

信用等级公告

联合[2014] 1936 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 2015 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

2015 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

二零一四年十月二十八日



宁波保税区投资开发有限责任公司 2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

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: 3 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: 偿还金融机构借款

评级时间: 2014 年 10 月 28 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	26.86	26.14	32.99	34.64
所有者权益(亿元)	10.85	16.16	18.96	18.92
长期债务(亿元)	4.20	2.30	5.74	2.95
全部债务(亿元)	9.20	4.20	6.44	6.63
营业收入(亿元)	0.99	2.56	1.78	0.44
利润总额(亿元)	0.76	1.49	0.43	-0.04
EBITDA(亿元)	1.71	2.33	1.02	--
经营性净现金流(亿元)	0.81	3.38	0.53	0.73
营业利润率(%)	33.07	28.04	14.65	33.51
净资产收益率(%)	5.89	7.06	1.78	--
资产负债率(%)	59.61	38.16	42.54	45.39
全部债务资本化比率(%)	45.89	20.63	25.36	25.95
流动比率(%)	122.09	170.07	186.12	107.16
全部债务/EBITDA(倍)	5.38	1.80	6.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	4.08	3.42	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	0.57	0.78	0.34	--

注: 公司 2014 年半年度财务数据未经审计。

分析师

田业钧 于芷崧

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对宁波保税区投资开发有限责任公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了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。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及发展可能带来的不利影响。

近年来, 宁波保税区 (出口加工区) 经济持续快速增长, 财政实力稳步增强, 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, 为公司发展提供了良好的外部环境, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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, 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。
4. 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, 公司未来基础设施投资业务将持续稳定增长。

关注

1. 公司整体盈利能力偏弱, 利润总额对政府

- 补贴依赖较大。
2. 公司营业收入和经营性净现金流波动较大。
 3. 宁波保税区空间开发已基本完成。

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 2015 年度第一期中期票据信用等级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 2014 年 6 月底, 公司注册资本 4.61 亿元, 宁波保税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 2014 年 6 月底, 公司总部设置了财务部、投资管理部、综合部和经营业务部 4 个职能部门; 公司并表范围内子公司 7 家。

截至 2013 年底, 公司(合并)资产总额 32.99 亿元, 所有者权益(其中少数股东权益 0.03 亿元) 18.96 亿元; 2013 年公司(合并)实现营业总收入 1.78 亿元, 利润总额 0.43 亿元。

截至 2014 年 6 月底, 公司(合并)资产总额 34.64 亿元, 所有者权益(其中少数股东权益 0.03 亿元) 18.92 亿元; 2014 年 1~6 月公司(合并)实现营业收入 0.44 亿元, 利润总额 -0.04 亿元。

注册地址: 宁波保税区红海商贸楼 5 楼 503 室; 法定代表人: 郭明良。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2015 年注册总额度为 7 亿元的中期票据, 计划第一期(以下简称“本期中期票据”)发行额度为 3.00 亿元, 期限为 5 年。

本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来, 中国宏观经济整体运行平稳, 新一届政府注重经济增长的质量和效益, 不断推动经济结构转型升级; 中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响; 从短期看, 全面深化改革的各项细则落实过程中, 经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算, 2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元, 同比增长 7.7%。

2013 年, 中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%; 同期, 规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业, 下同)实现利润总额 62831 亿元, 同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看, 消费、投资两大需求继续保持增长态势, 对外贸易增速减缓。具体而言: 消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元, 同比名义增长 13.1%; 投资保持较快增长, 第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元, 同比增长 19.6%; 三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%; 对外贸易增速进一步下滑。2013 年, 中国进出口总额为 41600 亿美元, 同比增长 7.6%; 其中出口金额增长 7.9%, 进口金额增长 7.3%, 贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面, 继续实施积极的财政政策, 结合税制改革完善结构性减税政策, 促进经济结构调整; 适当增加财政赤字和国债规模, 保持必要的支出力度; 进一步优化财政支出结构, 保障和改善民生。2013 年, 中国财政累计收入为 129143 亿元, 同比增长 10.1%, 各项民生政策得到较好落实, 医疗卫

