

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 2047 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宁波保税区投资开发有限责任公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 甬保投 MTN001” AA 的信用等级。

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年九月十八日

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

宁波保税区投资开发有限责任公司 中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 甬保投 MTN001	3 亿元	2015/7/17-2020/7/17	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 9 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	4.41	7.72	7.97	4.53
资产总额(亿元)	26.14	32.99	44.62	45.40
所有者权益(亿元)	16.16	18.96	24.11	26.16
短期债务(亿元)	1.90	0.70	5.76	4.29
全部债务(亿元)	4.20	6.44	9.29	7.86
营业收入(亿元)	2.56	1.78	0.98	0.48
利润总额(亿元)	1.49	0.43	-0.01	-0.34
EBITDA(亿元)	2.33	1.02	0.56	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	0.53	-1.34	-2.23
营业利润率(%)	28.04	14.65	28.68	11.97
净资产收益率(%)	7.06	1.78	0.09	--
资产负债率(%)	38.16	42.54	45.97	42.36
全部债务资本化比率(%)	20.63	25.36	27.81	23.11
流动比率(%)	170.07	186.12	145.36	155.84
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	6.30	16.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	2.67	1.48	--
经营现金流流动负债比(%)	54.49	6.45	-7.92	--

注: 公司 2015 年半年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。跟踪期内,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,公司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。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“15 甬保投MTN001”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,宁波保税区(出口加工区)区域主要经济指标持续增长,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)唯一的房屋出租、出售和基础设施投资建设主体,宁波保税区(出口加工区)管委会在跟踪期内对公司支持力度较大,为公司发展提供了重要的支撑。
3. 跟踪期内,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. 跟踪期内,受政策导向和市场因素影响,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. 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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6月底,公司注册资本5.61亿元,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6月底,公司(合并)资产总额45.40亿元,所有者权益(其中少数股东权益4.96亿元)26.16亿元;2015年1~6月公司(合并)实现营业总收入0.48亿元,利润总额-0.34亿元。

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。

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，比上年增长 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）；非对称下调存贷款基准利率；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，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。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，并将带动基础设施建设等投资，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（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。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

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 年末，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。

2014 年，宁波保税区（出口加工区）地方财政可控收入同比有所下降，2014 为 23.02 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。2014 年宁波保税区一般预算收入所占可控财力的比重为 76.14%，占比较高。税收收入在一般预算收入中占比很大，但较上年略有下降，2014 年占比为 93.92%，宁波保税区（出口加工区）一般预算收入的结构稳定。

2015 年 1~6 月，宁波保税区（出口加工区）地方财政可控收入为 11.21 亿元，占上年全年收入的 48.17%，主要系基金收入减少所致。其中，一般预算收入占 2014 年全年的比重为 55.34%。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月	占 2014 年全年的比重
一般预算收入	160526	177029	175250	96975	55.34
其中：税收收入	146446	166731	164592	85409	51.89
非税收入	14080	10298	10658	11566	108.52
基金收入	24677	32883	21397	717	3.35
其中：土地出让金	12032	20064	11749	704	5.99

其他	12645	12819	9648	13	0.13
上级补助收入	32087	32505	33507	14412	43.01
其中：返还性收入	16542	16322	16578	7676	46.30
一般性转移支付	8973	9364	9326	740	7.93
专项转移支付	6572	6819	7603	5996	78.86
预算外财政专户资金	--	--	--	--	--
地方可控财力	217290	242417	230154	112104	48.71

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

总体来看，跟踪期内宁波保税区（出口加工区）财政实力有所下降，其中一般预算收入及基金收入均有所下降。

（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 2014 年底，宁波保税区（出口加工区）全部债务余额 8.57 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），债务率为 38.87%，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 2014 年底）	金额	地方财力（2014 年度）	金额
（一）直接债务余额	85700	（一）地方一般预算收入	175250
1、外国政府贷款		1、税收收入	164592
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	10658
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	33507
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	9326
（3）国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	7603
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	16578
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	11749
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	9577
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	1955
6、国内金融机构借款		3、农业土地开发资金	217
（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	85700	（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%	85700	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	220506
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			38.87%

