

2015 年宁波梅山岛开发投资有限公司
公司债券 2020 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

2015年宁波梅山岛开发投资有限公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【552】号 01

债券简称：
15梅山岛债/PR梅山债

债券剩余规模：
3.2亿元

债券到期日期：
2022年03月23日

债券偿还方式：按年计
息，每年付息一次，在
第3至第7个计息年度
末分别偿还本金的20%

分析师

姓名：
顾春霞 毕柳

电话：
021-51035670

邮箱：
guchx@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦
3楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020年06月28日	2019年06月05日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对宁波梅山岛开发投资有限公司（以下简称“公司”）及其2015年3月23日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2020年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体长期信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：区域经济稳步增长，整体经济实力强，为公司发展提供了较好基础；公司土地整理与基础设施建设业务持续性较好，租赁收入实现较大幅度增长，且仍获得一定外部支持。同时我们也关注到了公司资产整体流动性较弱、项目建设存在一定资金压力和偿债压力等风险因素。

正面：

- 工业经济运行良好，区域经济实力强。依托优越的港口条件，北仑区经济以能源、石化、钢铁、汽车及零配件、造船、造纸等六大临港产业为主导，工业经济运行良好。2019年宁波市和北仑区本级分别实现地区生产总值11,985.0亿元和1,382.99亿元，分别同比增长6.8%和6.9%，区域经济稳步增长，整体经济实力强。
- 公司土地整理与基础设施建设业务持续性较好。作为宁波梅山保税港区的开发建设主体，公司主要负责区域内土地整理与基础设施建设业务。截至2019年末，公司梅山岛土地整理项目账面余额为101.45亿元，主要在建项目总投资合计23.98亿元，业务持续性较好。
- 公司租赁业务收入和毛利率大幅增长。受益于出租房产的增加和单位租金的上涨，2019年公司实现租赁收入0.74亿元，同比大幅增长266.05%，业务毛利率较上年提高33.98个百分点至61.15%。

- **公司仍获得一定的外部支持。**2019 年公司共获得政府补助 0.52 亿元，一定程度上提高了公司利润水平。

关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**2019 年末，公司以土地整理和基础设施建设项目为主的其他非流动资产占总资产的 61.65%，由于回款受结算进度影响，变现时间存在一定不确定性，公司资产整体流动性较弱。
- **公司主要在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金压力。**2019 年公司经营活动现金流净流出 5.34 亿元，整体现金流平衡对筹资活动具有一定依赖性；截至 2019 年末主要在建项目尚需投资 22.00 亿元，仍存在一定资金压力。
- **公司有息债务规模快速增长，面临一定偿债压力。**2019 年末公司资产负债率提高至 48.85%，有息债务规模同比增长 6.17%至 73.45 亿元。同时，期末现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.51 和 0.67，公司面临一定的偿债压力。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,682,208.58	1,632,868.85	1,144,946.95
所有者权益	860,476.96	844,619.52	743,959.99
有息债务	734,504.11	691,851.35	341,022.69
资产负债率	48.85%	48.27%	35.02%
现金短期债务比	0.51	0.73	1.24
营业收入	57,292.20	122,988.21	93,966.50
其他收益	5,223.66	257.98	1,672.97
利润总额	19,022.38	18,698.12	19,090.91
综合毛利率	19.00%	12.85%	15.17%
EBITDA	21,970.29	20,496.34	22,443.71
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.65	0.68
经营活动现金流净额	-53,384.95	111,175.95	-77,572.98
收现比	1.11	0.92	1.13