生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债

收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对

土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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，同时享有免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，宁波保税区发展较快，已形成化国际贸易、现代物流业、高端服务业和现代制造业四大特色产业。2013年，宁波保税区实现地区生产总值 150.07 亿元，同比增长 10.16%，增速较 2012 年有所提高；实现进出口总额 132.69 亿元，同比增长 14.08%。

表 1 宁波保税区（出口加工区）主要经济指标

（单位：万元）

	2011 年	2012 年	2013 年
地区生产总值	1353603	1362212	1500660
进出口总额	1446893	1163151	1326911
海关税收总额	225124	183361	128706
实际利润外资	10053	10450	10515
固定资产投资	151232	103791	122165

资料来源：宁波保税区（出口加工区）管委会网站

根据宁波保税区的“十二五”规划，十二五期间保税区将围绕大平台战略、小巨人战略和流量经济战略，充分发挥保税区的政策优势，

公司将大力发展国际贸易业、现代物流业、现代制造业和高端服务业。到 2015 年，宁波保税区将建设成宁波对外贸易发展方式转变引领示范区、浙江省实施海洋经济发展战略重要功能区和长三角地区主要的国际性资源配置中心。

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。

2011~2013 年，宁波保税区（出口加工区）地方财政可控收入呈逐年上升趋势，年均复合增长 8.95%，2013 年保税区（出口加工区）地方财政收入 24.24 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，基金收入和上级补助收入整体占比较低。2011~2013 年宁波保税区一般预算收入所占可控财力的比重分别为 76.88%、73.88%和 73.03%，占比较高。税收收入在一般预算收入中占比很大，近三年占比分别为 91.62%、91.23%和 94.18%，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	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	157014	160526	177029
其中：税收收入	143861	146446	166731
非税收入	13153	14080	10298
基金收入	13442	24677	32883
其中：土地出让金	1346	12032	20064
其他	12096	12645	12819
上级补助收入	33785	32087	32505
其中：返还性收入	16347	16542	16322
一般性转移支付	10655	8973	9364
专项转移支付	6783	6572	6819
预算外财政专户资金	--	--	--
地方可控财力	205215	217290	242417

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，宁波保税区（出口加工区）财政收入来源稳定，近年来财政实力稳步增长。

（3）地方政府债务

宁波保税区（出口加工区）地方政府债务主要由直接债务构成，且债务余额小。截

至 2013 年底，宁波保税区（出口加工区）全部债务余额 9.81 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 42.71%，总体债务水平较低。

表 3 地方债务负担情况（单位：万元、%）

地方债务（截至 2013 年底）	金额	地方财力（2013 年度）	金额
（一）直接债务余额	61600	（一）地方一般预算收入	177029
1、外国政府贷款		1、税收收入	166731
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	10298
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	32505
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	9364
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	6819
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	16322
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	20269
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	20064
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	98145	3、农业土地开发资金	205
（1）政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	98145	（四）预算外财政专户收入	
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券			
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他			
（二）担保债务余额			
1、政府担保的外国政府贷款			
2、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	98145	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	229803
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			42.71

资料来源：宁波保税区财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由宁波保税区管理委员会单独出资组建的国有独资公司，截至 2014 年 6 月底公司注册资本 4.61 亿元，宁波保税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。

郭明良，男，汉族，1956 年 10 月出生，

中共党员，本科学历。历任上海航道局二公司测量组长、技术员、科长，宁波保税区控股公司总会计师兼宁波东海信托投资公司清算组办公室主任，宁波保税区控股公司副总经理等职。2011 年 12 月起任宁波保税区投资开发有限责任公司董事长兼总经理。

截至 2014 年 6 月底，公司共有员工 254 名，其中本科以上学历人员占 18.11%，大专学历人员占 29.92%，高中及中专学历人员占 51.97%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 23.23%，30-50 岁人员占 63.78%，50 岁以上人

员占 12.99%。

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，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。

财政补贴

2011~2013 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 0.76 亿元、0.29 亿元和 0.32 亿元。

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（地下室顶板结顶后支付收购款的 15%；第三工程结顶后支付收购款的 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 2014 年 6 月底，宁波保税区（出口加工区）管委会已预付 6.82 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，人才公寓的 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。

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 2014 年 6 月底，该偿债准备金余额已有 2.80 亿元。

