发有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宁波保税区投资开发有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宁波保税区投资开发有限责任公司 2016 年第一期中期票据自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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单独出资组建，于1999年4月27日成立，原注册资本为人民币5800.00万元，由宁波保税区经济贸易局以货币资金全额出资，占注册资本的100.00%，已经镇海蛟川会计师事务所审验，并出具了镇海会内验（1999）137号验资报告。后经多次注资和股权变更，截至2015年9月底，公司注册资本10.00亿元，宁波保税区（出口加工区）管理委员会为公司唯一股东。

公司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。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。（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目。）

截至2015年9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；公司并表范围内子公司9家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额44.62亿元，所有者权益（其中少数股东权益3.89亿元）24.11亿元；2014年公司（合并）实现营业总收入0.98亿元，利润总额-0.01亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额45.12亿元，所有者权益（其中少数股东权益4.90亿元）26.21亿元；2015年1~9月公司（合并）实现营业总收入1.47亿元，利润总额-0.27亿元。

注册地址：宁波保税区鸿海商贸楼5楼503室；法定代表人：郭明良。

二、本期中期票据概况

公司于2015年注册总额度为7.00亿元的中期票据，已于2015年7月17日发行第一期中期票据，发行额度为3.00亿元；本期计划发行2016

年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度为4.00亿元，期限为5年。

本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长

9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 保税区

保税区是经国务院批准设立、海关实施特殊监管的经济区域，同经济特区、经济技术开发区、国家高新技术产业开发区一样承担着特有经济职能。保税区实行“境内关外”方式运作，在海关验收合格后方可封关运营，其监管政策环境相对宽松，主要具有“保税仓储、出口加工和转口贸易”三大功能。具体来讲，保税区与境外来往流通的货物在海关进行备案外无需再办理报关手续，同时享有许可证和

免进出口配额管理；其中区内企业建设厂房和仓库所需物资、生产用燃料、办公用品及生产设备等享受免税待遇；生产用原料、组装用零部件、元器件及包装物件等享受保税政策，主要是暂缓缴纳进出口关税和海关环节税费。非保税区与保税区的往来货物则执行正常的报关手续及税收政策，进入保税区的货物可以进行储存、改装、分类、混合、展览以及加工制造。

自 1990 年国务院批准在上海设立中国第一个保税区——上海外高桥保税区以来，国务院陆续批准设立了天津保税区、大连保税区、深圳保税区、宁波保税区等多个保税区。保税区产业构成以外向型经济为主，分布表现出与区域经济格局相一致的特征，主要集中于珠江三角洲、长江三角洲和环渤海经济圈，均为中国对外贸易流通的主要口岸区。目前，保税区是中国对外开放程度最高、运作机制最便捷、政策最优惠的经济区域之一。

整体看，全国的保税区所享有的政策和税收优势，为其自身快速发展提供了根本条件。未来，随着保税区的运作不断成熟，其有限的资源和空间将更具竞争力，入区企业及产业有望更快的实现优化和升级，良好的发展势头将得以延续。

2. 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）基础设施建设主体，主要从事保税区（出口加工区）基础设施建设、物业租赁等业务，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响。

（1）经济概况

宁波保税区（出口加工区）是经国务院批准设立的国家级保税区，保税区地处北仑港南侧，中国大陆沿海的中段，当今中国经济最发达的长江三角洲南翼，具有进出口加工、国际贸易、保税仓储三大主体功能。

宁波保税区 2002 年 1 月经国务院批准，

以土地置换方式建立了保税区南区，面积为 0.4 平方公里。保税区具有进出口加工、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。

由于政策和区位优势，宁波保税区（出口加工区）发展较快，已形成国际贸易、现代物流业、高端服务业和现代制造业四大特色产业。2014 年，宁波保税区（出口加工区）实现地区生产总值 159.28 亿元，同比增长 5.37%，增速较 2013 年有所下降；实现进出口总额 139.90 亿元，同比增长 20.28%。

表 1 宁波保税区（出口加工区）主要经济指标

（单位：万元）

	2012 年	2013 年	2014 年
地区生产总值	1362212	1511616	1592763
进出口总额	1163151	1163148	1398992
海关税收总额	183361	128706	138406
实际利润外资	10450	10515	8863
固定资产投资	103791	122165	144852

资料来源：宁波保税区（出口加工区）管委会网站

总体来看，宁波保税区（出口加工区）区位优势明显，经过 20 多年的发展，已经形成了良好的基础设施和优质的配套服务，吸引了大批大型企业入驻，未来发展前景良好。

（2）财政实力

公司是宁波保税区（出口加工区）管委会直接出资组建的公司，宁波保税区（出口加工区）管委会的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

2013~2015 年，宁波保税区（出口加工区）地方财政可控收入波动中有所下降，2015 年为 24.17 亿元。从收入结构看，宁波保税区（出口加工区）地方可控财力以一般预算收入为主，占可控财力的比重为 80.25%，基金收入和上级补助收入整体占比较低。此外，税收收入在一般预算收入中占比很大，近三年波动中有所上升，2015 年占比为 88.96%，宁波保税区（出口加工区）一般预算收入的结构稳定。

表 2 宁波保税区（出口加工区）管委会财力情况（单位：万元，%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	177029	175250	193977
其中：税收收入	166731	164592	172560
非税收入	10298	10658	21417
基金收入	32883	21397	12334
其中：土地出让金	20064	11749	11797
其他	12819	9648	537
上级补助收入	32505	33507	35417
其中：返还性收入	16322	16578	16234
一般性转移支付	9364	9326	12006
专项转移支付	6819	7603	7177
预算外财政专户资金	--	--	--
地方可控财力	242417	230154	241728

