

2022 年宁波滨江新城开发投资有限公司

公司债券

跟踪评级报告

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100289】

**评级对象：** 2022年宁波滨江新城开发投资有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2022年6月28日
<b>首次评级：</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2021年5月25日

### 主要财务数据

项 目	2019年	2020年	2021年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人母公司数据：</b>			
货币资金	4.79	6.32	5.69
刚性债务	23.24	47.40	56.71
所有者权益	96.45	100.55	104.08
经营性现金净流入量	-15.19	-32.17	-16.11
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	155.59	195.83	205.09
总负债	57.26	83.31	88.46
刚性债务	30.05	55.03	64.46
所有者权益	98.33	112.52	116.64
营业收入	9.69	10.69	11.70
净利润	1.79	1.90	1.97
经营性现金净流入量	-15.52	-33.52	-15.93
EBITDA	2.26	2.43	2.27
资产负债率[%]	36.80	42.54	43.13
长短期债务比[%]	74.37	93.38	122.03
营业利润率[%]	21.93	22.35	18.88
短期刚性债务现金覆盖率[%]	65.60	38.95	38.22
营业收入现金率[%]	102.04	100.25	106.28
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-78.61	-84.79	-36.56
EBITDA/利息支出[倍]	4.99	1.38	2.36
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.06	0.04

注：发行人数据根据滨江新城开投经审计的2019-2021年财务数据整理、计算。

### 分析师

龚春云 gcy@shxsj.com  
吴梦琦 wmq@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”）对宁波滨江新城开发投资有限公司（简称“滨江新城开投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的22甬滨债的跟踪评级反映了2021年以来滨江新城开投在外部环境、区域地位等方面保持优势，同时也反映了公司在业务拓展、债务集中偿付、投融资、资产流动性及非筹资性现金流等方面继续面临压力和风险。

#### 主要优势：

- **较好的外部环境。**跟踪期内，宁波市北仑区经济稳定向好，经济增速回升较快，能够为滨江新城开投提供较好的外部环境。
- **区域专营优势。**跟踪期内，滨江新城开投仍是北仑区主要的建设主体之一，可获得北仑区政府在增资及政府补助等方面较大力度支持，且公司在滨江新城的建设中发挥突出作用，具备区域专营优势。

#### 主要风险：

- **业务拓展风险。**滨江新城正式启动建设时间短，跟踪期内，整体规划方案仍未最终确定，未来发展存在不确定性，而滨江新城开投作为该片区最主要的开发主体，业务拓展易受区域规划影响。
- **即期债务偿付压力。**跟踪期内，随着基础设施建设等项目持续投入，滨江新城开投刚性债务规模进一步扩张，短期刚性债务规模仍较大，面临即期债务偿付压力。
- **投融资压力。**跟踪期内，滨江新城开投承接的城市基础设施建设项目及自营项目后续投资需求较大，面临较大的投融资压力。
- **资产流动性欠佳。**滨江新城开投资产仍以项目开发成本及应收项目回款及往来款项为主，其

变现受政府结算安排、款项回收情况等因素的影响较大，资产实际流动性欠佳。

- **非筹资性现金流持续净流出。**跟踪期内，滨江新城开投基础设施及自营项目处于投资高峰期，非筹资性现金流持续呈净流出状态，难以对即期债务偿付提供保障，债务偿付依赖于外部融资。

### ➤ 未来展望

通过对滨江新城开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



## 2022 年宁波滨江新城开发投资有限公司公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照 2022 年宁波滨江新城开发投资有限公司公司债券（简称“22 甬滨债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据滨江新城开投提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对滨江新城开投的财务状况、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 2022 年 3 月发行 22 甬滨债，发行规模 13.50 亿元，票面利率 4.00%，期限 7 年，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末，均分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，募集资金中 5.35 亿元用于补充公司营运资金，8.15 亿元用于项目建设，其中 1.16 亿元用于北仑滨江装备创业园厂房二期 A 地块、0.49 亿元用于北仑滨江装备创业园厂房二期 B 地块、6.50 亿元用于北仑滨江装备创业园三期 A 地块。截至 2022 年 5 月末，公司已使用募集资金 5.76 亿元，其中 4.50 亿元用于募投项目建设<sup>1</sup>，1.26 亿元用于补充营运资金。

截至 2022 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 48.50 亿元，目前公司对已发行债券按时付息，本金尚未到期。

**图表 1. 公司已发行债券概况**

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	待偿本金余额 (亿元)	发行时间	本息兑付情况
19 宁滨 01	10.00	3+2	4.10	10.00	2019 年 12 月	正常
20 甬滨 01	10.00	3+2	4.39	10.00	2020 年 9 月	正常
21 宁滨 01	8.50	3+2	3.70	8.50	2021 年 11 月	未到期
22 甬滨债	13.50	7	4.00	13.50	2022 年 3 月	未到期
22 宁滨 01	6.50	3+2	3.50	6.50	2022 年 4 月	未到期

资料来源：Wind

<sup>1</sup> 其中 0.65 亿元和 0.28 亿元分别用于北仑滨江装备创业园厂房二期 A 地块和二期 B 地块，3.57 亿元用于北仑滨江装备创业园三期 A 地块。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信

用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (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继续保持，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渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国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，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，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

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。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。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。具体来看，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年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。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。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整 and 市场化转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

### （3）区域环境<sup>2</sup>

**北仑区工业基础牢固，已形成以高新技术产业和重化工业为主导的现代工业体系。2021年以来北仑区经济持续稳定向好，经济增速回升较快，经济总量仍保持在宁波市下辖各县（市）区前列。**

宁波经济技术开发区（以下简称“宁波经开区”）于1984年10月经国务院批准设立，总面积29.6平方公里，是我国建区最早、面积最大的国家级开发区之一。2002年10月，宁波经开区与北仑区合并，经宁波市政府授权委托北仑区政府进行管理，两区实行“一套班子，两块牌子”的管理模式。2022年1月23日，宁波市政府将宁波经开区、宁波保税区、大榭开发区、宁波梅山国际物流产业集聚区等园区进行整合并成立了新的宁波经开区（总面积约615平方公里），着力将其打造成为更高能级战略平台。跟踪期内，北仑区经济运行稳定向好，2021年北仑区实现地区生产总值1705.32亿元，同比增长6.5%，增速较2020年回升4.2个百分点；全年全区经济总量仍居宁波市下辖10

<sup>2</sup> 本报告中的北仑区经济数据均采用《2021年北仑区国民经济和社会发展统计公报》中北仑本级口径数据，即北仑区、宁波经开区和宁波梅山保税港区，不含大榭开发区和宁波保税区，下同。

