



2020年宁波市奉化区投资有限公司绿色债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年宁波市奉化区投资有限公司绿色债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
20 奉化绿色债/G20 奉化	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持宁波市奉化区投资集团有限公司¹（以下简称“奉化投资”或“公司”）的主体信用等级为 AA+，维持评级展望为稳定；维持“20 奉化绿色债/G20 奉化”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：奉化区是全国汽车零部件生产基地、国家气动元件集群示范基地、中国厨卫配件产业基地，近年 GDP 规模不断增长，经济实力持续增强；公司业务仍具多样性，且整体业务持续性仍较好；并且能够在财政补贴等方面继续获得奉化区政府部门的大力支持；同时中证鹏元也关注到了受子公司股权划出影响，公司资产规模有所减小；资产流动性仍一般；在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大资金压力；总债务规模上升，财务杠杆仍较高；且仍面临一定的或有负债等风险因素。

未来展望

- 公司作为奉化区重要的城市建设主体，承担了当地较多的基础设施建设、安置房建设和土地开发任务，预计业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	575.20	558.22	603.51	582.91
所有者权益	222.20	222.15	227.15	218.69
总债务	307.19	291.51	279.41	286.23
资产负债率	61.37%	60.20%	62.36%	62.48%
现金短期债务比	0.48	0.61	0.68	1.06
营业收入	4.62	22.20	25.63	25.78
其他收益	0.00	2.03	1.37	2.50
利润总额	0.06	1.90	1.77	2.87
销售毛利率	10.72%	10.99%	12.79%	9.47%
EBITDA	--	3.11	2.99	4.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.22	0.25	0.33
经营活动现金流净额	2.58	-8.33	2.92	-35.29
收现比	298.21%	114.37%	113.92%	108.67%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

¹ 公司原名为宁波市奉化区投资有限公司，2020 年更名为宁波市奉化区投资集团有限公司。

优势

- 奉化区作为全国汽车零部件生产基地、国家气动元件集群示范基地、中国厨卫配件产业基地，近年经济实力持续增强。奉化区隶属于宁波市，主导产业包括气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居等，工业经济发展较好，并拥有溪口-滕头风景区（国家 5A 级景区）等较为丰富的旅游资源。近年奉化区经济实力持续增强，2021 年出口有力拉动了经济增长。
- 公司主要业务包括代建、房产销售、土地开发以及保安及人力服务，仍具多样性，且整体业务持续性仍较好。公司是奉化区重要的城市建设主体。截至 2021 年末，公司尚未结算代建项目及土地整理项目投入规模较大，在建安置房数量较为充足，另有较大规模的在建商业房产项目。
- 公司在财政补贴等方面继续获得奉化区政府部门的大力支持。2021 年，公司获得奉化区经济开发管理委员会和宁波滨海旅游休闲区开发建设管理中心等政府部门给予的补助及税费返还等各类支持合计 2.03 亿元（计入其他收益），对利润起到有效补充。

关注

- 宁波市奉化区城市建设投资有限公司（以下简称“奉化城投”）和宁波市奉化区锦南建设有限公司（以下简称“锦南公司”）股权划出后，公司资产规模有所减小。2021 年宁波市奉化区国有资产管理中心（以下简称“奉化国资中心”）通过有偿调拨方式将奉化城投和锦南公司股权从公司划出，受此影响，公司资产规模有所减小。
- 公司资产主要由项目建设投入及其他应收款构成，资产流动性仍一般。公司资产中项目建设投入回款取决于项目建设进度和委托方资金安排，其他应收款回收时间存在不确定性，对营运资金形成较大占用。
- 在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大资金压力。截至 2021 年末，公司主要在建基础设施工程、在建房产项目、在开发土地尚需投入资金较大。同期公司经营活动现金流净额呈净流出状态，面临较大资金支出压力。
- 总债务规模上升，财务杠杆仍较高。2021 年公司总债务规模上升，期末资产负债率为 60.20%，财务杠杆仍较高，且现金类资产对短期债务覆盖程度及 EBITDA 对利息覆盖程度仍较弱。
- 面临一定的或有负债风险。截至 2021 年末，公司对外担保金额合计为 132.64 亿元，占同期末所有者权益的比重为 59.71%，公司担保对象均为国有企业，但均未设置反担保措施，考虑其对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	3		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	5		现金短期债务比	4
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
经营状况		非常强			

业务竞争力	7		
业务持续性和稳定性	6		
业务多样性	5		
业务状况等级	强	财务风险状况等级	较小
指示性信用评分			aa
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA+

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	12 奉化债: AA	2012-4-19	李飞宾、刘洪芳	-	阅读全文
AA+/稳定	20 奉化绿色 债/G20 奉 化: AA+	2020-03-16	党雨曦、田珊	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	20 奉化绿色 债/G20 奉 化: AA+	2021-06-28	党雨曦、朱磊	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
20 奉化绿色债/G20 奉化	10.00	10.00	2021-06-28	2027-04-24

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年4月发行7年期10.00亿元公司债券（“20奉化绿色债/G20奉化”），募集资金计划3.31亿元用于奉化区方桥污水管网工程，1.93亿元用于沿海供水二期工程，4.76亿元用于补充营运资金。截至2022年4月30日，“20奉化绿色债/G20奉化”债券募集资金专项账户余额为85.77万元。

三、发行主体概况

2021年5月，根据股东会决议，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持有的0.1094%股权以1,800万元的价格转让给奉化国资中心。转让后奉化国资中心对公司持股89.1713%，浙江省财务开发有限责任公司对公司持股9.8958%，国开基金对公司持股0.9329%。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本仍为151,580.00万元，控股股东和实际控制人仍为奉化国资中心。

根据公司于2021年7月2日发布的《宁波市奉化区投资集团有限公司出售、转让资产的公告》，奉化国资中心于2021年6月22日同意将公司持有的宁波市奉化区城市建设投资有限公司（以下简称“奉化城投”）93.0224%股权按照511,385,588.22元的价格有偿调拨给宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司（以下简称“锦溪建设”），同意将公司持有的宁波市奉化区锦南建设有限公司（以下简称“锦南公司”）96.25%股权按照716,650,597.06元的价格有偿调拨给锦溪建设。

根据公司2021年7月1日发布的公告，公司法定代表人、董事、监事及高级管理人员变更情况如下：公司原法定代表人为包建军，现变更为王荣辉；原董事会成员包括包建军（董事长）、吴盛通、上官正康、林燕君和屠静娇，现变更为王荣辉（董事长）、毛南斌、李波、王国盛和屠静娇；原监事为缪孃，现变更为吴盛通（监事会主席）、卓维娜、王碧楹、王莹和杨雪武；原总经理为吴盛通，现变更为王荣辉。

2021年公司新增纳入合并报表范围子公司2家，不再纳入合并范围子公司3家。截至2021年末，公司合并范围内子公司共23户，详见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
宁波市锦恒置业有限公司	100.00%	5,000.00	土地管理	投资设立
宁波市奉化新运汽车服务有限公司	100.00%	200.00	租赁业	投资设立