资料来源：宁波保税区财政局；地方可控财力=一般预算收入+基金收入+上级补助收入+预算外财政专户收入

总体来看，近三年宁波保税区（出口加工区）财政实力受基金收入下降影响略有下降，

一般预算收入稳中有升。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由宁波保税区（出口加工区）管理委员会单独出资组建的国有独资公司，截至2015年9月底公司注册资本10.00亿元，宁波保税区（出口加工区）管理委员会为公司实际控制人。

2. 人员素质

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。

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。

截至2015年9月底，公司共有员工251名，其中本科以上学历人员占19.12%，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20.32%，30-50岁人员占64.94%，50岁以上人员占14.74%。

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

3. 股东支持

公司作为宁波保税区（出口加工区）基础设施建设运营主体，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，基于公司特殊的经营职能，政府在资本金注入、财政补贴等方面支持公司的稳健发展。

资本金注入

为了增强公司资本实力，近年来宁波保税区（出口加工区）管委会通过资产划拨和资金

拨付等方式增加公司注册资本。2012年2月，宁波保税区财政局为公司注资5100万元；2012年6月保税区财政局为公司注资13000万元；2015年4月30日，宁波保税区财政局为公司注资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部门批复，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。

财政补贴

2012~2014年，公司收到财政贴息资金、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-政府补贴科目”）资金分别为0.29亿元、0.32亿元和0.38亿元。

2014年，保税区管委会批准通过对公司提供专项补贴共计5008万元，截至2014年底，公司已收到财政贴息资金、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0.38亿元，剩余款项已于2015年上半年到位。此外，2015年1~9月，公司收到保税区管委会财政贴息补助2850万元。

人才公寓回购

公司建设的保税区南区人才公寓项目已与宁波保税区（出口加工区）社会事务服务与综合治理中心签订收购协议，协议约定该项目共分5期支付收购价款（其中，住宅和社区物业收购单价为4000元/平方米，商业5000元/平方米，职业教育基地及幼儿园7000元/平方米，地下室3000元/平方米），其中前两次付款以预算价款7.97亿元为基准，后三次付款已实际结算价款为基准（地下室顶板结项后支付收购款的15%；第三工程结项后支付收购款的20%；完成土地使用权及房屋所有权转让登记后10个工作日内支付收购款的20%；自土地使用权及房屋所有权转让登记日起一年后支付收购款的40%；若无工程质量问题，则于项目保修期满后10个工作日内支付收购款的5%）。款项支付方面，双方约定在签订土地出

让合同后，预付收购款的 20%；工程开工后，赁开工令预付收购款的 15%；视工程实际进度，由公司提出申请，经审核后支付收购款，房屋交付验收后付清全部收购款项。截至 2015 年 9 月底，宁波保税区（出口加工区）管委会已预付 7.56 亿元，其中 2015 年 1~9 月共支付 0.74 亿元。

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，人才公寓的 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，预计项目共可回收资金 10.37 亿元。受政策导向和市场因素影响，截至 2015 年 9 月底人才公寓累计销售 214 套，收到定金和首付款共计 0.77 亿元。

政府性债务财政偿债准备金制度

根据宁波保税区管委会下发的“保税政（2012）63 号”《关于印发宁波保税区（出口加工区）政府性债务财政偿债准备金管理暂行办法的通知》，通过预算安排等方式筹措（每年按债务余额的 3%-8%计提）偿债准备金并用于偿还政府性债务本金及利息，截至 2015 年 9 月底，该偿债准备金余额已有 3.29 亿元。

总体看，近年来宁波保税区（出口加工区）管委会在资本金注入、财政补贴等方面的支持有力保障了公司业务经营。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了董事会、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。

董事会是公司经营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。

公司设监事会，成员 3 人，其中 2 名由股东任命产生，1 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。

2. 管理水平

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司本着提高工作效率、优化管理结构、适应企业快速发展的原则，根据自身业务特点和管理需要，设立了财务部、投资管理部、综合部和经营业务部 4 个职能部门。

财务部主要职责为：根据公司的发展目标和工作计划，制订本部门工作计划；拟订财务部相关管理制度并组织落实及修正完善，审核支付有关费用；负责公司内部财务核销、往来款项管理及业务稽核、结算工作；负责公司有关成本的统计、分析并定期出具成本报表；制订有关成本控制的措施并负责跟踪实施；负责银行往来业务的管理；负责公司员工工资的发放工作；管理公司库存现金、各类财务票据管理；负责财务印鉴的保管并按制度办理使用事宜；负责编制公司的财务报表，规范并汇总编制下属企业财务报表；负责定期编写财务分析报告，提出财务预警和风险控制措施；负责税务申报、年检及税收筹划等涉税工作，指导、审核、监控下属企业预决算工作；负责公司资金的计划，跟踪、分析、协调及筹资方案的设计和实行；负责涉及公司资产变动及担保抵押等财务事项；参与公司相关财产清算工作；负责公司资金的安全管理，严格执行各项资金审批程序；对投资项目的财务可行性进行分析；完成公司领导交办的其他工作任务。

投资管理部主要职责为：根据公司的发展目标和工作计划，制订本部门工作计划；拟订公司投资相关管理制度并组织落实及修正完善；负责投资项目调研，评估投资项目的市场

价值，提供可行性报告；负责公司投资项目的洽谈、签约工作；负责公司投资项目立项审批的各项工作；负责公司投资项目后评估、统计上报工作；负责审核下属企业的项目投资方案；负责建立和完善公司投资制度和流程；负责下属企业的安全管理、营销管理、现场管理、物流管理等工作的指导和协调；负责对公司投资风险进行评估和控制，提出重大决策和风险的判断标准或判断机制；负责组织协调全面风险管理日常工作，建立风险管理信息系统；负责指导和监督有关职能部门和下属企业开展全面风险管理工作；制订并实施全面风险管理考核方案；完成公司领导交办的其他工作任务。

