

宁波交通投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及其存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；

维持“11甬交投债/11甬交投”、“12甬交投债/12甬交投”、“14宁交投MTN001”、“14宁交投MTN002”、“15宁交投MTN001”和“19甬交投MTN001”的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年六月十七日

宁波交通投资控股有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 **宁波交通投资控股有限公司**

本次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
11 甬交投债/11 甬交投	10	2011.2.10~2021.2.10	AAA	AAA
12 甬交投债/12 甬交投	8	2012.12.21~2022.12.21	AAA	AAA
14 宁交投 MTN001	5	2014.6.23~2024.6.23	AAA	AAA
14 宁交投 MTN002	5	2014.11.17~2023.11.17	AAA	AAA
15 宁交投 MTN001	10	2015.9.17~2025.9.17	AAA	AAA
19 甬交投 MTN001	5	2019.3.28~2022.3.28	AAA	AAA

概况数据

宁波交投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	702.21	724.20	765.09	767.98
所有者权益合计（亿元）	266.41	274.80	377.83	378.60
总负债（亿元）	435.79	449.40	387.26	389.38
总债务（亿元）	385.84	385.21	321.71	328.63
营业总收入（亿元）	61.99	69.19	73.79	13.49
经营性业务利润（亿元）	-11.11	0.66	1.57	0.66
净利润（亿元）	1.13	3.43	3.37	0.55
EBIT（亿元）	25.26	24.46	25.77	4.30
EBITDA（亿元）	33.22	34.25	35.33	--
经营活动净现金流（亿元）	33.93	26.32	35.41	2.83
收现比（X）	0.75	0.83	0.95	1.13
总资产收益率（%）	3.55	3.43	3.46	--
营业毛利率（%）	24.14	28.69	30.28	38.71
应收类款项/总资产（%）	8.85	9.74	7.74	7.87
资产负债率（%）	62.06	62.06	50.62	50.70
总资本化比率（%）	59.16	58.36	45.99	46.47
总债务/EBITDA（X）	11.62	11.25	9.11	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.31	1.61	1.55	--

注：1、各期财务报表均执行新会计准则；2、公司 2019 年一季度财务报表未经审计；3、中诚信国际将其他流动负债的带息部分纳入短期债务核算；4、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

分析师

项目负责人：李 敏 mli01@ccxi.com.cn

项目组成员：尹梦芳 mfyin@ccxi.com.cn

杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

杨 洋 yyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 17 日

基本观点

中诚信国际维持宁波交通投资控股有限公司（以下简称“宁波交投”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“11 甬交投债/11 甬交投”、“12 甬交投债/12 甬交投”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”和“19 甬交投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

2018 年以来，持续增长的区域经济对公司发展继续提供良好支撑、公司新增路产通行费收入继续增加和公司收到较多政府资金等因素对公司发展有着积极作用。同时，中诚信国际关注到公司盈利质量较为一般和短期债务偿还压力较大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

优势

- **2018 年以来区域经济实力持续增强。**宁波市经济实力近年来不断增强。2018 年，宁波市实现地区生产总值 10,746 亿元，同比增长 7.0%。持续提升的经济实力为公司发展提供了有力支撑。
- **公司新增控股路产，通行费收入继续增加。**2018 年以来新增杭州湾跨海大桥杭甬高速连接线公路（余夫公路至小曹娥互通段）和浙江省三门湾大桥及接线两条控股路产；2018 年，公司路产实现通行费收入 32.44 亿元，稳步增长。
- **公司收到较多的政府资金。**2018 年，公司收到政府资金 106.78 亿元，其中 68.22 亿元为政府债务置换资金。置换后，公司总债务下降至 321.71 亿元，偿债压力有所下降。

关注

- **公司利润主要为投资收益，盈利质量一般。**2018 年，公司利润总额为 5.65 亿元，投资收益为 4.99 亿元。公司利润主要来自于出售资产和长期股权投资根据权益法确认的投资收益，盈利质量较为一般。
- **短期债务偿还压力较大。**截至 2019 年 3 月末，公司 2019 年 4~12 月到期的债务合计 110.57 亿元，为公司存续债务的偿债高峰，中诚信国际将持续关注公司对到期债务的资金安排及偿还情况。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对存续期内的债务融资工具进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“11 甬交投债/11 甬交投”募资资金 10 亿元，“12 甬交投债/12 甬交投”募集资金 8 亿元，均用于宁波绕城公路东段工程项目。截至 2019 年 3 月末，宁波绕城公路东段工程已经建设完毕并投入运营。

“14 宁交投 MTN001”募集资金 5 亿元用于置换银行贷款，“14 宁交投 MTN002”募集资金 5 亿元用于置换银行贷款、“15 宁交投 MTN001”募集资金 10 亿元用于偿还银行贷款，“19 甬交投 MTN001”募集资金 5 亿元用于偿还人保资产管理股份有限公司的借款。