个县（市）区前列。从三次产业发展情况看，北仑区经济发展仍以第二产业为主导，2021年全区三次产业结构由2020年的0.6:51.2:48.2调整为0.5:54.4:45.1，第三产业占比有所下滑。近年来北仑区已经逐步形成了以高新技术产业和重化工业为主导的现代工业体系，呈现临港大工业、机械装备制造、光电信息产业、汽车及零部件制造业和现代服务业共同发展的格局。2021年北仑区实现规模以上工业总产值3750.85亿元，同比增长18.9%，增速较2020年大幅回升22.3个百分点；当年，重工业产值为2943.53亿元，同比增长21.1%，增速较上年大幅回升25.9个百分点；轻工业产值为807.32亿元，同比增长11.6%，增速较上年回升9.8个百分点。

**图表 2. 2019-2021 年宁波市北仑区主要经济指标及增速**

指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	1382.99	6.9	1455.70	2.3	1705.32	6.5
规模以上工业总产值（亿元）	3211.42	2.1	3133.19	-3.4	3750.85	18.9
固定资产投资（亿元）	354.12	4.0	--	-12.1	--	4.5
社会消费品零售总额（亿元）	245.71	7.6	266.49	1.2	321.74	15.5
外贸进出口总额（亿元）	1507.07	0.9	1608.31	5.6	2001.33	24.2
其中：外贸出口额（亿元）	823.43	6.3	870.57	6.2	1023.08	18.2
外贸进口额（亿元）	683.64	-4.9	737.74	5.0	978.25	31.1

资料来源：2019-2021 年北仑区国民经济和社会发展统计公报

跟踪期内，北仑区固定资产投资增速显著回升，主要是工业投资增长较快所致。从主要投资领域看，2021年全区基础设施投资继上年高速增长后转为负增长，工业投资进一步回升，而房地产开发投资继续呈负增长。当年，北仑区固定资产投资同比增长4.5%，增速较上年回升16.6个百分点；其中，工业投资、基础设施投资和房地产开发投资同比增速分别为29.5%、-23.2%和-7.3%。消费亦是拉动北仑区经济增长的主要驱动力，2021年北仑区实现社会消费品零售总额321.74亿元，同比增长15.5%，增速较上年回升14.3个百分点。进出口方面，2021年全区进出口总额保持较快增长，当年进出口总额2001.33亿元，同比增长24.2%，增速较2020年上升18.6个百分点。其中进口额978.25亿元，同比增长31.1%；出口额1023.08亿元，同比增长18.2%。

**图表 3. 2019-2021 年北仑区固定资产投资情况（单位：亿元，%）**

投资方向	2019 年		2020 年		2021 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速	完成投资	增速
固定资产投资	354.12	4.0	--	-12.1	--	4.5
其中：工业投资	110.41	-18.8	--	11.5	--	29.5
基础设施投资	54.01	5.6	--	44.7	--	-23.2
房地产开发投资	180.46	25.2	--	-40.6	--	-7.3

资料来源：2019-2021 年北仑区国民经济和社会发展统计公报

2022年第一季度，北仑区经济保持增长，当期全区实现地区生产总值585.70亿元<sup>3</sup>，同比增长6.8%，其中第二产业和第三产业增加值分别为285.87亿元和298.49亿元，同比分别增长8.2%和5.6%；规模以上工业总产值1369.44亿元，同比增长18.4%；社会

<sup>3</sup> 2022年第一季度各经济指标数据含北仑区本级、大榭开发区、宁波保税区。

消费品零售额为 96.54 亿元，同比增长 4.0%；同期，外贸进出口总额为 654.95 亿元，同比增长 11.9%，其中出口额 290.81 亿元，同比增长 21.6%。

土地交易方面，受工业用地出让面积增加带动，2021 年北仑区土地出让总面积同比增长 38.41% 至 270.55 万平方米；但受出让均价较高的住宅用地出让面积减少影响，当年全区土地出让总价同比下降 7.85% 至 124.78 亿元，其中住宅用地出让总价同比下降 14.97% 至 105.51 亿元，而住宅用地出让均价同比上涨 22.15% 至 2.20 万元/平方米。2022 年 4 月，宁波市完成首轮土拍，2022 年 1-4 月北仑区土地出让总面积为 73.92 万平方米，其中住宅用地出让面积 48.26 万平方米；同期，全区实现土地出让总价 58.88 亿元，住宅用地出让总价占比 96.39%。

**图表 4. 2019 年以来北仑区土地市场交易情况**

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
<b>土地出让总面积 (万平方米)</b>	<b>294.93</b>	<b>195.47</b>	<b>270.55</b>	<b>73.92</b>
其中：住宅用地出让面积 (万平方米)	35.05	68.83	47.91	48.26
商业/办公用地出让面积 (万平方米)	6.00	3.89	3.45	--
工业用地出让面积 (万平方米)	235.14	112.56	212.91	25.66
其它用地出让面积 (万平方米)	18.74	10.19	6.28	--
<b>土地出让总价 (亿元)</b>	<b>76.17</b>	<b>135.41</b>	<b>124.78</b>	<b>58.88</b>
其中：住宅用地出让总价 (亿元)	56.73	124.09	105.51	56.75
商业/办公用地出让总价 (亿元)	1.66	2.42	3.01	--
工业用地出让总价 (亿元)	14.92	8.14	15.79	2.12
其它用地出让总价 (亿元)	2.87	0.76	0.47	--
<b>土地出让均价 (元/平方米)</b>	<b>2582.58</b>	<b>6927.46</b>	<b>4611.91</b>	<b>7964.69</b>
其中：住宅用地出让均价 (元/平方米)	16185.51	18028.43	22022.24	11759.30
商业/办公用地出让均价 (元/平方米)	2758.51	6221.68	8721.85	--
工业用地出让均价 (元/平方米)	634.32	722.88	741.47	827.98
其它用地出让均价 (元/平方米)	1530.08	750.30	749.85	--

资料来源：CREIS 中指数据

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍为北仑区主要的建设主体之一，在滨江新城建设中发挥突出作用，具备区域专营优势，同时承担了北仑区城区部分建设任务。城市基础设施建设业务仍系公司营业收入的最主要来源，贸易业务对收入形成重要补充。公司在基础设施建设及自营项目建设方面未来仍有较大资金投入需求，其中滨江新城尚处于开发初期，整体规划方案尚未最终落地，后续面临较大的投融资压力及业务拓展风险。