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
宁波市奉化区城市建设投资有限公司	93.02%	134,000.00	城市重大建设项目的投资与开发	划拨
宁波市奉化区锦南建设有限公司	96.25%	80,000.00	市政道路改造	划拨
宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司	16.67%	60,000.00	房地产开发、市政道路工程	划拨

注：宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司为宁波市奉化区城市建设投资有限公司下属子公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投

基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

宁波市区位和交通优势显著，人口吸附能力较强，金融资源及文化旅游资源丰富，经济实力强，此外，宁波市产业较为丰富，在汽车、化工、航运、纺织服装、新材料、高端装备、电子信息等领域具有优势，上市公司数量较多，工业经济发展较好

区位特征：宁波市区位和交通优势显著，人口吸附能力较强，金融资源及文化旅游资源丰富。宁波隶属浙江省，系副省级市、计划单列市，是我国东南沿海重要的港口城市，也是长江三角洲南翼经济

中心，下辖6个区（海曙、江北、镇海、北仑、鄞州、奉化）、2个县（宁海、象山）以及2个县级市（慈溪、余姚），全市陆域总面积9,816平方公里，海域总面积为8,355.8平方公里。2021年末宁波市常住人口为954.4万人，较2010年第六次全国人口普查的760.57万人，净增加193.83万人，人口吸附能力较强。宁波是浙江东部的交通枢纽，萧甬铁路复线和甬台温铁路为宁波的主干铁路，北仑线、洪镇线、余慈线、白沙线为支线，外连浙赣线、沪杭线，接通中国的铁路网，高铁50分钟可达杭州，2小时可达上海。此外，杭甬高速公路、甬台温高速公路、甬金高速公路、甬舟高速公路、甬台温复线高速、穿山疏港高速等多条高速公路穿境而过。航运方面，宁波市拥有集内河港、河口港和海港于一体的现代化深水大港——宁波港，截至2020年年底，宁波港域拥有港口泊位353个，其中万吨级及以上113个，码头前沿最大水深27.5米，是浙江省乃至华东地区海运远洋贸易的集散地和物流中心。航空方面，宁波市拥有宁波栎社国际机场。金融资源方面，宁波市拥有银行业金融机构65家，其中政策性银行3家，大型银行6家，股份制商业银行12家，城市商业银行13家，外资银行6家，2021年末金融机构本外币存款余额与贷款余额分别为2.72万亿元和2.85万亿元，地方金融资源丰富。此外，宁波文化旅游资源丰富，拥有天一阁月湖景区、溪口风景区等5A级景区，以及松兰山、保国寺等37处4A级景区，省级以上旅游度假区7处，其中国家级旅游度假区1处，2021年全市接待游客5,151.1万人次，同比增长8.1%，实现旅游总收入837.8亿元，同比增长5.5%。

经济发展水平：宁波市经济实力强，经济发展水平高，2021年出口有力拉动了经济增长。近年宁波市经济持续增长，2021年实现GDP14,594.90亿元，在浙江省居第二位，居全国第12位，按常住人口计算，宁波市2021年人均GDP为15.39万元，居浙江省第1位，为同期全国平均水平的190.08%，整体经济实力强，经济发展水平高。2021年宁波市三次产业结构为2.4:48.0:49.6，第二及第三产业占比较高。从经济驱动因素来看，近年宁波市固定资产投资增速有所波动，2021年全市固定资产投资增速较快，达11.0%，其中制造业、高新技术产业、房地产投资同比增速分别达27.0%、26.3%和14.1%，基础设施投资同比下降9.9%；消费在疫情后有所恢复，2021年社会消费品零售总额同比增速达9.7%；对外贸易规模持续增长，2021年外贸自营进出口总额同比增速达21.6%，其中出口总额为7,624.3亿元，同比增长19.0%，对经济增长起到明显拉动作用。

表2 2021年浙江省部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	18,109.00	8.5%	14.99	2,386.59	2,460.61
宁波市	14,594.90	8.2%	15.39	1,723.14	1,594.59
温州市	7,585.00	7.7%	7.89	657.60	1,493.00
绍兴市	6,795.00	8.7%	12.79	604.00	1,154.80
嘉兴市	6,355.28	8.5%	11.63	674.80	1,010.74
金华市	5,355.44	9.8%	7.55	492.32	-
湖州市	3,644.90	9.5%	10.75	413.50	-
舟山市	1,703.60	8.4%	14.62	180.70	-

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：各政府网站，中证鹏元整理

表3 宁波市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	14,594.9	8.2%	12,408.7	3.3%	11,985.0	6.8%
固定资产投资	-	11.0%	-	5.5%	-	8.1%
社会消费品零售总额	4,649.1	9.7%	4,238.3	-0.7%	4,473.7	7.7%
外贸自营进出口总额	11,926.1	21.6%	9,786.9	6.7%	9,170.3	6.9%
人均GDP（万元）		15.39		13.19		12.74
人均GDP/全国人均GDP		190.08%		182.13%		179.77%

注：“-”表示数据未公开披露。2019及2020年人均GDP以当年GDP除以第七次全国人口普查的常住人口计算得出。

资料来源：宁波市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：宁波市产业较为丰富，在汽车、化工、航运、纺织服装、新材料、高端装备、电子信息等领域具有优势，上市公司数量较多，工业经济发展较好。宁波市产业较为丰富，在汽车、化工、航运、纺织服装等领域具有优势，同时积极培育发展新材料、高端装备、电子信息等产业，拥有宁波经济技术开发区、宁波保税区、大榭开发区、宁波出口加工区、宁波国家高新技术产业开发区、宁波石化经济技术开发区、宁波梅山保税港区、杭州湾新区等多个国家级开发区。截至2022年4月27日，宁波市的A股上市公司达111家，在浙江省内仅次于杭州，其中宁波银行、公牛集团、宁波港、拓普集团、锦浪科技、杉杉股份市值超450亿元，此外港股上市公司中申洲国际、舜宇光学科技市值超1,000亿港元。汽车产业方面，宁波市拥有4,000多家汽车零部件企业，其中规上企业600家左右，A股上市的汽车制造业企业达15家，包括拓普集团、均胜电子、旭升股份、宁波华翔、爱柯迪等；化工产业主要企业包括镇洋发展、长鸿高科等上市公司；航运领域方面，宁波港口优势显著，2021年宁波舟山港完成货物吞吐量12.2亿吨，比上年增长4.4%，连续13年蝉联世界首位，其中宁波港域完成吞吐量6.2亿吨，同比增长3.7%；宁波舟山港完成集装箱吞吐量3,107.9万标箱，同比增长8.2%，系全球第三大集装箱港，其中宁波港域完成集装箱吞吐量2,937.3万标箱，同比增长8.6%；纺织服装企业主要上市公司包括雅戈尔、百隆东方、太平鸟等。2021年宁波市实现工业增加值6,297.5亿元，同比增长11.0%，其中规模以上工业增加值同比增长11.9%，规模以上工业增加值前三的汽车制造业、电气机械和器材制造业、化学原料和化学制品制造业2021年工业增加值同比增速分别为7.9%、17.9%和6.3%，此外，人工智能产业、数字经济核心产业、新材料产业、高技术制造业、装备制造业增加值同比增速分别为21.3%、17.5%、16.6%、16.1%和16.1%，新兴产业发展较快。

