

2019 年第一期宁波市北仑区经济建设投资有限公司

公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010708】

评级对象: 2019 年第一期宁波市北仑区经济建设投资有限公司公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2019 年 6 月 25 日

计划发行: 不超过 18.00 亿元

本期发行: 不超过 10.00 亿元

存续期限: 7 年

增级安排: 无

发行目的: 项目建设、补充运营资金

偿还方式: 按年付息, 设置本金提前偿还条款, 到期利息随本金一期支付

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位: 人民币亿元			
母公司数据:			
货币资金	0.76	1.34	7.18
刚性债务	3.29	7.34	30.75
所有者权益	5.66	6.49	25.78
经营性现金净流入量	0.62	0.30	-2.96
合并数据及指标:			
总资产	109.48	125.24	147.00
总负债	19.65	24.16	36.31
刚性债务	5.69	8.32	33.35
所有者权益	89.83	101.07	110.69
营业收入	6.57	7.29	7.54
净利润	1.56	2.07	1.98
经营性现金净流入量	-21.67	-4.03	-10.57
EBITDA	1.85	2.44	2.41
资产负债率[%]	17.95	19.29	24.70
长短期债务比[%]	20.77	15.60	77.28
权益资本与刚性债务比率[%]	1578.65	1214.82	331.90
流动比率[%]	590.41	534.29	642.38
现金比率[%]	5.21	7.89	44.14
利息保障倍数[倍]	5.35	12.42	3.75
EBITDA/利息支出[倍]	5.36	12.44	3.75
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.35	0.12

注: 发行人数据根据北仑经投经审计的 2016-2018 年财务数据整理、计算。

分析师

常雅靓 cyj@shxsj.com

钟士芹 zsq@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

评级观点

主要优势:

- **外部环境良好。**宁波市北仑区工业基础牢固, 近年来经济稳步发展, 能够为北仑经投提供较好的外部环境。
- **区域地位重要。**北仑经投是北仑区重要的城市基础设施投资建设主体, 区域地位突出, 能够持续获得北仑区政府在财政资金注入、财政补助等方面的大力支持。
- **城市基础设施建设业务收入的实现较有保障。**北仑经投承接的大部分工程项目与北仑区政府等委托方签订有项目转包协议, 未来城市基础设施建设业务收入的实现较有保障。
- **负债经营程度较低。**目前北仑经投资产负债率处于较低水平, 公司长期债务偿付压力较小。

主要风险:

- **资本性支出压力。**北仑经投城市基础设施建设项目储备较充裕, 后续建设资金需求较大, 存在资本性支出压力。
- **占款回收风险。**北仑经投与宁波经开区、北仑区属企业间的资金拆借规模较大, 对公司资金形成占用, 款项回收情况会对公司财务质量产生重要影响。

➤ 未来展望

通过对北仑经投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2019 年第一期宁波市北仑区经济建设投资有限公司公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

宁波市北仑区经济建设投资有限公司（以下简称“北仑经投”、“该公司”或“公司”）由宁波市北仑区计划经济委员会于 1995 年 8 月出资设立，初始注册资本为 0.20 亿元。1999 年 9 月，由于原宁波市北仑区财政信用投资公司并入该公司，公司注册资本增加 0.05 亿元。2004 年 8 月，由于股东名称变更做相应工商登记，公司股东变更为宁波市北仑区发展计划与经济局。2018 年 9 月，宁波市北仑区发展计划与经济局将持有的公司全部股权无偿划转给宁波市北仑区国有资产管理委员会办公室（以下简称“北仑区国资办”），同期公司以资本公积转增资本 15.75 亿元。根据宁波市北仑区深化机构改革协调小组办公室于 2019 年 1 月 18 日出具的《关于“三定”框架的函》，新成立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”），将北仑区国资办的部分职能划至北仑区国资中心。根据《宁波市北仑区人民政府专题会议纪要》（第十二期），2019 年 3 月 14 日北仑区国资中心开始对公司履行出资人职责，控股股东变更已于 2019 年 6 月 10 日完成工商变更登记。截至 2019 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 16.00 亿元，北仑区国资中心持有公司全部股权，为公司实际控制人。

该公司是北仑区重要的城市基础设施投资建设主体，主要承担北仑区级基础设施项目、市政工程及保障性安居工程等建设任务，同时开展小规模物业租赁和贸易业务。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司拟申请发行总额不超过 18.00 亿元的企业债券，已获公司董事会和股东决议通过。本期债券拟发行规模不超过 10.00 亿元，债券期限为 7 年，在债券存续期内的第 3 年末至第 7 年末，分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。公司计划将本期债券募集资金用于北仑区 2018 年安置房建设一期工程项目（以下简称“2018 年安置房一期”）建设及补充营运资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2019 年第一期宁波市北仑区经济建设投资有限公司公司债券
总发行规模:	不超过 18.00 亿元人民币
本期发行规模:	不超过 10.00 亿元人民币
本期债券期限:	7 年
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息, 同时设置本金提前偿还条款, 到期利息随本金一起支付
增级安排:	无

资料来源: 北仑经投

(2) 募集资金用途

A. 项目建设

该公司拟将本期债券募集资金中的 6.00 亿元用于 2018 年安置房一期。该项目计划投资总额为 20.04 亿元, 计划建设工期 2 年, 已于 2018 年 10 月开工建设, 截至 2019 年 3 月末已投资约 0.95 亿元。