跟踪期内，该公司仍是北仑区主要的建设主体之一，在滨江新城建设中业务地位突出，具备区域专营优势；此外还涉及租赁和贸易业务。2021 年，公司实现营业收入 11.70 亿元，同比增长 9.39%，主要系当年子公司宁波经济技术开发区天人房地产开发有限公司（以下简称“天人房开”）销售四明家园等房产实现收入 0.28 亿元以及随着贸易量增加，贸易收入增长所致。从收入构成看，基础设施建设业务对应工程项目销售收入为 8.68 亿元，占营业收入的比重为 74.17%，仍为公司营业收入最主要的来源；贸易业务实现收入 2.55 亿元，占营业收入的比重为 21.82%，对收入形成重要补充。

图表 5. 2019-2021 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.69	100.00	10.69	100.00	11.70	100.00
工程项目销售	9.47	97.80	8.54	79.83	8.68	74.17
租赁	0.13	1.34	0.04	0.34	0.06	0.53
贸易	--	--	2.06	19.28	2.55	21.82
景区门票销售 <sup>4</sup>	0.04	0.42	--	--	--	--
其他 <sup>5</sup>	0.04	0.44	0.06	0.56	0.41	3.48
<b>综合毛利率</b>		<b>14.80</b>		<b>12.06</b>		<b>12.68</b>
工程项目销售		14.17		14.17		14.17
租赁		36.48		92.09		94.45
贸易		--		0.03		0.03
景区门票销售		3.56		--		--
其他		99.24		77.68		47.97

资料来源：滨江新城开投

### （1）城市基础设施建设业务

作为北仑区基础设施建设主要的实施主体之一，该公司主要负责滨江新城范围内市政工程、保障房等项目建设，同时涉及北仑区部分基础设施项目建设，实施主体主要为公司本部。滨江新城位于甬江入海口南岸，是北仑中心城区融入宁波主城区的重要空间枢纽，建设中的宁波轨道交通 6 号线及 2 号线（二期）将在境内交汇，届时区位条件有望显著改善；重点开发范围东起金鸡山、西至绕城高速，北起甬江、南至灵峰山，合计约 37.3 平方公里，尚处于初期建设阶段，整体规划方案尚未最终落地。目前公司承接的大部分工程项目已与宁波市北仑区人民政府（以下简称“北仑区政府”）、宁波市北仑区仓兴城市建设投资有限公司（以下简称“仓兴建投”）<sup>6</sup>签订《委托建设协议》，约定由公司根据项目建设自行筹集所需资金，同时在项目建设的初期及实施阶段，北仑区政府和仓兴建投可根据公司项目建设实际需要先行拨付项目建设资金，待项目完工后交由北仑区政府和仓兴建投进行验收，北仑区政府和仓兴建投将对已完工项目或已完工标段按照公司投入的建设成本加成 15%-20%的收益确认项目回款金额（先行拨付的建设资金可抵冲建设项目回购款），并于每年末向公司出具《委托建设项目结算确认书》，北仑区政府和仓兴建投将按照协议约定分期支付相应项目工程款。其中，公司与北仑区政府签订的委托代建协议对应项目代建费用通过宁波市北仑区甬仑建设投资有限公司（以下简称

<sup>4</sup> 2019 年，该公司实现景区门票销售收入 0.04 亿元，系来自 2018 年 12 月宁波市北仑区国有资产管理中心（以下简称“北仑区国资中心”）无偿划入的宁波经济技术开发区新世纪旅游发展有限公司（以下简称“新世纪旅发”），但根据宁波市北仑区人民政府出具的会议纪要，2019 年底公司已将新世纪旅发 100% 股权无偿转至宁波市北仑区现代服务业发展有限公司（以下简称“北仑现代发展”），景区运营业务相应剥离。

<sup>5</sup> 2019-2020 年，该公司其他收入分别为 427.23 万元和 594.74 万元，系因 2019 年宁波经济技术开发区天人房地产开发有限公司（以下简称“天人房开”）纳入合并范围而新增凤凰山商业街商铺托管费和太河商务楼租金收入所致。2021 年，公司其他收入为 4069.69 万元，同比大幅增加，主要系 2021 年 1 月公司收购宁波慧桐光电科技发展有限公司（以下简称“慧桐光电”）100% 股权而新增陈山西路厂房租赁收入以及天人房开销售北仑区四明家园等房产实现房屋销售收入所致。

<sup>6</sup> 仓兴建投于 2007 年 12 月成立，由宁波市北仑区一金创业投资有限公司（北仑区财政局持有全部股权）和宁波市北仑区交通投资有限公司（北仑区交通局持有全部股权）各持有 50.00% 股权，实际控制人为北仑区政府，经营范围包括实业投资、旧城改造、土地开发、文化产业的项目投资。

“甬仑建投”<sup>7</sup>账户支付。2021 年公司实现工程项目销售收入 8.68 亿元，同比略增 1.64%；同期该业务毛利率仍为 14.17%。

2016-2021 年末，该公司陆续完成了纬中路至环区路道路项目、实训楼建设项目、沙滩旅游建设配套项目、沙滩旅游建设配套项目和小浹江安置房项目一期等基础设施建设项目，已完工项目累计投入 62.84 亿元，累计确认收入 53.42 亿元，实际已回笼资金 47.74 亿元。

**图表 6. 2016 年以来公司主要已完工城市基础设施建设项目情况（单位：亿元）**

项目名称	已投资额	工程工期	已确认收入	已回笼资金
纬中路至环区路道路项目	2.65	2009-2016	3.09	3.09
实训楼建设项目	6.58	2015-2017	7.67	7.67
妙峰山隧道工程	3.13	2010-2017	3.64	3.64
焚烧系统二期	1.27	2015-2017	1.48	1.48
沙滩旅游建设配套项目	11.46	2015-2020	12.25	12.25
步道建设一期工程	3.95	2010-2018	3.83	3.83
赛车场配套设施	1.12	2013-2019	1.31	1.31
东盘山至南提道路项目	2.53	2013-2019	2.94	2.94
小浹江安置房项目一期	13.85	2015-2024	2.70	2.70
沙滩商业综合体建设项目	6.15	2016-2021	7.26	5.49
沙滩旅游建设一期	1.04	2016-2020	1.21	1.21
岷山路广场建设	1.04	2017-2020	1.22	1.22
新材料研究院建设项目	4.91	2016-2024	1.14	--
太河路改扩建项目	3.16	2015-2021	3.68	0.91
<b>合计</b>	<b>62.84</b>	<b>--</b>	<b>53.42</b>	<b>47.74</b>