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

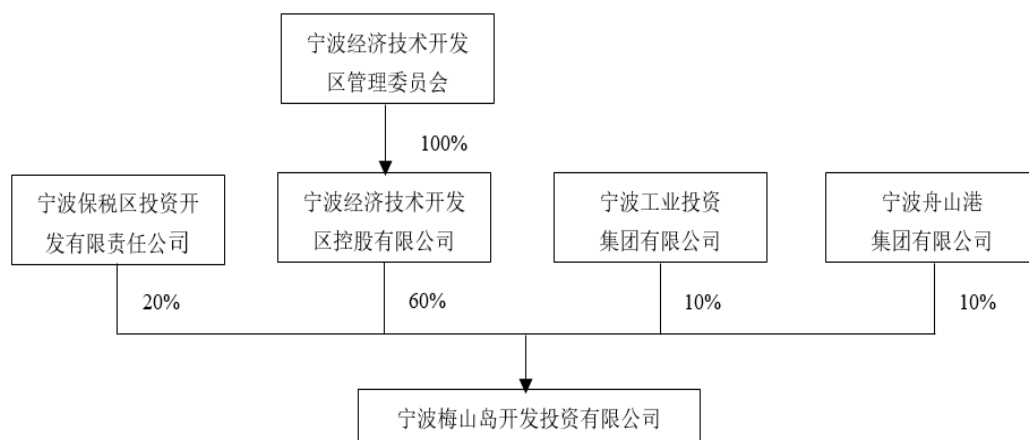
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年3月23日公开发行7年期8亿元公司债券，原计划募集资金中5.40亿元用于宁波梅山公路集装箱综合场站项目，2.60亿元用于宁波梅山保税港区有色金属材料交易中心项目。2017年9月23日，公司发布《关于“15梅山岛债”变更募集资金用途的公告》，因本期债券资金到位时间与原募投项目进度要求不匹配，为有效提高募集资金使用效率，公司将原计划用于宁波梅山保税港区有色金属材料交易中心项目的2.51亿元资金用途变更为用于补充公司营运资金。截至2020年3月21日，本期债券募集资金专项账户余额为7.95万元。

二、发行主体概况

2019年度公司名称、注册资本、股权结构、控股股东、实际控制人和主营业务未发生变更。公司控股股东为宁波经济技术开发区控股有限公司¹，实际控制人为宁波经济技术开发区管理委员会（以下简称“宁波经开区管委会”），持股100%。宁波经开区管委会将管理权授权宁波梅山保税港区管理委员会（以下简称“梅山管委会”）行使，公司由梅山管委会实际管理。截至2020年4月末，公司产权及控制关系如图所示。

图 1 截至 2020 年 4 月末公司产权及控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司合并范围减少子公司3家，具体情况如表1所示。公司合并范围减少的子公司资产和收入占比较小，对经营未产生重大影响。

¹ 截至本报告出具日，公司未提供控股股东征信报告。

表1 2019 年度公司合并范围减少的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	股权处置比例	剩余股权比例	不再纳入合并报表的原因
宁波梅港建设工程有限公司	452	40%	20%	股权转让
宁波梅山岛物业服务有限公司	150	60%	40%	股权转让
宁波新梅山制盐有限公司	100	60%	40%	股权转让

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风

险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，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。同月，财政部发布《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[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止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，禁止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。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

宁波市经济以传统制造业、临港工业和高新技术产业为支撑，2019年经济保持稳步增长，整体经济实力强

2019年宁波市经济保持稳步增长，全年实现地区生产总值11,985.0亿元，整体经济实力强；按可比价格计算，同比增长6.8%。其中，第一产业实现增加值322.0亿元，同比增长2.3%；第二产业实现增加值5,783.0亿元，同比增长6.2%；第三产业实现增加值5,880.0亿元，同比增长7.6%。三次产业结构由上年的2.8:51.3:45.9调整为2.7:48.2:49.1，第三产业比重持续提高，产业结构不断优化。按常住人口计算，全年宁波市人均地区生产总值为143,157元，为全国人均地区生产总值的201.9%，经济发展水平较好。

宁波市经济以传统制造业、临港工业和高新技术产业为支撑。其中，传统制造业已经形成了汽车制造、纺织服装和家用电器等产业集群；临港工业方面，宁波市利用优越的港口资源条件，形成了石化、能源、电力等支柱产业；同时，高端装备、电子信息、新材料等高新技术产业快速发展。2019年，宁波市规模以上工业增加值3,991.5亿元，同比增长6.4%，其中民营企业增加值增长8.5%。

投资方面，2019年宁波市固定资产投资比上年增长8.1%，增速同比上升4.5个百分点。分领域看，高新技术产业投资、工业投资和基础设施投资分别同比增长13.3%、10.5%和7.5%，增速较上年有所提高，房地产投资和民间投资分别同比增长7.3%和6.1%，增速较上年下滑较快。