截至 2019 年 3 月末，“11 甬交投债/11 甬交投”、“12 甬交投债/12 甬交投”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”和“19 甬交投 MTN001”募集资金全部按计划投入使用。

基本分析

宁波市经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境

经过多年积累，宁波市经济发展水平和人均地区生产总值已处于浙江省乃至全国的前列，工业化和城市化程度较高，经济发展较有活力，第三产业在该市经济结构中所占比重逐渐上升，对城市基础设施的需求也更为强烈。2018 年，宁波市实现地区生产总值 10,746 亿元，其中 2018 年，按可比价计算，比 2017 年增长 7.0%。2018 年，第一产业实现增加值 306 亿元，增长 2.2%；第二产业实现增加值 5,508 亿元，增长 6.2%；第三产业实现增加值 4,932 亿元，增长 8.1%，三次产业之比为 2.8 : 51.3 : 45.9。

工业方面，宁波市 2018 年工业实现增加值 4,953.7 亿元，比上年增长 6.7%，其中，规模以上工业增加值 3,730.8 亿元，同比增长 6.3%。全年规模以

上工业企业实现销售产值 16,513.5 亿元，增长 10.0%，其中出口交货值 3,134.2 亿元，增长 9.8%。全年规模以上工业企业实现利润总额 2,043.1 亿元，下降 1.6%，其中，利润总额 1,227.5 亿元，下降 1.4%。2018 年，全市规模以上工业技术（研究）开发费 316.2 亿元，比上年增长 25.5%；规模以上工业新产品产值增长 11.6%，新产品产值率达到 32.5%。规模以上工业中，战略性新兴产业、高新技术产业、装备制造业增加值分别增长 12.0%、6.9% 和 9.3%。

固定资产投资方面，2018 年，宁波市固定资产投资增长率为 3.6%。2018 年，宁波市固定资产投资主要领域中，房地产投资增速为 15.5%、高新技术产业投资增速为 10.2%、民间投资增速为 21.7%、基础设施增速为 1.6%、工业投资增速为 -0.3%。

总体来看，2018 年，宁波市经济保持快速增长，固定资产投资保持增加但增速有所放缓，较为稳定的经济环境为公司发展提供了较好的保障

公司控股路段车流量和通行费收入稳步增长，随着新增路产投入运营，未来通行费收入有望进一步提升；公司收到较多政府资金，政府支持力度较强

公司控股的收费路桥北连上海等长三角经济发达城市，南接浙江省东南部，是宁波市和浙江省高速公路网的重要组成部分。截至 2019 年 3 月末，公司控股路产 292.16 公里，约占宁波市高速公路通车里程的 51.26%。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司新增控股路产 2 个，分别为杭州湾跨海大桥杭甬高速连接线公路（余夫公路至小曹娥互通段）和浙江省三门湾大桥及接线；同期，公司没有新增参股路产。

根据浙江省交通厅浙交[2012]136 号文件要求，大碇疏港公路延伸段于 2012 年 4 月取消收费，该项目到位建设资金 11.42 亿元。根据宁波市政府《关于要求解决宁波市大碇疏港公路延伸段撤销收费后资金解决问题的请示》的批复，宁波市大碇疏港公路延伸段存在的资金缺口以及贷款还本付息由公司、宁波港集团有限公司和北仑区交通发展有限公司按出资比例分别承担；中央及省政府对该项目取消收费后的资金补助安排由三家股东按出资比例享有。截

至 2019 年 3 月末，公司尚未收到大碇疏港公路撤销收费补偿款，且具体资金补助政策尚未确定，因此不确定后续是否还会收到补偿款，中诚信国际将持续

关注大碇疏港公路延伸段取消收费后政府资金补助安排情况。

表 1：截至 2019 年 3 月末公司参控股高速公路情况

	运营路段名称	所占权益 (%)	性质	公路性质	路况	收费里程 (公里)	通车时间
控股路段	杭州湾跨海大桥南岸连接线	100.00	经营性公路	高速公路	六车道高速	57.52	2007.12
	杭州湾跨海大桥	51.33	经营性公路	高速公路	六车道高速	36.00	2008.05
	宁波绕城高速公路东段	5.00	经营性公路	高速公路	六车道（好思房到沙河为八车道）	44.43	2011.12
	宁波象山港公路大桥及连接线	90.00	政府还贷公路	高速公路	四车道高速	46.92	2012.12
	宁波大碇疏港高速公路延伸段	50.00	经营性公路	高速公路	四车道高速	0	2009.03
	宁波穿山疏港公路	65.88	政府还贷公路	高速公路	六车道高速	33.04	2013.06
	杭州湾跨海大桥杭甬高速连接线公路（余夫公路至小曹娥互通段）	50.00	政府还贷公路	高速公路	四车道高速	17.03	2018.10
	浙江省三门湾大桥及接线	48.72	政府还贷公路	高速公路	四车道高速	47.75	2019.01
	甬台温高速公路宁波二期	25.00	经营性公路	高速公路	四车道高速	73.00	2001.12
	甬金高速宁波段	10.00	经营性公路	高速公路	四车道高速	42.25	2005.12
参股路段	宁波绕城高速西段	49.00	经营性公路	高速公路	六车道高速（前洋至朝阳八车道）	42.53	2007.12
	浙江舟山跨海大桥	12.00	经营性公路	高速公路	四车道高速	36.13	2009.12

