



# 2015 年宁波梅山岛开发投资有限公司债券 2021 年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 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：





# 2015年宁波梅山岛开发投资有限公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-6-28	2020-06-28

## 债券概况

债券简称：15 梅山岛债/PR 梅山债

债券剩余规模：1.6 亿元

债券到期日期：2022-03-23

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%

## 联系方式

项目负责人：顾春霞  
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 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 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 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，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、存在一定资金压力和偿债压力等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得一定力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2021.03	2020	2019
总资产	1,935,883.41	1,789,994.10	1,682,208.58
所有者权益	881,986.85	878,073.73	860,476.96
总债务	883,775.01	789,199.54	734,504.11
资产负债率	54.44%	50.95%	48.85%
现金短期债务比	0.71	0.33	0.51
营业收入	38,172.17	129,054.52	57,292.20
其他收益	7.32	3,476.25	5,223.66
利润总额	4,325.33	19,501.08	19,022.38
销售毛利率	8.46%	10.52%	19.00%
EBITDA	-	21,704.31	21,970.29
EBITDA 利息保障倍数	-	0.61	0.67
经营活动现金流净额	-43,585.09	-43,694.98	-53,384.95
收现比	0.80	1.23	1.11

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 3 月财务报表

## 优势

- **区域经济实力强，为公司发展提供较好的外部环境。**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，2020年战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业持续增长。2020年宁波市和北仑区本级区域经济持续增长，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2020年末，公司主要在建项目投资规模较大，业务持续性较好。
- **公司仍获得一定的外部支持。**2020年公司获得政府补助0.35亿元，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。**2020年末，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，变现时间存在一定不确定性，投资性房地产与无形资产受限比例较高，整体资产流动性仍较弱。
- **公司主要在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金压力。**2020年与2021年1-3月公司经营活动现金流大规模净流出，整体资金对筹资活动具有一定依赖性；截至2020年末主要在建项目尚需投资规模较大，公司仍存在一定资金压力。
- **公司总债务规模快速增长，面临一定偿债压力。**2021年3月末公司资产负债率提高至54.44%，总债务规模进一步增加。同时，2020年末公司现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均较低，公司面临一定的偿债压力。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年3月公开发行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2021年3月31日，本期债券募集资金专项账户余额为9,158.27元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、与控股股东未发生变更。公司控股股东为宁波经济技术开发区控股有限公司（以下简称“宁波经开区控股公司”），2020年7月，宁波经开区控股公司控股股东由宁波经济技术开发区管委会（以下简称“宁波经开区管委会”）变更至宁波经济技术开发区国有资产管理中心（以下简称“宁波经开区国资中心”），公司实际控制人变更为宁波经开区国资中心。截至2021年3月末，公司产权及控制关系如附录二所示。

2020年4月，公司董事长、总经理与法定代表人由朱兴毅变更为王道华，公司董事唐茂怀与边疆退出董事会，新增董事王道华、唐赛红与职工董事王友明。王友明退出公司监事会，新增巩云杰为职工监事。跟踪期内，公司内设部门由原11个部门调整为12个部门，原11个部门为综合管理部、财务部、投资事业部、房建工程部、房产部、市政工程部、涉海工程部、矿山水利部、造价管理部、总师办、前期部；调整后的12个部门为办公室、组织人事部、纪检监察（审计）部、财务部、投资贸易部、资产管理部、总师办、房建部、市政部、涉海水利部、造价管理部、招标管理部。截至2021年3月末，公司组织结构图如附录三所示。跟踪期内，公司主营业务未发生重要变化，仍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。

跟踪期内公司合并范围无变化，截至2020年末，纳入公司合并范围的子公司如附录四所示。

## 四、运营环境

## 宏观经济和政策环境

**2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势。**

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

**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，2020年经济规模持续增长，整体经济实力强；2020年宁波市固定资产投资结构持续分化，高新技术产业投资和工业投资增速较快，对未来工业经济持续高质量发展形成一定支撑。**