消费方面，2019年宁波市完成社会消费品零售总额4,473.7亿元，同比增长7.7%，增速有所下滑但仍高于地区生产总值增速，对区域经济增长构成一定支撑。在限额以上企业销售的商品类值中，粮油、食品类零售额增长4.7%，服装、鞋帽及纺织品类增长6.6%，家用电器和音像制品类下降4.5%，汽车类增长0.8%。金融方面，2019年宁波市金融机构年末本外币存款、贷款余额分别为20,857.8亿元和22,187.2亿元，同比增速分别为8.9%和11.3%，金融对实体经济的支撑力度较大。

宁波市对外经济体量较大，2019年实现进出口总额17,086.4亿元，同比增长6.7%，受中美贸易摩擦等因素影响，增速较上年下降9.1个百分点，其中对美国的进出口额同比下降7.6%，增速下滑19.4个百分点。全年新增对外贸易经营备案登记企业5,310家，累计达47,280家。

表2 2018-2019年宁波市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	同比增长	金额	同比增长

地区生产总值	11,985.0	6.8%	10,746.0	7.0%
第一产业增加值	322.0	2.3%	306.0	2.2%
第二产业增加值	5,783.0	6.2%	5,508.0	6.2%
第三产业增加值	5,880.0	7.6%	4,932.0	8.1%
规模以上工业增加值	3,991.5	6.4%	3,730.8	6.3%
固定资产投资	-	8.1%	-	3.6%
社会消费品零售总额	4,473.7	7.7%	4,154.9	8.1%
进出口总额	17,086.4	6.7%	16,016.5	15.8%
存款余额	20,857.8	8.9%	19,150.0	5.5%
贷款余额	22,187.2	11.3%	19,935.9	12.2%
地方人均 GDP (元)		143,157		132,603
地方人均 GDP/全国人均 GDP		201.9%		205.1%

资料来源：宁波市 2018-2019 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年宁波市全市实现公共财政收入1,468.39亿元，同比增长6.4%，其中税收收入1,217.46亿元，占公共财政收入比重为82.91%；实现政府性基金收入1,951.57亿元，同比增长95.3%；同期宁波市全市公共财政支出为1,767.89亿元，同比增长10.9%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为83.06%。

2019年北仑本级区域经济稳步增长，工业经济运行良好，固定资产投资增速有所回升

宁波经济技术开发区（以下简称“宁波开发区”）于1984年10月经国务院批准设立，总面积29.6平方公里，位于宁波市东北部，地处长江三角洲经济圈南翼，紧邻大型港口北仑港，具有发展临港工业的得天独厚的地理区位优势。2002年底，宁波开发区与北仑区合并，实行“一套班子，两块牌子”的管理模式。

北仑区包括北仑本级、宁波保税区和大榭开发区，本报告经济数据采用北仑本级口径。2019年北仑本级实现地区生产总值1,382.99亿元，按可比价计算，同比增长6.9%，其中第一产业增加值8.26亿元，同比增长1.7%，第二产业增加值753.33亿元，同比增长5.1%，第三产业增加值621.40亿元，同比增长9.2%；三次产业结构由上年的0.7:60.9:38.4调整为0.6:54.5:44.9，第三产业比重有所提高。按户籍人口计算，2019年北仑本级人均地区生产总值达到348,666元。

依托优越的港口条件，经过多年发展北仑区形成了以能源、石化、钢铁、汽车及零配件、造船、造纸六大临港产业和塑机、纺织、模具、文具、粮油食品加工、港口物流六大优势产业为主导的发展格局，工业经济运行良好。2019年692家规模以上工业企业实现工业总产值3,211.42亿元，比上年增长2.1%，其中，轻工业产值687.64亿元，同比增长12.9%，重工业产值2,523.78亿元，同比下降0.5%。规模以上工业中，战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业增加值分别同比增长11.6%、7.9%和6.6%。

固定资产投资方面，2019年北仑本级完成固定资产投资354.12亿元，比上年增长4.0%，其中，房地产开发、基础设施投资分别同比增长25.2%和5.6%。按产业份，全年北仑本级实现二产投资110.32亿元，同比下降18.8%；三产投资243.80亿元，同比增长19.0%，三产投资增速较快，为产业后续发展提供了支撑。