注：公司对宁波绕城高速公路东段享有实际控制权。

资料来源：公司提供

公司运营路产拥有优越的地理位置。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司控股路产分别实现通行量 5,722.14 万辆和 1,513.67 万辆；同期，公司控股路产实现通行费收入 32.44 亿元和 7.85 亿元。杭州湾跨海大桥及其南连接线是公司通行费收入的主要来源，2013 年，与该路段万辆毗邻的嘉绍跨海大桥的正式通车对其形成一定分流影响，但自 2015 年起，该分流影响已经逐渐削弱，杭州湾跨海大桥及其南连接线的通行量和通行费收入呈现恢复性增

长。除杭州湾跨海大桥及其连接线外，公司控股的宁波绕城高速公路东段及宁波穿山疏港公路的车流量及通行费收入在 2018 年亦保持了较高的增速，其通行量和通行费收入在公司控股路产中的占比也有所提高。随着公司新增路产杭州湾跨海大桥杭甬高速连接线公路（余夫公路至小曹娥互通段）和浙江省三门湾大桥及接线投入运营，公司未来通行费收入有望进一步增加。

表 2：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司控股路产通行费收入情况表（万辆，亿元）

运营路段名称	2016		2017		2018		2019.1~3	
	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入
杭州湾跨海大桥南岸连接线	1,176.67	4.37	1,348.87	4.97	1,500.15	5.39	363.72	1.31
杭州湾跨海大桥	1,187.94	13.53	1,334.50	15.65	1,409.33	16.02	337.22	3.84
宁波绕城高速公路东段	822.78	3.49	1,034.70	4.44	1,198.33	5.28	280.37	1.11
宁波象山港公路大桥及连接线	657.19	2.99	708.29	3.25	751.31	3.45	199.37	0.88
宁波穿山疏港公路	520.33	1.59	643.63	1.97	812.16	2.15	213.18	0.44
杭州湾跨海大桥杭甬高速连接线公路（余夫公路至小曹娥互通段）	--	--	--	--	50.86	0.06	68.92	0.10
浙江省三门湾大桥及接线	--	--	--	--	--	--	50.89	0.17
合计	4,364.91	25.97	5,069.98	30.28	5,722.14	32.35	1,513.67	7.85

注：2016 年~2017 年通行费收入与表 15 存在差异，主要因业务数据统计和财务口径的差异所致。

资料来源：公司提供

车型结构方面，公司主要控股路段车型结构相对稳定，主要以一类车为主。随着江浙地区经济的发展，居民可支配收入的增加，民用汽车保

有量的持续增长，公司控股路段以小型车为主的车型结构特点将继续得以保持。

表 3：2018 年公司主要控股路段车型结构情况（%）

路产名称	一类	二类	三类	四类	五类
杭州湾跨海大桥	75.15	4.37	5.31	2.77	12.40
杭州湾跨海大桥南岸接线	79.50	3.46	4.39	2.29	10.36
宁波绕城高速公路东段	68.07	3.58	4.91	2.04	21.40
宁波象山港公路大桥及接线	87.26	2.44	3.25	2.05	5.00
宁波穿山疏港公路	56.44	2.56	3.28	1.63	36.09
宁波慈余高速公路	79.17	2.76	2.92	1.82	13.34
综合	76.65	3.59	4.59	2.32	12.85

资料来源：公司提供

在公路经营养护方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司控股路产经营养护费分别为 2.59 亿元和 0.33 亿元。公司控股高速公路项目建设期质量较好，均以优良工程通过竣工验收，且各高速公路通车年限不长，公司对各高速公路养护管理注重日常养护。截至 2019 年 3 月末，公司控股路产无近期大修计划。

公司投资建设了大批宁波市重点交通基础设施项目，得到了交通部和宁波市政府的大力支持。公司目前在建项目资本金比例一般为 35%，资本金来源主要为交通部、宁波市政府和区县资金支持。近年来，交通部的资金与建设项目相关联，每年拨付金额存在一定波动。从执行情况看，政府到位资本金存在一定缺口，公司自身仍需筹集部分资金。

资金支持方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别收到各级政府资金支持 106.78 亿元和 1.10 亿元，包括政府债务置换资金、化债资金补助、贴息补助、建设资金补助和交通部车购税补助等。2018 年，公司收到的资金中包括收到宁波穿山疏港高速公路有限公司、宁波市象山港大桥开发有限公司、宁波明州杭甬运河有限公司和宁波余慈高速公路有限公司的政府债务置换资金合计 68.22 亿元。