资料来源：滨江新城开投

截至 2021 年末，该公司主要在建城市基础设施建设项目覆盖滨江新城及北仑区，存量项目中北仑区城区项目居多，项目预计总投资合计 227.65 亿元，已完成投资 162.15 亿元，2022 年公司计划投入 19.63 亿元。公司拟建的城市基础设施建设项目主要为滨江新城核心区（启动区）南地块及北地块配套道路工程、滨江大道工程等，计划总投资 18.78 亿元，2022 年计划投资 4.47 亿元。根据滨江新城开发建设计划，滨江新城核心区 5.36 平方公里<sup>8</sup>建设将是中短期区域内的开发重点，核心区于 2020 年 5 月完成控制性详细规划修编，发展定位为甬江城市副中心，海港经济创新中心、高端人才创业基地、宜居宜业品质新城，计划重点培育港航服务、国际贸易、创新创业、总部经济等城市产业，2019 年以来滨江新城核心区启动区块的征迁工作已启动，其中核心区改建一期项目拆迁范围 1.34 平方公里，已于 2019 年末基本完工，累计已投资约 6.40 亿元（计入“存货”，具体体现在园区工程项目投入中），后续以委托代建模式实现资金平衡，目前尚未确认收入；核心区改建二期项目拆迁范围 2.44 平方公里，涉及自然庄 1038 户和企业 48 家，按不同功能定位设置滨江天地、艺文花园、清泉公园和半山社区四个区块，计划总投资 86.44

<sup>7</sup> 甬仑建投成立于 2016 年 6 月，北仑区国资中心为其唯一股东。

<sup>8</sup> 位于北仑区小港街道中部，为“一区三城”中滨江新城的核心区，其东南至陈山、西北至甬江、西南至绕城高速、东北至隧道北路，轨道 6 号线在滨江新城核心区设置有 2 个站点（衙前路站，滨江新城站-原名陈山西路站），同时与轨道 2 号线二期相交于红联站。该区域总面积 6.93 平方公里，实际需开发面积 5.36 平方公里。

亿元<sup>9</sup>，累计已投入 46.43 亿元，根据 2021 年 8 月公司与仑兴建投签订的委托建设补充协议，后续以委托代建模式实现资金平衡。总体看，公司在城市基础设施建设方面待投入资金规模较大，面临较大的投融资压力。

**图表 7. 截至 2021 年末公司在建及拟建城市基础设施建设项目情况（单位：亿元）<sup>10</sup>**

项目名称	计划建设期	计划总投资	已完成投资	是否签订委托建设协议	2022 年计划投资
保障房项目 <sup>11</sup>	2015-2024	42.90	35.39	是	3.41
道路建设	2010-2023	20.16	14.17	是	2.78
基础设施建设	2013-2024	29.74	26.51	是	1.24
园区工程项目 <sup>12</sup>	2015-2024	21.34	19.53	是	0.50
零星项目	2015-2024	27.07	20.12	是	3.00
核心区改建二期项目	2020-2026	86.44	46.43	是	8.70
<b>在建合计</b>	--	<b>227.65</b>	<b>162.15</b>	--	<b>19.63</b>
滨江新城核心区（启动区）南地块配套道路工程	2022-2024	2.55	--	否	0.65
滨江新城核心区（启动区）北地块配套道路工程	2022-2026	12.20	--	否	3.10
滨江汽车城配套纬十路东延（已建段—纬六路）工程	2022-2025	1.78	--	否	0.32
滨江大道工程	2022-2025	2.25	--	否	0.40
<b>拟建合计</b>	--	<b>18.78</b>	--	--	<b>4.47</b>

资料来源：滨江新城开投

## （2）租赁业务

目前该公司租赁业务收入主要来源于下属子公司宁波滨江新城置业有限公司（以下简称“新城置业”）。截至 2021 年末，公司可供租赁资产主要包括小微企业标准厂房、小港长山菜场、纬三路厂房、陈山西路厂房等<sup>13</sup>，可供出租面积合计 17.14 万平方米，出租率为 95.64%。2021 年，公司实现租金收入 0.06 亿元，同比增加 0.03 亿元，主要系当年公司确认原贝发地块项目租金<sup>14</sup>所致；同期租赁业务毛利率为 94.45%，较上年上升 2.37 个百分点。总体看，公司租赁业务收入规模不大，对公司营业收入贡献较为有限。

截至 2021 年末，该公司在建自营项目主要包括滨江装备创业园厂房二期 A 地块及 B 地块、滨江装备创业园三期 A 地块、创业园配套工程以及戚家山半路洋邻里中心建设项目等，建设地点主要位于滨江新城范围内，计划总投资合计 17.15 亿元，累计已投资 6.34 亿元，尚需投资 10.81 亿元；拟建项目主要为北仑滨江装备创业园三期 D 地块和滨江装备创业园三期 C 地块，计划总投资 16.38 亿元。其中滨江装备创业园项目建设内容主要为独立厂房、研发楼、人才公寓及配套设施等，后续将通过厂房和研发楼的租售、人才公寓及配套设施的出租实现资金回笼。戚家山半路洋邻里中心建设内容主要为菜

<sup>9</sup> 核心区改建二期项目总投资较一期项目总投资显著增加，主要系二期项目拆迁范围、拆迁成本以及相应规划建设的配套设施规模较大所致。

<sup>10</sup> 该公司在建项目包括北仑区及滨江新城范围内的项目。各类项目中部分项目已完工确认收入，表中项目计划总投资和累计已投资不含完工项目的结转成本投入，同时公司根据项目进度情况调整基础设施建设项目中部分项目的计划总投资。

<sup>11</sup> 保障房项目中小浣江安置房项目一期部分子项目已完工，累计确认收入 2.70 亿元，结转成本 2.31 亿元。

<sup>12</sup> 园区工程项目中新材料研究院建设项目部分子项目已完工，累计确认收入 1.14 亿元，结转成本 0.98 亿元。

<sup>13</sup> 纬三路厂房系该公司于 2019 年 10 月通过司法拍卖以 0.58 亿元的价格购入，房屋建筑面积 1.12 万平方米。因天人房开股权划出，2021 年末其运营的凤凰商业街、太河商务楼等物业不再纳入公司合并范围。

<sup>14</sup> 政府将公司所负责的拆迁区域中出租项目的收租权授权给公司，该地块拆迁后亦无该部分租金收入。

场、商铺、超市以及配套停车场等，后续将通过出租及收取停车费实现资金回笼。创业园配套工程建设内容主要为创业园外围道路、绿化及其他配套建设，后续通过配套出租收入实现资金平衡。