2019年北仑本级实现社会消费品零售总额245.71亿元，同比增长7.6%，消费增速有所提高。全年外贸进出口总额1,507.07亿元，比上年增长0.9%；其中出口823.43亿元，比上年增长6.3%；进口683.64亿元，同比下降4.9%，对外贸易增速有所放缓。

表3 2018-2019年宁波市北仑区本级主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,382.99	6.9%	1,146.46	7.5%
第一产业增加值	8.26	1.7%	8.07	1.0%
第二产业增加值	753.33	5.1%	698.57	7.0%
第三产业增加值	621.4	9.2%	439.82	8.5%
固定资产投资	354.12	4.0%	340.61	1.0%
社会消费品零售总额	245.71	7.6%	215.92	2.8%
进出口总额	1,507.07	0.9%	1,492.68	9.1%
地方人均 GDP（元）		348,666		289,034
地方人均 GDP/全国人均 GDP		4.92		4.47

资料来源：宁波市北仑区2018-2019年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年北仑本级一般公共预算收入195.64亿元，比上年增长7.2%，其中税收收入175.56亿元，占一般公共预算收入的比重为89.7%；实现政府性基金收入138.89亿元，同比增长49.8%；同期北仑本级一般公共预算支出208.72亿元，同比增长15.7%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为93.73%。

四、经营与竞争

公司是宁波梅山保税港区的开发建设主体，主要负责宁波梅山保税港区的土地整理、桥梁、道路、厂房、市政基础设施建设等业务，承担着梅山保税港区基本建设、资金筹集和投资管理三大职能。2019年公司实现营业收入5.73亿元，同比大幅下降53.42%，主要系未实现塘渣填筑收入所致。收入结构方面，化工品销售收入、委托建设收入、租赁收入和土地整理收入分别占营业收入的58.00%、15.36%、12.84%和10.28%；其中化工品销售和土地整理收入相对稳定，受益于可出租房产增加，公司租赁收入同比大幅增长，委托建设收入系2019年新增业务收入；受干岙茅洋山矿基本开采完毕影响，公司碎石销售收入同比

大幅下降；酒店销售、其他业务收入规模较小，对公司总收入影响较小。

毛利率方面，化工品销售和委托建设业务毛利率低，土地整理与基础设施建设业务毛利率高且收入占比有所提高，由于租金减免等优惠措施逐步取消，公司租赁业务毛利率同比大幅上升33.98个百分点至61.15%，综合影响下，2019年公司综合毛利率同比上升6.15个百分点至19.00%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
化工品销售	33,229.62	0.78%	33,707.48	0.78%
土地整理收入	5,891.78	100.00%	6,010.06	100.00%
委托建设收入	8,797.62	0.75%	0.00	-
租赁收入	7,357.77	61.15%	2,010.03	27.17%
塘渣填筑收入	0.00	-	78,048.16	11.00%
碎石销售收入	111.36	16.36%	1,721.97	6.81%
酒店销售	235.91	2.41%	364.91	18.63%
其他收入	1,668.15	8.64%	1,125.61	18.88%
合计	57,292.20	19.00%	122,988.21	12.85%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司土地整理与基础设施建设业务持续性较好，新增委托建设收入成为公司收入重要来源，但公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金压力

受梅山管委会委托，公司负责梅山岛内土地整理与基础设施建设业务。公司开展此项业务的基本模式为：公司与梅山管委会签订《委托土地整理协议书》（以下简称“协议书”），协议书规定公司自筹资金对梅山岛内土地进行前期整理开发及市政配套基础设施项目的建设。待项目完工后，梅山管委会负责将可出让的土地通过“招、拍、挂”方式进行出让。土地出让总价款在扣除相关税费和征地成本后所得作为净收益。因公司仅将土地出让净收益确认为收入，业务毛利率为 100%。根据《中共宁波市委宁波市人民政府关于加快梅山岛开发建设的决定》（甬党[2007]9 号），梅山管委会保证公司该项业务获得的收益不低于合同项下的全部土地整理开发及基础设施项目建设总成本的 12%（差价款由梅山管委会另行支付）。由于除保底收益外，公司无法可靠估计土地出让收益的金额，公司以梅山管委会认可的实际投入作为基数，按该基数的 12% 计算的保底收益确认当期收入，在土地实际出让后，再将获得的剩余出让收益确认收入。

