

2021 年宁海县城投集团有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2021]100354】

评级对象： 2021年宁海县城投集团有限公司城市停车场建设专项债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2021年6月23日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2020年6月11日

主要财务数据

项 目	2018年	2019年	2020年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	9.05	9.94	7.10
刚性债务	81.21	134.81	177.79
所有者权益	119.87	121.24	126.52
经营性现金净流入量	-14.03	-48.23	-24.51
合并数据及指标：			
总资产	429.22	430.97	469.50
总负债	278.74	279.11	295.04
刚性债务	143.49	179.98	220.25
所有者权益	150.48	151.86	174.46
营业收入	23.89	21.37	19.84
净利润	2.42	2.80	2.61
经营性现金净流入量	-11.19	-36.36	-9.77
EBITDA	6.36	8.33	8.80
资产负债率[%]	64.94	64.76	62.84
长短期债务比[%]	24.98	61.65	94.21
营业利润率[%]	11.10	11.83	14.37
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.91	37.67	40.48
营业收入现金率[%]	96.99	117.27	105.77
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.79	-21.37	-6.75
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.66	0.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.04

注：发行人数据根据宁海城投经审计的2018-2020年财务数据整理、计算。

分析师

罗媛媛 lyy@shxsj.com
 张 琪 zhangqi@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对宁海县城投集团有限公司（简称宁海城投、发行人、该公司或公司）及其发行的21宁海01的跟踪评级反映了2020年以来宁海城投在区域环境、政府支持及业务运营等方面保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、投融资压力、资产质量及对外担保等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域环境较好。**宁海县中小企业众多，民营经济活跃，已形成了以文具、模具和汽配等传统产业为支柱，以旅游业为辅的产业结构，综合实力多年位列全国百强县之内；跟踪期内，全县区域经济保持增长，为宁海城投业务开展提供了良好的外部环境。
- **政府支持。**宁海城投为宁海县主要的政府性项目投建主体，在资产注入等方面能够得到县政府的持续支持；跟踪期内，公司获得股东注资以及供水管网资产注入，资本实力不断增强。

主要风险：

- **即期债务偿付压力大。**宁海城投依赖外部融资和往来资金支持项目建设，已经集聚了较大规模的刚性债务，债务负担较重，且中短期到期债务规模偏大，即期偿付压力大。
- **投融资压力。**宁海城投承建的政府性项目投资规模大，但政府结算进度及资金回笼较为缓慢，加之后续仍有一定规模的投资支出，公司将持续面临一定的投融资压力。
- **资产质量欠佳。**宁海城投资产集中于往来款项、项目开发成本及土地资产，变现受制于资金回笼进度、政府结算进度及项目开发进度，加之部分资产已抵质押，资产质量欠佳。

- **代偿风险。**宁海城投对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

➤ 未来展望

通过对宁海城投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2021 年宁海县城投集团有限公司城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年宁海县城投集团有限公司城市停车场建设专项债券(简称“21 宁海 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据宁海城投提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据,对宁海城投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

该公司于 2021 年 2 月发行了本金为 10 亿元的企业债券,期限为 7 年。截至 2021 年 5 月末,21 宁海 01 募集资金已使用 5.98 亿元,募投项目投资情况如下图所示。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末 21 宁海 01 募投项目投资情况(单位:亿元)

募投项目	总投资	已投资	拟用金额	已使用	项目进度
宁海县城市停车场建设项目	17.62	6.51	7.00	5.98	在建

资料来源:宁海城投

截至 2021 年 6 月 11 日,该公司尚处于存续期的债券共 12 支,包括 1 支企业债券、6 支私募债、5 支定向融资工具、1 支债权融资计划、1 支理财直接融资工具和 1 支美元债,上述债券发行规模共计 119.60 亿人民币和 1 亿美元,待偿还本金余额为 119.60 亿人民币和 1 亿美元。

图表 2. 公司存续期债券概况

债项名称	发行金额(亿元)	发行期限(年)	票面利率(%)	发行时间	备注
19 宁海 01	15.00	5 (2+2+1)	5.20	2019 年 1 月	未到期
19 宁海城投 PPN001	6.00	3	6.39	2019 年 4 月	未到期
19 宁海 02	10.00	5 (2+2+1)	4.95	2019 年 4 月	未到期
19 宁海城投 PPN003	7.00	3	4.96	2019 年 9 月	未到期
19 宁海城投 PPN004	5.00	3	5.35	2019 年 11 月	未到期
19 宁海 03	10.00	5 (3+2)	5.10	2019 年 11 月	未到期
20 宁海 01	10.00	5 (3+2)	4.47	2020 年 1 月	未到期
20 宁海城投 PPN001	10.00	3	3.90	2020 年 4 月	未到期
20 浙宁海城投 ZR001	4.00	3	5.00	2020 年 8 月	未到期
20 宁海 02	10.00	5 (3+2)	4.60	2020 年 9 月	未到期
理财直接融资工具(20 宁海城投 01)	5.00	2	5.35	2020 年 11 月	未到期
美元债(2020 年第一期)	1.00 ¹	3	3.50	2020 年 12 月	未到期

¹ 美元债(2020 年第一期)发行金额货币单位为亿美元。

债项名称	发行金额 (亿元)	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行时间	备注
21 宁海 01	10.00	7	4.93	2021 年 2 月	未到期
21 宁海城投 PPN001	8.80	3	4.69	2021 年 3 月	未到期
21 宁海债	8.80	5 (3+2)	4.49	2021 年 5 月	未到期

资料来源：宁海城投（截至 2021 年 6 月 11 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，城投企业在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。2021 年，在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，城投企业融资环境预计将有所收紧，期间平台资质分化仍将持续，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2020 年，我国持续推进新型城镇化和乡村振兴，城乡区域发展格局不断优化，年末城镇化率已超过 60%。根据 2021

年《政府工作报告》，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是“十四五”时期经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，该领域的建设及融资模式也正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有一定保障。