2018 年安置房一期为棚户区改造配套的安置小区建设, 主要用于安置新矸、大矸、小港、戚家山等片区的 1933 户拆迁居民, 主要建设内容包括土建及装饰工程、公用工程以及室外配套工程等, 分为 A、B 两个片区, 项目总用地面积约 12.77 万平方米, 总建筑面积约 39.82 万平方米, 其中地上建筑面积 29.48 万平方米、地下建筑面积 10.33 万平方米。根据 2018 年安置房一期的可行性研究报告, 该项目收入主要来自住宅及停车位出售收入, 预计运营期 (5 年) 内可实现项目收入 27.85 亿元, 其中项目可出售的住宅面积为 26.45 万平方米, 包括 A 片区住宅 17.60 万平方米和 B 片区住宅 8.85 万平方米, 分别按估价 9200 元/平方米和 10500 元/平方米测算, 预计住宅出售收入合计 25.48 亿元; 可出售的停车位共 2368 个, 按照 10 万元/个估算, 预计停车位销售收入 2.37 亿元。

图表 2. 本期债券募集资金拟投资项目概况

项目名称	批准机关 (文号)	总投资 (亿元)	拟使用本期债券募集资金 (亿元)
北仑区 2018 年安置房建设一期工程	甬仑规函[2018]6 号、仑建[2018]75 号、仑土预字[2018]10 号、仑发改审批[2018]88 号等	20.04	6.00

资料来源: 北仑经投

B. 补充营运资金

随着该公司业务不断发展, 资金需求日益增加, 公司拟将本期债券募集资金中的 4.00 亿元用于补充营运资金, 以满足公司业务发展的需要。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、

分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

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。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投

企业融资环境趋紧，2018 年下半年，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，城投企业融资环境一定程度上有所改善。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

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。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2018 年末，我国城镇化率为 59.58%，与国外发达国家的 70%-80% 相比仍有较大发展空间，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，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10 月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015 年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016 年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017 年，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。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

此外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正，保障城投企业合理融资需求，2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐

步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业面临集中偿付压力。

(3) 区域经济环境

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。近年来，全区经济总体运行平稳，经济总量保持在宁波市下辖各县(市)区前列。

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。宁波经开区位于宁波市北仑区内，地处长江三角洲南翼，沿海经济带和长江经济带 T 形布局的中点，紧邻大型港口北仑港，具有发展临港工业得天独厚的地理区位优势。

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。近年来，北仑区经济总体实现稳步增长，2016-2018 年北仑区¹分别实现地区生产总值 833.13 亿元、1016.96 亿元和 1146.46 亿元，同比分别增长 8.9%、9.3%和 7.5%。2018 年，北仑区经济总量仍位列于宁波市下辖 10 个县（市）区前列。从三次产业发展情况看，北仑区经济发展以第二产业为主导，2018 年全区三次产业结构由 2016 年的 0.7：56.9：42.4 调整为 0.5：60.1：39.4。

图表 3. 2016-2018 年宁波市北仑区主要经济指标及增速

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	833.13	8.9	1016.96	9.3	1146.46	7.5
规模以上工业总产值 (亿元)	2458.19	9.8	2846.20	18.7	3125.04	10.2
固定资产投资 (亿元)	629.15	12.6	638.24	6.0	340.61	1.0
社会消费品零售总额 (亿元)	242.40	11.0	247.93	17.8	215.92	2.8
外贸进出口总额 (亿元)	175.85 ²	-1.0	1368.52	17.7	1492.68	9.1
其中：外贸出口额 (亿元)	97.78	-3.9	698.10	8.3	773.24	10.9
外贸进口额 (亿元)	78.07	2.9	670.42	29.5	719.44	7.3

资料来源：《2016-2018 年北仑区国民经济和社会发展统计公报》

近年来北仑区已经逐步发展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、机械装备制造业、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。目前北仑区内已集聚了以台塑石化、逸盛石化、浙太化学等企业为代表的石化产业，以宁波钢铁、宝新不锈钢等企业为代表的宽厚板、热轧、冷轧不锈钢钢铁产业，和以液晶模组为主、相关配件及液晶显示器和电视整机为辅的光电产业链。同时，依托北仑港，北仑

¹ 本报告中的北仑区经济数据均采用《2016-2018 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。

² 2016 年外贸进出口总额、外贸出口额以及外贸进口额数据单位为亿美元。

区逐步形成了港口配套仓储、运输、分拨、包装加工、车船服务等综合性港口物流产业链；依托重点企业，北仑区着重发展光电资讯、物联网感测器、集成电路和高端软件、新能源等高新技术和新兴战略产业。依托重点行业支撑，2018年北仑区实现规模以上工业总产值 3125.04 亿元，同比增长 10.2%；其中规模以上临港产业工业总产值占比达 64.6%，拉动北仑区规模以上工业总产值增长 6.3 个百分点。

近年来北仑区固定资产投资增速逐年显著下降，从主要投资领域看，2018 年全区基础设施投资在经过前期快速增长后大幅回落，房地产开发投资在经历近年持续下降后显著回升，工业投资降幅继 2017 年进一步扩大。2016-2018 年，北仑区分别完成固定资产投资 629.15 亿元、638.24 亿元和 340.61 亿元³，同比分别增长 12.6%、6.0%和 1.0%。