**图表 8. 截至 2021 年末公司主要在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）**

项目名称 <sup>15</sup>	计划总投资	工程工期	累计已投资	尚需投资
滨江装备创业园厂房二期 A 地块	1.68	2019.11-2022.5	0.50	1.18
滨江装备创业园厂房二期 B 地块	0.70	2021-2023	0.19	0.51
滨江装备创业园三期 A 地块	9.29	2020.8-2022.8	2.50	6.79
戚家山半路洋邻里中心建设项目	0.66	2019.12-2022.10	0.44	0.22
小微企业标准厂房一期提升工程	0.04	2019.11-2022.6	0.02	0.02
创业园配套工程	4.78	2019.9-2022.12	2.69	2.09
<b>在建合计</b>	<b>17.15</b>	<b>--</b>	<b>6.34</b>	<b>10.81</b>
北仑滨江装备创业园三期 D 地块	11.50	2022-2025	--	11.50
滨江装备创业园三期 C 地块 <sup>16</sup>	4.88	2022-2024	0.05	4.83
<b>拟建合计</b>	<b>16.38</b>	<b>--</b>	<b>0.05</b>	<b>16.33</b>

资料来源：滨江新城开投

### (3) 贸易业务

2020 年，该公司新增贸易业务，运营主体为 2020 年 3 月新设立的子公司宁波甬励贸易有限公司（以下简称“甬励贸易”）。贸易品种主要为电解铜。交易方式为以销定购，在结算方式及期限上，对于供应商和下游客户，结算期限均在收到货并验收后 1-2 天。供应商主要为象山县大目湾新城投资开发有限公司、宁波东钱湖供应链管理有限公司、江铜国际贸易有限公司、厦门信达股份有限公司和上海富冶铜业有限公司；下游客户主要包括宁波凯通国际贸易有限公司和余姚市腾霞工贸有限公司；总体看，公司贸易业务下游客户集中度高，不利于业务风险控制。2021 年公司实现贸易业务收入 2.55 亿元，同比增长 23.81%，主要系根据贸易需求扩大业务规模所致；公司贸易产品基本按采购价对外销售，基本无获利空间，2021 年毛利率仍为 0.03%。

**图表 9. 2020-2021 年公司贸易业务主要采购客户明细**

期间	采购客户名称	采购金额 <sup>17</sup> (亿元)	占采购总额的比重 (%)
2020 年	象山县大目湾新城投资开发有限公司	0.69	33.31
	宁波东钱湖供应链管理有限公司	0.46	22.44
	江铜国际贸易有限公司	0.36	17.60
	厦门信达股份有限公司	0.32	15.55
	宁波市鄞开集团有限责任公司	0.19	8.98
	宁波凯鑫国际贸易有限公司	0.04	2.12
<b>合计</b>		<b>2.06</b>	<b>100.00</b>
2021 年	厦门信达股份有限公司	1.42	55.57
	上海富冶铜业有限公司	0.93	36.32
	宁波东钱湖供应链管理有限公司	0.21	8.11

<sup>15</sup> 该公司根据实际情况调整项目计划总投资。滨江装备创业园厂房二期 A 地块及 B 地块和滨江装备创业园三期 A 地块为“22 甬滨债”募投项目。

<sup>16</sup> 该项目已投资为前期设计等费用。

<sup>17</sup> 其中 2021 年为含税金额。

期间	采购客户名称	采购金额 <sup>17</sup> (亿元)	占采购总额的比重 (%)
合计		2.55	100.00

资料来源：滨江新城开投

**图表 10. 2020-2021 年公司贸易业务主要销售客户明细**

期间	销售客户名称	销售金额 <sup>18</sup> (亿元)	占销售总额的比重 (%)
2020 年	宁波凯通国际贸易有限公司	1.83	88.92
	余姚市腾霞工贸有限公司	0.23	11.08
合计		2.06	100.00
2021 年	宁波凯通国际贸易有限公司	2.89	100.00

资料来源：滨江新城开投

## 管理

跟踪期内，该公司股东及实际控制人仍为北仑区国资中心。公司在组织结构、重要管理制度等方面无重大变化。

2022 年 4 月，根据北仑区人民政府常务会议纪要，同意将该公司注册资本增至 15.00 亿元，截至 2022 年 5 月末尚未完成工商变更，目前增资形式暂未定，且暂无增资款到位时间表，公司注册资本及实收资本仍均为 5.00 亿元，北仑区国资中心为公司全资股东和实际控制人。跟踪期内，公司董事会、监事会成员发生变动；除此之外，在组织结构、重要管理制度等方面无重大变化。根据公司提供的本部以及主要子公司新城置业和甬励贸易 2022 年 5 月 10 日《企业信用报告》，近三年公司贷款履约记录正常。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 2022 年 5 月 30 日信息查询结果，公司本部无重大异常情况。

## 财务

跟踪期内，该公司盈利仍主要来自基础设施建设业务及政府补助，利润水平较稳定。得益于股东增资以及自身经营积累，公司净资产规模有所增加，但随着基础设施建设等项目持续投入，公司资金需求持续上升，刚性债务规模进一步扩张，净资产对刚性债务的保障能力趋弱；公司短期刚性债务规模仍较大，而货币资金储备有限，且非筹资性现金流持续净流出，公司面临即期债务偿付压力。公司资产以项目开发成本及应收类款项为主，其变现受结算进度、款项回收情况等因素的影响较大，资产实际流动性欠佳。

### 1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 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。公司执行财政部于 2006 年 2 月及以后颁布的《企

<sup>18</sup> 其中 2021 年为含税金额。

业会计准则-基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

截至 2021 年末，该公司纳入合并报表范围内的子公司共计 6 家。2021 年 1 月，公司与宁波市电子工业资产经营有限公司和宁波电子信息集团有限公司签订《股权转让协议》，以 3.59 亿元的价款收购宁波慧桐光电科技发展有限公司（以下简称“慧桐光电”）<sup>19</sup>100%的股权，目前慧桐光电主要业务为厂房出租。2021 年 11 月，公司与北仑现代发展签订《股权转让协议》，将天人房开 80%股权无偿划至北仑现代发展。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，随着北仑区基础设施建设的持续投入以及滨江新城开发建设的推进，该公司负债规模小幅增长，资产负债率进一步上升，但受益于所有者投入资金以及自身经营积累，公司负债经营程度尚处于相对较低水平。2021 年末，公司负债总额为 88.46 亿元，较上年末增长 6.18%；资产负债率为 43.13%，较上年末上升 0.59 个百分点。