从具体政策环境来看，2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018 年 7 月，国务院常务会议确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施，指出要“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，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101 号），进一步明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。2019 年 3 月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出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。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。目前我国疫情防控已取得明显成效，经济增长处于稳步恢复中，同时化解政府隐性债务工作持续重点推进。2020年12月，中央经济工作会议指出2021年要“抓实化解政府隐性债务风险工作”；2021年3月，国务院常务会议明确要求“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。在政府抓实化解政府隐性债务风险、降杠杆率的背景要求下，2021年城投企业融资环境预计将有所收紧，对城投新增债务的管控力度将较上年有所加强，期间平台资质分化仍将持续。近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力，债务率偏高地区的城投企业再融资压力可能加大。

(3) 区域经济环境

跟踪期内，宁海县积极推动产业结构调整，全县经济保持增长态势，但受新冠疫情影响，经济增速下降明显；宁海县产业规模仍较为有限，经济总量在宁波市下辖区县排名相对靠后。

宁海县位于浙江省东部，长江三角洲南翼，北连奉化区，东北濒象山港，东接象山县，东南临三门湾，南壤三门县，西与天台县、新昌县为界，是计划单列市宁波市下辖县，是国务院批准的第一批沿海对外开放地区之一。全县下辖4个街道办事处、14个镇乡，海岸线176公里，滩涂面积2.6万公顷，山林面积12万公顷，耕地面积3.5万公顷。截至2020年末，宁海县总面积为1843平方公里，常住人口为69.60万人。

宁海县交通便捷，属宁波1小时交通圈。县城距宁波栎社机场64公里，离北仑港80公里，沈海高速、甬临线、象西线和宁象线纵贯县境，甬台温铁路在宁海设站，组成陆路交通主骨架。县内强蛟磨盘山码头为5000吨级公用散货码头和3000吨级滚装码头，北通宁波、上海、大连，南达温州、厦门、香港，水陆客货周转能力较强。2020年全县完成货物运输量1270.88万吨，货物周转量72.62亿吨公里，旅客运输量101.01万人次，旅客周转量0.81亿人公里。

跟踪期内，在文具、模具、汽配等产业支持下，宁海县经济持续保持增长态势，但受新冠疫情影响，2020年经济增速下降明显。根据工信部所属的赛迪县域经济研究中心编写的《2020年中国县域经济百强白皮书》，宁海县位居全国百强县第60位；但因产业规模较为有限，经济总量在宁波市下辖区县排名相对靠后，2020年宁海县经济总量位列宁波市下辖10个区县中第7位。2020年，宁海县实现地区生产总值722.55亿元，按可比价格计算，增长3.4%。其中第一产业增加值48.20亿元，同比增长2.5%；第二产业增加值354.75亿元，同比增长2.4%；第三产业增加值319.60亿元，同比增长4.6%，三次产业结构调整为6.7:49.1:44.2。

图表 3. 近年来宁海县主要经济指标及增速

经济指标	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	655.98	7.7	701.08	6.1	722.55	3.4	184.21	20.6
其中: 第一产业增加值 (亿元)	43.29	2.5	46.27	2.6	48.20	2.5	11.88	3.6
第二产业增加值 (亿元)	343.73	7.6	363.61	6.2	354.75	2.4	88.26	31.8
第三产业增加值 (亿元)	268.95	8.9	291.20	6.5	319.60	4.6	84.07	12.6
工业增加值 (亿元)	280.24	8.4	316.92	7.5	306.59	3.3	-	-
全社会固定资产投资 (亿元)	-	15.0	-	4.2	-	-11.0	-	29.7
社会消费品零售总额 (亿元)	228.23	9.2	251.16	10.0	-	1.3	-	43.0
进出口总额 (亿元)	239.22	11.9	302.95	26.6	317.39	4.8	72.09	16.8
三次产业结构比例	6.6:52.4:41.0		6.6:51.9:41.5		6.7:49.1:44.2		-	

资料来源: 宁海县统计年鉴及国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内, 宁海县工业发展稳步增长, 同时积极推动产业结构调整。2020 年宁海县规模以上工业实现产值 969.48 亿元, 增长 4.9%, 其中综合实力 50 强企业实现工业总产值 559.05 亿元, 增长 4.3%。从产业效益来看, 2020 年宁海县规模以上工业实现销售产值 952.40 亿元, 增长 4.6%, 实现营业收入 979.57 亿元, 增长 5.4%。此外, 县政府积极推动产业结构调整。2020 年宁海县健康制造、绿色石化、时尚制造、装备制造业、高新技术产业等新兴产业增加值分别增长 39.3%、23.2%、10.0%、9.1%和 5.2%; 十七大重点传统制造业实现增加值 126.55 亿元, 增长 5.5%; 数字经济核心产业制造业实现增加值 18.6 亿元。

跟踪期内, 宁海县服务业保持增长态势, 其中旅游休闲为区域特色产业, 也是未来地方服务经济主要发展方向。宁海县自然资源丰富, 生态景观众多, 境内拥有南溪温泉、强蛟群岛、前童古镇、伍山石窟、梁皇山、浙东大峡谷等多个著名景点, 近年来积极推进乡村旅游及民宿经济发展, 获评全国休闲农业与乡村旅游示范县, 并成为首批国家全域旅游示范区创建单位。2020 年宁海县接待国内游客总人数 1879.7 万人次, 国内旅游收入 180.96 亿元, 接待入境旅游者 783 人次, 入境旅游收入 24.75 万美元。

作为第一批沿海对外开发地区之一, 宁海县对外贸易依存度较高。2020 年宁海县外贸进出口增速为 4.8%, 受新冠疫情影响, 增速较上年有所放缓。宁海县主要以出口机电、高新技术产品为主, 2020 年机电产品实现出口 216.67 亿元, 增长 0.4%, 占全县出口总额的 71.7%; 高新技术产品出口 77.02 亿元, 下降 22.9%, 占全县出口总额 25.5%。