综合部主要职责为：根据公司的发展目标和工作计划，制订本部门工作计划；拟订办公室、人事相关管理制度并组织落实及修正完善；负责公司办公环境维护与美化和精神文明建设；负责对公司车辆的统一管理；负责公司印章使用审核与管理；负责公司办公用品与办公类固定资产管理；负责档案整理、归档、保管工作；组织公司工会、团委会议及各项活动，并指导基层群团工作；负责公司层面的法务工作以及劳动事务纠纷处理工作；根据公司发展战略，制订公司人力资源规划方案；负责公司的招聘工作，汇总、审批公司各部门及各控股参股企业年度用人需求；组织实施对公司员工的绩效考核工作；指导下属企业的绩效考核工作；组织拟订下属企业考核目标并落实对下属企业的具体绩效考核工作；负责公司薪酬管理工作；负责公司劳动纠纷的处理及员工劳动关系的协调处理工作；指导下属企业薪酬管理工作；完成公司领导交办的其他工作任务。

经营业务部主要负责公司工程合同的管理及归档工作；负责公司工程采购管理工作；负责公司工程项目造价控制工作；负责办理公司建设项目施工许可、工程竣工备案及各项专项验收；负责工程项目计划管理、进度控制工作；负责工程质量控制、成本控制和结算工作；

负责工程技术资料及工程档案管理；负责安全控制和现场管理工作；负责对乙方单位的管理工作、设计变更及质量管理工作；完成公司领导交办的其他工作任务。

整体看，公司建立了较为完善的治理结构和治理制度，能够满足公司日常运营需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要承担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，形成了房屋租赁、房屋出售和其他业务三个板块。近三年，公司收入和利润主要来自于房屋租赁和房屋出售业务。

2012~2014年，公司分别实现营业收入2.56亿元、1.78亿元和0.98亿元，呈逐年下滑趋势，主要系房屋销售业务收入持续下降所致。公司营业收入主要来自于房屋租赁和房屋出售收入，但2014年未确认房屋出售收入。公司房屋租赁业务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租金上涨，公司房屋租赁收入稳步上升，2012~2014年分别实现收入0.62亿元、0.66亿元和0.72亿元。2012和2013年，公司房屋出售业务分别实现收入1.64亿元和0.89亿元，2014年公司房屋出售业务仅收到部分定金和首付款，暂未收到全额购置价款，故未确认该项收入。公司其他类业务主要系垃圾清理费收入、城建管理费收入、物流收入等，2012~2014年分别实现收入0.30亿元、0.23亿元和0.26亿元。

毛利率方面，受房屋销售业务影响，近三年公司综合毛利率波动上升，其中2014年为39.07%，较2012年的20.62%大幅上升，主要系本年公司无毛利率相对较低的房屋出售业务所致。公司房屋租赁业务毛利率水平保持在较高水平，2014年为39.48%。公司其

他类业务毛利率水平较高，2014年为37.91%。整体看，公司综合毛利率水平较高，且公司房屋出租业务在保税区处于绝对垄断地位，未来盈利可持续性较强。

2015年1~9月，公司实现营业收入1.47亿元，为2015年全年的149.61%；整体毛利

率为30.37%，较2014年有所下降。

整体看，受房屋出售业务影响，近三年公司营业收入持续下降；同时，受房产结算类型和出售对象影响，波动较大，使公司整体毛利率波动较大。

表3 公司主营业务收入结构与毛利率（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋出租	6212.48	43.32	6620.75	33.37	7246.86	39.48	6583.13	44.60
房屋出售	16417.24	22.59	8885.20	7.33	--	--	5819.70	9.09
其他	3016.94	55.71	2265.72	35.49	2590.20	37.91	2314.84	8.56
合计	25646.67	31.50	17771.67	20.62	9837.06	39.07	14717.67	24.89

资料来源：公司提供

2. 核心业务

基础设施建设与相关配套服务

公司是宁波保税区（出口加工区）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和宁波保税区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，园区已趋于完善，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方面，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和宁波保税区建设开发有

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”。

根据保税区《关于同意宁波保税区出口加工区 2014 年城市建设项目计划的批复》（甬保税政[2013]14 号），公司计划于 2014 年承建保税区中心广场升级改造工程、区域公共自行车系统二期建设工程和出口加工区南巡逻道扩建改造工程三项基础设施项目，计划总投资 5680 万元。截至目前，区域公共自行车系统二期建设工程和出口加工区南巡逻道扩建改造工程均已完工，保税区中心广场升级改造工程因计划调整暂缓实施，已完工基建项目收入暂未确认。

截至 2015 年 9 月底，公司在建的基础设施建设项目主要有西区污水管道改造工程和东区核心区周边环境形象整治及基础设施配

套建设工程等，计划总投资额度为 3568 万元，截至 2015 年 9 月底已完成投资 428 万元。

表 4 公司主要在建项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计开竣工时间	计划总投资	截至 2015 年 9 月底累计投资	截至 2015 年底累计投资	投资计划		
						2016 年	2017 年	2018 年
1	西区污水管道改造工程	2015.01-2015.12	2075	--	--	2075	--	--
2	东区界河清淤和绿化工程	2015.01-2015.04	120	33	120	--	--	--
3	东区中心广场新建停车棚工程	2015.01-2015.12	133	10	10	123	--	--
4	区域公共自行车 2015 年工程	2014.06-2015.12	240	155	193	--	--	--
5	东区核心区周边环境形象整治及基础设施配套建设工程	2015.01-2015.12	1000	230	230	730	--	--
合计			3568	428	553	2928	--	--

资料来源：公司提供

注：1. 西区污水管道改造工程因计划改变暂未动工，已于 2015 年 12 月完成招标工作；2. 区域公共自行车 2015 年工程已于 2015 年底完工，累计总投资额度为 193 万元，低于计划总投资额。

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，近三年公司整体在建和拟建项目以园区改造和升级为主，整体在建规模较小。

房屋出租

公司房屋出租业务经营实体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、宁波保税区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。