宁波市围绕“246”万千亿级产业集群发展，力争到2025年，在全市范围内培育形成绿色石化、汽车2个万亿级产业集群，高端装备、新材料、电子信息、软件与新兴服务4个五千亿级产业集群，关键基础件（元器件）、智能家电、时尚纺织服装、生物医药、文体用品、节能环保6个千亿级产业集群，2021年末全市“246”万千亿级产业集群拥有规模以上工业企业6,656家，实现增加值3,876.2亿元，同

比增长 11.6%，2021 年宁波市新增国家级制造业单项冠军企业（产品）18 家，累计达 63 家，占全国比重为 7.4%，居全国城市首位，新增国家级专精特新“小巨人”127 家，累计 182 家，居全国城市第三位。

财政及债务水平：近年宁波市一般公共预算收入稳步提升，财政收入质量及财政自给水平均较好。2021 年，宁波市实现一般公共预算收入 1,723.14 亿元，同比增长 14.1%，近三年税收收入占比持续提升且均在 82%以上，财政收入质量较好，此外，财政自给率持续提高，自给能力较强。受土地市场景气度下行及集中供地政策的影响，近年宁波市政府性基金收入持续下降。区域债务方面，近年宁波市地方政府债务余额持续扩张，2021 年末规模为 2,548.66 亿元，较 2019 年末增长 32.64%。

表4 宁波市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	1,723.14	1,510.84	1,468.51
税收收入占比	85.22%	83.20%	82.91%
财政自给率	88.62%	86.73%	83.07%
政府性基金收入	1,594.59	1,836.79	1,951.57
地方政府债务余额	2,548.66	2,161.48	1,921.50

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。
 资料来源：宁波市财政预算执行情况的报告等，中证鹏元整理

奉化区正加快融入宁波城市经济体系，近年GDP规模不断增长，经济实力持续增强，并形成以气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居为主导的产业体系，工业经济发展较好，出口有利拉动经济增长

区位特征：奉化区交通较为便利，并加快融入宁波城市经济体系，旅游资源较为丰富。2016年国务院批复同意撤销县级奉化市，设立奉化区，宁波轨道交通3号线延伸至奉化城区，加快了奉化区融入宁波城市经济体系的步伐。奉化区位于宁波市南部，东濒象山港、隔港与象山县相望，南连宁海县，西接新昌县、嵊州市和余姚市，北交海曙区、鄞州区，全区陆域面积1,277平方公里，海域面积91平方公里，海岸线长63公里，下辖4镇8街道，2021年奉化区常住人口为58.4万人，较第六次全国人口普查的57.75万人略有增加。交通方面，奉化区建有高铁站，并形成了甬台温铁路和甬台温高速、甬金高速为脊梁的交通网络，高铁至宁波站仅17分钟，至杭州约75分钟，交通总体较为便利。此外，奉化区旅游资源较为丰富，境内的溪口-滕头风景区是宁波首个国家5A级景区，此外还拥有2个4A级景区、5个3A级景区，2021年，奉化区全年接待国内外游客478.45万人次，同比增长7.5%，实现旅游总收入73.98亿元，同比增长5.6%。

经济发展水平：近年奉化区经济实力持续增强，出口有力拉动了经济增长。近年奉化区GDP持续增长，三次产业结构由2019年的4.82:60.79:34.39调整为2021年的3.98:61.74:34.28，经济结构以第二产业为主，且占比有所提升，按2021年末常住人口计算，2021年奉化区人均GDP为14.53万元，是同期全国人均GDP的179.44%。2021年奉化区GDP达848.44亿元，经济体量在宁波市10个区县中居第七位，但经济体量在全国范围来看仍较大，2021年奉化区GDP增速为5.6%，低于宁波市同期8.2%的增速。近年奉化区固定资产投资保持较高速增长，2021年增速达28.9%，其中第三产业投资增速达34.9%，房地产投资

242.69亿元，同比增长55.2%，基础设施投资同比下降17.0%。受疫情影响，2020年奉化区社会消费品零售总额有所下滑，2021年消费表现有所回暖，2021年奉化区进出口总额增长迅速，其中出口总额为229.54亿元，同比增速达18.0%，是拉动经济增长的重要力量。

表5 宁波市各区县 2021 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入
鄞州区	2,500.33	7.0%	15.17	294.24
北仑区	2,382.50	8.0%	28.03	254.98
慈溪市	2,379.19	8.4%	12.80	225.27
海曙区	1,400.63	9.2%	13.30	129.70
奉化区	848.44	5.6%	14.53	74.18
宁海县	840.10	8.8%	11.87	68.66
江北区	829.43	10.1%	16.76	101.63
象山县	669.76	8.3%	11.67	57.89

注：宁波市大部分市辖区的土地出让收入归市级预算，故政府性基金收入未上表中列式；各区县人均GDP按当年GDP除以2021年常住人口计算；

资料来源：DM、各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表6 奉化区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	848.44	5.6%	685.77	3.4%	645.25	5.4%
固定资产投资	-	28.9%	-	15.1%	266.02	18.8%
社会消费品零售总额	162.14	6.3%	152.56	-0.2%	190.10	8.1%
进出口总额	262.91	21.2%	217.09	2.5%	211.36	5.7%
人均 GDP（万元）		14.53		11.87		12.52
人均 GDP/全国人均 GDP		179.44%		163.91%		176.61%

注：“-”表示数据未公布。2020 年人均 GDP 以当年 GDP 除以第七次全国人口普查的常住人口计算得出，2021 年人均 GDP 以当年 GDP 除以 2021 年常住人口计算得出。

资料来源：2019-2021 年奉化区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：奉化区以气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居等为主导产业，工业经济发展较好。奉化区形成气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居等为主导的产业体系，是全国汽车零部件生产基地、国家气动元件集群示范基地、中国厨卫配件产业基地。2021年12月，奉化区提出“8100”产业集群发展目标，打造八个百亿级产业集群，2021年“8100”产业总体处于高速增长态势，电子信息、新材料、新能源（节能环保产业）、气动元件、汽车零部件、智能家电、时尚纺织服装、生命（医疗）健康产业产值同比分别增长25.0%、30.5%、9.9%、35.5%、16.2%、9.2%、1.7%、3.0%，其中气动元件产业和电子信息产业产值于2021年率先实现100亿元。气动元件主要生产企业包括亚德客集团等，列入宁波市50亿级企业培育库；罗蒙集团则纺织服装业的主要企业，列入宁波市100亿级企业培育库。此外，比亚迪35亿元新能源汽车项目及物产宁波新能源汽车配件大宗贸易中心项目落户奉化，为奉化区汽车零部件产业发展提供支撑。2021年奉化区实现工业总产值889.4亿元，同比增长