2019 年公司确认土地整理收入 0.59 亿元，同比小幅下降 1.97%。截至 2019 年末，公司梅山岛土地整理项目账面余额为 101.45 亿元，主要在建项目有春晓大桥、梅东疏港连接线和港湾路二期等，总投资合计 23.98 亿元，业务持续性较好。同时需要注意的是，公

司土地整理收入受当地土地、房地产市场影响可能存在波动。

2019年1月，公司与北京航空航天大学宁波创新研究院（以下简称“北航宁波研究院”）签订委托建设合同²，由公司负责完成北京航空航天大学宁波创新研究院（研究生院和国际交流中心）项目征地、拆迁等前期工作及工程建设管理等事项，每年按完工进度确认收入，工程建设管理费约748.32万元。该项目总投资约9.02亿元（含项目土地、前期工程费用、财务利息及建设成本），截至2019年末已投资0.94亿元。2019年公司确认委托建设收入0.88亿元，结转成本0.87亿元，成为公司收入的重要来源。2019年公司委托建设业务毛利率为0.75%，毛利率低。

公司在建项目还包括本期债券募投项目宁波梅山公路集装箱综合场站项目和宁波梅山保税港区有色金属材料交易中心项目，均为经营性项目，公司将通过建成后的运营收入来收回投资成本。总体来看，截至2019年末，公司主要在建项目总投资合计57.15亿元，已投资35.15亿元，尚需投资22.00亿元，公司面临一定资金压力。

表5 截至2019年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	项目类型
梅东疏港连接线	3.74	1.20	土地整理
欣港路三期	0.93	0.72	土地整理
春晓大桥	10.00	6.47	土地整理
问津路二期	0.93	0.91	土地整理
港湾路北延	2.08	0.42	土地整理
港湾路二期	2.02	0.62	土地整理
环梅山湾海堤提升东段	1.09	0.57	土地整理
梅山汽车产业园 110KV 专变	0.98	0.62	土地整理
问津路三期	0.33	0.18	土地整理
梅东路二期	1.88	0.89	土地整理
小计	23.98	12.60	-
宁波梅山公路集装箱综合场站项目	15.65	13.45	自营
宁波梅山保税港区有色金属材料交易中心项目	8.50	8.16	自营
小计	24.15	21.61	-
北京航空航天大学宁波创新研究院项目	9.02	0.94	委托建设
合计	57.15	35.15	-

资料来源：公司提供

公司暂无塘渣填筑业务

公司塘渣填筑业务的业务模式为公司合法取得围垦许可权及海域使用权证后，对权证

² 公司委托建设业务业主方非政府单位。

规定范围内的沿海海域进行筑堤挡潮、促淤吹填、围垦平整造地等综合开发，待海域围垦平整成可用于生产建设的土地后，被当地国土部门收储或回购，收储款或回购款扣除相关税费后确认为公司收入，同时结转相应成本。

公司前期开展塘渣填筑业务所用石料系对干岙茅洋山矿进行开采获得，由于目前干岙茅洋山矿已基本开采完毕，且公司尚未获得新的矿产许可证，2019 年公司无塘渣填筑收入，公司暂无该项业务，未来该项业务具有一定不确定性。

2019 年公司化工品贸易业务收入保持稳定，但毛利率水平低；租赁业务收入和毛利率大幅增长，对营业收入形成有益补充

为充分利用梅山岛保税港区发展现代物流业以及宁波市建设大宗商品交易平台的政策导向，公司以宁波梅山保税港区 PTA 进口分拨中心平台为依托，以宁波强大港口运输服务平台为基础，通过代理内陆企业进口大宗商品的方式开展商品贸易业务。公司大宗化工品贸易商品为对二甲苯、精对二甲苯和乙二醇，采用以销定购模式运营，根据下游客户订单量及单价向上游供应商询价、采购，供销价格均参考市场价格，盈利空间较小。公司与上下游客户均采用银行承兑汇票结算，且基本同步，资金较为可控。2019 年公司实现化工品贸易收入 3.32 亿元，同比小幅下降 1.42%，毛利率仍为 0.78%。总体而言，公司化工品贸易业务规模较大且保持稳定，但毛利水平低，受上下游客户交易需求影响较大。