2020 年宁海县固定资产投资增速为-11.0%, 增速为负主要因疫情防控要求, 固定资产投资投建有效时间减少。工业投资方面, 2020 年宁波南部滨海经济开发区新引进产业项目 11 个, 西店滨海工业区邻里中心、吉德电器衣物护理机生产线扩建等项目开工建设, 生物药 CDMO 中试共享技术服务平台等项目签约落地。交通投资方面, 盛宁线力洋至胡陈段、民生东路、环南中路等建成通车, 时代大道管线下地一期改造完成, 甬临线桑洲岭隧道、G228 白墙山隧道全线贯通, 动车存车场建成投用。

土地交易市场方面，受土地供应量波动以及楼市调控等因素影响，2020 年宁海县土地市场呈现“价增量减”态势。全年全县各类型土地成交单价较上年均有不同程度提升，但受土地出让规划影响，土地成交总面积同比下降 33.95%至 131.58 万平方米，从而导致土地成交总价同比下降 9.04%至 49.86 亿元。

图表 4. 近年来宁海县土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
土地成交总面积（万平方米）	125.90	199.21	131.58
其中：工业用地成交面积（万平方米）	57.54	88.12	69.42
住宅用地成交面积（万平方米）	35.75	57.77	40.53
商业/办公用地成交面积（万平方米）	30.64	52.91	12.16
其他用地成交面积（万平方米）	1.97	0.40	9.47
土地成交总价（亿元）	36.68	54.81	49.86
其中：工业用地成交总价（亿元）	3.36	3.70	3.21
住宅用地成交总价（亿元）	28.59	41.19	42.18
商业/办公用地成交总价（亿元）	4.61	9.90	3.94
其他用地成交总价（亿元）	0.11	0.02	0.53
土地成交均价（元/平方米）	2913.19	2751.34	3789.00
其中：工业用地成交单价（元/平方米）	583.60	420.35	462.37
住宅用地成交单价（元/平方米）	7998.42	7129.09	10406.92
商业/办公用地成交单价（元/平方米）	1505.72	1870.94	3242.51
其他用地成交单价（元/平方米）	574.86	445.00	554.73

资料来源：CREIS 中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是宁海县政府性项目的主要开发主体，业务板块未有重大调整。公司依赖外部融资开展项目建设，随着前期项目开发的集中投入，公司已集聚了较大规模的债务。现阶段公司仍有一定规模的投资支出需求，但相关资金回笼进度较慢，公司后续将持续面临一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司仍是宁海县国有资产运营及基础设施建设的主要主体，承担了宁海县内的基础设施建设、旧城改造、供水及国有资产保值增值等相关职能。公司营业收入主要来源于土地开发整理业务、保障房开发业务及供水业务等，2020 年分别占营业收入的 42.32%、36.56%和 11.12%。其中，受土地成交均价以及成交面积变化，公司土地开发整理业务收入有所下降；受项目完工交付以及销售计划影响，保障房销售收入有所下降；为支持抗疫工作，2020 年 2 月至 4 月自来水价格下调 10%，水务业务收入有所下降。此外，公司房屋出租收入较上年下降 64.14%，主要由于经营性用房减少，加之为支持抗疫工作，公司对中小企业客户减免 3 个月租金。公司还有天然气管道安装等业务，收入规模较小，对公司经营状况影响较为有限。

图 5. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
营业收入	23.89	100.00	21.37	100.00	19.84	100.00
土地开发整理业务	10.37	43.42	9.02	42.20	8.40	42.32
水费及污水处理费业务	1.93	8.08	2.25	10.54	2.21	11.12
保障房开发业务 ²	8.71	36.48	8.16	38.16	7.26	36.56
租赁业务	1.18	4.95	1.12	5.24	0.40	2.02
其他	1.69	7.07	0.82	3.85	1.58	7.98
毛利率		28.67		21.77		16.44
土地开发整理业务		33.07		28.76		17.24
水费及污水处理费业务		30.71		32.78		24.02
保障房开发业务		11.78		2.52		2.40
租赁业务		66.24		75.51		82.88
其他		60.20		32.77		49.12

资料来源：宁海城投

(1) 土地开发整理业务

跟踪期内，该公司土地整理业务模式未有调整，公司主要负责城区内除棚户区改造外的土地整理工作，未来土地整理业务计划向城市近郊扩展，主要集中于溪南、西环线周边等地。2020 年公司实现出让的土地面积为 195.00 亩，成交总价为 14.90 亿元；确认土地开发整理业务收入 8.40 亿元，取得的土地出让金返还为 8.40 亿元。

跟踪期内，该公司土地整理面积较上年下降，全年公司整理的土地面积为 456 亩，完成土地整理业务支出为 6.22 亿元。截至 2020 年末，公司已完成整理待出让的土地面积为 9414 亩，累计投资 161.21 亿元，以商住用地为主。除此之外，公司还负责了宁海县下洋涂的围海造田项目，建设资金主要为财政拨付，项目已全部完工，截至 2020 年末累计造田面积 5.38 万亩，账面价值 12.54 亿元，入账“其他非流动资产”。截至 2020 年末，公司在开发地块共 2 宗，土地面积为 254 亩，计划总投资 0.40 亿元，截至 2020 年末已投资 0.32 亿元。目前公司存量土地规模仍较大，未来随着相关地块的陆续出让，公司资金压力或将得到一定缓解，但公司土地开发业务易受国家及区域政策影响，需持续关注。

(2) 城市基础设施建设业务

该公司自成立以来承担了宁海县大量的城市基础设施建设工作，2015 年县政府进行国企改革，对下属国资企业职能作出调整，公司该项业务被移交给宁海县跃龙为民新农村建设有限公司³（简称“跃龙新农村建设有限公司”）。截至 2020 年末，公司前期承接的基础设施项目大部分已完工，因未实现竣工决算而留存账面，2020 年末公司已完工未决算项目成本为 28.77 亿元，入账“其他非流动资产”，目前尚未有回购安排。此外，