15.8%，实现工业增加值473.18亿元，同比增长9.4%，其中高端装备制造业、数字经济核心产业、高技术制造业、人工智能产业增加值分别增长22.8%、19.6%、18.6%、18.5%，新兴产业发展较好。

财政及债务水平：近年奉化区一般公共预算收入稳步提升，财政自给程度尚可。近年奉化区一般公共预算收入持续增长，2021年奉化区实现一般公共预算收入74.18亿元，同比增长15.0%，税收收入占比达86.64%，总体财政收入质量较好；此外，近年奉化区财政自给率持续提升，2021年达到78.59%，财政自给程度尚可；受土地市场景气度的影响，近年奉化区政府性基金收入波动较大。政府债务方面，2021年末奉化区地方政府债务余额为131.59亿元，同比增长12.61%。

表7 奉化区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	74.18	64.51	60.00
税收收入占比	86.64%	85.96%	81.62%
财政自给率	78.59%	75.60%	72.93%
政府性基金收入	196.76	268.60	106.77
地方政府债务余额	131.59	116.85	107.82

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：奉化区2019-2021年财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，奉化区已发债的主要投融资平台共7家，其中一级平台共6家，分别是宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司（以下简称“城投集团”）、宁波市奉化区交通投资发展集团有限公司（以下简称“奉化交投”）、奉化投资、宁波市奉化区农商发展集团有限公司（以下简称“奉化农发”）、宁波宁南新城开发投资有限公司（以下简称“宁南新城开发”）、宁波市雪窦开发投资集团有限公司（以下简称“雪窦开发”），控股股东均为奉化国资中心。另外还有二级平台宁波市奉化区红胜开发建设有限公司（以下简称“红胜开发”），控股股东为奉化投资。

各平台定位方面，奉化投资和城投集团主要负责奉化区的基础设施建设、安置房等业务，奉化交投负责区域内交通基础设施建设，奉化农发负责新农村建设开发，另外宁南新城、雪窦开发、红胜开发分别负责宁南贸易物流区、奉化区西部区域及溪口风景区、奉化经开区的建设，具体见下表。

表8 奉化区主要城投平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
城投集团	奉化国资中心	55.13	56.67%	6.36	45.75	奉化区安置房及基础设施建设主体
奉化交投	奉化国资中心	40.09	47.79%	7.89	29.46	奉化区交通基础设施建设
奉化投资	奉化国资中心	227.15	62.36%	25.63	279.41	奉化区基础设施建设、安置房建设和土地开发业务
奉化农发	奉化国资中心	32.89	62.57%	6.19	41.56	奉化区新农村建设投资开发
宁南新城开发	奉化国资中心	43.83	56.71%	4.58	51.37	主要负责宁南贸易物流区的基础设施建设、土地整理等业务
雪窦开发	奉化国资	60.28	59.00%	6.82	67.89	主要承担奉化区西部区域及溪口风景区的开

中心		发建设				
红胜开发	奉化投资	39.51	65.25%	8.34	46.69	主要负责奉化经开区的土地整理业务

注：财务数据为 2020 年末/2020 年度；上表中的城投集团、奉化农发、宁南新城开发、雪窦开发、红胜开发未公告评级报告，总债务按附录公式计算，但不含债务调整项。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、债券发行人公告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为奉化区重要的城市建设主体，承担了当地较多的基础设施建设、安置房建设和土地一级开发任务。2021年代建业务、房产销售业务和土地一级开发业务仍是主要收入来源，其中房产销售业务受锦南公司和奉化城投股权划出影响，收入规模有所减小。保安及人力服务业务规模有所扩大，仍对收入形成一定补充。同期，公司未开展贸易业务²，土地转让业务为2020年偶发性收入³，2021年未发生类似转让活动。2021年由于保障房市场销售比例下降，房产销售业务毛利率下滑明显，拖累公司销售毛利率。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
代建业务	1.80	12.71%	6.36	15.75%	7.52	14.06%
房产销售业务	0.05	5.56%	4.82	0.89%	6.68	16.54%
土地开发业务	1.50	11.21%	6.85	15.74%	6.47	13.94%
保安及人力服务	1.12	2.54%	3.58	4.21%	2.29	4.46%
其他	0.15	44.08%	0.59	28.12%	0.40	21.26%
贸易业务	0.00	--	0.00	--	1.46	0.00%
土地转让业务	0.00	--	0.00	--	0.83	3.57%
合计	4.62	10.72%	22.20	10.99%	25.63	12.79%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

代建业务持续性仍较好，但亦面临较大资金压力

公司是奉化区城市基础设施建设重要主体。公司代建业务建设主体主要包括公司本部、红胜开发、宁波市奉化区滨海建设开发有限公司（简称“滨海建设”）、宁波市奉化新城开发投资有限责任公司（简称“新城开发”）、宁波市奉化区力兴水利投资有限责任公司（以下简称“力兴水利”）。

根据公司本部及其他代建业务负责主体与奉化区政府部门及当地国有企业签订的委托代建协议，公司负责奉化区城市基础设施建设、宁波滨海旅游休闲区公共基础设施建设、奉化区水利建设等项目建设，委托方根据项目建设成本加成不超过25.00%的费用向公司结算项目建设投入。

² 贸易业务由子公司奉化区锦泰贸易有限公司和宁波洪胜贸易有限公司负责，21年暂无贸易收入，原主要贸易品类为电解铜以及钢材，后续贸易的种类可能会发生变化，目前尚未确定。

³ 2020年，公司通过招拍挂获取土地使用权，转让土地使用权后确认收入，主要转让地块为滨海新区滨汐路291号不动产，业务具有偶发性。

2021年公司结算项目包括竹产业工业园安置小区、宁波滨海旅游休闲区公共基础设施建设项目、沿海中线以南河道治理工程和沿海中线以南河道及软基处理工程等，整体代建业务毛利率较为稳定。

截至2021年末，公司主要重大在建基建项目如表10所示，存货及在建工程中尚未结算项目建设投入规模较大，公司代建业务持续性仍较好，但面临较大资金压力。

表10 截至 2021 年末公司主要重大在建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
红胜海塘围海填方工程	75.30	67.74
阳光海湾开发建设工程	37.73	37.01
甬江防洪工程东江剡江整治工程	29.38	17.84
奉化区龙潭滞洪分洪改造工程	12.92	3.92
莼湖快速通道项目	6.61	5.27
浒溪线奉化段改建工程	6.18	5.52
奉化江堤防胡家渡段应急整治工程	5.29	4.97
泉溪江治理工程	1.82	1.54
尚田段龙潭段工程	1.55	1.43
莼湖供水工程	1.88	1.12
莼湖污水处理厂	0.80	0.66
合计	179.46	147.02