总体看，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。目前公司收入和利润主要来自于房屋租赁和房屋出售业务。

2011~2013年分别实现主营业务收入0.99亿元、2.56亿元和1.78亿元，呈波动增长态势，主要是因为房屋出售收入波动增长所致。公司主营业务收入主要来自于房屋租赁和房屋出售收入，2013年在主营业务收入中的占比分别为37.25%和50.00%。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，房屋出售为公司标准化厂房和仓储设施出售收入。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，近三年分别实现收入0.51亿元、0.62亿元和0.66亿元。房屋出售业务由于入住企业需求波动有所波动，近三年分别实现收入0.22亿元、1.64亿元和0.89亿元。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，近三年分别实现收入0.27亿元、0.30亿

元和0.23亿元。整体看，经过20多年的发展宁波保税区（出口加工区）已趋于成熟，公司职能已从园区开发、建设逐步转变为园区维护与园区企业服务，公司房屋租赁和出售业务均将受益于保税区良好的经济发展态势保持增长趋势。

毛利率方面，近三年公司综合毛利率较高，但呈下降趋势，分别为37.67%、31.50%和20.62%，主要受房屋出售业务毛利率波动下降影响。公司房屋租赁业务毛利率水平较高，近三年分别为41.32%、43.43%和33.37%，2013年出租业务毛利率下降主要系2013年公司对生活区设施进行维修增加出租成本所致。公司房屋出售业务毛利率主要受房产结算类型和出售对象影响，波动较大，近三年分别为16.99%、22.59%和7.33%。公司其他类业务毛利率水平较高，近三年分别为47.51%、55.71%和35.49%。整体看，公司综合毛利率水平较高，且公司房屋租赁和出售业务在保税区处于绝对垄断地位，未来盈利可持续性较强。

2014年1~6月，公司实现主营业务收入4391.76万元，为2013年全年的24.71%；整体毛利率为39.07%，较2013年大幅上升。

整体看，受房屋出售收入波动影响，近三年公司主营业务收入波动增长；同时，房受房产结算类型和出售对象影响，波动较大，导致公司整体毛利率逐年下降。

表 4 公司主营业务收入结构与毛利率（单位：万元、%）

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1-6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋租赁	5083.78	41.32	6212.48	43.32	6620.75	33.37	3349.20	41.45
房屋出售	2168.61	16.99	16417.24	22.59	8885.20	7.33	--	--
其他	2674.78	47.51	3016.94	55.71	2265.72	35.49	1042.56	31.43
合计	9927.16	37.67	25646.67	31.50	17771.67	20.62	4391.76	39.07

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；道路 72 万平方米；绿化 90 万平方米；办公楼、商业用房 26.8 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），目前公司主要在的基础设施项目包括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道扩建改造工程三项，上述项目计划总投资 5680 万元。截至 2014 年 6 月底已完成投资 100 万元，尚需投入资金 5580 万元。

表 5 公司主要在建项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计开工时间	计划总投资	截至 2014 年 6 月底累计投资	投资计划		
					2014 年	2015 年	2016 年
1	保税区中心广场升级改造工程	2014-2015	5000	0	1000	4000	--
2	区域公共自行车系统二期建设工程	2014.06-08	180	0	180	--	--
3	出口加工区南巡道扩建改造工程	2014.05-08	500	100	500	--	--
合计			5680	100	1680	4000	--

资料来源：公司提供

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，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 38.39 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 62.35 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 6 房屋出租业务主要经营数据
(单位：平方米、万元、%)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
可供租赁面积	617904.58	599787.53	599787.53	623511.41
实际出租面积	416700.05	396771.88	457880.94	414215.78
出租率	67.44	66.15	76.34	66.43
租金收入	5083.78	6212.48	6620.75	3349.20

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，2011~2013 年分别为 67.44%、66.15%和 76.34%；公司房屋出租收入分别为 5083.78 万元、6212.48 万元和 6620.75 万元。

整体看，受外围经济不景气影响，近三年公司房屋出租率水平较低；同时由于出租价格上涨，公司房屋出租收入快速增长。未来随着外围经济景气程度的上升，入驻保税区企业将随之增长，该部分业务收入有望持续增长。