² 含限价房销售收入及安置房销售收入。

³ 跃龙新农村建设的唯一股东和实际控制人均为宁海县国资中心，主要负责宁海县基础设施建设等业务。

公司正在建设宁海县城市停车场建设项目，项目规划在宁海县中心城区建设 11 处停车场，同时在市域内主要干路和支路范围内收购 2755 个路内停车位，项目竣工验收后主要通过收取停车费、广告位出租收入和充电桩服务费等回笼资金；项目计划总投资 17.62 亿元，已于 2020 年 7 月开始施工建设，建设周期为 2 年，截至 2020 年末已投资 6.51 亿元。

(3) 保障性住房开发建设业务

跟踪期内，该公司保障性住房开发建设主体仍然为公司本部以及子公司宁海县城建房地产开发有限公司（简称“宁海城建”）和宁海县新时代城市建设投资有限公司，主要以拆迁安置房及限价房的建设为主。目前公司已无在建的限价房，存量限价房将按规定销售给符合当地标准的低收入群体，主要在建项目均为拆迁安置房。

该公司目前主要在售房产为湖西花园、下洋吴安置小区和学府家园等，截至 2020 年末，上述房产项目累计投资 81.17 亿元，累计已确认收入 25.56 亿元，累计回笼资金 25.56 亿元，仍有较大规模的项目成本尚未结转。2020 年公司保障房销售收入为 7.26 亿元，受项目完工交付以及销售计划影响，收入规模较上年有所下降；同期保障房销售业务毛利率为 2.40%，由于限价房及拆迁安置房均具有一定的公益性质，由政府确定指导价格，公司利润空间有限，随着建筑材料和人工等成本上升，毛利率较上年有所下降。

图表 6. 公司主要在售房产明细（单位：亿元、万平方米）

项目名称	完工时间	总投资	建筑面积	可售面积	已售面积	累计确认收入	累计回笼资金	项目类型	建设方式
湖西花园	2015/10	2.08	6.58	6.58	3.75	1.72	1.72	安置房	房产公司施工建设后移交
海湾花园	2016/02	7.48	14.94	10.86	6.87	9.11	9.11	安置房	自建
下洋吴安置小区（湖东花园）	2016/01	18.13	15.24	12.53	10.06	2.98	2.98	安置房	自建
桃源街竹口三村安置房	2012/12	32.00	23.60	23.60	5.22	4.15	4.15	安置房	自建
桃源佳苑	2016/10	5.18	9.69	7.56	6.42	3.69	3.69	安置房	自建
学府家园	2018/11	2.00	2.99	2.17	2.02	0.64	0.64	安置房	自建
大名花园	2018/11	8.29	13.13	11.07	6.40	2.26	2.26	安置房	自建
华山居（华山村旧村改造）	2019/08	4.50	14.33	11.74	0.00	0.00	0.00	安置房	自建
宁杏府	2020/05	1.51	1.74	1.64	1.38	1.01	1.01	安置房	房产公司施工建设后移交
合计	-	81.17	102.24	87.75	42.12	25.56	25.56	-	-

资料来源：宁海城投（截至 2020 年末）

截至 2020 年末，该公司主要在建房产项目为杨家村安置小区和下山移民安置小区，计划总投资 9.31 亿元，截至 2020 年末累计已投资 10.14 亿元，由于建筑材料价格上升等原因，项目已完成投资额超过规划总投资额，后续投资规模不大。此外，公司暂无拟建房产项目。

图表 7. 公司主要在建自建房产项目明细（单位：亿元、万平方米）

项目名称	占地面积	建筑面积	计划总投资	累计已投资	预计完工时间
杨家村安置小区	143.58	14.33	7.21	7.29	2021/12
下山移民安置小区	66.67	10.15	2.10	2.85	2020/12
合计	210.25	24.48	9.31	10.14	-

资料来源：宁海城投（截至 2020 年末）

（4）水务业务

跟踪期内，该公司仍主要负责对宁海县各乡镇、街道的原水、供水、污水处理、排水、安装进行统一的专营管理，并承担全县的水务设施建设工作，具有区域垄断经营的特征，但政府价格管制政策对经营效益影响较大。2020 年，公司售水量为 4939 万 m³；实现水费及污水处理费收入为 2.21 亿元，毛利率为 24.02%，为支持抗疫工作，2020 年 2 月至 4 月自来水价格下调 10%，加之污水处理业务亏损，当年水费及污水处理费收入和毛利率均有所下降。目前，公司主要建设的水务项目为综合设备投资与污水处理和黄坛水厂工程，计划总投资 6.73 亿元，截至 2020 年末累计已投资 4.44 亿元。

图表 8. 公司近年来供水业务的经营情况

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
供水能力（万 m ³ /日）	29.5	29.5	29.5
供水量（万 m ³ ）	6472	6395	6098
售水量（万 m ³ ）	4719	4809	4939
其中：居民生活用水量（万 m ³ ）	2579	2518	2720
工业及其他用水量（万 m ³ ）	2140	2291	2219
平均日供水量（万 m ³ ）	17.73	17.52	16.71
平均售水价格（元/m ³ ）	2.76	2.75	2.63
用户数（万户）	20	21	22
供水管网长度（公里）	928.08	937.59	1006.39
水质综合合格率（%）	100	100	100

资料来源：宁海城投

图表 9. 公司主要在建基础设施项目明细（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	累计已投资	备注
综合设备投资与污水处理	5.75	2014-2020	3.94	在建
黄坛水厂工程	0.98	2008-2021	0.50	基本完工
合计	6.73	-	4.44	