公司租赁收入主要来自于自有投资性房地产项目的出租收入，目前公司用于出租的房产主要为扬帆大厦、商贸大楼、港城大厦、保税仓储、三创基地一期和梅山涌金大厦，上述 6 处房产可出租面积合计 23.51 万平方米，2019 年公司实现租金收入 0.74 亿元，同比大幅增长 266.05%，主要系新增三创基地一期、港城大厦和梅山涌金大厦三处房产出租，且前期给予部分企业租金减免等优惠措施逐步取消所致。2019 年公司租赁业务毛利率为 61.15%，同比提高 33.98 个百分点。

表6 公司主要可出租物业情况（单位：平方米、万元）

项目	可出租面积	出租率	2019 年租金收入
扬帆大厦	25,057.00	100.00%	1,772.00
商贸大楼	9,497.02	99.08%	112.00
保税仓储	66,817.17	93.34%	1,492.00
三创基地一期	60,483.01	18.78%	116.00
港城大厦	43,478.55	100.00%	2,518.00
梅山涌金大厦	29,757.01	38.60%	964.00
合计	235,089.76	-	6,974.00

资料来源：公司提供

公司仍获得一定外部支持

公司是宁波梅山保税港区的开发建设主体，近年来持续获得梅山保税港区政府的支持，2019年公司共获得政府补助5,223.66万元，一定程度上提高了公司利润水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告，审计报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围减少子公司3家，具体见表1。

资产结构与质量

2019年公司资产规模保持增长，但资产仍以土地整理和基础设施建设等项目成本为主，整体流动性较弱

2019年公司资产规模保持增长，截至2019年末公司总资产规模为168.22亿元，同比增长3.02%。从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主，2019年末非流动资产占比为91.53%。

流动资产方面，2019年末公司货币资金余额为9.64亿元，其中1.00亿元定期存款用于银行借款质押，受限比例为10.37%。

非流动资产方面，公司可供出售金融资产为对其他单位的股权投资，以成本计量，2019年末账面价值为4.26亿元，同比大幅增长，主要系新增对上海康达医疗器械集团股份有限公司投资2.00亿元所致，公司持股比例为6.32%。公司长期应收款为代建的宁波大学梅山校区建设项目投资成本，截至2019年末余额为10.22亿元，项目已完工转入长期应收款列示，根据合同约定由财政安排资金逐年偿还。2019年末公司长期股权投资余额为3.46亿元，投资对象以宁波市的国有资产运营企业为主，采用权益法核算，2019年确认长期股权投资收益0.64亿元。投资性房地产为自持用于出租的房产，2019年末账面价值为19.71亿元，同比增长6.28%；截至2019年末公司账面价值为15.92亿元的投资性房地产已对外抵押。公司无形资产主要为海域使用权和土地使用权，2019年末账面价值为7.84亿元，其中账面价值3.46亿元的无形资产已对外抵押。

其他非流动资产为公司占比最高的资产，主要系梅山岛土地整理和基础设施建设等项目成本，2019年末余额为103.71亿元。由于土地整理和基础设施建设项目回款受结算进

度影响，变现存在一定不确定性。截至 2019 年末，公司受限资产账面余额合计为 21.62 亿元，占总资产的比例为 12.85%。

总体来看，2019 年公司资产规模保持增长，但资产集中在以土地整理和基础设施建设等项目为主的其他非流动资产，变现时间存在一定不确定性，整体资产流动性较弱。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	96,436.61	5.73%	128,054.19	7.84%
流动资产合计	142,481.44	8.47%	160,170.70	9.81%
可供出售金融资产	42,601.60	2.53%	23,075.00	1.41%
长期应收款	102,168.72	6.07%	0.00	0.00%
长期股权投资	34,645.12	2.06%	35,103.17	2.15%
投资性房地产	197,052.44	11.71%	185,417.29	11.36%
无形资产	78,449.53	4.66%	77,616.85	4.75%
其他非流动资产	1,037,142.76	61.65%	1,105,452.24	67.70%
非流动资产合计	1,539,727.13	91.53%	1,472,698.15	90.19%
资产总计	1,682,208.58	100.00%	1,632,868.85	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2019年公司营业收入明显下降，毛利率有所提高