目前，公司拥有保税东、南和西区可供租赁标准厂房 40.54 万平方米；拥有东、南和西区生活宿舍 45 栋，面积 23.96 万平方米，可供租赁面积合计 64.50 万平方米。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 5 房屋出租业务主要经营数据

（单位：万平方米、万元、%）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
可供租赁面积	60.0	60.0	62.3	63.5
实际出租面积	39.7	45.8	45.2	50.4
出租率	66.2	76.3	72.6	79.4
租金收入	6212.5	6620.8	7246.9	4883.0

资料来源：公司提供

近年来，受全球金融危机和欧债危机影响，全球经济增长放缓，许多企业收缩投资规模，造成我国的开发区一度出现招商困难，对以出口导向型为特征的保税区冲击尤为明显。近三年，公司实际租赁面积有所波动，厂房和生活宿舍出租率水平较低，2014 年为 72.60%，较上年略有下降；公司实现房屋出租收入为 7246.86 万元，同比上升 9.46%。2015 年 1~9 月，公司房屋出租率略有上升，共计实现房屋出租收入 4883.00 万元。

整体看，受外围经济环境影响，近三年公司房屋出租率水平有所波动；同时由于出租面积扩大及出租价格上涨，公司房屋出租收入有所增长。

房屋出售

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。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相关长期资产进行会计处理；对于为区管委会及其附属企业代建的房地产，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，公司先后完成了宁波保税区（出口加工区）管理委员会办公室、高新货柜、保税区港东大道 22 号等项目。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，该业务具有较大随机性和波动性，2014 年和 2015 年前三季度公司房屋出售业务仅收到部分定金和首付款，暂未收到全额购置价款，故未确认该项收入。

目前，公司主要在建的房地产项目为保税南区人才公寓、保税区商务大楼和国际采购平台项目。上述项目计划总投资 13.02 亿元，截至 2015 年 9 月底已完成投资 10.82 亿元，尚需投入资金 2.39 亿元。针对南区人才公寓项目，公司已与宁波保税区（出口加工区）社会事务服务与综合治理中心签订收购协议，协议约定该项目共分 5 期支付收购价款（其中，住宅和

社区物业收购单价为 4000 元/平方米，商业 5000 元/平方米，职业教育基地及幼儿园 7000 元/平方米，地下室 3000 元/平方米），其中前两次付款以预算价款 7.97 亿元为基准，后三次付款已实际结算价款为基准。款项支付方面，双方约定在签订土地出让合同后，预付收购款的 20%；工程开工后，凭开工令预付收购款的 15%；视工程实际进度，由公司提出申请，经审核后支付收购款，房屋交付验收后付清全部收购款项。截至 2015 年 9 月底，宁波保税区（出口加工区）管委会已预付 7.56 亿元，其中 2015 年上半年支付 0.74 亿元。

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。预计项目共可回收资金 103664.92 万元。受政策导向和市场因素影响，截至 2015 年 9 月底人才公寓累计销售 214 套，收到定金和首付款共计 7663.00 万元。

整体看，公司房屋出售收入受销售进度和出售对象不同具有一定的波动性；公司在建地产类项目整体投资规模较小，且宁波保税区（出口加工区）管委会以预付房屋收购款形式给予公司资金支持，公司整体投资支出压力小。

表 6 公司主要在建地产项目（单位：平方米、万元、%）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	截至2015年9月底 已完成投资	截至2015年底 已完成投资	未来投资计划	
							2016	2017
1	南区人才公寓	保税南区	180004	79700	67400	68409	7306	3985
2	商务大楼项目	保税东区	33891	35000	29855	29923	5077	
3	国际采购平台	进出口加工区	40634	15500	10898	10898	4602	
	合计			130200	108153	109230	19886	3985

资料来源：公司提供

其他业务

公司其他业务收入主要系物流收入、物业

管理服务收入和电费收入，整体规模相对较小，对公司盈利能力影响有限。2014 年，公司

其他业务收入为 0.26 亿元，较上年略有上升；2015 年 1~9 月，公司其他业务收入为 2314.84 亿元。

总体看，公司作为宁波保税区（出口加工区）唯一的基础设施建设主体和资产经营主体，房屋出租、出售业务在保税区内处于绝对垄断地位。近三年，受房屋出售业务影响，公司营业收入持续下降，整体毛利率有所上升。

3. 未来发展

2014 年 4 月，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，其中 2014 年出资 3.9 亿元，2015 年出资 1.1 亿元，截至 2015 年 9 月底，上述资金均已到位。根据宁波市委、市政府《关于开发建设象保合作区的若干意见》，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。公司 2014 年年报已将其纳入合并报表范围。

2015 年，象保合作区全年实现税收 7335 万元，全年实现财政收入 1.5 亿元。基础设施建设方面，场平工程、再生水厂、邻里中心、混凝土搅拌站等 4 个项目如期开工，其它基础设施项目完成前期工作；生产力中心（机器人产业园）项目已完成土地挂牌、项目扩初设计以及工程概算编制和施工图设计，正在进行施

工招投标准备；启动区基础设施项目总投资 12.7 亿元，目前已完成 4 条骨架道路施工图设计、河道扩初设计，施工便道大下线临时改道工程已完工；高速连接线项目、综合保税区工程完成建设方案和施工图设计，基本具备开工条件。根据象保合作区“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。由于合作区目前处于规划和实施的前期阶段，合作区的开发、建设进度等存在一定的不确定性，联合资信将持续关注象保合作区的开发进展。

八、财务分析

公司提供的 2012~2014 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年三季度报未经审计。

合并报表范围变化方面，2012 年公司合并范围新增宁波保税区金保中小企业担保有限公司；2013 年公司合并范围新增宁波出口加工区物流中心有限公司，同期将宁波保税区金保中小企业担保有限公司 92% 的股权转让给宁波保税区盈保投资管理有限公司；2014 年公司合并范围新增宁波市保税区人力资源开发服务有限公司和宁波象保合作区投资开发有限公司。整体看，公司合并范围变化对财务报表可比性影响较大。