图表 4. 2016-2018 年北仑区固定资产投资情况（单位：亿元，%）

投资方向	2016 年		2017 年		2018 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	629.15	12.6	638.24	6.0	340.61	1.0
其中：工业投资	269.65	7.1	249.74	-7.4	135.91	-16.0
基础设施投资	237.90	36.9	305.49	43.0	51.13	-48.1
房地产开发投资	98.22	-20.6	54.45	-44.6	144.11	164.6

资料来源：《2016-2018 年北仑区国民经济和社会发展统计公报》

土地交易方面，近年来主要受工业用地和住宅用地出让面积波动影响，北仑区土地出让总面积有所波动，2016-2018 年全区土地出让总面积分别为 159.95 万平方米、133.07 万平方米和 175.18 万平方米。同期，全区土地出让总价分别为 16.30 亿元、80.45 亿元和 68.29 亿元，2018 年同比下降 15.12%，主要系受住宅用地出让总价下滑所致。近三年北仑区住宅用地出让均价持续大幅提升，但 2018 年受住宅用地出让面积同比下降 42.88%影响，全区住宅土地出让总价同比下降 21.05%。

图表 5. 2016 年以来北仑区土地市场交易情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（万平方米）	159.95	133.07	175.18
其中：工业用地出让面积（万平方米）	133.42	58.71	133.57
商业/办公用地出让面积（万平方米）	18.77	1.51	--
住宅用地出让面积（万平方米）	7.44	72.85	41.61
土地出让总价（亿元）	16.30	80.45	68.29
其中：工业用地出让总价（亿元）	9.04	3.82	8.06
商业/办公用地出让总价（亿元）	2.57	0.32	--
住宅用地出让总价（亿元）	4.66	76.30	60.24
土地出让均价（元/平方米）	1019.32	6045.24	3898.59
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	677.74	650.36	603.33
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	1369.81	2148.00	--

³ 2018 年北仑本级固定资产投资统计口径有所调整，其中，对 500-5000 万元项目，由原来形象进度法改为财务支出法统计，5000 万元以上项目建筑安装工程仍按形象进度统计，并剔除科研费用、政府项目中没有支付凭证的土地款等原本不属于固定资产的内容。

指标	2016 年	2017 年	2018 年
住宅用地出让单价（元/平方米）	6257.60	10474.21	14476.47

资料来源：中指指数

2. 业务运营

该公司是北仑区重要的城市基础设施投资建设主体，业务涉及城市基础设施建设、物业租赁和贸易，其中城市基础设施建设业务系公司营业收入的最主要来源。目前公司承接的区级基础设施项目、市政工程及保障性安居工程等项目储备较多，未来投资需求较大。

该公司是北仑区重要的城市基础设施投资建设主体，业务涉及城市基础设施建设、物业租赁和贸易，其中贸易业务于 2019 年新增。目前城市基础设施建设业务系公司营业收入最主要的来源。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现营业收入 6.57 亿元、7.29 亿元、7.54 亿元和 1.95 亿元，其中城市基础设施建设业务收入占比均在 94% 以上。

图表 6. 2016 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.57	100.00	7.29	100.00	7.54	100.00	1.95	100.00
城市基础设施建设	6.18	94.03	6.90	94.63	7.19	95.37	1.87	95.98
物业租赁	0.39	5.97	0.39	5.37	0.35	4.63	0.06	3.05
贸易	—	—	—	—	—	—	0.02	0.97
综合毛利率	21.15		20.47		19.89		17.76	
城市基础设施建设	16.67		16.67		16.67		16.67	
物业租赁	91.69		87.56		86.33		57.90	
贸易	—		—		—		0.12	

资料来源：北仑经投

（1）城市基础设施建设业务

该公司主要承担北仑区级基础设施项目、市政工程及保障性安居工程等建设任务，城市基础设施建设业务经营主体主要为其下属子公司宁波滨港建设投资有限公司（以下简称“滨港建投”）⁴。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”）、宁波市北仑区仑兴城市建设投资有限公司（以下简称“仑兴建投”）⁵签订项目转包协议，约定由公司根据项目建设需要自行筹集所需资金，待项目完工后交由北仑区政府和仑兴建投进行验收，北仑区政府和仑兴建投将对已完工项目或已完工标段按照公司

⁴ 原名宁波曼哈顿商业广场开发有限公司，2018 年 9 月更为现名。

⁵ 仑兴建投于 2007 年 12 月成立，截至 2019 年 3 月末注册资本 3.00 亿元，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。

投入的建设成本加成 15%-20% 确认项目回款金额，并于每年末向公司出具《转包项目结算确认书》，北仑区政府和仑兴建投将按照协议约定分期支付相应项目工程款⁶。

2015-2018 年，该公司已完工城市基础设施建设项目累计投资 21.62 亿元，截至 2018 年末已确认收入 25.97 亿元，实际回笼资金 22.47 亿元。同期末，公司在建城市基础设施项目预计总投资合计 161.46 亿元，已完成投资 94.26 亿元，2019-2021 年公司计划分别投入 19.18 亿元、25.32 亿元和 7.52 亿元。