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（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 6 月底公司注册资本 5.61 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

跟踪期内，公司高层管理人员无变化，公

司员工结构略有变动。截至 2015 年 6 月底，公司共有员工 248 名，其中本科以上学历人员占 18.15%，大专学历人员占 31.05%，高中及中专学历人员占 50.80%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 20.16%，30-50 岁人员占 64.92%，50 岁以上人员占 14.92%。

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，跟踪期内宁波保税区（出口加工区）管委会通过资金拨付方式增加公司注册资本。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。

财政补贴

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 1~6 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 2015 年 6 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 6 月底人才公寓累计销售 131 套，收到定金和首付款共计 0.42 亿元。

总体看，跟踪期内宁波保税区（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

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化情况。

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，形成了房屋出租、房屋出售和其他业务三个板块。跟踪期内，公司收入和利润主要来自于房屋出租和其他业务。

2014年，公司实现营业收入0.98亿元，较上年的1.78亿元大幅下降，主要是因为本期公司未确认房屋出售收入所致。公司营业收入主要来自于房屋出租收入，2014年在营业收入中的占比为73.67%。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。随着标准化厂房等物业租金上涨，公司房屋出租收入稳步上升，2014年实现收入0.72亿元，较上年的0.66亿元有所上升。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，2014年实现收入0.26亿元。

毛利率方面，2014年公司综合毛利率由上年的20.62%上升至39.07%，主要系本年公司无毛利率相对较低的房屋出售业务所致。公司房屋出租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1~6月，公司实现营业收入4810.84万元，为2015年全年的48.91%；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，跟踪期内年公司营业收入大幅下降；同时，因未确认毛利率较低的房屋出售业务，使公司整体毛利率有所上升。

表4 公司主营业务收入结构与毛利率（单位：万元、%）

项目	2013年		2014年		2015年1-6月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋出租	6620.75	33.37	7246.86	39.48	3261.10	38.27
房屋出售	8885.20	7.33	--	--	--	--
其他	2265.72	35.49	2590.20	37.91	1549.73	13.76
合计	17771.67	20.62	9837.06	39.07	4810.84	30.37

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 6 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 4528 万元，截至 2015 年 6 月底已完成投资 1065 万元。

表 5 公司主要在建项目（单位：万元）

序号	项目名称	预计开竣工时间	计划总投资	截至 2015 年 6 月底累计投资	投资计划		
					2015 年 7~12 月	2016 年	2017 年
1	西区污水管道改造工程	2015.01-2015.12	2075		1764	311	--
2	东区污水管道不开挖修复工程	2015.01-2015.06	500	400	425	75	--
3	东区界河清淤和绿化工程	2015.01-2015.04	120	25	120		--
4	东区中心广场新建停车棚工程	2015.01-2015.12	133		113	20	
5	区域公共自行车 2015 年工程	2014.06-2015.12	240	140	240		
6	海关卡口智能化改造工程	2015.01-2015.06	460	300	460		
7	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	200	850	150	
合计			4528	1065	3972	556	--

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，跟踪期内，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 6 房屋出租业务主要经营数据

(单位: 万平方米、万元、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
可供租赁面积	60.0	62.3	64.5
实际出租面积	45.8	45.2	47.7
出租率	76.3	72.6	74.0
租金收入	6620.8	7246.9	3216.1

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。2014 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 1~6 月, 公司房屋出租率略有上升, 共计实现房屋出租收入 3216.10 万元。

整体看, 受外围经济不景气影响, 跟踪期内公司房屋出租率水平有所下降; 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 年上半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。

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 6 月底已完成投资 10.63 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, 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 6 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 6 月底人才公寓累计销售 131 套，收到定金和首付款共计 4168.00 万元。