从债务期限结构看，跟踪期内该公司发行较大规模中长期债券，债务期限结构进一步改善，2021 年末长短期债务比较上年末提高 28.65 个百分点至 122.03%。从具体构成来看，2021 年末公司负债主要由银行借款、应付债券和其他应付款构成，占负债总额的比重分别为 40.58%、32.09%和 20.43%。其中，公司银行借款余额较上年末增长 2.54%至 35.90 亿元，主要为保证借款和信用借款；应付债券余额为 28.38 亿元，系公司发行的非公开公司债“19 宁滨 01”、“20 甬滨 01”和“21 宁滨 01”账面余额；公司其他应付款仍主要为应付北仑区国有企业往来款，2021 年末余额较上年末减少 15.20%至 18.07 亿元，主要系支付宁波滨港建设投资有限公司和宁波市北仑区一金创业投资有限公司（以下简称“一金创投”）<sup>20</sup>部分往来款所致，存量主要为应付宁波市北仑区生态湿地建设管理委员会保证金 2.00 亿元，以及应付宁波经济技术开发区海晨科技发展有限公司 9.00 亿元、一金创投 2.15 亿元、宁波市北仑区城市建设投资发展有限公司 1.00 亿元和宁波经济技术开发区控股有限公司（以下简称“宁波经开控股”）1.00 亿元等国有企业的往来款（均无需支付利息）；从账龄结构看，账龄在 1 年以内的款项为 12.92 亿元，账龄在 3 年以上的款项为 1.31 亿元。此外，同期末公司递延所得税负债余额较上年末下降 70.42%至 0.56 亿元，系随着天人房开划出，其拥有的投资性房地产对应的公允价值变动出表所致。

2021 年末，该公司刚性债务余额为 64.46 亿元，较上年末增长 17.13%，占负债总额的比重为 72.87%，主要包括银行借款 35.90 亿元和应付债券 28.38 亿元（不含应付利息），以中长期刚性债务为主。同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 180.95%，较上年末下降 23.52 个百分点，随着刚性债务规模进一步扩张，净资产对刚性债务的保障

<sup>19</sup> 根据该公司拟收购股权所涉及的慧桐光电股东全部权益价值的资产评估报告（德威评报字[2021]13 号），慧桐光电股东全部权益的评估值为 4.31 亿元，慧桐光电资产总额合计 7.07 亿元，其中投资性房地产评估价值为 6.14 亿元（厂房建筑面积和土地使用权面积分别为 13.67 万平方米和 16.42 万平方米）。截至 2021 年末，公司已支付股权收购款 3.57 亿元，同时公司代慧桐光电偿还银行借款 1.94 亿元。

<sup>20</sup> 北仑区国资中心全资子公司。

能力趋弱；其中短期刚性债务余额 17.42 亿元，占刚性债务总额的比重为 27.03%；短期刚性债务现金覆盖率为 38.22%，较上年末下降 0.73 个百分点，期末货币资金对即期债务的保障能力仍较弱。具体来看，2021 年末公司银行借款集中在公司本部，期末借款余额为 28.15 亿元，占银行借款总额的比重为 78.42%。从借款方式看，公司银行借款以保证借款为主，当年末保证借款占银行借款总额的比重为 88.58%（含保证+抵押借款），担保人包括本部、仑兴建投、宁波经济技术开发区建设投资有限公司（以下简称“宁波经开建投”）<sup>21</sup>、宁波滨海新城建设投资有限公司<sup>22</sup>和宁波市北仑区河海建设投资有限公司<sup>23</sup>（以下简称“河海建投”）。从融资成本看，公司银行借款利率处于 4.15%-4.75% 之间，公司资金成本控制在较合理水平。根据到期债务期限分布情况，2022-2024 年公司需偿还有息债务金额分别为 17.42 亿元、8.98 亿元和 12.03 亿元，2022 年公司面临较大的债务集中偿付压力。

**图表 11. 截至 2021 年末公司银行借款情况（单位：亿元）**

借款类别	短期借款	长期借款 (含一年内到期的长期借款)	合计
信用借款	4.10	--	4.10
保证借款	10.09	18.80	28.89
保证+抵押借款	--	2.91	2.91
<b>合计</b>	<b>14.19</b>	<b>21.71</b>	<b>35.90</b>

资料来源：根据滨江新城开投提供数据整理

截至 2022 年 5 月末，该公司待偿还债券本金余额为 48.50 亿元，已发行债券均能够按时付息，详见图表 1。

截至 2021 年末，该公司对外担保金额为 12.80 亿元，担保比率为 10.97%，系对河海建投、宁波市北仑区经济建设投资有限公司（以下简称“北仑经建投”）和北仑现代发展的贷款进行担保，被担保单位均为北仑区国资中心下属国有企业，担保代偿风险相对可控。

**图表 12. 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

担保对象	担保金额	担保期限
宁波市北仑区河海建设投资有限公司	3.00	2021.03.12-2024.03.29
	1.80	2021.08.19-2022.08.18
宁波市北仑区经济建设投资有限公司	2.00	2021.01.28-2024.01.26
宁波市北仑区现代服务业发展有限公司	3.00	2021.11.22-2028.11.16
	3.00	2021.11.22-2028.11.16
<b>合计</b>	<b>12.80</b>	<b>--</b>

资料来源：滨江新城开投

<sup>21</sup> 宁波经开建投成立于 1994 年 6 月，截至 2020 年末，注册资本 10.00 亿元，宁波经济技术开发区财政局为其唯一股东。

<sup>22</sup> 宁波滨海新城建设投资有限公司成立于 2010 年 2 月，宁波经开控股为其唯一股东，公司主要负责北仑滨海新城的基础设施建设。

<sup>23</sup> 河海建投成立于 2016 年，全资股东为北仑区国资中心。

## (2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映业务现金收支、城市基础设施项目补贴等情况。2021年，因基础设施建设业务工程款及贸易业务回款较及时，公司营业收入现金回笼情况仍良好，当年营业收入现金率较上年上升 6.03 个百分点至 106.28%。但受公司工程项目投入规模仍较大影响，公司经营性现金流仍呈净流出状态，当年净流出额较上年减少 17.59 亿元至 15.93 亿元。公司投资环节现金流量规模仍较小，2021 年投资活动产生的现金流量净额为-5.91 亿元，主要系滨江装备创业园和创业园配套工程等在自营项目的持续投入以及当年收购慧桐光电支付现金 3.52 亿元所致。公司主要通过政府拨付的注资款、银行借款及发行债券筹集资金，2021 年公司取得借款及发行债券收到的现金合计 36.32 亿元，收到政府拨付增资款 6.97 亿元，收到往来款资金 22.17 亿元，当年偿还债务及利息、往来款支出等筹资性现金流出较上年减少 22.14 亿元至 45.86 亿元，主要系支付往来款减少所致。受此影响，2021 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 21.60 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2021 年公司 EBITDA 为 2.27 亿元。跟踪期内，随着公司刚性债务规模进一步扩张，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度仍较弱，且公司经营性现金流和非筹资性现金流持续呈大额净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障。

**图表 13. 公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍) <sup>24</sup>	4.99	1.38	2.36
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.06	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-40.55	-88.30	-38.43
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-72.13	-78.79	-26.67
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	-44.20	-95.03	-52.68
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	-78.61	-84.79	-36.56