图表 7. 截至 2018 年末公司在建城市基础设施项目情况（单位：年、亿元）

在建项目	计划建设期	计划总投资	已完成投资	是否签订项目转包协议	未来投资计划		
					2019 年	2020 年	2021 年
水利工程	2014-2022	32.02	28.36	是	1.20	1.10	0.20
交通工程	2015-2022	38.83	34.58	是	0.70	0.80	1.50
民生工程改扩建	2016-2021	4.33	3.60	是	0.40	0.20	0.13
科教类建设项目	2016-2022	13.60	10.78	是	0.60	0.70	0.70
保障房建设项目	2016-2022	3.47	0.38	是	0.90	0.50	1.04
市政工程项目	2017-2020	1.80	1.51	是	0.14	0.15	—
中心粮库项目	2016-2019	0.16	0.13	是	0.03	—	—
综合类项目	2017-2023	12.45	4.05	否	1.74	1.48	1.47
安置房一期	2018-2020	20.04	0.68	否	5.67	13.69	—
绿化工程项目	2018-2024	34.76	10.19	否	7.80	6.70	2.48
合计	—	161.46	94.26	—	19.18	25.32	7.52

资料来源：北仑经投

截至 2018 年末，该公司拟建城市基础设施项目主要为体育公园综合体和东方大港观景基地等项目，计划总投资额合计 12.90 亿元，2019-2022 年公司计划分别投入 3.70 亿元、6.20 亿元、2.30 亿元和 0.70 亿元。其中，体育公园综合体项目占地面积约 30 亩，主要建设内容为园内足球、篮球、网球等运动场地及配套设施和绿化工程等；东方大港观景基地为旅游景区建设项目，主要是利用北仑区特有的海洋和港口资源，打造休闲旅游基地，预计开发总面积 6.6 平方公里，建设主体项目包括码头观景台、港湾观景台和滨海观景台等。整体看，公司城市基础设施建设业务未来投资需求较大。

图表 8. 截至 2018 年末公司主要拟建城市基础设施项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	项目类别	计划建设期	计划总投资	未来投资计划			
				2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
体育公园综合体	市政工程项目	2019-2022	7.50	1.60	3.00	2.20	0.70
东方大港观景基地	综合类项目	2019-2021	5.40	2.10	3.20	0.10	—
合计	-	-	12.90	3.70	6.20	2.30	0.70

资料来源：北仑经投

⁶ 协议约定每年支付规模不少于项目回款总额的 30%。

(2) 物业租赁业务

该公司物业租赁业务由公司本部及子公司滨港建投负责，截至 2018 年末可供租赁资产均来自公司自有物业资产，主要包括曼哈顿商业广场及其他零星商铺等，可供租赁物业面积合计 7.98 万平方米，较 2017 年末减少系公司可供租赁物业中下邵化肥厂地块因遭遇火灾及被列为危房不可再对外出租所致。公司物业租金主要按季度或半年度收取，实行租户先付后用原则。近年来，公司持有物业出租率均为 100%，2018 年公司持有物业月平均租金水平在 36.48 元/平方米左右，较上年大幅增长主要受当年不可再对外出租的下邵化肥厂地块原租金水平较低所致。2016-2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现物业租赁收入 0.39 亿元、0.39 亿元、0.35 亿元和 0.06 亿元。总体看，公司物业租赁业务收入规模不大，对公司营业收入贡献较为有限。

图表 9. 公司物业租赁业务情况

项目	2016 年（末）	2017 年（末）	2018 年（末）
可供租赁面积（万平方米）	11.49	11.40	7.98
出租率（%）	100.00	100.00	100.00
月平均租金（元/平方米）	28.44	28.61	36.48
租赁收入（亿元）	0.39	0.39	0.35

资料来源：北仑经投

(3) 贸易业务

2018 年 11 月，该公司新设立子公司宁波滨港经贸投资有限公司⁷（以下简称“滨港经贸”）开展贸易业务，截至 2019 年 3 月末，滨港经贸已开展两笔贸易，分别为向浙江定阳新材料有限公司销售导热油、工业白油及向宁波科元精化有限公司采购工业白油。2019 年第一季度，由于贸易业务处于开展初期，业务收入规模小，为 189.10 万元，当期实现毛利 0.22 万元，毛利率为 0.12%。

管理

该公司为北仑区国资中心下属的国有独资企业，产权结构清晰。公司法人治理结构较健全，组织架构和管理制度较完善，基本能够满足公司日常经营管理需要。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

该公司为国有独资企业，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 16.00 亿元，北仑区国资中心持有公司全部股权，为公司实际控制人，产

⁷ 注册资本为 2.00 亿元。

权结构清晰。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

根据仑政批[2009]55号文,2009年宁波市北仑区人民政府将该公司委托给宁波经济技术开发区控股有限公司⁸(以下简称“宁波经开控股”)管理,公司仍保留独立法人地位,宁波经开控股代为行使股东职权。2018年9月,公司股东变更为北仑区国资办。2019年宁波市北仑区深化机构改革协调小组办公室将北仑区国资办的部分职能划至北仑区国资中心后,公司股东变更为北仑区国资中心。根据公司于2019年6月制定的《宁波市北仑区经济建设投资有限公司章程》,目前公司不设股东会,由北仑区国资中心依法行使股东会职权。公司设董事会和监事会,对股东负责,董事会由3名成员组成,其中职工董事1名;监事会由5名成员组成,其中职工监事2名。公司职工代表董事、监事由职工大会选举产生,非职工代表担任的董事、监事由股东委派或更换,董事长、监事会主席由北仑区国资中心分别从董事会、监事会成员中指定。公司经理由董事长兼任,对董事会负责。