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，近三年公司房屋销售收入分别为 0.22 亿元、1.64 亿元和 0.89 亿元。公司房屋出售毛利率波动较大，主要是房屋结算种类以及不同销售对象定价差异影响，2013 年公司房屋业务毛利率下降至 7.33%，主要是因为公司出售房屋主要为宁波保税区（出口加工区）管理委员会办公室，定价低所致。

目前，公司主要在建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。上述项目计划总投资 13.02 亿元，截至 2014 年 6 月底已完成投资 8.01 亿元，尚需投入资金 5.01 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 2014 年 6 月底，宁波保税区（出口加工区）管委会已预付 6.82 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。

整体看，公司房屋出售收入和毛利率，随出售标的和出售对象不同，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 7 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2014年6月底 已完成投资	工程进度	未来投资计划		
							2014	2015	2016
1	南区人才公寓	保税南区	180004平方米	79700	47543	60%	16217	11955	3985
2	商务大楼项目	保税东区	33891平方米	35000	24878	71%	7013	2000	
3	国际采购平台	进出口加工区	40634平方米	15500	7700	50%	3100	4700	
	合计			130200	80121		26330	18655	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。

总体看，公司作为宁波保税区（出口加工区）唯一的基础上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。受房屋出售收入和毛利率波动影响，近三年公司主营业务收入波动增长，整体毛利率逐年下降。未来，随着外围经济的好转，公司营业收入将有望进一步增长。

3. 未来发展

宁波保税区经过 20 多年开发建设，功能培育良好，已建成重要的国际贸易大通道、高科技产业聚集地、现代物流集散中心和进口商品展示交易中心。同时，空间开发基本完成，区域拓展和产业扩张成为保税区未来发展的战略方向。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》（甬党发[2013]34 号文），宁波保税区与象山县合作共建象保合作区，由宁波保税区管委会和象山县人民政府

合作共建，并于 2013 年 12 月成立象保合作区管委会。象保合作区规划面积 25.1 平方公里，按产城融合理念，建设体制机制最优、产业特色明显、单位产出高效、区域环境优美的宁波南翼滨海新城。产业定位上，象保合作区重点发展“智能装备制造、信息技术应用、现代生物医药、文化创意”和“对台经贸”“4+1 产业”，着力打造“宁波智造城”。目前，合作区总体规划和启动区详规已经编制完成，将于今年 9 月份组织专家论证、评审、报批。合作区按“一区多园”开发模式，开发期限暂定 20 年，宁波保税区管委会为主承担合作区开发建设、招商引资、经济管理等职责；象山县政府为主承担合作区教育、卫生、民政、公安、司法等社会事务管理职责，并用合作区的土地开发溢价、区内税收地方留成部分用于合作区滚动开发。根据《关于开发建设象保合作区的若干意见》，合作区财政体制实行封闭运作，对合作区内增值税、企业所得税、个人所得税、营业税，其中上缴市财政部分通过财政体制结算形式，按“三年全返、两个五年过渡”方式，

前3年全额返还，第4~8年返还2/3，第9~13年返还1/3，第14年起不再返还；合作区内土地出让金净收益100%返留合作区；其他税费和专项基金收入按象山县现有财政体制上缴，根据合作区开发建设实际投资情况，由市财政给予适当支持。

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，宁波保税区管委会和象山县人民政府各占50%股份¹，公司代表宁波保税区出资，2014年出资3.1亿元，2015年出资1.9亿元。未来三年，合作区将重点做好启动区开发建设和二期开发前期工作，完成启动区3平方公里基础设施建设、3平方公里填海、旦门盐场开发前期工作。重点实施启动区基础设施、综合保税区、生产力中心、机器人产业园、邻里中心、围海造地一期等工程。作为象保合作区基础设施开发建设主体，象保投资计划通过与合作区管委会采用“建设-回购”模式开展合作区内的基础设施建设。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。

整体看，经过20多年发展宁波保税区空间开发已基本完成，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。根据公司规划象保投资将于2014年纳入公司合并报表范围，未来随着象保合作区的逐步建成以及招商引资工作推进，公司的资产规模和收入规模将进一步提升；同时，公司的投资支出规模将扩大。