表 7 2014 年合并范围变动情况（单位：万元）

公司名称	资产		所有者权益		收入		利润总额	
	13 年底	14 年底	13 年底	14 年底	13 年底	14 年底	13 年底	14 年底
公司本部	200272.25	236318.41	184689.09	198889.99	2720.29	2714.50	6425.73	2040.37
加工区物流中心	17163.34	21993.30	9759.16	9777.83	2258.38	2181.93	116.18	29.08
保税区物业管理	818.41	1077.52	231.07	392.10	532.02	691.81	-23.84	14.70
软银天保创投	3687.13	3541.31	3685.32	3539.50	--	--	-165.55	-145.82
物流检测维修	9.80	16.11	9.80	16.11	--	13.72	-0.20	6.40
创业风险投资	8087.45	8246.11	8066.21	8232.23	--	--	-33.78	221.36
加工区建设开发	211053.82	219099.03	79674.57	77678.65	10764.34	2441.85	163.10	-2483.14
人力资源开发	--	399.81	--	246.47	--	210.97	--	0.98
象保投资开发	--	97543.01	--	76988.18	--	--	--	-1322.18
保税区建设开发	17401.89	17548.02	8968.24	9066.44	1496.64	1624.55	-132.57	98.04

合并抵消	128559.72	159613.67	105514.70	143771.14	--	42.26	2080.95	-1435.55
合计	329934.37	446168.95	189568.75	241056.36	17771.67	9837.06	4268.13	-104.65

资料来源：立信会计师事务所（特殊普通合伙）提供

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 44.62 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 3.89 亿元）24.11 亿元；2014 年公司（合并）实现营业总收入 0.98 亿元，利润总额-0.01 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 45.12 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 4.90 亿元）26.21 亿元；2015 年 1~9 月公司（合并）实现营业总收入 1.47 亿元，利润总额-0.27 亿元。

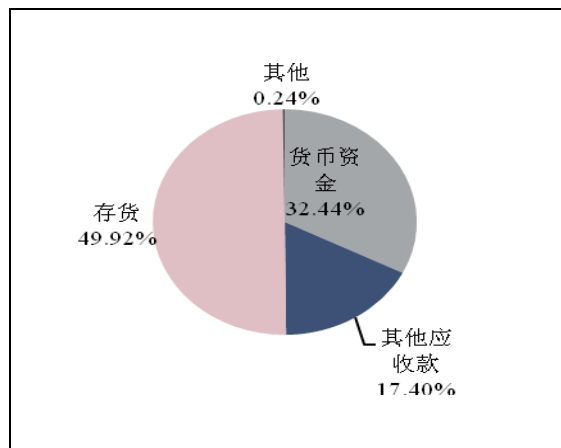
1. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额年复合增长率为 30.66%，呈快速增长趋势。截至 2014 年底，公司资产总额为 44.62 亿元，同比增长 35.23%。按构成看，公司流动资产和非流动资产的占比分别为 55.05% 和 44.95%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率为 52.59%。截至 2014 年底，公司流动资产为 24.56 亿元，较上年大幅增长 60.77%，主要来自存货和其他应收款的增加。按构成看，公司流动资产主要由存货（占 49.92%）、货币资金（占 32.44%）和其他应收款（占 17.40%）构成。

图 1 2014 年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金以 34.39% 的复合增长率快速增长，截至 2014 年底，公司货币资金为 7.97 亿元，较上年增长 3.15%。公司货币资金主要以银行存款为主（占 99.99%）。

公司应收账款整体规模较小，主要为应收物流款，截至 2014 年底账面价值为 253.72 万元（已计提坏账准备 54.48 万元）。

公司其他应收款主要为借款、土地购买保证金和往来款等，2012~2014 年均复合增长 146.30%。截至 2014 年底，公司其他应收款账面价值为 4.27 亿元（已计提坏账准备 0.37 亿元），同比大幅增长 382.07%，主要系宁波保税区（出口加工区）土地储备中心的借款大幅增加 4.02 亿元所致。账龄方面，1 年以内账龄占 90.52%，1~2 年占 1.09%，2~3 年占 8.29%，3~4 年占 0.10%。按集中度看，2014 年底其他应收款中欠款金额（未计提坏账准备的账面金额）较大的单位主要包括宁波保税区（出口加工区）土地储备中心的借款 4.02 亿元，宁波保税区（出口加工区）社会事务服务与综合治理中心土地受让保证金 0.50 亿元和应收会计结算中心 0.05 亿元等；前 5 名的欠款金额占其他应收款账面价值的 98.95%，集中度很高。

2012~2014 年，公司存货快速增长，年均复合增长率为 56.75%。截至 2014 年底，公司存货为 12.26 亿元，同比大幅增长 86.37%。其中，开发成本为 11.82 亿元，主要为人才公寓项目、商务大楼工程和海域使用权构成，占存货账面余额的 96.39%。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产资产快速增长，年复合增长率为 13.43%。截至 2014 年底，公司非流动资产为 20.05 亿元，较上年增长 13.20%，主要源于长期股权投资及在建工程的增加。按构成看，公司非流动资产主要由投

资性房地产（占 46.50%）、长期股权投资（占 34.61%）、其他非流动资产（占 6.13%）、无形资产（占 3.33%）和在建工程（占 4.81%）构成。

2012~2014 年，公司长期股权投资增长较快，年复合增长 16.54%。截至 2014 年底，公司长期股权投资为 6.94 亿元，同比增长 31.08%。公司长期股权投资主要是对宁波梅山岛开发投资有限公司（6.69 亿元）的投资。

2012~2014 年，公司投资性房地产有所波动，年复合增长率为 2.51%，截至 2014 年底为 9.33 亿元，全部为公司自持出租的标准化厂房和园区配套宿舍楼等。截至 2014 年底，公司投资性房地产累计折旧摊销为 2.16 亿元。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 45.21%。截至 2014 年底公司在建工程为 0.96 亿元，同比大幅增长 171.25%。公司在建工程主要为国际采购配送平台（0.80 亿元）、待摊投资（0.06 亿元）和西二生活区 3/4 号楼宿舍改造工程（0.04 亿元）。