表 4：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司到位政府资金情况（亿元）

	2016	2017	2018	2019.1~3
交通部	1.90	2.57	3.97	0.00
宁波市政府	29.10	14.19	102.70	1.10
区县资金	--	0.05	0.11	0.00
合计	31.00	16.81	106.78	1.10

资料来源：公司提供

公司在建的项目宁波舟山港石浦港区沈海高速连接线石浦至新桥段（石浦连接线）公路工程，总投资规模 37.97 亿元，为政府还贷高速公路，资本金占比均为 35%，资本金由宁波市财政和道路沿线各级政府按照出资比例安排解决，截至 2019 年 3 月末，项目已投资 10.96 亿元。2019 年 4~12 月和 2020~2021 年，该项目分别计划投资 1.57 亿元、12 亿元和 12 亿元。

拟建项目方面，公司与中交路桥建设有限公司组成联合体作为社会资本方中标象山湾疏港高速公路昆亭至塘溪段 PPP 项目。该项目主线全长约 24.15 公里，全线设特大桥与大桥 16,863.5 米/15 座，隧道 4,509 米/4 座；互通式立交 4 处（昆亭枢纽、春晓互通、瞻岐互通、塘溪枢纽）。采用双向六车道高速公路标准，设计速度 100 公里/小时。瞻岐互通至沿海中线设连接线，长约 1.5 公里，采用双向四车道一级公路标准，兼顾城市道路功能，设计速度 80 公里/小时。项目计划工期四年，拟于 2019 年底前开工。项目总投资 77.11 亿元，其中建设期政府投资补助资金 5.1 亿元，宁波舟山港集团有限公司投资金额 12 亿元，社会资本投资资金 60.01 亿元，其中社会资本出资的项目资本金 13 亿元，项目公司融资资金（含预备费及其利息）47.01 亿元。

项目公司中，中交路桥建设有限公司持股比例为 35.00%，公司持股比例为 34.60%，其他较大出资方还包括中交投资基金管理（北京）有限公司、宁波高等级公路养护有限公司、中国公路工程咨询集团有限公司和中交第三航务工程局有限公司，持股比例分别为 25.90%、2.50%、1.00% 和 1.00%。

总体来看，杭州湾跨海大桥及其南连接线通行费收入较高，对公司贡献较大，随着公司新增路产宁波慈余高速公路及宁波市三门湾大桥陆续投入运营，公司未来通行费收入有望进一步得到提升。此外，公司收到较多政府资金，政府支持力度较大，未来拟建项目将进一步巩固公司的宁波市交通基础设施领域的主体地位。

2019 年一季度工程施工业务新签合同数量较大，房地产存量项目均已处于销售阶段，公司未来将把资源主要投入于收费路桥业务

公司工程建设业务主要由全资子公司宁波交通工程建设集团有限公司（简称“交工集团”）运营管理。交工集团拥有公路工程施工总承包壹级、港口与航道工程施工总承包壹级、市政公用工程总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级等资质，在宁波市及浙江省的竞争优势较强。

交工集团项目获取能力较强，2018 年及 2019 年 1~3 月，交工集团分别实现新签合同额 28.92 亿元和 30.20 元；同期，交工集团分别实现工程建设收入 36.17 亿元和 5.42 亿元。2018 年，交工集团主要承揽了南浔至临安公路南浔区南浔至练市段工程 PPP 项目和宁波市轨道交通 5 号线一期土建工程 TJ5109 标段施工等项目。2019 年 1~3 月，交工集团新签合同额数量较大，主要系承揽了规模为 25.26 亿元的宁波舟山港梅山港区沈海高速连接线（象山湾疏港高速）昆亭至塘溪段工程 PPP 项目所致。

表 5：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月交工集团经营情况
(亿元)

	2016	2017	2018	2019.1~3
新签合同额	33.05	70.85	28.92	30.20
其中：宁波市	7.50	53.11	10.20	30.20
浙江省其他地区	20.90	5.26	15.76	0.00
其中：路桥项目	30.46	70.78	24.53	29.55
航务工程项目	2.59	0.07	4.39	0.656
工程建设收入	21.29	29.98	36.17	5.42

资料来源：公司提供

公司房地产业务主要由控股子公司宁波市交通房地产有限公司（以下简称“交通房产”）运营管理，公司持股比例 52%。

目前公司在售项目为自在城一期、自在城二期和紫园项目，上述三个项目均已完工。截至 2019 年 3 月末，自在城一、二期和紫园项目分别累计收到销售回款 13.02 亿元、10.65 亿元和 9.95 亿元，已确认收入分别为 12.96 亿元、10.52 亿元和 9.95 亿元。

除地块项目外，公司持有象山大目湾新城地块 12 宗土地，总面积 158.11 万平方米，其中 1 至 8 号地块土地用途为商业服务业，共 114.32 万平方米；9 至 12 号地块土地用途为住宅，共 43.79 万平方米，账面价值 19.33 亿元。根据象山县人民政府《关于将大目湾新城十二宗土地划拨宁波交通投资控股有限公司的函》（象政函[2009]27 号）及宁波市人民政府国有资产监督管理委员会《关于象山大目湾新城十二宗土地划拨的通知》（甬国资产[2009]66 号），为支持公司对象山港公路大桥及接线工程项目的投资，象山县政府将象山县开发投资有限公司拥有的象山大目湾新城 12 宗国有土地划拨公司，后因象山大目湾新城规划调整，上述十二宗土地被分割为十四宗，列入存货核算，公司暂无开发计划。