资料来源：宁海城投（截至 2020 年末）

（5）租赁业务

跟踪期内，该公司租赁业务主要由子公司宁海县蛇蟠涂海洋开发有限公司和宁海城建负责，原运营主体宁海县资产经营管理有限公司（简称“资产经营公司”）51%的股

权转让给宁海县国资中心，转让价格 2.91 亿元，截至 2020 年末宁海县国资中心尚未支付转让价款。资产经营公司在租物业主要为经营性用房、摊位等，可租面积为 19.33 万平方米，2019 年资产经营公司实现营业收入 0.68 亿元，截至 2019 年末净资产 6.37 亿元；本次股权转让后，资产经营公司不再纳入公司合并范围，但公司仍持有其 49% 的股权（入账“长期股权投资”）。

截至 2020 年末，该公司主要在租资产为经营性用房、养殖塘等，年末公司可供出租房产面积合计为 398.43 万平方米，较上年末下降 1.09%，主要系 2020 年资产经营公司不再纳入合并范围，公司持有经营性用房减少所致。公司房产租金价格在 31-32 元/平方米/月，出租率在 80% 以上；蛇蟠涂养殖塘租金价格 0.38 元/平方米/月，出租率为 77%。2020 年，公司实现租赁业务收入 0.40 亿元，较上年下降 64.14%，主要由于经营性用房减少，加之支持抗疫工作，公司对中小企业客户减免 3 个月租金；同期毛利率为 82.88%，仍维持较高水平。

图表 10. 公司在租物业明细

物业名称	可出租面积（万平方米）	已出租面积（万平方米）	平均租金（元/平方米/月）	2020 年度租金收入（万元）	出租率（%）
蛇蟠涂养殖塘	390.67	300.28	0.38	1369	77
城建房地产商铺、办公用房	2.01	1.67	31	620	83
城投集团厂房、经营用房	5.75	5.27	32	2025	92
合计	398.43	307.22	-	4014	-

资料来源：宁海城投（截至 2020 年末）

该公司在建租赁物业为桃源商务楼二期、大中山商务楼和气象北路 C12 地块商业楼，计划总投资 15.14 亿元，截至 2020 年末已投资 12.31 亿元。未来随着上述在建物业完工后出租，将为公司租赁收入提供一定补充。

图表 11. 公司主要在建物业情况（单位：亿元、万平方米）

物业名称	计划总投资	已投资	可出租面积	建设周期	建设进度
桃源商务楼二期	6.40	3.58	8.80	2012-2021	在建
大中山商务楼	7.71	8.12	8.38	2013-2022	在建
气象北路 C12 地块商业楼	1.03	0.61	1.17	2020-2022	在建
合计	15.14	12.31	18.35	-	-

资料来源：宁海城投（截至 2020 年末）

管理

跟踪期内，该公司获得股东货币增资，同时公司对高管人员进行了调整。公司控股股东和实际控制人未发生变化。

跟踪期内，该公司股东宁海县启诚实业有限公司（简称“启诚实业”）对公司货币增资 1 亿元，公司已完成工商变更登记。增资后，公司注册资本及实收资本均为 11 亿元，启诚实业持有公司 100% 股权，实际控制人为宁海县国有资产管理中心（简称“宁

海县国资中心”或“县国资中心”)。公司在管理上有一定调整,根据宁海县国资中心决定,柴文涛任公司监事会主席,王利、夏铭、陈策、魏赛君任公司监事,原监事职务免去。

跟踪期内,该公司仍与关联的当地企事业单位存在一定规模的资金往来情况。截至2020年末,公司应收关联方往来资金34.30亿元,其中应收县国资中心27.30亿元,应收宁海科创集团有限公司(简称“宁海科创集团”)3.37亿元,应收宁海县缙东企业安置区建设投资有限公司(简称“缙东安置区建投公司”)3.57亿元;应付关联方往来资金1.82亿元,主要系应付宁海科创集团1.00亿元。此外,2020年公司将资产经营公司51%股权转让给宁海县国资中心,转让价格为2.91亿元,同时公司确认投资收益4.17亿元。

根据该公司提供的2021年5月11日的企业信用报告,公司本部已结清贷款中存在8笔关注类贷款记录,根据企业提供的说明,关注类贷款主要系公司性质为政府融资平台,银行系统对此类公司贷款统一纳入关注所致,该些事项发生于2011年以前。根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台2021年6月9日信息查询结果,公司本部不存在重大异常情况。

财务

跟踪期内,该公司获得股东资产划入及资金注入,自有资本实力不断增强。公司负债规模持续扩张,财务杠杆已处于偏高水平,债务负担较重,且中短期到期债务规模偏大,存在一定即期偿付压力。公司资产主要集中于土地开发、基建项目、房产项目成本和往来款,资产实际流动性一般。此外,公司对外担保规模较大,存在一定的代偿风险。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司的2020年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则》及其补充规定。

跟踪期内,该公司投资设立二级子公司宁海城投(香港)有限公司;同时,公司因股权转让减少2家二级子公司,包括将资产经营公司51%股权以2.91亿元的价格转让给宁海县国资中心,以及公司将宁海县西店城镇建设投资开发有限公司(简称“西店开发公司”)全部股权无偿转让给宁海县国资中心。截至2020年末,公司合并范围内共有二级子公司10家。

资产经营公司主要负责部分经营性用房租赁等业务,截至2019年末资产经营公司资产总额为8.78亿元,净资产6.37亿元,资产负债率27.42%;本次股权转让后,资产经营公司不再纳入公司合并范围,但公司仍持有其49%的股权(入账“长期股权投资”)。西店开发公司主要负责宁海县郊区的基础设施建设业务,截至2019年末西店开发公司资产总额为14.49亿元,净资产-0.54亿元。整体来看,上述公司出表对公司影响有限。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司负债规模持续扩张，2020 年末负债规模较上年末增长 5.71% 至 295.04 亿元；年末资产负债率为 62.84%，财务杠杆仍处于偏高水平。从负债期限结构来看，该公司负债以流动负债为主，随着中长期债券融资的增加，公司负债期限结构趋于长期化，2020 年末公司长短期债务比为 94.21%，较上年末提高 32.57 个百分点。