2020年宁波市经济规模持续增长，全年实现地区生产总值12,408.7亿元，整体经济实力强，按可比价格计算，同比增长3.3%，受疫情影响增速较上年有所下降。2020年宁波市第三产业增加值增速相对较快，三次产业结构由上年的2.7：48.2：49.1调整为2.7：45.9：51.4，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，2020年宁波市人均GDP为13.19万元，为全国人均GDP的182.13%，经济发展水平较好，但2020年宁波市人均GDP较2019年有所下降，主要系2020年宁波市对全市人口进行第七次人口普查，数据口径较往年有所差异所致。

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。2020年，宁波市规模以上工业增加值同比增长5.2%，较上年小幅下降1.2个百分点，增加值总量前十行业中有9个行业实现正增长，增速较快的行业包括计算机、通信和其他电子设备制造业以及金属制品业，分别同比增长21.6%和17.5%，石油加工、炼焦和核燃料加工行业负增长，工业增加值同比下降6.0%。2020年宁波市

新增国家级制造业单项冠军企业（产品）15家，累计达45家，占全国比重7.6%。整体来看，2020年宁波市工业经济持续高质量发展，工业经济实力较强。

此外，宁波市港口经济发达，全年宁波舟山港完成货物吞吐量11.7亿吨，同比增长4.7%，增速较上年提高了1.4个百分点，连续12年蝉联世界首位。2020年宁波舟山港完成集装箱吞吐量2,872.2万标箱，增长4.3%，全球第三大集装箱港的地位进一步巩固。

投资方面，2020年宁波市固定资产投资较上年增长5.5%，增速同比下降2.6个百分点。分领域看，高新技术产业投资和工业投资分别同比增长20.8%和10.0%，保持较快速度增长，基础设施投资同比增长8.4%，较上年小幅上升0.9个百分点，房地产投资和民间投资分别同比增长6.8%和6.5%，增速较上年变动不大。2020年宁波市固定资产投资结构持续分化，高新技术产业投资和工业投资增速较快，对未来工业经济持续高质量发展形成一定支撑。

受新冠疫情影响，2020年宁波市社会消费品零售总额和进出口总额同比下滑0.7%和3.0%。金融方面，2020年宁波市金融机构年末本外币存款、贷款余额分别较上年增长15.0%和14.7%，增速较快，金融对实体经济的支撑力度较大。

**表1 2019-2020年宁波市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	12,408.7	3.3%	11,985.0	6.8%
第一产业增加值	338.4	2.1%	322.0	2.3%
第二产业增加值	5,693.9	3.0%	5,783.0	6.2%
第三产业增加值	6,376.4	3.6%	5,880.0	7.6%
规模以上工业增加值	-	5.2%	3,991.5	6.4%
固定资产投资	-	5.5%	-	8.1%
社会消费品零售总额	4,238.3	-0.7%	4,473.7	7.7%
进出口总额	16,580.3	-3.0%	17,086.4	6.7%
存款余额	23,988.2	15.0%	20,857.8	8.9%
贷款余额	25,451.6	14.7%	22,187.2	11.3%
地方人均GDP（元）		131,947		143,157
地方人均GDP/全国人均GDP		182.13%		201.94%

注：2020年人均GDP按照《宁波市第七次全国人口普查主要数据公报》中，以2020年11月1日零时为标准时点进行统计的常住人口计算。

资料来源：宁波市2019-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年宁波市全市实现公共财政收入1,510.84亿元，同比增长2.9%，其中税收收入1,257.02亿元，占公共财政收入比重为83.20%；实现政府性基金收入1,836.79亿元，同比下降5.9%；同期宁波市全市公共财政支出为1,742.09亿元，同比下降1.5%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为86.73%。

**2020年北仑本级区域经济实力相对较强，经济总量持续增长，但增速有所放缓，固定资产投资同比出现下降。**

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、宁波保税区和大树开发区，本报告经济数据采用北仑本级口径。2020年北仑本级实现地区生产总值1,455.70亿元，按可比价计算，同比增长2.3%，其中第一产业增加值8.45亿元，同比增长1.7%，第二产业增加值744.95亿元，同比增长2.7%，第三产业增加值702.30亿元，同比增长1.7%。按第七次人口普查北仑区常住人口82.94万人计算，2020年北仑本级人均地区生产总值达到24.36万元，是全国人均GDP的336.24%，地区经济发展水平很高。