总体看来，随着宁波市及周边省市交通基础设施项目的陆续开展，公司工程施工业务增长空间较大。公司房地产业务规模较小，加之宁波市房地产市场开放程度较高，公司在资金实力和经营规模上并不具备明显优势。同时根据公司战略规划，公司将把主要资源集中投向收费路桥业务，房地产业务将继续保持稳健的经营原则，适度发展，经营风险较小。

财务分析

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 2016~2018 年财务报告，以及未经审计的 2019 年一季报。公司各期财务报告均按照新会计准则编制。

盈利能力

公司营业收入主要由路桥通行费收入、工程建设收入和房地产销售收入等构成。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司营业收入分别为 73.79 亿元和 13.49

亿元。通行费收入是公司营业收入的最主要构成，受益于下辖路产通行量的增长，近年来公司通行费收入呈持续增长趋势，2018 年及 2019 年 1~3 月，通行费收入分别为 32.44 亿元和 7.36 亿元。工程建设收入方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，工程建设收入分别为 36.17 亿元和 5.42 亿元，受益于承建项目规模的扩张，近三年公司工程建设收入持续增长。

毛利率方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司毛利率分别为 30.28% 和 38.71%；同期，公司通行费业务毛利率分别为 55.55% 和 64.22%。公司路桥通行费业务毛利率相对较高且近年来稳步增长，对公司盈利能力起到积极作用。工程建设方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司工程建设业务毛利率分别为 7.28% 和 8.33%。

表 6：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业总收入和毛利率情况（亿元、%）

	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通行费	25.81	52.23	30.27	53.74	32.44	55.55	7.36	64.22
工程建设	21.29	3.68	29.98	6.25	36.17	7.28	5.42	8.33
房地产	11.92	-2.53	4.65	8.49	1.31	10.24	0.23	24.29
其他	2.97	33.82	4.29	30.72	3.87	40.31	0.48	-2.75
合计/综合	61.99	24.14	69.19	28.69	73.79	30.28	13.49	38.71

资料来源：根据公司财务报告整理

期间费用方面，2018 年，公司三费合计分别为 21.01 亿元，较 2017 年有所下降。公司期间费用以财务费用为主。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司财务费用分别为 18.79 亿元和 3.06 亿元。受益于期间费用的下降以及营业收入的不断增长，近年来公司三费收入占比呈持续下降趋势，但总体仍处于较高水平，公司对期间费用的把控能力有待加强。

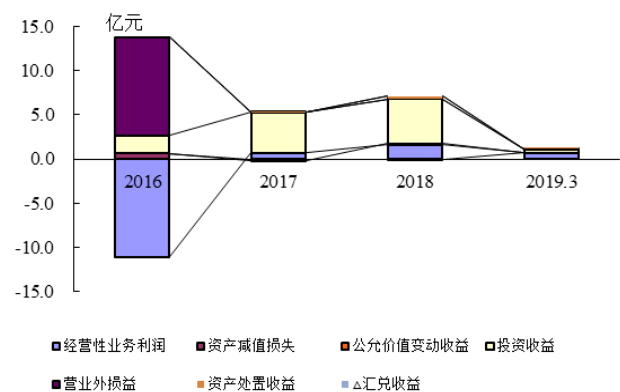
表 7：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用分析

	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用（亿元）	0.22	0.12	0.10	0.02
管理费用（亿元）	1.78	2.74	2.12	0.43
财务费用（亿元）	22.83	19.42	18.79	3.06
三费合计（亿元）	24.83	22.28	21.01	3.50
营业总收入（亿元）	61.99	69.19	73.79	13.49
三费收入占比（%）	40.05	32.20	28.47	26.01

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司利润总额分别为 5.65 亿元和 0.95 亿元；同期，公司经营性业务利润分别为 1.57 亿元和 0.66 亿元。2018 年，随着公司收入规模的进一步上升，公司经营性业务利润较 2017 年继续增长。公司利润总额主要来源于投资收益，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司投资收益分别为 4.99 亿元和 0.42 亿元。2018 年公司投资收益主要为出售宁波港股票确认 1.20 亿元以及长期股权投资中的宁波公运场站开发有限公司、浙江宁波甬台温高速公路有限公司等根据权益法确认的投资收益 3.28 亿元。

图 1：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，2018 年公司经营性业务盈利能力有所提升，但投资收益仍占公司利润总额的主要份额，盈利质量较为一般。中诚信国际将持续关注公司各项业务的盈利能力水平。