八、财务分析

¹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。目前，因象保投资正处于筹建初期，公司2014年半年报未将其纳入合并报表范围，2014年年报公司将按照相关规定将象保投资纳入合并范围。

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013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。2014年半年报未经审计。

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。整体看，近三年公司合并范围变化对财务报表可比性影响不大。

截至2013年底，公司（合并）资产总额32.99亿元，所有者权益（其中少数股东权益0.03亿元）18.96亿元；2013年公司（合并）实现营业总收入1.78亿元，利润总额0.43亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额34.64亿元，所有者权益（其中少数股东权益0.03亿元）18.92亿元；2014年1~6月公司（合并）实现营业总收入0.44亿元，利润总额-0.04亿元。

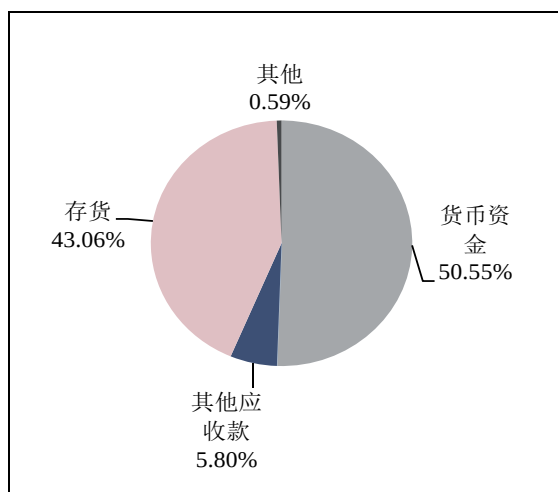
2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额年复合增长率为10.83%，呈稳步增长趋势，截至2013年底为32.99亿元。公司资产结构以非流动资产为主，2013年底公司流动资产占比为46.30%，非流动资产占53.70%。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年复合增长率为9.92%，主要来自货币资金的增加。截至2013年底，公司流动资产合计15.28亿元，主要由存货和货币资金构成。

图1 2013年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金以83.16%的复合增长率快速增长，截至2013年底为7.72亿元。公司货币资金主要为银行存款为主（占99.87%）。

公司应收账款整体规模较小，主要为应收物流款，截至2013年底为459.52万元。

公司其他应收款主要为土地购买保证金、往来款等，截至2013年底为0.89亿元（已计提坏账准备782.05万元），整体规模小。账龄方面，1年以内账龄占46.31%，1~2年占52.46%，3年以上占1.23%。2013年底其他应收款中欠款金额（未计提坏账准备的账面金额）前五名单位包括：应收宁波银亿控股有限公司0.26亿元；应收会计结算中心0.05亿元；应收宁波保税区(出口加工区)社会事务服务与综合治理中心0.50亿元；应收宁波保税区盈保投资管理有限公司0.08亿元；应收宁波保税区提爱思泉盟汽车内饰有限公司0.02亿元等，其他应收款集中度较高但金额较小。

2011~2013年，公司存货年复合下降率为7.84%。截至2013年底，公司存货6.58亿元，其中开发成本为6.14亿元（主要为人才公寓项目），占存货账面余额的93.31%。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产年复合增

长11.63%，主要源于长期股权投资及投资性房地产的增加。截至2013年底，公司非流动资产17.72亿元，主要包括投资性房地产（占53.69%）、长期股权投资（占32.89%）、其他非流动资产（占5.91%）、无形资产（占3.84%）和在建工程（占2.00%）。

2011~2013年，公司长期股权投资增长较快，年复合增长26.38%。截至2013年底，公司长期股权投资为5.83亿元，主要是对宁波梅山岛开发投资有限公司（5.29亿元）的投资，持股比例为20.00%。

2011~2013年，公司投资性房地产分别为9.25亿元、8.87亿元和9.51亿元，年均复合增长1.39%，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2013年底，累计折旧摊销1.89亿元。

2011~2013年，公司在建工程快速增长，年均复合增长32.70%，2013年底公司在建工程0.36亿元，主要为国际采购配送平台、西一区4#、1#、9#装修工程、东一生活区。

2011~2013年，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长52.34%，主要由增值税、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2013年底，公司其他非流动资产合计1.05亿元。