2012~2014 年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 21.78%，主要由营业税、企业所得税、预缴土地增值税、教育费附加及城建税构成。截至 2014 年底，公司其他非流动资产为 1.23 亿元。

公司无形资产规模较小，截至 2014 年底为 0.67 亿元，与上年基本持平，主要由土地使用权及软件构成。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 45.12 亿元，较 2014 年底增长 1.12%，主要是投资性房地产和固定资产的增加所致。公司资产结构较 2014 年底发生变动，流动资产和非流动资产的规模分别由 2014 年底的 55.05% 和 44.95% 变为 46.53% 和 53.47%。

总体看，近年来公司资产规模呈增长态势，资产结构有所波动。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，流动性一般。总体看，整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 22.13%，主要来自资本公积和少数股东权益的增加。截至 2014 年底，公司所有者权益为 24.11 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 20.22 亿元），较上年增长 27.16%，主要来自少数股东权益和资本公积的增加。按构成看，公司所有者权益以资本公积、实收资本和少数股东权益为主，占比分别为 61.66%、19.12% 和 16.12%，未分配利润和盈余公积占比分别为 1.53% 和 0.39%。

公司实收资本全部来源于原股东宁波保税区财政局增加注册资本所致，2012~2014 年底均为 4.61 亿元。

公司资本公积主要为公司股东注入的货币资金，2012~2014 年年均复合增长 15.61%。截至 2014 年底公司资本公积为 14.86 亿元，同比增长 7.99%，主要系其他资本公积的增加所致。资本公积变动方面，公司 2013 年资本公积较 2012 年度增加 2.80 亿元，主要是 2013 年度保税区财政局将长期应付款 1.00 亿元作为资本投入增加公司资本公积；2013 年度保税区财政局向出口加工区建设公司增资 1.43 亿。公司持有宁波梅山岛开发投资有限公司 20% 的权益法核算的长期股权投资，2014 年，宁波梅山岛开发投资有限公司资本公积发生变动（由 11.60 亿增加到 17.10 亿），公司按照其资本公积变动的 20% 计入本公司资本公积科目中。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 26.21 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 21.21 亿元），较 2014 年底增长 8.74%，主要来自少数股东权益和实收资本的增加。

截至 2014 年底，公司实收资本为 4.61 亿元。2015 年 4 月 30 日，宁波保税区财政局将拨入公司的 1.00 亿元资产回购款转为宁波保税区（出口加工区）管委会投资款，公司实收资本增加至 5.61 亿元；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。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债规模快速增长，年复合增长率为 43.40%。截至 2014 年底，公司负债规模为 20.51 亿元，较上年大幅增长 46.13%。构成方面，公司负债构成以流动负债为主（占 82.38%）。

2012~2014 年，公司流动负债年复合增长 65.05%，主要是应付账款和预收账款增加所致。截至 2014 年底，公司流动负债为 16.90 亿元，同比大幅增长 105.86%，主要是应付账款、预收账款和一年内到期的非流动负债增长所致。按构成看，公司流动负债主要由预收款项（占 67.28%）、一年内到期的非流动负债（占 31.13%）、应付账款（占 12.03%）和其他应付款（占 9.18%）构成。

公司预收账款主要为人才公寓销售款。截至 2014 年底，公司预收账款为 7.28 亿元，同比增长 31.76%，主要为预收人才公寓、农行保税区支行和工会保税区支行房屋销售款。按账龄看，1 年以内占 24.23%，1~2 年占 27.49%，2~3 年占 48.24%，3 年以上占 0.05%，账龄较为分散。

公司其他应付款主要为宁波保税区财政局和宁波保税区财政局的往来款。截至 2014 年底，公司其他应付款 1.55 亿元，同比略有下降，整体规模较小。其中，账龄超过 1 年的其他应收款为 1.18 亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债分别为 3.77 亿元、5.83 亿元和 3.61 亿元，波动幅度较大。2014 年底公司非流动负债较上年下降 37.99%，主要系长期借款的增加所致。按构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占 97.60%）和递延收益（占 2.25%）构成。

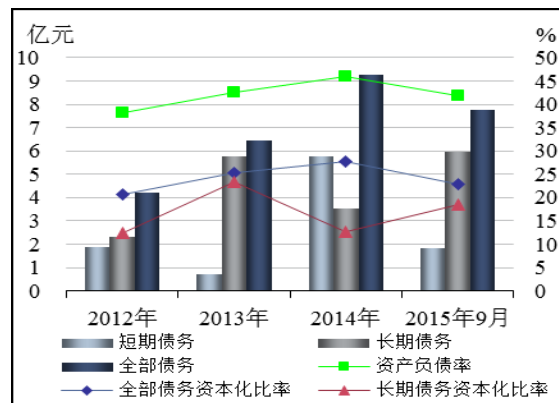
2012~2014 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长率为 23.83%。截至 2014 年底，

公司长期借款 3.53 亿元，同比下降 38.57%，均为抵押借款。

有息债务方面，近三年公司债务规模快速增长，截至 2014 年底，公司有息债务总额 9.29 亿元，较上年增长 44.14%，整体债务规模较小。从债务构成看，2014 年短期债务和长期债务的占比分别为 61.98%和 38.02%。

2012~2014 年，公司资产负债率分别为 38.16%、42.54%和 45.97%；全部债务资本化比率分别为 20.63%、25.36%和 27.81%；长期债务资本化比率分别为 12.46%、23.25%和 12.76%，公司债务负担较轻。2014 年底公司预收账款规模处于较高水平，实际债务负担小于指标值，未来随着公司房地产项目的陆续完工并实现销售，预收款项将逐步确认为收入，公司负债水平将进一步下降。