偿债能力

截至 2018 年末，公司总资产为 765.09 亿元，较 2017 年末增加 40.89 亿元，主要系公司货币资金和存货的增加所致。2018 年末，公司货币资金为 59.06 亿元，较 2017 年末增加 24.32 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司受限货币资金为 1,194.57 万元，主要为交工集团等主体的保函保证金、住房基金、维修基金和宁波大通开发有限公司信托借款。非流动资产方面，公司固定资产 2018 年末较 2017 年末大

幅增加，主要系杭州湾跨海大桥杭甬高速连接线公路（余夫公路至小曹娥互通段）由在建工程转入固定资产所致。2018 年末，公司总负债为 387.26 亿元，较 2017 年末有所下降，主要系政府债务置换导致的公司长期借款大幅下降所致。流动负债方面，2018 年末及 2019 年 3 月末，公司短期借款分别为 59.19 亿元和 73.44 亿元，规模增长较快。非流动负债方面，公司专项应付款 2018 年末较 2017 年末增加 7.00 亿元，为收到的专用于宁波—舟山港石浦港区沈海高速连接线石浦至新桥段（石浦连接线）公路工程的地方政府债券资金。2018 年末，公司所有者权益合计为 377.83 亿元，较 2017 年末有大幅增加，主要为根据宁波市财政局批准，公司及下属子公司于当期将收到的宁波市财政局地方政府债券置换款及建设资金补助公积等 100.68 亿元计入资本公积所致。受益于 2018 年末公司所有者权益合计大幅增加，公司资产负债率和总资本化比率分别下降至 50.62% 和 45.99%。

2018 年，公司经营活动净现金流为 35.41 亿元，与 2017 年相比有所增加，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加 12.45 亿元。2018 年，公司投资活动净现金流为 -34.48 亿元，缺口较大，主要系公司在建项目的投入较大所致。2018 年，公司筹资活动净现金流为 23.56 亿元，公司收到大量借款资金使得筹资活动净现金流由负转正。

截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 328.63 亿元，其中，长期债务为 199.81 亿元，短期债务为 128.82 亿元。偿债能力指标上，2018 年，公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 9.11 倍和 1.55 倍；同期，公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障系数分别为 0.11 倍和 1.56 倍。总体来看，公司 EBITDA 和经营活动净现金流均能够对利息支出提供保障。

表 8：2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司偿债指标情况

	2016	2017	2018	2019.1~3
短期债务（亿元）	65.68	88.25	125.17	128.82
长期债务（亿元）	320.16	296.96	196.54	199.81
总债务（亿元）	385.84	385.21	321.71	328.63
利息支出（亿元）	25.41	21.25	22.77	3.60
经营活动净现金流（亿元）	33.93	26.32	35.41	2.83
EBITDA（亿元）	33.22	34.25	35.33	--

总债务/EBITDA(X)	11.62	11.25	9.11	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.07	0.11	--
EBITDA 利息保障系数(X)	1.31	1.61	1.55	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	1.34	1.24	1.56	0.79

资料来源：公司财务报告

到期债务方面，截至 2019 年 3 月末，公司于 2019 年 4~12 月到期的债务合计 110.57 亿元，为公司存续债务的偿债高峰，中诚信国际将持续关注公司对到期债务的偿还情况。

表 9：截至 2019 年 3 月末公司到期债务情况（亿元）

到期年份	2019.4~12	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	110.57	45.65	40.41	24.87	107.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

债务置换方面，截至 2019 年 3 月末，公司累计收到政府债务置换资金 100.68 亿元。

银行授信方面，截至 2019 年 3 月末，公司人民币授信总额合计 459.64 亿元，美元授信总额合计 3.00 亿美元，其中未使用的人民币授信额度 206.29 亿元，未使用的美元授信额度 1.00 亿美元。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司已将杭州湾跨海大桥南岸接线的收费权、宁波绕城东段高速公路有限公司的股权及政府补贴受益权和通行费收费权、杭州湾跨海大桥项目中所占的部分股权及通行费收费权、宁波象山港公路大桥及接线工程项目建成后的通行费收费权项下权益和收益、宁波港穿山疏港公路工程项目建成后的通行费收费权项下权益和收益等质押给银行取得借款，此外还通过抵押部分土地资产取得银行借款。

或有事项方面，截至 2019 年 3 月末，公司共计为 4 家企业提供担保，担保余额合计 34.86 亿元，占公司净资产的 9.21%。被担保单位全部为宁波市范围内的国有企业，代偿风险相对可控。

表 10：截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	起止时间	担保金额
宁波城建投资控股有限公司	2008-2024	25.87
宁波机场与物流发展集团有限公司	2005-2031	3.04
余姚市姚州高速公路有限公司	2015-2033	3.95
宁波市国际贸易投资发展有限公司	2016-2031	2.00
合计	-	34.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截止 2019 年 5 月 14 日，公司不存在未结清不良信贷信息。