截至2013年底，公司无形资产0.68亿元，主要由土地使用权及软件构成。

截至2014年6月底，公司资产总额34.64亿元，较2013年底增长5.00%，主要是对宁波象保合作区投资开发有限公司新增投资3.10亿元所致（计入“长期股权投资”）。公司资产保持相对稳定。

总体看，近几年公司资产规模呈逐年增长态势，以非流动资产为主。非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主；流动资产中货币资金和存货占比大，整体流动性一般。总体看，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益快速增长，年复合增长 32.18%，主要来自资本公积和实收资本的增加。截至 2013 年底，公司所有者权益 18.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 18.93 亿元，以资本公积和实收资本为主，占比分别为 73.58%和 24.36%，未分配利润和盈余公积占比分别为 1.67%和 0.39%。

实收资本方面，2012 年公司实收资本增加 1.81 亿元，全部来源于原股东宁波保税区财政局增加注册资本所致（分别于同年 2 月、6 月两次，以货币形式注资），截至 2013 年底，公司实收资本为 4.61 亿元。

公司资本公积主要为公司股东注入的货币资金，截至 2013 年底公司资本公积为 13.93 亿元。资本公积变动方面，公司 2012 年资本公积较 2011 年度增加 2.31 亿元，主要是 2012 年度保税区财政局向出口加工区建设公司增资 4000.00 万元，宁波保税区管委会向保税区建设公司增资 8000.00 万元；宁波梅山岛投资开发有限公司 2012 年度资本公积增加公司按持股比例确认 10371.83 元。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。

整体看，所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债规模波动下降，年复合变动率为-6.37%，截至 2013 年底为 14.04 亿元。构成方面，公司负债构成以流动负债为主（占 58.48%）。

2011~2013 年，公司流动负债年复合下降为 10.97%，主要是应付款项（应付账款+其他应付款）减少所致。截至 2013 年底，公司流动负债为 8.21 亿元，其中预收款项（占 67.28%）和其他应付款（占 19.21%）占比较大。

公司预收账款主要为人才公寓销售款以

及房屋租赁款。截至 2013 年底，公司预收账款为 5.52 亿元，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，账龄以一年以内及 1~2 年为主，占 99.82%。

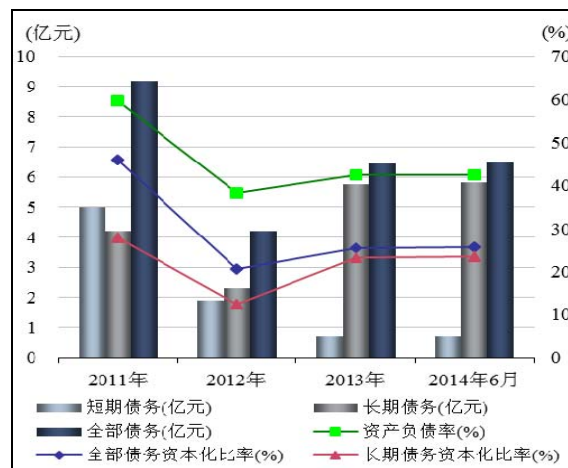
公司其他应付款主要为管委会拨付的基础设施建设款和往来款。截至 2013 年底，公司其他应付款 1.58 亿元，整体规模较小。其中，账龄在 1 年以内的占 94.94%，1 年以上的占 5.06%。

2011~2013 年，公司非流动负债基本维持稳定，截至 2013 年底为 5.83 亿元，主要为长期借款。截至 2013 年底，公司长期借款 5.74 亿元，均为抵押借款。

有息债务方面，近三年公司债务规模波动下降，截至 2013 年底，公司债务总额 6.44 亿元，整体债务规模较小。从债务构成看，短期债务占比逐年下降，长期债务占逐年上升。截至 2013 年底，短期债务占比 10.87%，长期债务占比 89.13%，公司债务以长期债务为主。

2011~2013 年，公司资产负债率分别为 59.61%、38.16%和 42.54%；全部债务资本化比率分别为 45.89%、20.63%和 25.36%，公司债务负担较轻。2013 年底公司预收账款占总资产的比重处于较高水平，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：根据公司审计报告绘制