(3) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要为关联担保。截至2018年末,公司为关联方宁波经济技术开发区新世纪旅游发展有限公司⁹(以下简称“新世纪旅游”)的借款提供连带责任保证担保,担保金额为0.40亿元,担保期限为2018年3月1日至2021年3月1日,无反担保措施。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务与行政管理需要设置有曼哈顿经营中心、资产经营中心、办公室、项目管理部、财务管理部、安全监督室和综合部7个职能部门,各部门之间权责较明确,基本能满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司制定了较为完善的内部管理制度,对各职能部门的权责进行了明确规定,在财务管理、工程管理、房产租赁管理及安全生产管理等方面进行制度化管控。

财务管理方面,该公司根据《中华人民共和国会计法》、《企业国有资产管

⁸ 成立于1993年8月,由宁波经济技术开发区管理委员会持有100%股权,截至2019年3月末注册资本8.00亿元。

⁹ 成立于2000年9月,由北仑区国资中心持有100%股权,截至2019年3月末注册资本2.00亿元,经营范围为旅游景点的开发、景点设施的管理、租赁及经营服务,自有房屋的租赁,自有场地的租赁,房产经纪。

理法》、《中华人民共和国公司法》、《企业会计制度》、《企业财务通则》等有关法律、法规规定，结合公司的实际情况，制定了财务管理制度、费用管理制度，规定了公司财务机构的设置和岗位职责、会计核算原则、货币资金管理、财产管理、费用管理、发票（收据）财务印章管理、对外担保、投资管理、利润及利润分配的管理、工程付款管理、会计档案资料管理等内容，旨在做好各项财务收支计划、成本费用控制、核算、分析、考核工作，依法筹集资金，有效利用公司资产，努力提高经济效益。

工程管理方面，该公司对勤务制度、纪律制度、印章管理制度、收文办理制度、发文办理制度和例会制度等进行了界定和流程说明，明确了公司工程管理标准、原则和程序，以期能够有效保证公司工程管理的科学性，防治管理工程业务风险。

房产租赁管理方面，为确保经营性房产租赁业务规范操作，该公司制定了《经营性房产租赁管理制度》、《租户联系制度》、《租户服务管理操作流程制度》，上述制度对招租方式、房屋出租管理审批权限、租金价格确定原则、房产租赁期限确定、租户及担保人资格、履约保证金和租金支付方式、出租房产及租户的信息管理、租赁合同管理、租赁前中后期服务管理、租户分类服务等作出了明确规定。

安全管理制度方面，该公司制定了《安全生产工作管理制度》、《安全生产工作职责》、《安全生产工作组织网络》、《安全生产工作应急预案》、《安全生产教育培训制度》等制度。公司成立了由董事长担任组长的安全生产工作领导小组，全面负责公司安全生产工作的各项管理事务，实施安全生产工作的检查和监督，确保单位生产经营场所和设施、设备符合法律、法规和有关国家标准、行业标准规定的安全生产要求，制定完善的安全操作规程，组织生产检查工作，组织制定生产安全事故应急救援预案，并定期对员工进行安全培训，以期有效防范、控制、处理生产风险。为加强公司出租房产的安全管理工作，公司制定了《租赁房产安全管理实施办法》，该办法对防火、防盗、防事故和环境污染管理以及安全管理模式及职责分工、房产租赁前中后期安全管理等事项作出了明确的规定，以期有效防范租赁业务的潜在风险。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司本部、滨港建投、滨港经贸提供的 2019 年 5 月 13 日出具的《企业信用报告》，公司本部及滨港经贸无借贷违约、迟付利息情况；滨港建投已还清债务中有 1 笔 2014 年 9 月发生的 593.57 万元欠息，根据上海浦东发展银行宁波开发区支行出具的情况说明，此笔欠息为银行未及时操作导致。截至 2019 年 6 月 1 日，根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司不存在异常情况。

3. 发展战略

该公司将按照“十三五规划”的要求，继续依托于区域垄断经营优势和在

政策业务开展方面获得的来自于股东的支持，继续推进国有资产保值增值。同时公司将抓住宁波市经济快速发展的机遇，在保证现有业务稳健发展的情况下，继续拓展业务范围，实现业务结构的多元化，提高自身的盈利能力。公司将吸收优质资产，突出投资重点，加大对产业类项目的投资，抓好大型产业项目、高附加值项目，提高自身的竞争力和盈利能力，实现自我发展、自主经营，不断提高企业规模和效益，完善市场化运作模式。同时，公司将继续保持与各银行的密切合作关系，实现间接融资渠道的畅通，同时积极拓展融资渠道，优化自身债务结构，有效利用企业债券、公司债券等直接融资方式进行融资。此外，公司将不断优化企业治理结构，提高管理效率，降低营运成本，积极研究国家的宏观经济政策和产业政策，根据经济环境及时调整运营策略，保持公司持续健康发展态势。