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。2020年北仑本级716家规模以上工业企业实现工业总产值3,133.19亿元，比上年下降3.4%。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8.8%、7.8%和6.3%，为北仑区提供了新的经济增长点。

2020年，北仑区的投资与消费受新冠疫情冲击较大。固定资产投资方面，2020年北仑本级固定资产投资同比下降12.1%，其中，基础设施投资比上年增长44.7%，房地产开发投资同比下降40.6%。全年北仑本级第三产业投资较上年下降22.7%。消费方面，2020年北仑本级实现社会消费品零售总额266.49亿元，同比增长1.2%，消费增速较上年明显放缓。

2020年北仑本级全年外贸进出口总额1,608.31亿元，比上年增长5.6%；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%，对外贸易增速有所提升，对经济发展起到了拉动作用。

**表2 2019-2020年宁波市北仑区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,455.70	2.3%	1,382.99	6.9%
第一产业增加值	8.45	1.7%	8.26	1.7%
第二产业增加值	744.95	2.7%	753.33	5.1%
第三产业增加值	702.30	1.7%	621.40	9.2%
工业增加值	692.79	3.1%	702.13	5.6%
固定资产投资	-	-12.1%	354.12	4.0%
社会消费品零售总额	266.49	1.2%	245.71	7.6%
进出口总额（亿元）	1,608.31	5.6%	1,507.07	0.9%
人均GDP（元）		243,594.54		236,476.55
人均GDP/全国人均GDP		336.24%		333.57%

注：“-”表示数据未披露。由于无法获取北仑本级常住人口数据，人均GDP数据为根据常住人口计算的北仑区人均GDP，第七次人口普查北仑区常住人口82.94万人。

资料来源：2019-2020 年北仑区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年北仑本级一般公共预算收入204.55亿元，比上年增长4.6%，其中税收收入187.44亿元，占一般公共预算收入的比重为91.6%；同期北仑本级一般公共预算支出191.35亿元，同比下降8.3%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为106.90%。

## 五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍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。2020年公司实现营业收入12.91亿元，同比大幅增长125.26%，主要系大宗商品贸易与委托建设业务收入增长所致。收入结构方面，大宗商品销售收入、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59.87%、26.37%、6.44%和6.35%；其中2020年化工品销售、委托建设、土地整理与基础设施建设业务收入增长较快，公司租赁收入较为稳定；由于干岙茅洋山矿基本开采完毕影响，公司碎石销售收入规模较小；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，大宗商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和租赁业务毛利率水平较高，由于2020年公司大宗商品销售和委托建设业务收入占比增加，受其影响，2020年公司综合毛利率同比下降8.48个百分点至10.52%。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地整理收入	8,194.73	100.00%	5,891.78	100.00%
委托建设收入	34,034.90	1.41%	8,797.62	0.75%
大宗商品贸易	77,269.34	0.24%	33,229.62	0.78%
租赁收入	8,312.90	54.68%	7,357.77	61.15%
物业管理收入	636.63	0.38%	756.01	13.18%
碎石销售收入	166.54	78.47%	111.36	16.36%
酒店销售	102.00	4.28%	235.91	2.41%
其他	337.48	12.06%	912.14	4.87%
<b>合计</b>	<b>129,054.52</b>	<b>10.52%</b>	<b>57,292.20</b>	<b>19.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 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仍较好，委托建设收入继续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。

2020 年公司确认土地整理与基础设施建设收入 0.82 亿元，同比增长 39.09%。截至 2020 年末，公司梅山岛土地整理项目账面余额为 109.34 亿元，公司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，预计总投资合计 25.39 亿元，累计已投资 14.60 亿元，未来尚需投资 10.79 亿元；拟建项目主要有六横高速梅山出口路港高架、梅山大河三期等，预计总投资合计 13.21 亿元，公司土地整理与基础设施建设业务持续性较好，但未来随着在建、拟建项目投入增加，公司面临一定的资金支出压力。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。