资料来源：滨江新城开投

## (3) 资产质量分析

受益于项目拨款的持续到位及自身经营积累，该公司净资产规模进一步扩大。2021 年末公司所有者权益为 116.64 亿元，较上年末增长 3.66%。其中资本公积较上年末增长 1.73%至 88.90 亿元，系当年获得政府拨付增资款 6.97 亿元以及公司无偿划出天人房开股权使得资本公积减少 5.46 亿元共同影响所致；少数股东权益余额较上年末增长 5.88%至 11.80 亿元，仍主要为宁波甬励达建设投资有限公司（以下简称“甬励达建投”）<sup>25</sup>少数股东权益。当年末，公司实收资本和资本公积合计占净资产的比重为 80.50%，资本结构稳定性仍较好。

随着该公司对滨江新城及北仑区基础设施建设项目的持续投入，公司资产规模持续增加，2021 年末公司资产总额为 205.09 亿元，较上年末增长 4.73%，其中，流动资产

<sup>24</sup> 2021 年该公司将部分财政资金用于支付公司部分融资费用，故该部分融资费用公司未计提资本化利息。

<sup>25</sup> 截至 2021 年末，甬励达建投注册资本 17.40 亿元，该公司、北仑经建投和河海建投分别持有其 35.17%、33.79%和 31.03%的股权，同期末甬励达建投实收资本和资本公积分别为 7.08 亿元和 4.72 亿元，其中公司、北仑经建投和河海建投分别以货币资金实缴出资 0.00 亿元、5.88 亿元和 1.20 亿元。

占比为 93.71%。从具体构成来看，公司资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、投资性房地产和在建工程构成。其中，货币资金余额为 6.66 亿元，其中受限资金为 0.11 亿元，期末现金比率 16.72%，货币资金对即期债务的保障能力较弱；应收账款余额较上年末下降 2.55%至 6.33 亿元，全部为应收仑兴建投和甬仑建投<sup>26</sup>的基础设施代建款项；其他应收款主要为公司应收北仑区其他国有企业往来款，期末余额为 20.08 亿元，其中应收宁波经济技术开发区春晓建设有限公司（以下简称“宁波春晓建设”）<sup>27</sup>、宁波经开建投、宁波经济技术开发区城市建设投资有限公司（以下简称“宁波经开城投”）<sup>28</sup>和宁波经济技术开发区拓基建设有限公司<sup>29</sup>往来款分别为 6.50 亿元、6.00 亿元、3.80 亿元和 3.70 亿元，合计 20.00 亿元，占期末其他应收款余额的比重为 99.61%，公司被占用资金较多，期末其他应收款余额较上年末下降 31.92%，主要系因天人房开出表从而宁波市北仑区（开发区）征地拆迁办公室相关款项转出，以及收回宁波春晓建设部分往来款所致；存货余额为 158.85 亿元，主要为基础设施建设项目开发成本，较上年末增长 14.05%，主要系核心区改建二期等项目投入增加所致；投资性房地产余额较上年末下降 41.43%至 5.88 亿元，主要系天人房开转出，其所持有的凤凰商业街、太河商务楼等房屋建筑物转出以及因收购慧桐光电而新增陈山西路厂房共同影响所致；在建工程余额较上年末增加 3.06 亿元至 6.40 亿元，主要系滨江装备创业园厂房二期 A 地块、滨江装备创业园三期 A 地块和创业园配套工程等在建自营项目持续投入以及新增滨江装备创业园厂房二期 B 地块投资所致。

#### （4）流动性/短期因素

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值 4.73 亿元，为投资性房地产中的房产和货币资金中的保证金，占期末投资性房地产和货币资金余额的比重分别为 78.50%和 1.65%，占资产总额的比重为 2.31%。

2021 年末，该公司流动比率为 482.41%，仍处于较高水平。但公司资产中项目开发成本及应收项目回款及往来款占比较大，其变现受结算安排、款项回收情况等因素影响较大，资产实际流动性欠佳。同期末现金比率和短期刚性债务现金率分别为 16.72%和 38.22%，目前公司货币资金储量有限，存在即期债务偿付压力。

### 3. 公司盈利能力

2021 年，该公司毛利仍主要来源于城市基础设施建设业务，当年公司实现营业毛利 1.48 亿元，同比增长 15.05%，其中城市基础设施建设业务毛利贡献率为 82.86%。同年，公司综合毛利率较上年上升 0.62 个百分点至 12.68%。由于公司借款利息大部分资本化处理，公司期间费用规模较小，主要集中于管理费用。2021 年，公司期间费用为 0.09 亿元，其中管理费用 0.11 亿元，同比大幅增长 50.38%，主要系当年因发行债券而支付的相关中介费用大幅增加所致；当年期间费用率为 0.77%，较上年上升 0.52 个百分点，

<sup>26</sup> 北仑区政府通过甬仑建投账户支付代建款。

<sup>27</sup> 宁波春晓建设成立于 2004 年 11 月，宁波经济技术开发区国有资产管理中心（即北仑区国资中心）为其唯一股东。

<sup>28</sup> 宁波经开城投成立于 2004 年 3 月，实际控制人为北仑区国资中心。

<sup>29</sup> 此公司成立于 1999 年 5 月，宁波市保障性住房建设投资有限公司、北仑区国资中心、宁波经开建投和宁波经开控股分别持有其 88.75%、10.13%、0.90%和 0.23%的股权。

公司期间费用整体负担仍较轻。其他收益可对公司盈利形成一定补充，主要为政府拨付的市政建设基金补助，2021 年其他收益为 0.85 亿元。同时，2021 年公司实现营业外收入 0.83 亿元，主要系慧桐光电部分厂房拆迁实现的安置补偿收入，但拆除损失为 0.83 亿元（计入营业外支出）。当年，公司营业利润和净利润分别为 2.21 亿元和 1.97 亿元，同比增速分别为-7.57%和 3.81%。同年，公司总资产报酬率和净资产收益分别为 1.13%和 1.72%，公司资产获利能力仍较弱。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍为北仑区主要的建设主体之一，在滨江新城建设中发挥突出作用，具备区域专营优势，同时承担了北仑区城区部分建设任务。城市基础设施建设业务仍系公司营业收入的最主要来源，贸易业务对收入形成重要补充。公司在基础设施建设及自营项目建设方面未来仍有较大资金投入需求，其中滨江新城尚处于开发初期，整体规划方案尚未最终落地，后续面临较大的投融资压力及业务拓展风险。公司盈利仍主要来自基础设施建设业务及政府补助，利润水平较稳定。得益于股东增资以及自身经营积累，公司净资产规模有所增加，但随着基础设施建设等项目持续投入，公司资金需求持续上升，刚性债务规模进一步扩张，净资产对刚性债务的保障能力趋弱；公司短期刚性债务规模仍较大，而货币资金储备有限，且非筹资性现金流持续净流出，公司面临即期债务偿付压力。公司资产以项目开发成本及应收类款项为主，其变现受结算进度、款项回收情况等因素的影响较大，资产实际流动性欠佳。