截至 2014 年 6 月底，公司负债合计 15.72 亿元，其中流动负债占比 80.68%，非流动负债占比 19.32%。截至 2014 年 6 月底，公司有息债务合计 6.63 亿元，其中长期债务 2.95 亿元，短期债务 3.68 亿元。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 45.39%、25.95%和 13.50%。

总体看，近几年公司负债规模波动下降，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。

4. 盈利能力

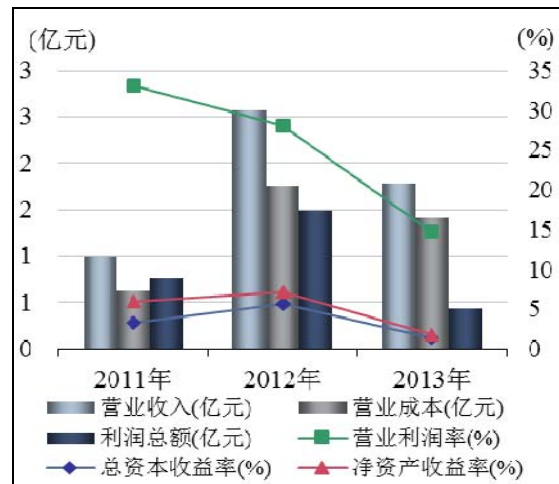
2011~2013 年，公司营业收入波动增长，年复合增长 33.80%。公司营业成本同期年均复合增长 51.00%，高于营业收入增长。营业利润率方面，近三年，营业利润率逐年下降，分别为 33.07%、28.04%和 14.65%，但仍处于较高水平。

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。2013 年，公司期间费用在营业收入占比达 33.41%，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。

2011~2013 年，公司利润总额分别为 0.76 亿元、1.49 亿元和 0.43 亿元。利润总额中，政府财政补贴分别为 0.76 亿元、0.29 亿元和 0.32 亿元，占利润总额的 100.00%、19.46%和 74.42%，对公司盈利影响较大。

2011~2013 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 2.99%和 4.19%；2013 年分别为 1.33%和 1.78%。

图 3 2011~2013 年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告编制

2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.44 亿元，营业收入占上年全年的 24.71%；营业利润率为 33.51%。

总体看，公司收入规模整体保持了良好的增长态势；整体盈利能力偏弱，利润总额对宁波保税区（出口加工区）管委会财政补贴依赖较大。

5. 现金流

从经营活动现金流看，2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，年复合增长 51.51%，2013 年为 5.19 亿元，主要由销售商品提供劳务所收到的现金（3.82 亿元）构成，收到其他与经营活动有关的现金 1.37 亿元（主要包括往来款、政府补助）。经营活动现金流出方面，近三年，公司经营活动产生的现金流出量逐年增长，年复合增长 79.27%，2013 年为 4.66 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（3.16 亿元）构成，用于房屋建设项目的建设；2013 年公司支付其他与经营活动相关的现金为 0.70 亿元，主要往来款。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.81 亿元、3.38 亿元和 0.53 亿元。收入实现质量方面，近三年公司现金收入比分别为 156.95%、214.29%和 214.94%。

公司投资活动体现为净流出，整体规模较

小。流入方面，近三年，公司投资活动产生的现金流入分别为 1.10 亿元、0.05 亿元和 0.33 亿元；投资活动现金流出分别为 2.66 亿元、0.81 亿元和 1.74 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和长期资产支付的现金构成。2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.55 亿元、-0.76 亿元和-1.41 亿元。

从筹资活动来看，2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流入分别为 3.41 亿元、6.73 亿元和 7.33 亿元，来自于长期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，近三年分别为 3.72 亿元、7.19 亿元和 3.14 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.31 亿元、-0.46 亿元和 4.19 亿元。

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金净额为 0.73 亿元；公司实现投资活动现金净流量-3.41 亿元；同期公司筹资活动现金净流入为 0.01 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入波动增长，投资支出整体规模较小，存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率三年平均值分别为 168.50%和 89.33%，2013 年底两项指标分别为 186.12%和 105.97%；近三年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为 7.83%、54.49%、6.45%，对公司流动负债保障能力一般。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，公司短期偿付能力较强。