财务

近年来，主要随着持续的财政资金注入及外部融资增加，该公司资产规模逐年增长，目前项目开发成本、应收宁波经开区及北仑区属企业资金拆借款项等资产占比大；公司债务期限结构偏短期，但负债经营程度较低，2018 年末公司货币资金大幅增加，即期债务偿付能力大幅上升。公司营业毛利主要来源于城市基础设施建设业务，近年来得益于该业务的持续发展而呈增长态势，此外城市基础设施建设补贴及投资性房地产公允价值变动收益亦可为公司盈利提供一定补充。

1. 公司财务质量

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016-2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及其补充规定。

2016 年以来，该公司除于 2018 年新设立滨港经贸外合并范围未发生变化，截至 2019 年 3 月末公司纳入合并范围的子公司共 2 家，为滨港建投和滨港经贸，均为公司全资子公司。

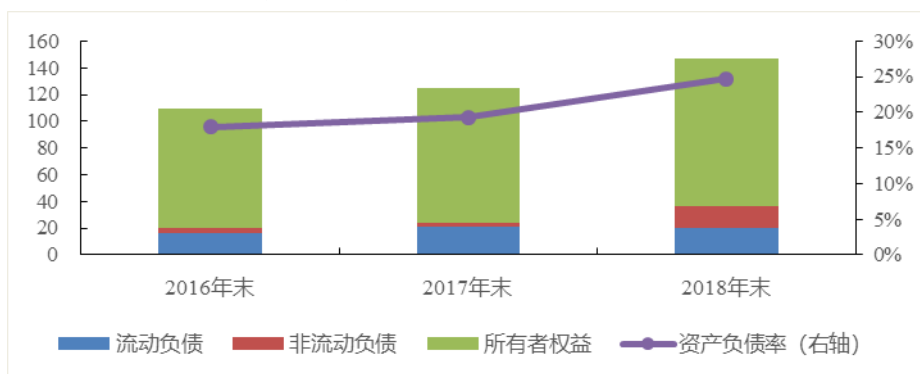
2. 公司偿债能力

（1）债务分析

A. 债务结构

近年来，该公司负债规模逐年增长，但目前资产负债率仍处于较低水平。2016-2018 年末，公司负债总额分别为 19.65 亿元、24.16 亿元和 36.31 亿元，资产负债率分别为 17.95%、19.29%和 24.70%。

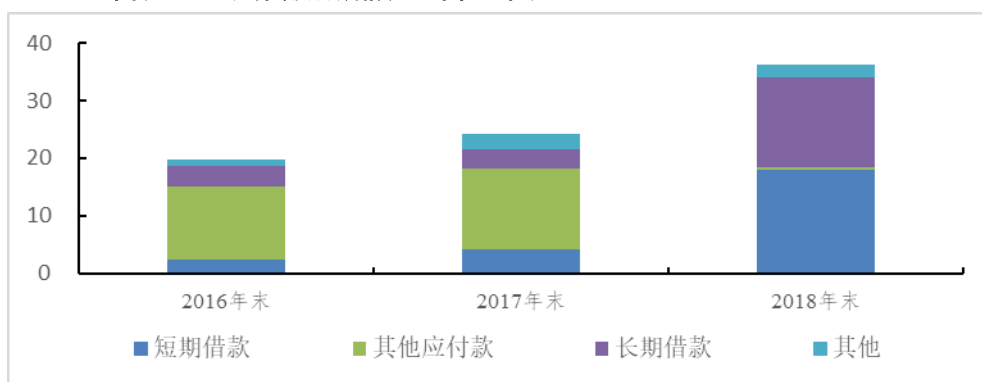
图表 10. 公司资本构成情况（单位：亿元）



资料来源：北仑经投

2016-2018 年末，该公司负债以流动负债为主，公司长短期债务比分别为 20.77%、15.60% 和 77.28%，其中 2018 年大幅上升主要系当年长期借款增加所致。从具体负债构成来看，目前公司负债主要集中于银行借款，2018 年末公司银行借款同比显著增长 300.84% 至 33.35 亿元，占负债总额的比重达 91.84%。同期末，公司其他应付款余额同比下降 95.99% 至 0.57 亿元，主要系归还应付宁波市北仑区机关事务管理局款项所致。

图表 11. 公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：北仑经投

B. 刚性债务

银行借款系该公司最主要的融资渠道，2016-2018 年末，公司刚性债务余额分别为 5.69 亿元、8.32 亿元和 33.35 亿元，刚性债务均为银行借款。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 1578.65%、1214.82% 和 331.90%，近年来股东权益对刚性债务的保障程度有所下降，但目前仍处于较好水平。

截至 2018 年末该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达 78.71%，保证借款的担保人包括宁波市北仑区水利投资有限公司、宁波经济技术开发区拓基建设有限公司、宁波经济技术开发区城市建设投资有限公司（以下简称“宁波经开建投”）、宁波滨海新城建设投资有限公司、宁波经济技术开发区海晨科技发展有限公司（以下简称“海晨科技”）、宁波经济技术开发区建设投资公司、宁波经开控股、仑兴建投和宁波市北仑区交通发展有限公司。公司银行借款主体主要集中于公司本部，银行借款利率区间为 4.75%-5.80%。此外，公司于 2019 年 1 月及 2019 年 4 月分别发行规模为

15.00 亿元和 5.00 亿元的私募公司债，发行利率分别为 4.88% 和 4.70%。

图表 12. 截至 2018 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款方式	信用借款	保证借款	质押借款	合计
短期借款	—	13.40	4.50	17.90
长期借款	2.60	12.85	—	15.45
合计	2.60	26.25	4.50	33.35