**表4 截至 2020 年末公司主要在建、拟建土地整理与基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

	项目名称	预计总投资	累计已投资	尚未投资
在建项目	春晓大桥	9.78	6.58	3.20
	梅东疏港连接线项目	4.20	2.46	1.74
	横七路二期(梅东路二期)	1.88	0.99	0.89
	港湾路（二）期	2.02	0.89	1.13
	干岙水库	3.43	0.85	2.58
	春晓大桥南接线至港城路两侧绿化工程	1.26	0.82	0.44
	横二路三期（欣港路三期）	0.89	0.72	0.17
	环梅山湾海堤改造提升工程东段	0.95	0.66	0.29
	梅山汽车产业园 110KV 专变线路工程	0.98	0.63	0.35
	<b>小计</b>	<b>25.39</b>	<b>14.60</b>	<b>10.79</b>
拟建项目	口岸封关信息化 2.0 项目（一期）	0.15	-	0.15
	六横高速梅山出口路港高架	8.73	-	8.73
	梅西菜场	1.20	-	1.20
	行政卡口次卡口	0.26	-	0.26
	梅山大河三期	2.87	-	2.87
<b>小计</b>	<b>13.21</b>	<b>-</b>	<b>13.21</b>	
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>38.60</b>	<b>14.60</b>	<b>24.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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等，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。截至 2020 年末，公司主要在建、拟建自营项目总投资合计 24.15 亿元，已投资 21.70 亿元，尚需投资 2.45 亿

元。

**表5 截至 2020 年末公司重点在建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚未投资
宁波梅山公路集装箱综合场站项目	15.65	13.82	1.83
宁波梅山保税港区有色金属材料交易中心项目	8.50	7.88	0.62
合计	<b>24.15</b>	<b>21.70</b>	<b>2.45</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020 年公司确认委托建设收入 3.40 亿元，结转成本 3.36 亿元，收入主要来自于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”）项目。2019 年 1 月，公司与北航宁波研究院签订委托建设合同<sup>1</sup>，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 2020 年末已投资 3.74 亿元。2020 年公司委托建设业务毛利率为 1.41%，毛利率水平仍较低。

**2020 年公司大宗商品贸易业务收入大幅增长，但毛利率水平仍较低；租赁业务收入稳定增长，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。公司与上下游客户主要采用银行承兑汇票结算，且基本同步，资金较为可控。2020 年公司实现大宗商品贸易收入 7.73 亿元，同比大幅增长 132.53%，毛利率为 0.24%。总体而言，公司大宗商品贸易业务规模增长较快，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，2020 年公司实现租金收入 0.83 亿元，同比增长 12.98%，主要系前期给予部分企业租金减免等优惠措施逐步取消所致。随着梅山岛的持续发展，公司租赁业务持续性较好。2020 年公司租赁业务毛利率为 54.68%，同比减少 6.47 个百分点，主要系疫情减免租金所致。

**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	2020 年确认租金收入金额
扬帆大厦	25,057.00	100.00%	1,862.00
商贸大楼	9,497.02	99.08%	114.00

<sup>1</sup> 公司委托建设业务业主方非政府单位。

保税仓储	66,817.17	93.34%	1,350.00
三创基地一期	60,483.01	39.12%	574.00
港城大厦	43,478.55	100.00%	3,064.33
梅山涌金大厦	29,757.01	28.85%	796.00
<b>合计</b>	<b>235,089.76</b>	<b>-</b>	<b>7,760.33</b>

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，2020 年公司共获得政府补助 3,476.25 万元，一定程度上提高了公司利润水平。

## 六、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 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，审计报告均采用新会计准则编制。2020 年公司合并范围无变化。

### 资产结构与质量

**2020 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，整体流动性仍较弱**

随着公司业务规模的扩大，2020 年公司资产规模保持增长。从资产结构来看，公司资产仍以非流动资产为主。

2020 年末公司货币资金余额为 7.00 亿元，无使用受限的货币资金；应收票据为银行承兑汇票；其他应收款主要为往来款与保证金，应收对象主要为当地国企与事业单位，整体回收风险较小，但回收时间不确定，对公司营运资金形成一定的占用。