整体看，跟踪期内公司暂未确认房屋出售

业务收入；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2015年6月底 已完成投资	工程进度	未来投资计划	
							2015.6~ 2015.12	2016
1	南区人才公寓	保税南区	180004平方米	79700	66055	83%	9660	3985
2	商务大楼项目	保税东区	33891平方米	35000	29376	84%	5624	
3	国际采购平台	进出口加工区	40634平方米	15500	10898	70%	4602	
	合计			130200	106329		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 1~6 月，公司其他业务收入为 1549.73 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。跟踪期内受房屋出售业务影响，公司营业收入大幅下降，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¹，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 6 月底，上述资金均已到位。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。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 7 月 17 日发行的“15 甬保投 MTN001”募集资金总额为 3 亿元，用于偿还本部及子公司的银行借款和保税南区人才公寓项目建设。截至目前，公司募集资金使用情况如下：归还民生银行宁波分行北仑支行 1.5 亿元；归还浙商银行北仑支行 0.5 亿元；归还中国工商银行宁波分行保税区支行 0.7 亿元；支付保税南区基础设施改造费用 0.3 亿元；募集资金已全部按披露用途使用。

九、财务分析

公司提供的 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 年半年报未经审计。

合并报表范围变化方面，2014 年公司合并

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。公司 2014 年年报已将其纳入合并报表范围。

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 8 2014 年合并范围变动情况（单位：万元）

	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 6 月底，公司（合并）资产总额 45.40 亿元，所有者权益（包含少数股东权益 4.96 亿元）26.16 亿元；2015 年 1~6 月公司（合并）实现营业总收入 0.48 亿元，利润总额-0.34 亿元。

1. 盈利能力

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，2014 年营业利润率为 28.68%，较上年的 14.65% 有所上升，处于较高水平。

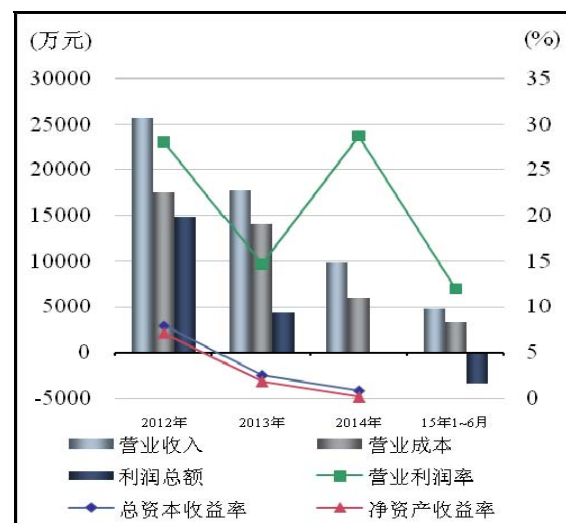
期间费用方面，公司管理费用占比大，销售费用及财务费用较小。2014 年，公司期间费用在营业收入占比达 51.93%，占比大，对公司当期利润有较大影响。公司费用控制能力有待提高。

2014 年，公司利润总额为-0.01 亿元，较

上年的 0.43 亿元大幅下降，主要原因是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，利润总额中政府财政补贴为 0.38 亿元，对公司盈利影响较大。

2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.83% 和 0.09%，较上年分别下降 1.68 和 1.69 个百分点。

图 1 2013~2015 年 1~6 月年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告绘制

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.48 亿元，营业收入占上年全年的 48.91%；营业利润率为 11.97%。

总体看，跟踪期内公司收入规模持续下降；整体盈利能力弱，利润总额对宁波保税区（出口加工区）管委会的财政补贴依赖较大。

2. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2014 年，公司经营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，2014 年公司经营活动产生的现金流出量略增 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。2014 年，公司经营现金净流量为-1.34 亿元。收入实现质量方面，2014 年公司现金收入比为 280.29%，较上年的 214.94%有所上升，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，2014 年为 4.56 亿元，较上年的 1.41 亿元大幅增长。公司投资活动产生的现金流入为 0.38 亿元；投资活动现金流出量为 4.94 亿元，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，2014 年，公司筹资活动产生的现金流入为 7.85 亿元，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，2014 年为 1.71 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.15 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营现金净额为 -2.23 亿元；公司实现投资活动现金净流量-2.37 亿元；同期公司筹资活动现金净流入为 1.16 亿元。