评级展望

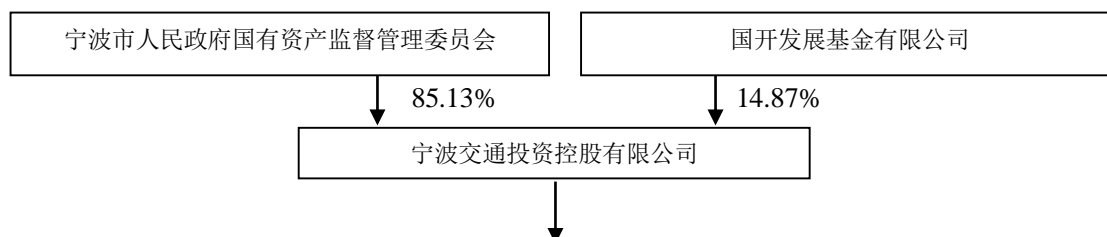
未来一段时间内，宁波市区域经济将保持增长；公司新增控股路产，通行费预计将继续增加；公司收到较多政府资金，政府支持力度较大。同时，中诚信国际也关注到公司盈利质量较为一般和短期债务偿还压力较大等因素对公司未来整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司未来一定时期信用水平将保持稳定。

结 论

综上，中诚信国际维持宁波交通投资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“11 甬交投债/11 甬交投”、“12 甬交投债/12 甬交投”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”和“19 甬交投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宁波交通投资控股有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）

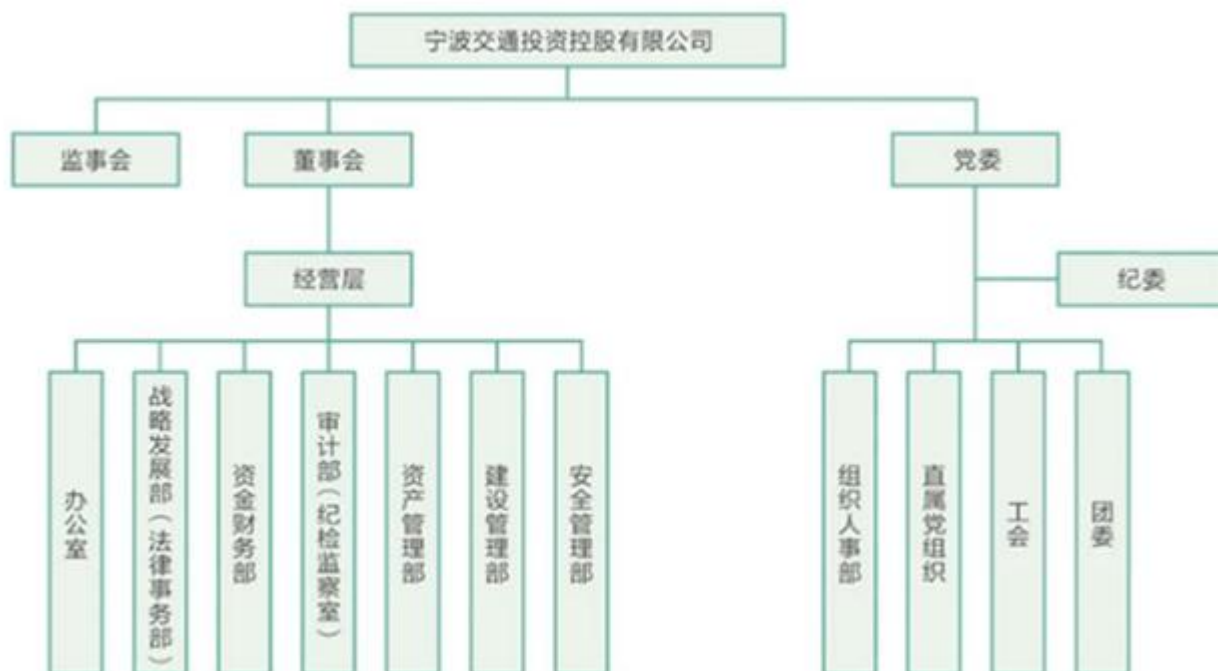


序号	企业名称	持股比例 (%)	注册资金 (万元)
1	宁波大通开发股份有限公司	100	41,817.50
2	宁波市交通房地产有限公司	52	5,500.00
3	宁波交通工程建设集团有限公司	100	30,000.00
4	宁波甬镇交通经营开发有限公司	55	1,000.00
5	宁波明州杭甬运河有限公司	100	15,000.00
6	宁波绕城东段高速公路有限公司	5	10,000.00
7	宁波市象山港大桥开发有限公司	90	2,000.00
8	宁波市大碇疏港高速公路有限公司	50	35,500.00
9	宁波交投公路营运管理有限公司	100	600.00
10	宁波穿山疏港高速公路有限公司	65.88	10,000.00
11	宁波市交通建设工程试验检测中心有限公司	100	6,000.00
12	宁波杭州湾大桥投资开发有限公司	57.92	7,200.00
13	宁通控股有限公司	100	USD290.00
14	慈溪慈平公路开发有限公司	70	5,200.00
15	宁波三门湾大桥开发有限公司	48.72	2,463.00
16	宁波市杭州湾综合开发有限公司	100	5,000.00
17	宁波路桥工程建设有限公司	100	9,000.00
18	宁波余慈高速公路有限公司	50	2,000.00
19	宁波杭甬复线投资有限公司	50	2,000.00
20	宁波新石交通投资有限公司	60	2,000.00
21	宁波交投管理咨询有限公司	100	800.00
22	宁波交富股权投资基金管理有限公司	100	5,000.00