该公司负债仍集中于刚性债务和其他应付款（不含计入刚性债务的部分），2020 年末占负债总额的比重分别为 74.65% 和 21.53%。其他应付款（不含计入刚性债务的部分）主要系公司与宁海县政府部门及下属企业的往来款项，2020 年末余额为 63.52 亿元，较 2019 年末下降 25.16% 亿元，主要系公司与宁海县桃源竹海新农村建设有限公司（简称“桃源竹海新农村公司”）等企业往来款减少所致，年末主要包括应付桃源竹海新农村公司往来款 17.55 亿元、应付宁海县方大城市建设投资有限公司往来款 6.30 亿元、应付宁海县交通集团有限公司往来款 5.76 亿元、应付宁海县跃龙鹏程城市开发建设投资有限公司往来款 2.65 亿元。

刚性债务方面，2020 年末，该公司刚性债务较上年末增长 22.38% 至 220.25 亿元，增量主要来源于债券融资。从 2020 年末刚性债务的到期分布来看，2021-2025 年公司待偿付刚性债务本息规模分别为 68.47 亿元、49.86 亿元、27.25 亿元、37.55 亿元和 24.29 亿元，中短期内公司即期债务偿付压力较大。从刚性债务的构成来看，公司刚性债务主要由金融机构借款、应付债券、第三方机构借款、应付票据和应付利息构成。2020 年末金融机构借款余额为 94.73 亿元，以抵质押借款以及保证借款为主。公司金融机构借款抵押物主要为桃源大厦等房产以及海域使用权，质押物主要为定期存单、结构性存款以及安置房销售应收账款，担保方主要有公司本部、宁海县其他国有企业等。从借款成本看，公司取得的金融机构借款融资成本区间为 4.00%-6.80%。2020 年末公司应付债券余额为 104.72 亿元，较上年末增加 34.50 亿元，系公司发行的私募债、定向融资工具等。2020 年末公司向第三方机构借款余额 10.12 亿元，借款方为宁海县财政局及宁海县政府下属企业，期限区间为 1 年至 10 年不等，借款年利率主要为 3.42%-5%。此外，2020 年末公司刚性债务还包括应付票据 6.48 亿元（保证金比例 53.21%）和应付利息 4.21 亿元。

或有负债方面，截至 2020 年末，该公司对外提供担保余额为 118.28 亿元，较上年末下降 26.84%，对外担保比率为 67.80%，被担保对象主要为县属国有企业，目前公司对外担保对象均正常经营。

图表 12. 公司主要担保对象明细（单位：亿元、%）

被担保单位名称	担保余额	占比	企业性质
宁海县跃龙为民新农村建设有限公司	26.08	22.05	国有企业
宁海县恒升建设有限公司	20.57	17.39	国有企业
宁海县鹏开建设有限公司	11.35	9.60	国有企业
宁海县缙东企业安置区建设投资有限公司	7.78	6.58	国有企业
宁海县交通集团有限公司	7.70	6.51	国有企业
宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司	7.10	6.00	国有企业

被担保单位名称	担保余额	占比	企业性质
宁海县交通服务管理有限公司	5.71	4.82	国有企业
宁海县桃源竹海新农村建设有限公司	5.50	4.65	国有企业
宁海县西店园区建设有限公司	5.03	4.25	国有企业
宁海县净源水处理投资有限公司	4.20	3.55	国有企业
宁海宁东新城开发投资有限公司	3.65	3.09	国有企业
宁海县科技工业园区发展有限公司	3.32	2.80	国有企业
宁海县文化旅游集团有限公司	3.25	2.75	国有企业
宁海县商贸集团有限公司	2.03	1.72	国有企业
宁海县排水有限公司	1.77	1.50	国有企业
宁海南溪温泉投资开发有限公司	0.77	0.65	国有企业
宁海西店新城开发投资有限公司	0.60	0.51	国有企业
宁海县建龙城市开发建设投资有限公司	0.53	0.45	国有企业
宁海县公共交通有限公司	0.50	0.42	国有企业
宁海县兴海污水处理有限公司	0.28	0.24	国有企业
宁海胡陈东山旅游发展有限公司	0.20	0.17	国有企业
宁海县岔路旅游开发有限公司	0.20	0.17	国有企业
宁波博汇公路养护工程公司	0.18	0.15	国有企业
合计	118.28	100.00	-

资料来源：宁海城投（截至 2020 年末）

（2）现金流分析

该公司水务板块及房产租赁业务现金回笼较为稳定，土地出让、公共设施转让和房产项目具有一定的跨周期性，2020 年公司营业收入现金率为 105.77%，较上年下降 11.50 个百分点。同年，由于土地整理、安置房建设及回购支出规模较大，加之往来款项持续净流出，当年公司经营活动现金净流量为-9.77 亿元。2020 年公司基础设施以续建项目为主，投资支出需求不大，当年公司投资活动现金净流量为-3.74 亿元。2020 年公司对外融资力度较强，筹资活动现金净流量为 22.24 亿元。

（3）资产质量分析

跟踪期内，该公司所有者权益同比增长 14.89%至 174.46 亿元，其中因股东增资 1 亿元，2020 年末实收资本同比增长 10.00%；主要由于股东向水务集团无偿划转供水管网资产，资本公积同比增长 15.36%；由于经营积累，未分配利润同比增长 9.27%；由于资产经营公司出表，资产经营公司持有的水务集团 16.67%股权转为少数股东权益，少数股东权益同比增长 86.29%。2020 年末公司所有者权益主要由实收资本、资本公积以及未分配利润构成，占比分别为 6.31%、70.14%和 17.50%。