总体看，公司经营现金流入有所下降，投资支出整体规模较上年大幅增长，存在一定对外融资需求。

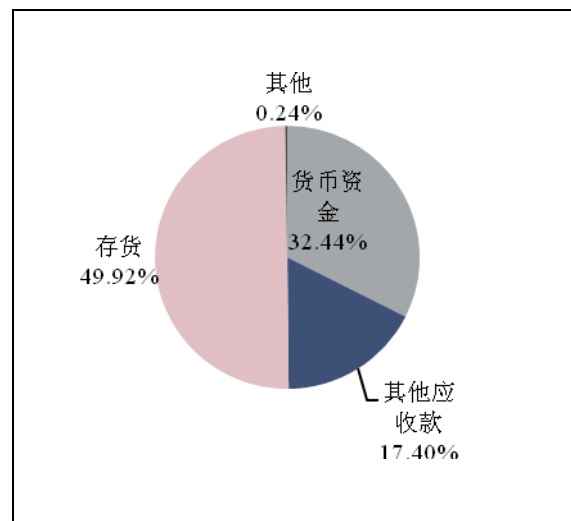
3. 资本及债务结构

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由上年的46.30%和53.70%分别改变为55.05%和44.95%。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产较上年大幅增长60.77%，达24.56亿元，主要来自存货的增加。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 2 2014 年底公司流动资产结构图



资料来源：公司审计报告

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，截至 2014 年底账面价值为 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。

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

截至 2014 年底，公司非流动资产较上年增长 13.20%，达 20.05 亿元，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。

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。

截至 2014 年底公司投资性房地产为 9.33 亿元，同比下降 1.95%，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。

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 号楼宿舍改造工程工程（0.04 亿元）。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产为 1.23 亿元，同比增长 17.30%，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，公司无形资产 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 6 月底，公司资产总额 45.40 亿元，较 2014 年底增长 1.74%，主要是投资性房地产和递延所得税资产的增加所致。公司资产保持相对稳定。

总体看，跟踪期内公司资产规模呈增长态势，流动资产占比有所上升。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。

所有者权益

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，截至 2014 年底为 4.61 亿元，与上年保持一致。

公司资本公积主要为公司股东注入的货币资金，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。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 6 月底，公司所有者权益为 26.16 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 8.54%，主要来自少数股东权益和实收资本的增加。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；同期，公司少数股东权益较上年末增长 27.62%，达 4.96 亿元。

整体看，跟踪期内所有者权益稳定性较好。

负债

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%）。

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。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 3.61 亿元，较上年下降 37.99%，主要系长期借款的

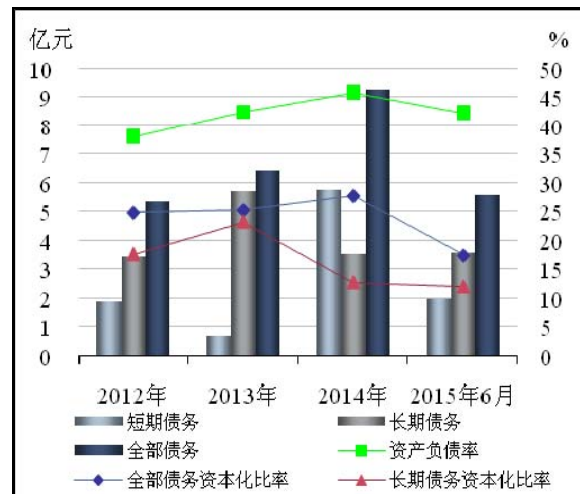
增加所致。按构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占 97.60%）和递延收益（占 2.25%）构成。

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，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由上年的 10.86%和 89.14%变动为 61.98%和 38.02%。

2014 年，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 45.97%、27.81%，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 3 公司债务负担情况



资料来源：根据公司审计报告绘制

截至 2015 年 6 月底，公司负债合计 19.23 亿元，其中流动负债占比 80.97%，非流动负债占比 19.03%，与上年变动不大。截至 2015 年 6 月底，公司有息债务合计 7.86 亿元，较上年末下降 15.35%，其中长期债务 3.57 亿元，短期债务 4.29 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 42.36%、23.11%和 12.01%，较上年末均有所下降。