图 2 公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告表绘制

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 18.90 亿元，其中流动负债占比 68.09%，非流动负债占比 31.91%，流动负债占比较上年有所下降。截至 2015 年 9 月底，公司有息债务合计 7.75 亿元，较上年末下降 16.50%，其中长期债务 5.94 亿元，短期债务 1.81 亿元。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.90%和 22.83%，较上年末均有所下降；长期债务资本化比率为 18.49%，较上年末有所上升。

总体看，近三年公司负债规模快速上升，负债结构以流动负债为主，预收款居多。公司整体债务负担较轻。

3. 盈利能力

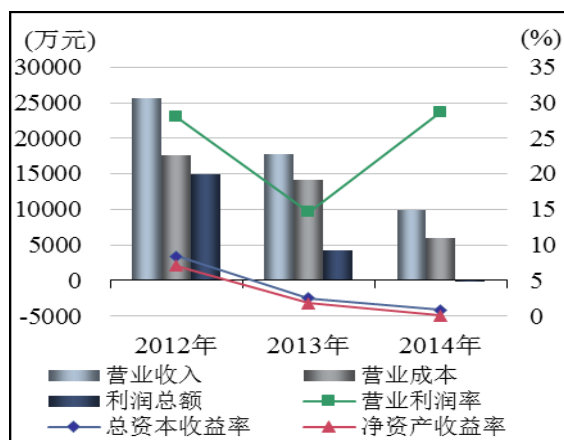
2012~2014 年，公司营业收入快速下降，年均复合变动率为-38.07%。公司营业成本同期年均复合下降 41.59%。2014 年，公司营业收入为 0.98 亿元，同比下降 44.65%，主要原因是本期公司未确认房屋销售收入；同时，公司营业成本下降 57.51%。营业利润率方面，近三年公司营业利润率波动增长，分别为 28.04%、14.65%和 28.68%，处于较高水平。

期间费用方面，公司管理费用占比大，销售费用及财务费用较小。2014 年，公司期间费用在营业收入占比达 51.93%，占比大，对公司当期利润有较大影响。公司费用控制能力有待提高。

2012~2014 年，公司利润总额分别为 1.49 亿元、0.43 亿元和-0.01 亿元，呈持续下降态势。其中，2014 年公司利润总额由正转负主要系本期公司营业收入下降，同时公司其他应收款中计提坏账准备金额 0.29 亿元，并在利润表中的“资产减值损失”科目中所体现。此外，近三年利润总额中政府财政补贴分别为 0.29 亿元、0.32 亿元和 0.38 亿元，对公司盈利影响较大。

2012~2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率逐年下降，三年平均值分别为 2.85%和 1.99%；2014 年分别为 0.83%和 0.09%，较上年分别下降 1.68 和 1.69 个百分点。

图 3 2012~2014 年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告表绘制

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 1.47

亿元，营业收入占上年全年的 149.61%；营业利润率为 15.79%，较 2014 年有所下降。

总体看，近三年公司收入规模持续下降；整体盈利能力弱，公司利润总额对财政补贴依赖较大。

4. 现金流

从经营活动现金流看，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量持续下降，年复合变动率为-22.53%，2014 年，公司经营活动产生的现金流入量同比下降 31.51%，为 3.55 亿元，主要由销售商品提供劳务所收到的现金（2.76 亿元）构成，收到其他与经营活动有关的现金为 0.80 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，2012~2014 年公司经营活动产生的现金流出量逐年增长，年复合增长 38.72%。2014 年公司经营活动产生的现金流出量同比略增 5.00%，2014 年为 4.89 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（3.81 亿元）构成，用于房屋建设项目的建设；2014 年公司支付其他与经营活动相关的现金为 0.22 亿元，主要往来款。2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.38 亿元、0.53 亿元和-1.34 亿元。收入实现质量方面，近三年公司现金收入比分别为 214.29、214.94%和 280.29%；其中 2014 年较上年的有所上升的主要原因是本期公司未确认房屋出售收入使营业收入较上年大幅下降，但同时公司收到部分房屋定金和首付款并在现金流量表中的“销售商品提供劳务所收到的现金”体现所致。

从投资活动现金流看，公司投资活动体现为净流出，近三年公司投资活动现金净流量分别为-0.76 亿元、-1.41 亿元和-4.56 亿元。2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 0.05 亿元、0.33 亿元和 0.38 亿元；投资活动现金流出量分别为 0.81 亿元、1.74 亿元和 4.94 亿元。2014 年现金流出大幅增长，主要为支付其他与投资活动有关的现金（3.90 亿

元)和购建固定资产、无形资产等支付的现金(0.68亿元)构成,其中支付其他与投资活动有关的现金主要为象保投资公司对土储中心的借款。

从筹资活动来看,2012~2014年,公司筹资活动产生的现金流入分别为6.73亿元、7.33亿元和7.85亿元,主要来自于取得借款及吸收投资收到的现金;筹资活动现金流出以偿还债务支付的现金为主,2012~2014年分别为7.19亿元、3.14亿元和1.71亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.46亿元、4.19亿元和6.15亿元。

2015年1~9月,公司经营活动现金净额为-2.27亿元;公司实现投资活动现金净流量-0.92亿元;同期公司筹资活动现金净流量为0.95亿元。

总体看,公司经营活动现金流入持续下降,投资支出整体规模大幅增长,存在一定对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看,2012~2014年,公司流动比率和速动比率三年平均值分别为162.53%和86.11%。其中2014年分别为145.36%和72.80%,较上年的186.12%和105.97%均有所下降。截至2015年9月底,公司流动比率和速动比率分别为163.10%和74.85%。2014年,公司经营现金流动负债比快速下降,由上年的6.45%下降为-7.92%,对公司流动负债保障能力弱。整体看,目前公司现有短期有息债务规模较小,货币资金充足,公司短期偿付能力一般。