2020 年末该公司资产总额 469.50 亿元，较上年末增长 8.94%。公司资产仍集中于流动资产，2020 年末占比为 72.15%。从资产构成看，公司流动资产主要分布于货币资金、预付账款、其他应收款和存货，2020 年末占资产总额的比重分别为 6.32%、1.37%、17.24%和 46.87%。年末货币资金余额 29.66 亿元，部分货币资金因质押定期存单及票据保证金而使用权受限，其中可动用货币资金余额 19.98 亿元，可为即期债务偿付提供一

定支持。预付款项 6.41 亿元，较上年末下降 17.51%，主要系以前年度预付工程款转入项目成本所致，年末主要包括预付宁波同凯交通工程有限公司工程款 2.21 亿元和预付宁海县甬临建设投资有限公司工程款 1.77 亿元。其他应收款 80.93 亿元，较上年末增长 15.46%，主要系与宁海县国资中心等企事业单位往来款增加所致，年末主要包括应收宁海县国资中心往来款和股权转让款 27.30 亿元、应收跃龙新农村建设公司往来款 8.55 亿元、应收海县鹏开建设有限公司往来款 7.24 亿元、应收宁海县住房和城乡建设局往来款以及物业专项维修资金 6.72 亿元、应收缙东安置区建投公司往来款 3.57 亿元。存货 220.06 亿元，主要包括土地开发成本 161.53 亿元、房地产开发成本 15.77 亿元和已完成开发的房产项目成本 42.72 亿元。

该公司非流动资产主要分布于长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程以及其他非流动资产，2020 年末占资产总额的比重分别为 3.56%、4.39%、7.26%、3.57% 和 8.80%。其中长期股权投资 16.72 亿元，较上年末增长 18.93%，主要系资产经营公司由全资子公司变更为参股公司所致，年末主要包括持有科技园区公司股权资产 13.03 亿元和资产经营公司股权资产 2.79 亿元。投资性房地产主要系公司持有的物业资产，年末余额较上年末下降 5.62% 至 20.60 亿元，主要系资产经营公司出表所致。固定资产主要系公司持有的房屋建筑物以及专用设备，年末余额较上年末增长 211.60% 至 34.08 亿元，主要系供水管网资产划入所致。在建工程年末余额 16.75 亿元，主要系综合设备投资与污水处理、大中山商务楼等在建项目开发成本。其他非流动资产 41.31 亿元，主要系已完工未结算基建项目开发成本以及宁海县下洋涂的围海造田项目开发成本。

(4) 流动性/短期因素

该公司债务期限结构偏长期，流动资产对流动债务的覆盖程度尚可，2020 年末流动比率为 222.97%。但公司资产沉淀于以土地整理成本、安置房建设成本为主的存货以及以往来款为主的其他应收款项，资产流动性一般。2020 年末公司现金比率为 19.52%，短期刚性债务现金覆盖率为 40.48%。

图表 13. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率 (%)	145.97	188.24	222.97
现金比率 (%)	10.35	14.82	19.52
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	28.91	37.67	40.48

资料来源：宁海城投

截至 2020 年末，该公司受限资产主要包括质押的定期存单、票据保证金和抵押的土地资产、房屋等资产，其中质押的定期存单以及票据保证金 9.68 亿元，抵押的土地资产、房屋等资产 20.15 亿元。2020 年末公司受限资产占资产总额的比重为 6.35%。

图表 14. 截至 2020 年末公司受限资产情况

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	9.68	32.63	质押定期存单、票据保证金
存货	16.22	7.37	抵押借款
在建工程	3.58	21.38	抵押借款

名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目 的比例 (%)	受限原因
固定资产	0.35	1.04	抵押借款

资料来源：宁海城投

3. 公司盈利能力

2020年，该公司综合毛利为3.26亿元，其中土地开发业务、房产销售、供水业务及租赁业务是公司主要的利润来源，上述业务合计对毛利的贡献率在70%左右；综合毛利率为16.44%，较上年下降5.33个百分点，盈利水平逐年下滑主要受土地开发及保障房业务毛利率下降影响。公司期间费用继续高企，2020年为6.28亿元，较上年变动不大，期间费用率为31.64%。2020年公司投资净收益为5.10亿元，由于资产经营公司不再纳入合并范围，合并层面以前年度因政府划拨资产确认的资本公积转至当期损益，当年确认投资净收益较多。2020年公司确认投资性房地产公允价值变动收益0.88亿元。此外，2020年公司获得政府补贴0.02亿元。2020年公司实现净利润为2.61亿元，总资产报酬率为1.77%，净资产收益率为1.60%，资产获利能力仍不佳。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍为宁海县主要的城市基础设施建设的投资主体，其经营领域和投资范围涵盖了城市基础设施建设、土地开发、保障房建设、城市供水及污水处理和房产租赁等业务，具有一定的区域垄断经营优势。公司已经形成了土地一级开发、基础设施建设、水务、房产开发与销售以及租赁等多元化业务结构，营业收入维持较大规模。

2. 外部支持因素

作为宁海县主要的政府性项目投建主体，该公司具备一定区域重要性，在资本注入、项目获取、财政补助等方面能够持续获得宁海县政府的扶持。2020年公司获得股东注资1亿元，并获无偿划入供水管网资产，公司权益资本不断增厚。

截至2020年末该公司共获得金融机构授信额度为94.70亿元，尚未使用授信额度为23.34亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，宁海县积极推动产业结构调整，全县经济保持增长态势，但受新冠疫情影响，经济增速下降明显；宁海县产业规模仍较为有限，经济总量在宁波市下辖区县排名相对靠后。

跟踪期内，该公司仍是宁海县政府性项目的主要开发主体，业务板块未有重大调整。公司依赖外部融资开展项目建设，随着前期项目开发的集中投入，公司已集聚了较大规

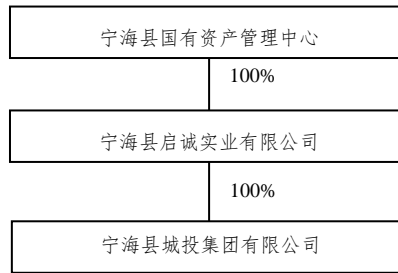
模的债务。现阶段公司仍有一定规模的投资支出需求，但相关资金回笼进度较慢，公司后续将持续面临一定的投融资压力。