资料来源：北仑经投

C. 或有负债

截至 2019 年 3 月末，该公司对外担保余额为 1.30 亿元，包括对宁波市北仑教育发展有限公司¹⁰担保余额 0.80 亿元和对新世纪旅游担保余额 0.50 亿元，担保比率为 1.17%。公司对外担保余额较小，担保对象为北仑区国资中心下属全资企业，或有负债风险相对可控。

(2) 现金流分析

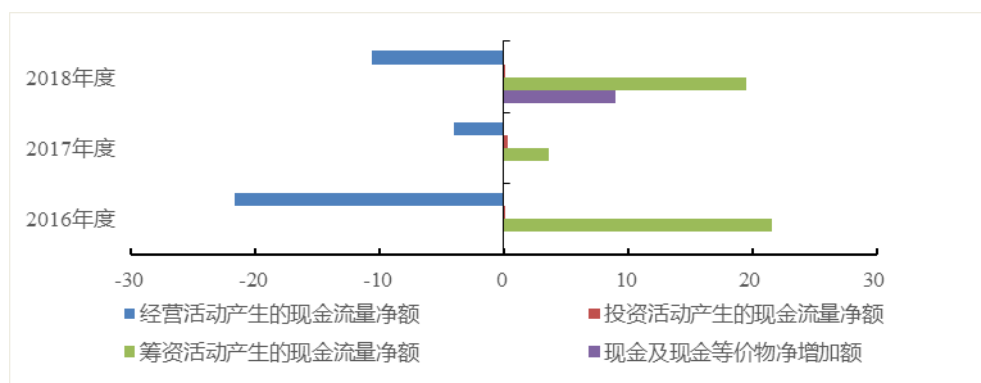
该公司经营环节现金流主要反映业务现金收支、城市基础设施项目补贴等情况。近年来受北仑区政府和仑兴建投支付城市基础设施建设业务工程款进度影响，公司营业收入现金回笼情况略有波动，2016-2018 年营业收入现金率分别为 84.32%、104.54% 和 95.91%。同期，受公司工程项目投入规模较大影响，公司经营活动产生的现金净流量持续呈净流出状态，2016-2018 年分别为 -21.67 亿元、-4.03 亿元和 -10.57 亿元。

该公司投资环节现金流主要反映可供出售金融资产等金融资产投资的现金收支情况，2017 年由于公司出售宁波鼎胜非融资性担保有限公司及宁波正大农业有限公司股权，导致投资活动现金净流入规模增大。2016-2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 0.08 亿元、0.32 亿元和 0.00 亿元¹¹。公司经营环节资金缺口主要通过财政资金注入及银行借款筹资等弥补，2016-2018 年公司筹资活动产生的现金净流量分别为 21.55 亿元、3.61 亿元和 19.51 亿元。

¹⁰ 截至 2019 年 3 月末注册资本 8.00 亿元，由北仑区国资中心持有 100% 股权。

¹¹ 系 13.84 万元。

图表 13. 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：北仑经投

该公司 EBITDA 主要来自利润总额，2016-2018 年分别为 1.85 亿元、2.44 亿元和 2.41 亿元，对利息支出的覆盖程度较好，对刚性债务的保障程度一般。同期，公司经营性净现金流持续呈净流出状态，无法对债务偿付提供有效保障。

图表 14. 公司经营性现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/利息支出(倍)	5.36	12.44	3.75
EBITDA/刚性债务(倍)	0.31	0.35	0.12
经营性现金流净额(亿元)	-21.67	-4.03	-10.57
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-201.43	-21.69	-51.06
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-150.51	-18.40	-34.94

资料来源：北仑经投

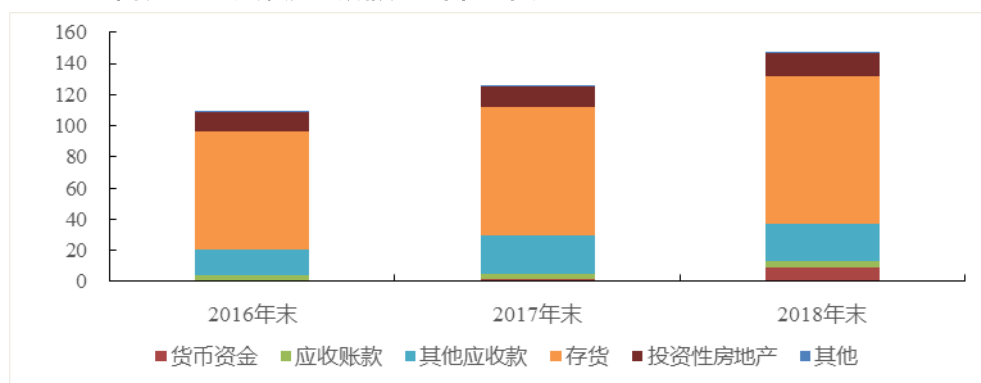
(3) 资产质量分析

随着财政资金的持续注入及该公司经营积累，近年来公司资本实力持续提升，2016-2018 年末，公司所有者权益分别为 89.83 亿元、101.07 亿元和 110.69 亿元。其中，2016-2017 年末公司实收资本均为 0.25 亿元，2018 年末公司实收资本增至 16.00 亿元，系资本公积转增资本所致；公司资本公积占所有者权益比重较高，2016-2018 年末分别为 82.03%、82.00%和 67.60%，主要为拨付的财政资金。总体看，公司资本结构较为稳健。