从长期偿债能力指标看,受公司房屋销售业务毛利率和宁波保税区(出口加工区)管委会财政补贴波动影响,近三年公司EBITDA持续下降,2014年公司EBITDA为0.56亿元,同比下降45.15%;同期,公司全部债务/EBITDA为16.56倍,较上年的6.30倍大幅上升,该项指标较弱。考虑到公司未来收入规模

的扩大和宁波保税区(出口加工区)管委会对公司有力支持,有望对公司债务偿付能力形成一定支撑。总体看,公司整体偿债能力尚可。

截至2015年9月底,公司对外担保共计1.70亿元,担保比率为6.49%。被担保公司为保税区管委会直属企业,截至目前经营状况良好,公司或有负债风险低。

表8 截至2015年9月底公司对外担保明细

(单位:万元)

担保单位	担保额度
宁波保税区市场发展有限公司	17000
合计	17000

资料来源:公司提供

截至2015年9月底,公司共获得银行授信额度合计人民币7.80亿元,已使用额度4.80亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码:G1033020600265910R),截至2016年3月4日,公司无未结清不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、宁波保税区(出口加工区)管委会对公司的各项支持,以及公司未来发展的综合判断,公司整体抗风险能力很强。

九、存续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额度为4亿元,占2015年9月底公司长期债务的67.29%,占全部债务的51.58%,对公司现有债务规模和债务结构均有较大影响。

截至2015年9月底,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41.90%、22.83%和18.49%,以公司2015年9月底报表财务数据为基础,预计本期中期票据发行后,不考虑其他因素,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46.63%、30.96%和27.50%，公司债务指标将进一步上升。考虑到，本期中期票据募集资金全部用于偿还银行贷款，实际指标可能低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动的现金流入量保持持续增长趋势，分别为5.92亿元、5.19亿元和3.55亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的1.48倍、1.30倍和0.89倍，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。2012~2014年，公司EBITDA值分别为2.33亿

元、1.02亿元和0.56亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.58倍、0.26倍和0.14倍，公司近三年EBITDA值对本期中期票据覆盖程度较弱。

假设本期中期票据于2016年发行，则其2021年一次性偿还本金。根据公司提供的现金流量预测，2021年公司经营活动现金流入量3.13亿元，为本期中期票据发行额度的0.78倍，对本期中期票据的保障能力弱；本期中期票据存续期内公司经营活动现金流入合计为20.73亿元，为发行额度的5.18倍，对本期中期票据的保障能力好。

表9 本期中期票据存续期内年经营活动产生的现金流入量预测（单位：亿元）

项目	存续期						合计
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	
1、主营业务收入小计	2.66	2.80	2.95	3.12	3.32	2.58	17.43
房屋出售收入	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	0.50	7.75
房屋出租收入	0.88	0.97	1.06	1.17	1.29	1.42	6.79
其他收入	0.33	0.38	0.44	0.50	0.58	0.66	2.89
2、补贴收入	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	3.30
经营活动现金流入合计	3.21	3.35	3.50	3.67	3.87	3.13	20.73

资料来源：公司提供

整体看，公司是宁波保税区内唯一从事城市基础设施建设和经营性资产运营的主体，承担着城市基础设施建设、标准厂房和配套设施出租以及出售等多项经营工作，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。同时，考虑到宁波保税区（出口加工区）管委会对公司在资本金注入、财政补贴等方面的支持有效提升了公司偿债能力。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

十、结论

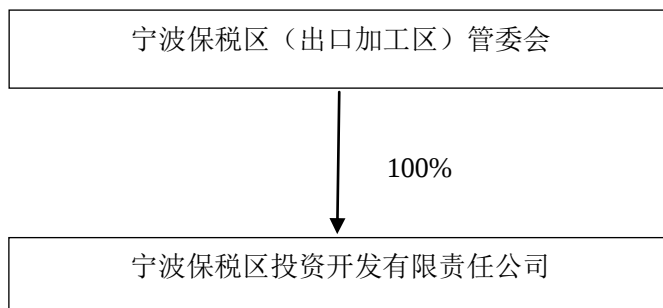
公司是宁波保税区（出口加工区）内唯一

从事城市基础设施建设和经营性资产运营的主体。近年来宁波保税区（出口加工区）经济实力和财政实力不断增强，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，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低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.41	7.72	7.97	5.72
资产总额(亿元)	26.14	32.99	44.62	45.12
所有者权益(亿元)	16.16	18.96	24.11	26.21
短期债务(亿元)	1.90	0.70	5.76	1.81
长期债务(亿元)	2.30	5.74	3.53	5.94
全部债务(亿元)	4.20	6.44	9.29	7.75
营业收入(亿元)	2.56	1.78	0.98	1.47
利润总额(亿元)	1.49	0.43	-0.01	-0.27
EBITDA(亿元)	2.33	1.02	0.56	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	0.53	-1.34	-2.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	61.83	41.59	25.44	--
存货周转次数(次)	0.28	0.24	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.03	--
现金收入比(%)	214.29	214.94	280.29	155.62
营业利润率(%)	28.04	14.65	28.68	15.79
总资本收益率(%)	5.60	1.33	0.83	--
净资产收益率(%)	7.06	1.78	0.09	--
长期债务资本化比率(%)	12.46	23.25	12.76	18.49
全部债务资本化比率(%)	20.63	25.36	27.81	22.83
资产负债率(%)	38.16	42.54	45.97	41.90
流动比率(%)	170.07	186.12	145.36	163.10
速动比率(%)	89.62	105.97	72.80	74.85
经营现金流动负债比(%)	54.49	6.45	-7.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	2.67	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	6.30	16.55	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.48	1.30	0.89	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.84	0.13	-0.33	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.58	0.26	0.14	--

注：公司 2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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%
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%
营利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2016 年第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。宁波保税区投资开发有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现宁波保税区投资开发有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宁波保税区投资开发有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年三月十四日