2019年公司新增委托建设收入0.88亿元，租赁业务收入大幅增长，但由于未实现塘渣填筑收入且该项收入2018年规模较大，导致2019年公司营业收入同比大幅下降53.42%，为5.73亿元。毛利率方面，得益于租赁业务毛利率大幅提高，且毛利率高的土地整理收入占比提升，2019年公司综合毛利率同比上升6.15个百分点至19.00%。

2019年公司主营业务盈利能力有所提高，同时受益于公司确认的长期股权投资收益和获得政府补助金额同比增长，公司利润总额小幅增长至1.90亿元，其中政府补助占利润总额的比重为27.46%，一定程度上提升了公司盈利水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	57,292.20	122,988.21
营业利润	18,969.29	17,951.87
投资收益	6,429.28	4,715.61
其他收益	5,223.66	257.98
利润总额	19,022.38	18,698.12

综合毛利率	19.00%	12.85%
-------	--------	--------

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2019年公司经营活动现金流转为净流出，由于主要项目尚需投资规模较大，公司仍面临一定的资金支出压力

2019年公司收现比由上年的0.92提高至1.11，主营业务回款情况改善。由于收入规模下降，2019年公司主营业务收到的现金同比下降43.93%，同时项目建设投资规模仍然较大，收到的与地方政府和国有企业往来款规模大幅减少，公司经营活动净现金流由上年净流入11.12亿元转为净流出5.34亿元。

2019年公司投资活动现金流规模较小，当期投资活动现金净流入0.49亿元。从筹资活动来看，2019年公司主要通过银行借款等方式筹集资金，全年公司筹资活动现金流入28.56亿元，扣除偿还债务、支付利息支出的金额，2019年筹资活动现金净流入1.99亿元。但截至2019年末公司主要在建项目尚需投入22.00亿元，仍面临一定的资金支出压力。

表9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	1.11	0.92
销售商品、提供劳务收到的现金	63,588.47	113,402.37
收到的其他与经营活动有关的现金	16,738.35	152,307.48
经营活动现金流入小计	80,543.29	265,709.85
购买商品、接受劳务支付的现金	114,502.60	136,820.88
支付的其他与经营活动有关的现金	10,768.11	13,406.76
经营活动现金流出小计	133,928.25	154,533.90
经营活动产生的现金流量净额	-53,384.95	111,175.95
投资活动产生的现金流量净额	4,881.17	-105,910.50
筹资活动产生的现金流量净额	19,886.20	66,874.05
现金及现金等价物净增加额	-28,617.58	72,139.49

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

2019年公司有关债务规模持续增长，面临一定偿债压力

2019年随着外部融资规模增加，公司负债总额同比增长4.25%，期末规模达82.17亿元。所有者权益方面，2019年末所有者权益为86.05亿元，同比小幅增长1.88%，期末产权比率为95.50%，同比上升2.17个百分点，净资产对负债的保障程度有所降低。

表10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年	2018年
负债总额	821,731.61	788,249.32
所有者权益	860,476.96	844,619.52
产权比率	95.50%	93.33%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

从债务构成来看，公司负债仍以非流动负债为主，2019 年末非流动负债占负债总额的比重为 67.37%，较上年末提升 2.65 个百分点。

流动负债方面，2019 年末公司短期借款余额为 13.59 亿元，其中保证借款 5.89 亿元、信用借款 7.70 亿元。应交税费主要为公司应交企业所得税，偿还弹性较小，期末余额为 3.18 亿元。2019 年末公司其他应付款余额为 0.86 亿元，同比大幅下降，主要为应付宁波梅山保税港区财政局往来款减少所致。2019 年末公司一年内到期的非流动负债为 7.50 亿元，其中一年内到期的长期借款和本期债券本金分别为 5.64 亿元和 1.60 亿元。