公司可供出售金融资产为对其他单位的股权投资，截至 2021 年 3 月末，根据会计准则调整为其他非流动金融资产。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，项目已完工验收，根据合同约定由财政安排资金逐年偿还。公司长期股权投资采用权益法核算，投资对象仍以宁波市的国有资产运营企业为主，主要包括对宁波梅山岛国际集装箱码头有限公司股权投资 1.50 亿元、宁波梅港码头有限公司股权投资 0.99 亿元和中信港通国际物流有限公司股权投资 0.54 亿元，2020 年确认长期股权投资收益 0.57 亿元。投资性房地产主要为自持用于出租的房产，在建工程完工转入及公允价值变动使得规模有所增加，截至 2020 年末公司账面价值为 19.00 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，2020 年末账面价值 5.07 亿元的无形资产已对外抵押。

其他非流动资产仍为公司最主要资产，主要系梅山岛土地整理和基础设施建设等项目成本，2020

年末余额同比增加 6.18%。由于土地整理和基础设施建设项目回款受结算进度影响，变现时间仍存在一定不确定性。截至 2020 年末，公司受限资产账面余额合计为 30.09 亿元，占总资产的比例为 16.81%。

总体来看，2020 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项目为主的其他非流动资产，变现时间存在一定不确定性，投资性房地产与无形资产受限比例较高，整体资产流动性仍较弱。

**表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	157,612.98	8.14%	69,989.61	3.91%	96,436.61	5.73%
应收票据	46,128.90	2.38%	22,100.00	1.23%	11,486.88	0.68%
其他应收款	42,339.34	2.19%	41,998.23	2.35%	7,025.50	0.42%
<b>流动资产合计</b>	<b>283,334.35</b>	<b>14.64%</b>	<b>165,559.48</b>	<b>9.25%</b>	<b>142,481.44</b>	<b>8.47%</b>
可供出售金融资产	0.00	0.00%	42,601.60	2.38%	42,601.60	2.53%
其他非流动金融资产	41,816.83	2.16%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应收款	110,765.48	5.72%	109,816.59	6.14%	102,168.72	6.07%
长期股权投资	35,308.31	1.82%	34,106.81	1.91%	34,645.12	2.06%
投资性房地产	215,364.62	11.12%	215,364.62	12.03%	197,052.44	11.71%
无形资产	74,665.97	3.86%	75,375.21	4.21%	78,449.53	4.66%
其他非流动资产	1,128,136.63	58.28%	1,101,244.58	61.52%	1,037,142.76	61.65%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,652,549.06</b>	<b>85.36%</b>	<b>1,624,434.62</b>	<b>90.75%</b>	<b>1,539,727.13</b>	<b>91.53%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,935,883.41</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,789,994.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,682,208.58</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

### 2020 年公司营业收入规模增长较快，但销售毛利率出现下滑

2020 年公司大宗商品贸易、委托建设收入均实现大幅增长，全年公司实现营业收入 12.91 亿元，同比大幅增加 125.26%。毛利率方面，由于毛利率水平低的大宗商品贸易业务收入占比大幅增加，2020 年公司销售毛利率同比下滑 8.48 个百分点至 10.52%。

2020 年公司利润总额小幅增长至 1.95 亿元，其中长期股权投资与可供出售金融资产持有期产生投资收益 0.62 亿元，收益较上年保持稳定，政府补助较上年有所下降，占利润总额的比重为 17.83%，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）**

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
营业收入	38,172.17	129,054.52	57,292.20
收现比	0.80	1.23	1.11
营业利润	4,325.33	19,502.47	18,969.29

投资收益	1,973.85	6,209.07	6,429.28
其他收益	7.32	3,476.25	5,223.66
利润总额	4,325.33	19,501.08	19,022.38
销售毛利率	8.46%	10.52%	19.00%

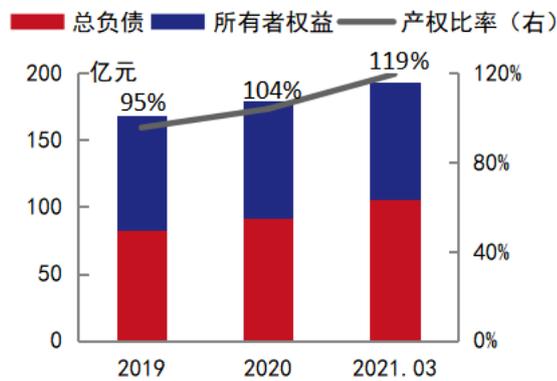
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 2020年公司总债务规模持续增长，面临一定偿债压力