注：公司为宁波绕城东段高速公路有限公司的实际控制人，将其纳入合并范围。

资料来源：公司提供

附二：宁波交通投资控股有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：宁波交通投资控股有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	398,404.29	347,356.64	590,621.45	536,047.13
应收账款	103,838.86	107,581.15	138,021.37	142,199.38
其他应收款	391,406.64	449,468.26	359,137.86	363,921.39
存货	370,956.31	346,242.77	351,994.36	350,386.52
可供出售金融资产	189,438.44	168,363.61	157,288.21	165,808.52
长期股权投资	182,697.54	225,664.15	240,208.32	243,068.78
在建工程	577,895.66	883,072.74	724,384.40	792,262.68
无形资产	34,790.71	23,735.42	23,006.42	22,960.47
总资产	7,022,060.13	7,241,974.36	7,650,930.11	7,679,817.57
其他应付款	70,512.24	94,005.32	78,588.06	90,819.60
短期债务	656,795.75	882,478.15	1,251,747.11	1,288,201.93
长期债务	3,201,630.72	2,969,619.85	1,965,392.24	1,998,104.44
总债务	3,858,426.47	3,852,098.00	3,217,139.35	3,286,306.38
总负债	4,357,941.19	4,494,010.40	3,872,628.94	3,893,839.18
费用化利息支出	226,145.34	193,176.56	201,248.62	33,459.81
资本化利息支出	27,954.84	19,353.13	26,428.59	2,539.27
实收资本	293,670.00	293,670.00	293,670.00	293,670.00
少数股东权益	1,176,966.30	1,188,004.33	1,203,901.32	1,208,383.85
所有者权益合计	2,664,118.94	2,747,963.96	3,778,301.17	3,785,978.39
营业总收入	619,908.82	691,906.64	737,875.17	134,940.74
经营性业务利润	-111,051.24	6,597.17	15,694.47	6,630.13
投资收益	20,258.91	45,837.24	49,870.21	4,211.70
营业外收入	111,977.21	983.25	1,005.44	867.03
净利润	11,303.16	34,261.13	33,684.79	5,493.29
EBIT	252,605.54	244,625.21	257,719.78	42,973.32
EBITDA	332,169.76	342,511.03	353,257.80	42,973.32
销售商品、提供劳务收到的现金	466,142.58	577,424.31	701,865.88	152,608.17
收到其他与经营活动有关的现金	255,029.75	126,824.06	246,529.00	31,180.26
购买商品、接受劳务支付的现金	172,088.90	226,299.03	378,489.68	89,789.15
支付其他与经营活动有关的现金	138,555.93	150,755.42	132,492.79	39,389.55
吸收投资收到的现金	235,719.75	52,675.25	375,085.23	300.00
资本支出	356,261.92	320,149.69	282,872.91	68,721.46
经营活动产生现金净流量	339,306.92	263,161.10	354,091.85	28,287.62
投资活动产生现金净流量	-72,163.56	-191,846.46	-344,799.47	-105,669.72
筹资活动产生现金净流量	-404,917.32	-123,015.91	235,573.78	22,807.79
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	24.14	28.69	30.28	38.71
三费收入比(%)	40.05	32.20	28.47	26.01
应收类款项/总资产(%)	8.85	9.74	7.74	7.87
收现比(X)	0.75	0.83	0.95	1.13
总资产收益率(%)	3.55	3.43	3.46	--
流动比率(X)	1.36	0.97	0.94	0.93
速动比率(X)	1.02	0.72	0.73	0.72
资产负债率(%)	62.06	62.06	50.62	50.70
总资本化比率(%)	59.16	58.36	45.99	46.47
长短期债务比(X)	0.21	0.30	0.64	0.64
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.07	0.11	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.52	0.30	0.28	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.34	1.24	1.56	0.79
总债务/EBITDA(X)	11.62	11.25	9.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.51	0.39	0.28	--
货币资金/短期债务(X)	0.61	0.39	0.47	0.42
EBITDA 利息倍数(X)	1.31	1.61	1.55	--

注：1、各期财务报表均执行新会计准则；2、公司 2019 年一季度财务报表未经审计；3、中诚信国际将其他流动负债的带息部分纳入短期债务核算；4、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

三费前利润=营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/ 营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/ 营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率=流动资产 / 流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/ 流动负债

资产负债率=负债总额 / 资产总额

总资本化比率=总债务 / （总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务 / 长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / （费用化利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：中期票据信用等级符号及定义

等级符号	含 义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。