跟踪期内，该公司获得股东资产划入及资金注入，自有资本实力不断增强。公司负债规模持续扩张，财务杠杆已处于偏高水平，债务负担较重，且中短期到期债务规模偏大，存在一定即期偿付压力。公司资产主要集中于土地开发、基建项目、房产项目成本和往来款，资产实际流动性一般。此外，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

同时我们仍将持续关注：（1）宁海县经济发展情况；（2）区域房地产、土地市场波动以及国家政策变动对该公司相关业务的影响；（3）公司城市基础设施建设项目后续投入及政府回款情况；（4）公司保障房项目建设进度及销售情况；（5）公司经营性业务拓展情况；（6）公司资产流动性欠佳且负债经营程度偏高的状态下，债务融资环境的变化对公司的影响；（7）公司对外担保风险。

附录一：

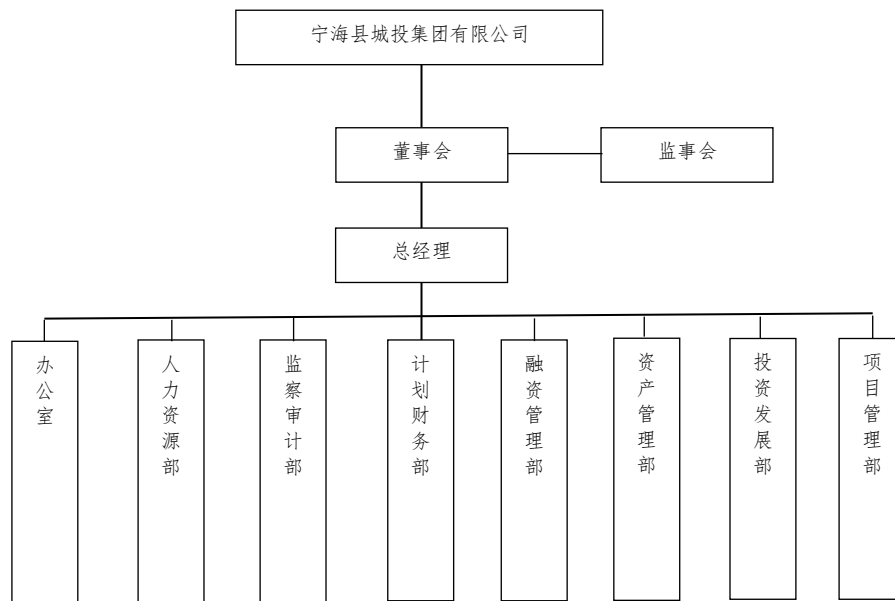
公司股权结构图



注：根据宁海城投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据宁海城投提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020年(末)主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
宁海县城投集团有限公司	宁海城投	-	土地一级开发、基础设施投建	177.79	126.52	8.91	0.90	-24.51	本部
宁海县城建房地产开发有限公司	宁海城建	100.00	房地产开发	0.46	3.14	2.93	0.41	0.78	
宁海县水务集团有限公司	水务集团	83.33	水务业务运营	10.66	22.66	2.95	-0.65	1.15	
宁海县新时代城市建设投资有限公司	新时代建设	100.00	旧城改造、物业管理	3.73	2.91	4.84	0.09	4.02	
宁海县蛇蟠涂海洋开发有限公司	蛇蟠涂海洋 开发公司	97.50	围海造田、资产经营	0.20	4.76	0.14	-0.14	0.38	
宁海县交通实业开发有限公司	交通实业	100.00	基础设施建设	-	22.45	-	-0.29	0.50	

注：根据宁海城投提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年
资产总额 [亿元]	429.22	430.97	469.50
货币资金 [亿元]	23.08	25.60	29.66
刚性债务[亿元]	143.49	179.98	220.25
所有者权益 [亿元]	150.48	151.86	174.46
营业收入[亿元]	23.89	21.37	19.84
净利润 [亿元]	2.42	2.80	2.61
EBITDA[亿元]	6.36	8.33	8.80
经营性现金净流入量[亿元]	-11.19	-36.36	-9.77
投资性现金净流入量[亿元]	-3.79	1.80	-3.74
资产负债率[%]	64.94	64.76	62.84
长短期债务比[%]	24.98	61.65	94.21
权益资本与刚性债务比率[%]	104.87	84.37	79.21
流动比率[%]	145.97	188.24	222.97
速动比率[%]	42.82	56.45	73.89
现金比率[%]	10.35	14.82	19.52
短期刚性债务现金覆盖率[%]	28.91	37.67	40.48
利息保障倍数[倍]	0.62	0.59	0.85
有形净值债务率[%]	185.85	184.23	169.34
担保比率[%]	125.48	106.47	67.80
毛利率[%]	28.67	21.77	16.44
营业利润率[%]	11.10	11.83	14.37
总资产报酬率[%]	1.10	1.73	1.77
净资产收益率[%]	1.62	1.85	1.60
净资产收益率*[%]	1.70	1.83	1.68
营业收入现金率[%]	96.99	117.27	105.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.11	-18.38	-6.02
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.31	-22.48	-4.88
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.85	-17.47	-8.33
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.79	-21.37	-6.75
EBITDA/利息支出[倍]	0.80	0.66	0.94
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.05	0.04

注：表中数据依据宁海城投审计的 2018-2020 年度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	7
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	9
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	8
		流动性	9
	个体风险状况		5
个体调整因素调整方向		不调整	
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年6月11日	AA ⁺ /稳定	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月23日	AA ⁺ /稳定	罗媛媛、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21宁海01)	历史首次评级	2020年6月11日	AA ⁺	罗媛媛、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月23日	AA ⁺	罗媛媛、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级	含义	
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。