### 2. 外部支持因素

作为北仑区及滨江新城主要的建设主体，该公司能够得到政府在资本金及股权注入、财政补贴等方面的有力支持。2021 年，公司获得政府拨付的增资款 6.97 亿元；同期，公司其他收益中政府补助为 0.85 亿元。此外，公司与多家银行保持良好合作关系。截至 2022 年 3 月末，公司合并口径尚未使用银行额度为 4.64 亿元。

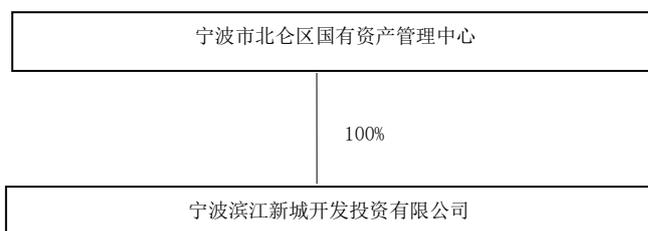
## 跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍为北仑区主要的建设主体之一，在滨江新城建设中发挥突出作用，具备区域专营优势，同时承担了北仑区城区部分建设任务。城市基础设施建设业务仍系公司营业收入的最主要来源，贸易业务对收入形成重要补充。公司在基础设施建设及自营项目建设方面未来仍有较大资金投入需求，其中滨江新城尚处于开发初期，整体规划方案尚未最终落地，后续面临较大的投融资压力及业务拓展风险。公司盈利仍主要来自基础设施建设业务及政府补助，利润水平较稳定。得益于股东增资以及自身经营积累，公司净资产规模有所增加，但随着基础设施建设等项目持续投入，公司资金需求持续上升，刚性债务规模进一步扩张，净资产对刚性债务的保障能力趋弱；公司短期刚性债务规模仍较大，而货币资金储备有限，且非筹资性现金流持续净流出，公司面临即期

债务偿付压力。公司资产以项目开发成本及应收类款项为主，其变现受结算进度、款项回收情况等因素的影响较大，资产实际流动性欠佳。

附录一：

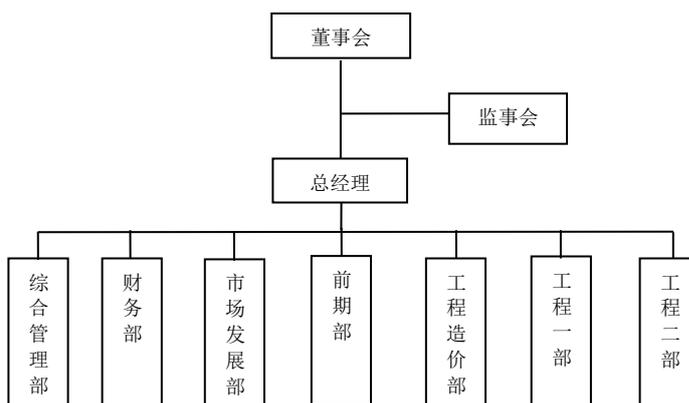
公司股权结构图



注：根据滨江新城开投提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据滨江新城开投提供的资料绘制（截至 2021 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	2021 年 (末) 主要财务数据 (亿元)			
全称	简称			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润
宁波滨江新城开发投资有限公司	滨江新城开投	本部	基础设施建设等	56.71	104.08	8.68	1.76
宁波滨江新城置业有限公司	新城置业	100.00	物业租赁、基础设施建设等	4.76	2.58	0.06	-0.06
宁波甬励达建设投资有限公司	甬励达建投	35.71	基础设施建设等	0.00	11.80	0.00	36.72 万元
宁波甬励贸易有限公司	甬励贸易	100.00	电解铜贸易	2.99	0.30	2.55	11.86 万元
宁波慧桐光电科技发展有限公司	慧桐光电	100.00	租赁等	0.00	3.14	0.05	0.17

注：根据滨江新城开投提供资料整理

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]	2019年	2020年	2021年
资产总额 [亿元]	155.59	195.83	205.09
货币资金 [亿元]	4.83	6.90	6.66
刚性债务[亿元]	30.05	55.03	64.46
所有者权益 [亿元]	98.33	112.52	116.64
营业收入[亿元]	9.69	10.69	11.70
净利润 [亿元]	1.79	1.90	1.97
EBITDA[亿元]	2.26	2.43	2.27
经营性现金净流入量[亿元]	-15.52	-33.52	-15.93
投资性现金净流入量[亿元]	-1.40	-2.55	-5.91
资产负债率[%]	36.80	42.54	43.13
长短期债务比[%]	74.37	93.38	122.03
权益资本与刚性债务比率[%]	327.18	204.47	180.95
流动比率[%]	442.05	423.26	482.41
速动比率 [%]	127.49	99.73	83.68
现金比率[%]	14.70	16.01	16.72
短期刚性债务现金覆盖率[%]	65.60	38.95	38.22
利息保障倍数[倍]	4.76	1.38	2.35
有形净值债务率[%]	58.26	74.07	76.23
担保比率[%]	0.00	4.11	10.97
毛利率[%]	14.80	12.06	12.68
营业利润率[%]	21.93	22.35	18.88
总资产报酬率[%]	1.50	1.38	1.13
净资产收益率[%]	1.95	1.80	1.72
净资产收益率*[%]	1.98	1.86	1.89
营业收入现金率[%]	102.04	100.25	106.28
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-40.55	-88.30	-38.43
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-72.13	-78.79	-26.67
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-44.20	-95.03	-52.68
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-78.61	-84.79	-36.56
EBITDA/利息支出[倍]	4.99	1.38	2.36
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.06	0.04

注：表中数据依据滨江新城开投经审计的2019-2021年财务数据整理、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	8
		盈利能力	3
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	3
		流动性	9
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA <sup>+</sup>

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/前次评级	2021年5月25日	AA <sup>+</sup> /稳定	吴梦琦、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA <sup>+</sup> /稳定	龚春云、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	-
22甬滨债	首次评级	2021年5月25日	AA <sup>+</sup>	吴梦琦、龚春云	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月28日	AA <sup>+</sup>	龚春云、吴梦琦	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">城投类政府相关实体信用评级方法(2015)</a> <a href="#">公共融资评级模型(城投类政府相关实体)</a> <a href="#">MX-GG001(2019.8)</a>	-

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，并非是某种决策的结论、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、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。