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 波动下降，2013 年 1.02 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 波动上升，近三年均值为 4.77 倍，2013 年为 6.30 倍，公司 EBITDA 对债务的保障能力一般。考虑到宁波保税区（出口加

工区）管委会对公司支持力度较大，持续性强，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 2014 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 6 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 9.00 亿元，未使用额度 0.76 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 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 2014 年 8 月 11 日，公司无未结清不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况的综合分析，公司整体抗风险能力很强。

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额度为 3 亿元，占 2014 年 6 月底公司长期债务的 101.63%，占全部债务的 45.24%，对公司现有债务规模和债务结构均有较大影响。

截至 2014 年 6 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 45.39%、25.95%和 13.50%，以公司 2014 年 6 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 49.74%、33.73%和 23.93%，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

2011~2013 年，公司经营活动的现金流入量保持持续增长趋势，分别为 2.26 亿元、5.92

亿元和5.19亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.75倍、1.97倍和1.73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。2011~2013年，公司EBITDA值分别为1.71亿元、2.33亿元、1.02亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的0.57倍、0.78倍和0.34倍，公司

近三年EBITDA值对本期中期票据覆盖程度较弱。

根据公司提供的现金流量预测，2019年公司经营活动现金流入量3.64亿元，为本期中期票据发行额度的1.21倍，对本期中期票据的保障能力尚可。

表 8 公司 2015~2019 年经营活动产生的现金流入量预测（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1、主营业务收入小计	1.51	1.62	2.70	2.84	3.00	3.18	3.38
房屋出售收入	0.50	0.50	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45
房屋出租收入	0.73	0.80	0.88	0.97	1.07	1.18	1.29
其他收入	0.28	0.32	0.36	0.42	0.48	0.55	0.64
2、补贴收入	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46
经营活动现金流入合计	1.97	2.08	3.16	3.30	3.46	3.64	3.84

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，随着公司收入的持续增长，对本期中期票据的保障程度有望提升。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、财政补贴等方面的有力支持有效的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。

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。

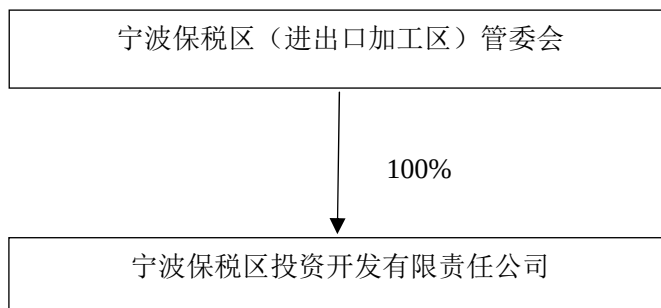
综合看，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

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

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.30	4.41	7.72	5.09
资产总额(亿元)	26.86	26.14	32.99	34.64
所有者权益(亿元)	10.85	16.16	18.96	18.92
短期债务(亿元)	5.00	1.90	0.70	3.68
长期债务(亿元)	4.20	2.30	5.74	2.95
全部债务(亿元)	9.20	4.20	6.44	6.63
营业收入(亿元)	0.99	2.56	1.78	0.44
利润总额(亿元)	0.76	1.49	0.43	-0.04
EBITDA(亿元)	1.71	2.33	1.02	--
经营性净现金流(亿元)	0.81	3.38	0.53	0.73
财务指标				
销售债权周转次数(次)	45.69	61.83	41.59	--
存货周转次数(次)	0.16	0.28	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.10	0.06	--
现金收入比(%)	156.95	214.29	214.94	486.05
营业利润率(%)	33.07	28.04	14.65	33.51
总资本收益率(%)	3.19	5.60	1.33	--
净资产收益率(%)	5.89	7.06	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	27.91	12.46	23.25	13.50
全部债务资本化比率(%)	45.89	20.63	25.36	25.95
资产负债率(%)	59.61	38.16	42.54	45.39
流动比率(%)	122.09	170.07	186.12	107.16
速动比率(%)	47.30	89.62	105.97	45.22
经营现金流动负债比(%)	7.83	54.49	6.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.46	4.08	3.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.38	1.80	6.30	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.75	1.97	1.73	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.27	1.13	0.18	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.57	0.78	0.34	--

注：公司 2014 年半年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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 2015 年度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。