注：1、红胜海塘围海填方工程包含多个子项目，由于新增部分建设项目，计划总投资较前次提供数据有所增加；
 2、甬江防洪工程东江剡江整治工程和奉化区龙潭滞洪分洪改造工程由于收到部分政府基建拨款冲减建设成本，导致账面价值有所下降，故列示的累计已投资额相比 2020 年末数额小；
 3、莼湖快速通道项目、奉化江堤防胡家渡段应急整治工程、尚田段龙潭段工程、莼湖供水工程由于项目接近尾声，故已投资金额相较于 2020 年末未有明显变动。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司另有奉化区方桥污水管网工程、沿海供水二期工程等自营项目，其中奉化区方桥污水管网工程和沿海供水二期工程为“20奉化绿色债/G20奉化”募投项目。其中方桥污水管网工程预计2022年12月将完工，项目建成后公司将获得污水处理费分成。沿海供水二期工程 2020年底已建设完毕，并投入运营。

表11 截至 2021 年末公司主要自营项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
奉化区方桥污水管网工程	4.14	3.92
奉化城区停车场及智能管理系统建设项目	2.56	1.08
沿海供水二期工程	2.41	2.47
合计	9.11	7.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司安置房业务持续性仍较好，但主要在建安置房项目尚需投入资金规模较大，公司仍面临较大资金压力

公司房产销售业务以安置房建设与运营为主，同时涉及部分商业地产。公司安置房建设业务主要运

营主体包括宁波市兴奉开投建设有限公司（以下简称“兴奉开投”）、宁波市奉化区锦山河建设投资有限公司（简称“锦山河”）、锦南公司和奉化城投。其中，锦南公司和奉化城投股权已于2021年划出。商业地产建设主体为宁波市青之杰置业有限公司和宁波市锦恒置业有限公司。

业务模式方面，公司受政府委托对城区旧城进行拆迁改造和安置房建设，建成后将安置房对外销售形成收入，安置房销售模式主要分为定向销售和市场销售。定向销售方面，根据奉化区政府确定的指导价格将安置房定向销售给拆迁户，政府视情况提供一定补贴；市场销售方面，公司以市场价格对外销售剩余安置房，以出售获得的价款确认收入。2021年，由于市场销售比例下降，故毛利率降低。

截至2021年末，公司完工在售安置房包括南山花园安置房和溪学家苑，剩余可售面积合计1.06万平方米，仍能对房产销售收入形成一定支撑。公司主要在建安置房项目如表12所示，锦南公司和奉化城投股权划出后，公司在建安置房数量较为充足，安置房业务持续性仍较好，但主要在建安置房项目尚需投入资金规模较大，公司仍面临较大资金压力。

表12 截至2021年末公司主要在建安置房情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	负责公司
奉化区集散中心北侧安置房项目	12.24	6.81	兴奉开投
锦屏街道危旧房改造项目	10.03	10.61	锦山河
西河小区一期北侧安置房项目	7.75	0.93	兴奉开投
西河小区二期	7.11	3.17	兴奉开投
江口街道中心棚户区改造项目安置小区（一期）	4.66	4.86	锦山河
白杜南岙村城中村改造项目	3.81	1.33	锦山河
圣墩村二期安置房项目	3.81	1.24	兴奉开投
奉化区黄家塘二期安置房项目	3.77	1.45	兴奉开投
合计	53.18	30.40	--

注：根据公司最新提供的项目批复文件，奉化区集散中心北侧安置房项目、圣墩村二期安置房项目、奉化区黄家塘二期安置房项目预计总投资较《2020年宁波市奉化区投资有限公司绿色债券2021年跟踪评级报告》有所变动。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末公司主要在建商业房产项目为奉化区万达以南商住一号地块项目及吴家埠村商住一号、二号、三号地块项目。在建商业房产项目规模较大，公司面临较大资金压力。但随着未来项目建成出售，可获得一定收入补充。

表13 截至2021年末公司主要在建商业房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	负责公司
奉化区万达以南商住一号地块	29.21	16.31	宁波市锦恒置业有限公司
吴家埠村商住一号、二号、三号地块项目	18.00	10.15	宁波市青之杰置业有限公司
合计	47.21	26.46	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在开发土地规模较大，业务持续性较好，未来收入具备一定保障，但尚需投入规模较大，公司仍

面临较大资金压力

公司土地开发业务负责主体包括滨海建设、锦山河、红胜开发和新城开发。根据锦山河、红胜开发和新城开发与委托方签订的委托平整协议，公司按照政府部门下达的开发计划进行土地整理，开发完成经验收合格后移交，委托方以审计决算的整理成本加成15%-30%作为委托平整费用支付给公司。根据滨海建设与委托方签订的土地平整改造工程项目工程委托合同，滨海建设负责阳光海湾地块整理项目，项目每年按照工程实际支出合计的110.00%-120.00%进行结算。在每年年底结算之前，双方可根据项目进展，临时商定委托方暂付滨海建设工程款，年度结算之后，委托方支付扣除已经支付的金额后的结算工程款给滨海建设。

2021年公司土地开发业务收入规模及毛利率较为稳定。截至2021年末，公司主要在整理土地如表14所示。存货中尚未结算土地建设投入规模较大，业务持续性仍较好，未来收入具备一定保障，但尚需投入规模较大，公司仍面临较大资金压力。

表14 截至2021年末，公司主要在整理土地情况（单位：亿元）

地块	总投资	已投资
危旧房改造二期	46.12	44.76
危旧房改造四期	31.00	18.64
危旧房改造六期	29.21	5.61
危旧房改造三期	28.00	2.34
滨海新区工业地块	12.36	9.17
危旧房改造五期	12.26	10.59
沿海中线以南地块	6.78	3.42
沿海中线以北其他地块	4.02	2.54
城中村改造三期	3.62	4.34
竹产业园等地块	2.81	2.81
合计	176.18	104.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

保安及人力服务业务规模有所扩大，仍能对收入形成一定补充

公司保安服务业务主要由子公司宁波市奉化保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责运营。保安服务主要由保安公司向企事业单位派遣安保人员并提供保安服务，保安公司收取保安服务费。人力服务业务主要由子公司宁波市奉化新奉人力资源有限公司负责运营，向奉化区内企事业单位进行劳务派遣。2021年，保安及人力服务收入增至3.58亿元，业务规模有所扩大，盈利较为稳定。

公司在财政补贴等方面继续获得奉化区政府部门的大力支持

公司承担了奉化区大量的基础设施建设、安置房建设和土地开发方面工作，2021年，公司在财政补贴等方面继续获得奉化区政府部门的大力支持。2021年，公司因无偿调入固定资产、处置奉化城投和锦