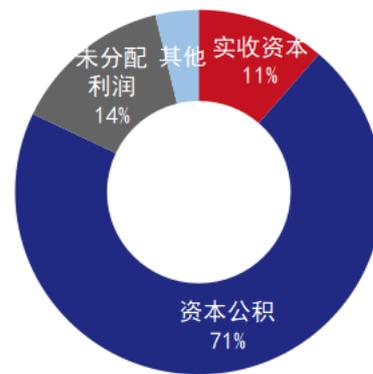
随着外部融资规模增加，公司负债总额持续增长，所有者权益小幅增长，2021年3月末公司产权比率上升至119.50%，净资产对负债的保障程度有所降低。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，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，但 2020 年末非流动负债占负债总额的比重较上年有所降低。

2020 年末公司短期借款余额为 11.20 亿元，其中保证借款 6.50 亿元、信用借款 4.70 亿元；其他应付款主要为应付当地国企及事业单位的往来款，规模快速增长。随着部分长期债务结转至一年内到期，截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债规模较去年同期增加 117.44%，主要包括一年内到期的长期借款 14.44 亿元、应付债券 1.60 亿元和长期应付款 0.26 亿元。

2020 年末公司长期借款余额为 34.95 亿元，同比有所减少。2020 年公司新发行面值 8.00 亿元的三年期中期票据，期末应付债券余额较上年大幅增加；2021 年 3 月公司新发行规模 8 亿元的三年期定向债务融资工具。2020 年末公司长期应付款余额为 3.96 亿元，包括应付融资租赁款 1.96 亿元、应付产业基金拨款 2.00 亿元（该部分不付息）。

表9 公司主要负债构成情况（单位：万元）

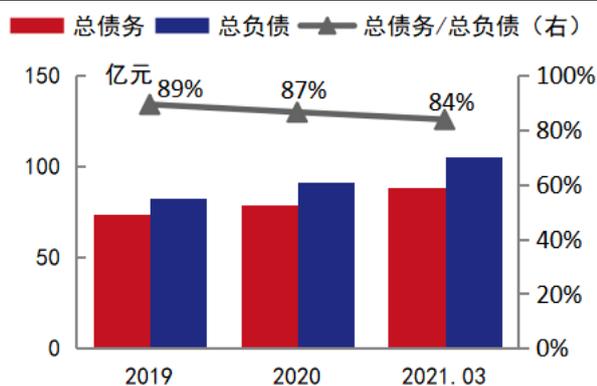
项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	143,386.97	13.61%	112,000.00	12.28%	135,900.00	16.54%
其他应付款	70,612.60	6.70%	28,937.33	3.17%	8,563.33	1.04%
一年内到期的非流动负债	144,615.11	13.72%	163,019.50	17.88%	74,973.50	9.12%
<b>流动负债合计</b>	<b>419,743.63</b>	<b>39.83%</b>	<b>359,336.59</b>	<b>39.40%</b>	<b>268,169.19</b>	<b>32.63%</b>
长期借款	368,830.00	35.00%	349,530.00	38.33%	420,160.80	51.13%
应付债券	208,682.05	19.80%	145,084.83	15.91%	81,295.90	9.89%
长期应付款	38,257.88	3.63%	39,562.23	4.34%	42,170.93	5.13%
<b>非流动负债合计</b>	<b>634,152.93</b>	<b>60.17%</b>	<b>552,583.77</b>	<b>60.60%</b>	<b>553,562.43</b>	<b>67.37%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,053,896.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>911,920.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>821,731.61</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