总体看，跟踪期内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. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014 年，公司流动比率和速动比率分别为 145.36%和 72.80%，较上年的 186.12%和 105.97%均有所下降。截至 2015 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 155.84%和 65.52%。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，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 6 月底，公司对外担保共计 1.85 亿元，担保比率为 7.67%。被担保公司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 9 截至 2015 年 6 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	18500
合计	18500

资料来源：公司提供

截至 2015 年 6 月底，公司共获得银行授信额度合计人民币 8.80 亿元，已使用额度 6.02 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 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 2015 年 8 月 4 日，公司无未结清不良信贷信息记录。

6. 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. 存续期中期票据偿还能力分析

公司于 2015 年 7 月 17 日发行的“15 甬保投 MTN001”募集资金总额为 3 亿元。2014 年，公司经营活动的现金流入量和 EBITDA 分别为 3.55 亿元和 0.56 亿元，分别为“15 甬保投 MTN001”发行额度的 1.18 倍和 0.19 倍，公司经营活动现金流入量对“15 甬保投 MTN001”具备一定覆盖能力，EBITDA 对本“15 甬保投 MTN001”覆盖程度弱。

根据公司提供的现金流量预测，2020 年公司经营活动现金流入量 3.78 亿元，为“15 甬保投 MTN001”发行额度的 1.26 倍，对“15 甬保投 MTN001”的保障能力尚可。

表 10 公司 2015~2021 年经营活动产生的现金流入量预测（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1、主营业务收入小计	1.88	2.67	2.79	2.92	3.07	3.23	3.41
房屋出售收入	0.77	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45
房屋出租收入	0.80	0.88	0.97	1.07	1.18	1.29	1.42
其他收入	0.30	0.33	0.37	0.40	0.44	0.49	0.54
2、补贴收入	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55
经营活动现金流入合计	2.43	3.22	3.34	3.47	3.62	3.78	3.96

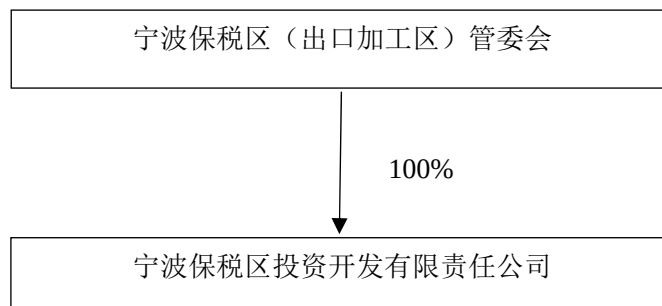
资料来源：公司提供

整体看，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，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，跟踪期内在资本金注入、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“15甬保投MTN001”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，“15甬保投MTN001”到期不能偿还的风险较低。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15甬保投MTN001”AA的信用等级。

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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.41	7.72	7.97	4.53
资产总额(亿元)	26.14	32.99	44.62	45.40
所有者权益(亿元)	16.16	18.96	24.11	26.16
短期债务(亿元)	1.90	0.70	5.76	4.29
长期债务(亿元)	2.30	5.74	3.53	3.57
全部债务(亿元)	4.20	6.44	9.29	7.86
营业收入(亿元)	2.56	1.78	0.98	0.48
利润总额(亿元)	1.49	0.43	-0.01	-0.34
EBITDA(亿元)	2.33	1.02	0.56	--
经营性净现金流(亿元)	3.38	0.53	-1.34	-2.23
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	333.08
营业利润率(%)	28.04	14.65	28.68	11.97
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	12.01
全部债务资本化比率(%)	20.63	25.36	27.81	23.11
资产负债率(%)	38.16	42.54	45.97	42.36
流动比率(%)	170.07	186.12	145.36	155.84
速动比率(%)	89.62	105.97	72.80	65.52
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	16.56	--

注：公司 2015 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%
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。