南公司股权、权益法核算原水公司及安澜公司及专项财政资金补贴事项合计增加资本公积0.22亿元。同期，公司因归还财政结余资金额和无偿划出资产事项合计减少资本公积0.64亿元。公司另获得奉化区经济开发管理委员会和宁波滨海旅游休闲区开发建设管理中心等政府部门给予的政府补助及税费返还等各类支持合计2.03亿元，计入其他收益科目，对公司利润起到有效补充。

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兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年合并报表范围变化情况详见表1。

资产结构与质量

受锦南公司和奉化城投股权划出影响，公司资产规模有所减小；资产仍主要由项目建设投入及其他应收款构成，项目建设投入回款取决于项目建设进程和委托方资金安排，其他应收款对公司营运资金形成较大占用，整体资产流动性仍一般

受合并范围改变影响，2021年公司资产规模有所减小，截至同期末，资产结构仍以流动资产为主。

截至2021年末，公司货币资金中0.57亿元因用作银行保证金和存单质押而受限，整体货币资金流动性仍较为充裕。其他应收款主要为应收奉化区国有企业往来款，2021年规模进一步增大，考虑到款项回收时间存在不确定性，其他应收款对公司营运资金形成较大占用。随着锦南公司和奉化城投相关资产划出，公司存货规模有所减小。存货主要由土地开发、基建项目、安置房及商品房项目投入以及待开发土地构成。待开发土地构成较为稳定，仍由松岙镇地块和农批市场地块构成，均为出让商住用地。公司原开发产品主要为完工的安置房项目及部分完工的代建项目，受锦南公司和奉化城投股权划出影响，截至2021年末，公司存货中已无开发产品。

2021年，公司对宁波中雷股权投资合伙企业（有限合伙）新增净投资额9.80亿元，计入长期股权投资，该项投资2021年权益法下确认投资损失0.20亿元。公司在建工程主要为道路、水利与防洪等工程，主要投入项目仍为甬江防洪工程东江剡江工程、浒溪线奉化段改建工程、奉化区方桥污水管网工程、沿海供水二期工程等代建及自营项目。部分在建工程回收周期长，且存在一定投资风险。

整体来看，公司资产主要由项目建设投入及其他应收款构成，项目建设投入回款取决于项目建设进程和委托方资金安排，其他应收款对公司营运资金形成较大占用，公司整体资产流动性仍一般。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月	2021年	2020年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43.52	7.57%	46.04	8.25%	48.72	8.07%
其他应收款	85.27	14.82%	86.15	15.43%	59.18	9.81%
存货	280.70	48.80%	267.21	47.87%	337.85	55.98%
流动资产合计	424.04	73.72%	410.27	73.50%	462.21	76.59%
长期股权投资	45.93	7.99%	45.94	8.23%	37.96	6.29%
在建工程	57.56	10.01%	53.85	9.65%	53.30	8.83%
非流动资产合计	151.16	26.28%	147.95	26.50%	141.30	23.41%
资产总计	575.20	100.00%	558.22	100.00%	603.51	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务收现情况仍较好，政府补助对利润贡献依然较大，但房产销售业务拖累公司整体销售毛利率

2021 年，公司业务收现情况仍较好，业务结构仍较为多元化，但整体收入规模有所下滑。截至 2021 年末，公司尚未结算代建项目及土地整理项目投入规模较大，在建安置房数量较为充足，另有较大规模的在建商业房产项目，整体业务持续性仍较好。同期公司获得各类政府补助合计 2.03 亿元，计入其他收益科目，对利润起到有效补充。由于安置房市场化销售比例下降，2021 年房产销售业务拖累公司整体销售毛利率。

表 16 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
收现比	298.21%	114.37%	113.92%
营业收入	4.62	22.20	25.63
营业利润	0.06	1.81	1.72
其他收益	0.00	2.03	1.37
利润总额	0.06	1.90	1.77
销售毛利率	10.72%	10.99%	12.79%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

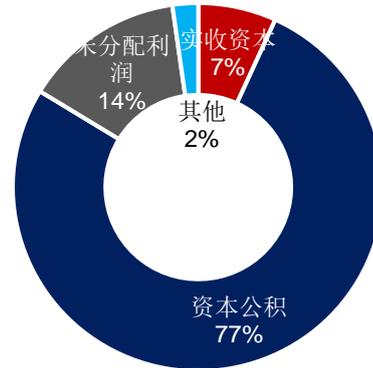
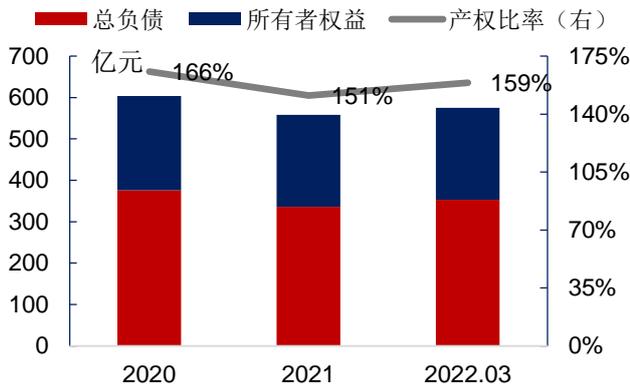
资本结构与偿债能力

公司财务杠杆仍较高，现金类资产对短期债务覆盖程度及 EBITDA 对利息覆盖程度仍较弱

合并范围改变后，公司产权比率虽有所下降，但财务杠杆仍较高。截至 2022 年 3 月末，所有者权益主要由资本公积、实收资本和未分配利润为主，结构较为稳定。

图 1 公司资本结构

图 2 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受合并范围调整影响，2021年公司负债规模有所减小，截至同期末，公司负债仍主要由非流动负债构成。

截至2021年末，公司短期借款仍均为银行借款。2021年新增合同负债主要为吴家埠村商住一号、二号、三号地块项目预收房款和车位款。受锦南公司和奉化城投股权划出影响，其他应付款规模大幅减小。一年内到期的非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款转入，规模较大，造成短期偿债压力。公司长期借款以银行借款为主，另有少量信托借款。2021年，公司加大债券发行力度，合计成功发行金额为45.56亿元。公司长期应付款仍主要由融资租赁款、信托贷款及国家开发银行股份有限公司通过宁波市保障性住房建设投资有限公司关于危旧房改造及城中村改造等项目的转贷款构成。2021年公司新增部分非标借款，但随着部分债务偿还以及临近到期转入一年内到期的非流动负债，长期应付款整体规模有所下降。2022年1-3月，受红胜开发新增非标借款影响，公司长期应付款规模大幅增长。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