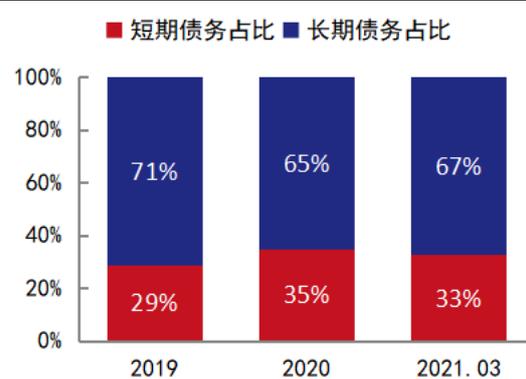
截至2020年末公司总债务规模为78.92亿元，同比增长7.45%；总债务占负债总额的比重达86.54%，其中2021年需偿还的有息债务规模为27.50亿元，公司面临一定的偿债压力。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债指标来看，随着负债规模的持续增长，2021年3月末公司资产负债率上升至54.44%。短期偿债能力方面，2020年末公司现金短期债务比为0.33，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；随着公司债务融资资金到位，2021年3月末公司现金短期债务比有所回升。2020年公司EBITDA利息保障倍数为0.61，EBITDA对利息的保障程度仍然较低，公司面临一定偿债压力。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	54.44%	50.95%	48.85%
现金短期债务比	0.71	0.33	0.51
EBITDA 利息保障倍数	-	0.61	0.67

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 6 月 8 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。

## 八、结论

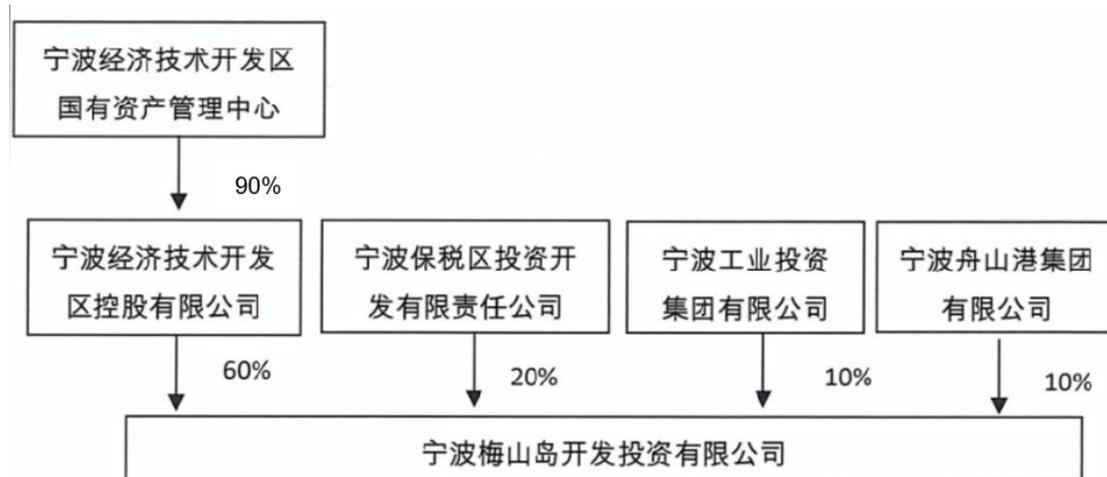
基于上述情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

## 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）	2021年3月	2020年	2019年
货币资金	157,612.98	69,989.61	96,436.61
流动资产合计	283,334.35	165,559.48	142,481.44
投资性房地产	215,364.62	215,364.62	197,052.44
其他非流动资产	1,128,136.63	1,101,244.58	1,037,142.76
非流动资产合计	1,652,549.06	1,624,434.62	1,539,727.13
资产总计	1,935,883.41	1,789,994.10	1,682,208.58
短期借款	143,386.97	112,000.00	135,900.00
一年内到期的非流动负债	144,615.11	163,019.50	74,973.50
流动负债合计	419,743.63	359,336.59	268,169.19
长期借款	368,830.00	349,530.00	420,160.80
应付债券	208,682.05	145,084.83	81,295.90
长期应付款	38,257.88	19,565.22	22,173.91
非流动负债合计	634,152.93	552,583.77	553,562.43
负债合计	1,053,896.57	911,920.36	821,731.61
总债务	883,775.01	789,199.54	734,504.11
所有者权益	881,986.85	878,073.73	860,476.96
营业收入	38,172.17	129,054.52	57,292.20
营业利润	4,325.33	19,502.47	18,969.29
其他收益	7.32	3,476.25	5,223.66
利润总额	4,325.33	19,501.08	19,022.38
经营活动产生的现金流量净额	-43,585.09	-43,694.98	-53,384.95
投资活动产生的现金流量净额	505.85	-12,939.79	4,881.17
筹资活动产生的现金流量净额	130,702.61	40,187.77	19,886.20
财务指标	2021年3月	2020年	2019年
销售毛利率	8.46%	10.52%	19.00%
收现比	0.80	1.23	1.11
资产负债率	54.44%	50.95%	48.85%
现金短期债务比	0.71	0.33	0.51
EBITDA（亿元）	-	2.17	2.20
EBITDA 利息保障倍数	-	0.61	0.67