非流动负债方面，2019 年末公司长期借款余额为 42.02 亿元，其中信用借款 3.23 亿元，其余为保证借款、抵押借款、质押借款等。2019 年末公司应付债券余额为 8.13 亿元，为本期债券和面值合计 5 亿元的两期定向债务融资工具。2019 年末公司长期应付款余额为 4.22 亿元，其中应付融资租赁款 2.22 亿元。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	135,900.00	16.54%	69,900.00	8.87%
应交税费	31,838.34	3.87%	32,141.15	4.08%
其他应付款	8,563.33	1.04%	27,504.24	3.49%
一年内到期的非流动负债	74,973.50	9.12%	120,422.50	15.28%
流动负债合计	268,169.19	32.63%	278,099.31	35.28%
长期借款	420,160.80	51.13%	429,011.60	54.43%
应付债券	81,295.90	9.89%	47,734.64	6.06%
长期应付款	42,170.93	5.13%	24,782.61	3.14%
非流动负债合计	553,562.43	67.37%	510,150.01	64.72%
负债合计	821,731.61	100.00%	788,249.32	100.00%
有息债务	734,504.11	89.38%	691,851.34	87.77%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

2019 年末公司有息债务规模为 73.45 亿元，同比增长 6.17%；有息债务占负债总额的比重达 89.38%，其中 2019 年需偿还的有息债务规模为 21.08 亿元，公司面临一定的偿债压力。

从偿债指标来看，随着负债规模的持续增长，2019 年末公司资产负债率小幅上升至 48.85%。短期偿债能力方面，2019 年末公司现金短期债务比为 0.51，较上年有所下降，现

金类资产对短期有息债务的覆盖程度较低。2019年公司EBITDA为2.20亿元，EBITDA利息保障倍数为0.67，处于较低水平。同时，有息债务与EBITDA的比值为33.43，公司面临一定偿债压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	48.85%	48.27%
现金短期债务比	0.51	0.73
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.65
有息债务/EBITDA	33.43	33.75

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年5月19日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

七、评级结论

2019年宁波市和北仑区本级分别实现地区生产总值11,985.0亿元和1,382.99亿元，分别同比增长6.8%和6.9%，区域经济稳步增长，整体经济实力强，为公司发展提供了较好基础。公司作为宁波梅山保税港区的开发建设主体，主要负责区域内土地整理与基础设施建设业务，截至2019年末，公司梅山岛土地整理项目账面余额为101.45亿元，主要在建项目总投资合计23.98亿元，业务持续性较好；同时2019年公司租赁业务收入和毛利率大幅增长，共获得政府补助0.52亿元，一定程度上提高了公司盈利水平。

同时我们也关注到，公司资产集中在以土地整理和基础设施建设项目为主的其他非流动资产，资产整体流动性较弱；公司在建项目后续投入资金规模较大，面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，资产负债率有所提高，且现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数较低，公司存在一定的偿债压力。

基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	96,436.61	128,054.19	55,914.70
投资性房地产	197,052.44	185,417.29	86,513.31
其他非流动资产	1,037,142.76	1,105,452.24	889,520.32
总资产	1,682,208.58	1,632,868.85	1,144,946.95
短期借款	135,900.00	69,900.00	27,000.00
一年内到期的非流动负债	74,973.50	120,422.50	21,648.70
长期借款	420,160.80	429,011.60	185,400.00
应付债券	81,295.90	47,734.64	79,582.69
长期应付款	42,170.93	24,782.61	27,391.30
总负债	821,731.61	788,249.32	400,986.95
有息债务	734,504.11	691,851.35	341,022.69
所有者权益	860,476.96	844,619.52	743,959.99
营业收入	57,292.20	122,988.21	93,966.50
营业利润	18,969.29	17,951.87	19,121.12
营业外收入	47.92	753.52	1.91
净利润	15,352.56	15,171.41	15,055.75
经营活动产生的现金流量净额	-53,384.95	111,175.95	-77,572.98
投资活动产生的现金流量净额	4,881.17	-105,910.50	2,950.20
筹资活动产生的现金流量净额	19,886.20	66,874.05	80,985.55
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	19.00%	12.85%	15.17%
收现比	1.11	0.92	1.13
产权比率	95.50%	93.33%	53.90%
资产负债率	48.85%	48.27%	35.02%
现金短期债务比	0.51	0.73	1.24
EBITDA（万元）	21,970.29	20,496.34	22,443.71
EBITDA 利息保障倍数	0.67	0.65	0.68
有息债务/EBITDA	33.43	33.75	15.19

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+应收票据
有息债务	短期借款+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款计息部分

附录三 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。