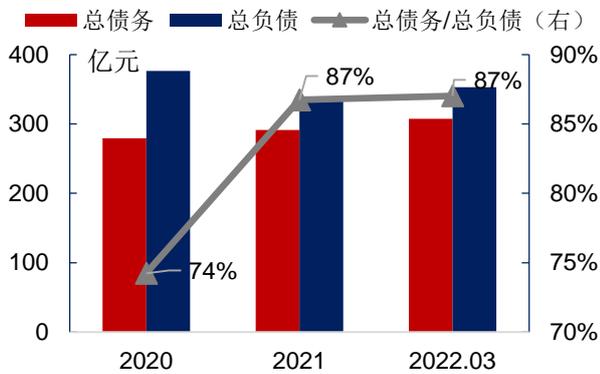
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.59	4.98%	14.00	4.17%	21.36	5.68%
合同负债	9.53	2.70%	9.54	2.84%	0.00	0.00%
其他应付款	13.79	3.91%	16.91	5.03%	59.75	15.88%
一年内到期的非流动负债	73.00	20.68%	61.85	18.40%	49.26	13.09%
流动负债合计	126.29	35.78%	110.80	32.97%	168.01	44.64%
长期借款	70.82	20.06%	71.12	21.16%	80.22	21.32%
应付债券	88.38	25.04%	102.57	30.52%	69.77	18.54%
长期应付款	57.40	16.26%	41.96	12.48%	58.10	15.44%
非流动负债合计	226.71	64.22%	225.27	67.03%	208.34	55.36%
负债合计	353.00	100.00%	336.07	100.00%	376.36	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务规模增至291.51亿元，规模仍较大。考虑到公司较大的投资计划，资金

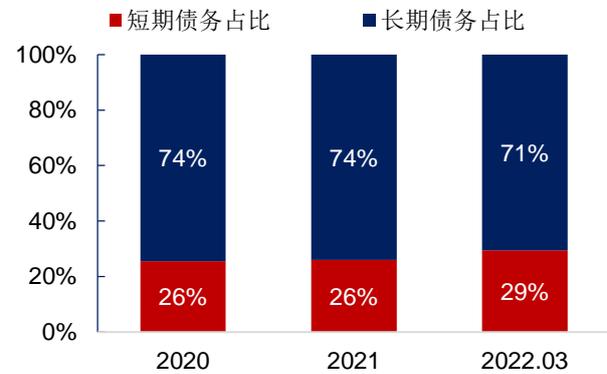
需求较大，未来公司总债务规模可能会继续增加，偿债压力将持续加大。从债务期限结构来看，长期债务仍是总债务的主要构成部分。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从资产负债率来看，跟踪期内，公司负债水平仍较高，现金类资产对短期债务覆盖程度及EBITDA对利息覆盖程度仍较弱。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	61.37%	60.20%	62.36%
现金短期债务比	0.48	0.61	0.68
EBITDA 利息保障倍数	--	0.22	0.25

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 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2019年1月1日至报告查询日（2022年5月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额合计为132.64亿元（担保明细见附录五），占同期末所有者权益的比重为59.71%，公司担保对象均为国有企业，但均未设置反担保措施，考虑其对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

八、抗风险能力分析

奉化区近年经济实力持续增强，形成了以气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居为主导的产业体系，工业经济发展较好，公司具备良好的外部发展环境。公司是奉化区重要的城市建设主体，承担了当地较多的基础设施建设、安置房建设和土地开发任务。奉化城投和锦南公司股权划出后，公司资产规模有所减小。公司资产流动性仍一般，持续的项目建设对资金需求较大，2021年，总债务规模上升，财务杠杆仍较高，并且存在一定的或有负债。但公司尚未结算代建项目及土地整理项目投入规模较大，在建安置房数量较为充足，另有较大规模的在建商业房产项目，整体业务持续性仍较好。2021年，奉化区经济开发管理委员会等政府部门给予的补助对公司利润起到有效补充。整体来看，公司抗风险能力较强。

九、结论

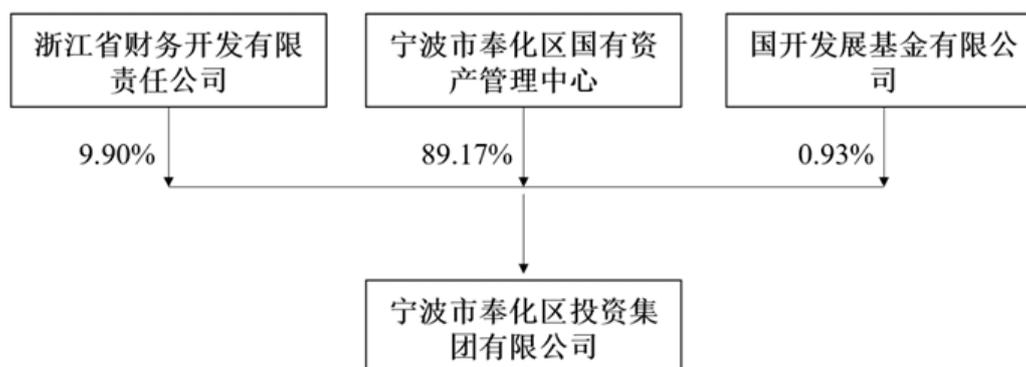
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“20奉化绿色债/G20奉化”的信用等级为AA+。

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：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	43.52	46.04	48.72	57.75
其他应收款	85.27	86.15	59.18	77.79
存货	280.70	267.21	337.85	309.04
流动资产合计	424.04	410.27	462.21	459.10
在建工程	57.56	53.85	53.30	48.77
非流动资产合计	151.16	147.95	141.30	123.80
资产总计	575.20	558.22	603.51	582.91
短期借款	17.59	14.00	21.36	9.94
一年内到期的非流动负债	73.00	61.85	49.26	44.51
流动负债合计	126.29	110.80	168.01	132.16
长期借款	70.82	71.12	80.22	120.00
应付债券	88.38	102.57	69.77	39.19
长期应付款	57.40	41.96	58.10	72.59
非流动负债合计	226.71	225.27	208.34	232.06
负债合计	353.00	336.07	376.36	364.22
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00
总债务	307.19	291.51	279.41	286.23
营业收入	4.62	22.20	25.63	25.78
所有者权益	222.20	222.15	227.15	218.69
营业利润	0.06	1.81	1.72	2.86
其他收益	0.00	2.03	1.37	2.50
利润总额	0.06	1.90	1.77	2.87
经营活动产生的现金流量净额	2.58	-8.33	2.92	-35.29
投资活动产生的现金流量净额	-3.81	-17.00	-4.50	-4.03
筹资活动产生的现金流量净额	-2.21	24.17	-1.96	36.40
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.72%	10.99%	12.79%	9.47%
收现比	298.21%	114.37%	113.92%	108.67%
资产负债率	61.37%	60.20%	62.36%	62.48%
现金短期债务比	0.48	0.61	0.68	1.06
EBITDA（亿元）	--	3.11	2.99	4.15
EBITDA 利息保障倍数	--	0.22	0.25	0.33