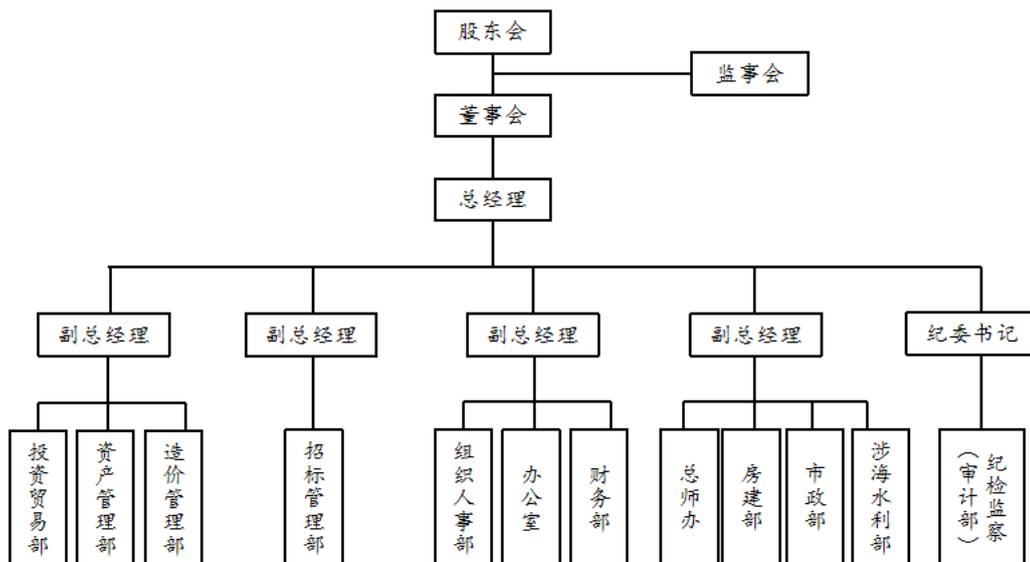
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例（%）
宁波梅山保税港区市场开发有限公司	60,000.00	100.00
宁波梅苑宾馆有限公司	3,000.00	100.00
宁波梅山保税港区物流有限公司	62,014.56	100.00
宁波梅山岛信息化发展有限公司	300.00	100.00
宁波双屿物业服务服务有限公司	150.00	51.00
宁波梅山保税港区双屿汽车服务有限公司	460.00	100.00
宁波国际海洋生态科技城产业基金投资管理有限公司	3,000.00	100.00
宁波梅山保税港区国际海员综合服务投资有限公司 <sup>2</sup>	6,000.00	50.00
宁波梅港海洋投资有限公司	85,000.00	100.00
宁波港城投资有限公司	56,000.00	100.00
宁波洋沙山休闲旅游开发有限公司	3,000.00	100.00
宁波梅山保税港区梅港企业服务有限公司	18,276.00	100.00
宁波梅山保税港区梅山湾管理服务服务有限公司	50.00	100.00

资料来源：公司提供

<sup>2</sup> 根据宁波梅山保税港区国际海员综合服务投资有限公司的章程，公司派驻宁波梅山保税港区国际海员综合服务投资有限公司的董事过半数，能够控制宁波梅山保税港区国际海员综合服务投资有限公司的生产经营活动

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录六 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。