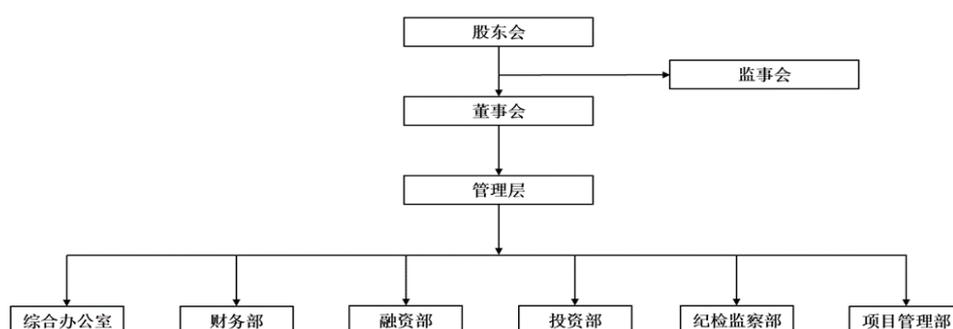
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	主营业务
宁波市奉化区力兴水利投资有限责任公司	100.00%	水利建设项目投资
宁波市奉化区红胜开发建设有限公司	100.00%	海塘续建工程的开发建设
宁波市奉化新城开发投资有限责任公司	100.00%	项目投资
宁波洪胜贸易有限公司	100.00%	服装、服饰、五金交电
宁波奉化红胜矿业有限公司	100.00%	非煤矿山开采
宁波奉化经开企业管理有限公司	100.00%	企业管理服务
宁波市奉化区沿港公路投资有限公司	100.00%	公路项目投资
宁波市奉化区滨海建设开发有限公司	100.00%	房屋工程建筑施工
宁波市奉化四明山公路投资有限公司	100.00%	公路项目投资
宁波市奉化区欣源水务有限公司	100.00%	供水工程
宁波市奉化区清源污水处理有限公司	100.00%	污水处理技术咨询、研究、开发
宁波市奉化区锦泰贸易有限公司	100.00%	批发、零售
宁波市兴奉开投建设有限公司	100.00%	房地产开发经营
宁波奉化兴奉国新投资管理有限公司	100.00%	投资管理、实业投资、资产管理
宁波市奉化保安服务有限公司	100.00%	劳务派遣业务
宁波市青之杰置业有限公司	100.00%	房地产开发
宁波市奉化区锦美城市资源经营有限公司	100.00%	水资源开发、利用
宁波市奉化新奉人力资源有限公司	100.00%	劳务派遣服务
宁波市奉化区城市更新投资有限公司	100.00%	土地管理服务
宁波市奉化新运汽车服务有限公司	100.00%	租赁业
宁波市锦恒置业有限公司	100.00%	土地管理业
宁波市奉化区锦山河建设投资有限公司	55.29%	棚户区改造
宁波市奉化区沿海三镇供水有限公司	44.44%	集中式供水生产和供应、给排水工程建设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
	120,000.00	2028/3/30
宁波宁南贸易物流区开发投资有限公司	30,000.00	2024/11/15
	20,000.00	2026/5/31
宁波宁南贸易物流区基础设施开发建设有限公司	129,000.00	2028/6/15
	20,000.00	2022/5/14
	20,000.00	2023/11/2
	17,500.00	2022/4/20
	11,700.00	2022/11/17
	9,000.00	2022/3/31
	9,000.00	2022/3/25
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	8,000.00	2022/4/4
	8,000.00	2022/4/4
	6,000.00	2022/6/6
	5,000.00	2022/9/25
	4,900.00	2022/1/16
	3,000.00	2022/9/25
	2,500.00	2022/2/1
	2,000.00	2022/10/10
	60,000.00	2022/6/26
	25,000.00	2029/8/16
宁波市奉化区锦南建设有限公司	20,000.00	2023/6/20
	8,207.14	2023/6/5
	2,400.00	2022/4/26
	40,000.00	2037/5/21
	30,000.00	2023/12/31
	22,500.00	2022/4/27
宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司	12,000.00	2037/5/21
	6,000.00	2022/7/30
	3,500.00	2022/6/27
	25,000.00	2023/2/27
	20,000.00	2024/3/24
	15,000.00	2024/6/12
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	10,000.00	2025/1/3
	10,000.00	2023/1/26
	10,000.00	2022/12/3
	9,000.00	2022/11/11

	5,000.00	2023/3/15
	5,000.00	2024/5/29
	20,000.00	2023/9/8
	20,000.00	2034/12/25
	10,000.00	2022/6/30
	8,000.00	2022/8/16
	5,000.00	2022/10/19
宁波大美海湾旅游开发有限公司	5,000.00	2022/11/16
	5,000.00	2022/5/27
	4,900.00	2024/12/16
	3,500.00	2023/12/15
	3,000.00	2022/1/29
	1,500.00	2024/1/5
	21,311.89	2022/12/9
	21,311.89	2022/12/9
宁波市奉化区城市建设投资有限公司	7,300.00	2022/10/28
	5,000.00	2022/6/23
	4,320.00	2022/4/12
	3,720.00	2022/1/17
	16,595.20	2024/5/10
	16,260.00	2022/1/15
宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司	8,217.88	2024/6/6
	6,660.00	2024/12/6
	3,740.00	2022/1/23
	10,893.95	2024/4/17
	10,893.95	2024/4/17
	5,348.04	2022/12/4
宁波市奉化区惠江基础设施建设有限公司	5,000.00	2023/12/15
	4,668.95	2023/6/4
	4,172.45	2023/12/15
	3,021.83	2023/12/15
	20,000.00	2022/5/21
宁波市雪窦开发投资集团有限公司	12,000.00	2023/11/16
	8,250.00	2022/8/16
宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司	40,000.00	2023/9/29
宁波市葛岙水库开发有限公司	33,651.00	2042/12/22
	15,000.00	2024/5/15
宁波市奉化区惠业建设有限公司	9,614.00	2024/12/6
	5,000.00	2022/3/23

	2,400.00	2022/4/26
宁波市奉化区惠源建设投资有限公司	20,000.00	2022/12/14
	5,000.00	2022/1/31
宁波市奉化区工贸实业有限公司	16,000.00	2022/3/27
	3,000.00	2022/6/3
	2,000.00	2022/9/13
宁波市奉化区工业投资集团有限公司	20,000.00	2024/10/25
宁波市奉化区盛达公路绿化工程有限公司	20,000.00	2022/9/18
宁波市奉化区水务有限公司	16,490.00	2028/1/7
宁波市奉化区三高铁路投资有限公司	11,000.00	2022/6/23
宁波市奉化区水务有限公司	10,000.00	2022/12/24
宁波溪口雪窦山风景名胜区开发建设有限公司	10,000.00	2024/4/24
宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司	9,500.00	2030/9/27
宁波茗山新农村建设投资有限公司	8,000.00	2022/12/21
宁波市奉化区旅游集散中心有限公司	8,000.00	2024/10/30
宁波市奉化区甬台众创小镇开发建设有限公司	5,000.00	2022/5/25
宁波市奉化广电网络有限公司	4,000.00	2023/10/12
宁波市奉化区锦晟贸易有限公司	4,000.00	2022/3/2
合计	1,326,448.17	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录六 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录七 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。