近年来该公司资产总额呈增长趋势，2016-2018 年末分别为 109.48 亿元、125.24 亿元和 147.00 亿元；其中流动资产占比高，分别为 87.75%、89.18%和 89.51%。从资产具体构成来看，公司资产主要集中于存货、其他应收款、投资性房地产、货币资金和应收账款，2018 年末上述五者占资产总额的比重分别为 64.12%、16.68%、10.25%、6.14%和 2.55%。其中，存货余额 94.26 亿元，同比增长 14.96%，为公司承接项目所投入的建设开发成本；其他应收款余额 24.53 亿元，主要为应收海晨科技 8.45 亿元、宁波市经济技术开发区春晓建设有限公司 5.70 亿元、宁波经开建投 2.90 亿元、仑兴建投 2.64 亿元及宁波滨江新城开发投资有限公司 2.40 亿元等宁波经开区及北仑区属企业的资金拆借款，对公司资金形成较大规模占用；投资性房地产余额 15.07 亿元，主要为用

于出租的商业性房产及对应土地¹²，均未进行抵押，2018 年末主要受拨入房产影响而同比增长 14.16%；货币资金余额为 9.02 亿元，较 2017 年末增加 7.39 亿元，同期末短期刚性债务现金覆盖率为 50.51%，现金资产可为即期债务偿付提供一定支撑；应收账款余额 3.75 亿元，主要为应收宁波市北仑区甬仑建设投资有限公司 3.19 亿元、仑兴建投 0.50 亿元等工程款，账龄主要在 1 年以内。

图表 15. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：北仑经投

（4）流动性/短期因素

截至 2018 年末，该公司受限资产账面价值 0.02 亿元，全部为受限货币资金，占货币资金的比重为 0.24%，占资产总额的比重为 0.01%。公司资产受限程度低。

2016-2018 年末，该公司流动比率分别为 590.41%、534.29% 和 642.38%，速动比率分别为 124.95%、141.99% 和 182.18%，资产流动性指标表现较好，但公司流动资产中其他应收款占比较高，账龄较长，款项回收时点存在不确定性，公司实际资产流动性弱于账面表现。此外，2016-2018 年末现金比率分别为 5.21%、7.89% 和 44.14%，短期刚性债务现金比率分别为 36.69%、32.60% 和 50.51%，2018 年末公司货币资金大幅增加，即期债务偿付能力大幅上升。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率（%）	590.41	534.29	642.38
速动比率（%）	124.95	141.99	182.18
现金比率（%）	5.21	7.89	44.14

资料来源：北仑经投

3. 公司盈利能力

城市基础设施建设业务系该公司营业毛利的最主要来源，2016-2018 年公

¹² 其中房产面积合计 7.98 万平方米，账面价值 14.69 亿元；对应土地面积合计 11.45 万平方米，账面价值 0.38 亿元。

司分别实现营业毛利 1.39 亿元、1.49 亿元和 1.50 亿元，其中城市基础设施建设业务毛利贡献率分别为 74.11%、77.03%和 79.90%。同期，公司综合毛利率分别为 21.15%、20.47%和 19.89%，从具体业务盈利能力看，城市基础设施建设业务毛利率稳定在 16.67%；物业租赁业务盈利能力较强，2016-2018 年业务毛利率分别为 91.69%、87.56%和 86.33%。

由于该公司银行借款利息基本列入资本化，公司期间费用规模较小，主要集中于管理费用。2016-2018 年，公司期间费用分别为 0.12 亿元、0.09 亿元和 0.07 亿元，其中，管理费用分别为 0.13 亿元、0.10 亿元和 0.15 亿元，期间费用率分别为 1.88%、1.18%和 0.94%。同期，公司公允价值变动净收益分别为 0.12 亿元、0.28 亿元和 0.32 亿元，主要为投资性房地产产生的公允价值变动损益；投资收益分别为 0.02 亿元、0.18 亿元和 0.01 亿元，其中 2017 年大幅增加主要系当年处置宁波鼎胜非融资性担保有限公司、宁波正大农业有限公司等可供出售金融资产获得的投资收益所致。此外，2016-2018 年公司分别获得城市基础设施建设补贴 0.60 亿元、0.60 亿元和 0.70 亿元，可对公司盈利形成一定补充。

受益于主业的持续发展，加之公允价值变动净收益及其他收益的补充，2016-2018 年，公司营业利润分别为 1.84 亿元、2.43 亿元和 2.41 亿元，净利润分别为 1.56 亿元、2.07 亿元和 1.98 亿元。同期，公司总资产报酬率分别为 1.94%、2.07%和 1.77%，净资产收益率分别为 1.93%、2.17%和 1.87%，公司资产获利能力较弱。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是宁波市北仑区重要的城市基础设施投资建设主体，业务涉及城市基础设施建设、物业租赁和贸易，其中城市基础设施建设业务系公司营业收入和毛利的最主要来源，受益于该项业务的持续发展，近年来公司营业收入和毛利持续增长；此外，城市基础设施建设补贴和投资性房地产公允价值变动收益亦可为公司盈利提供一定补充。近年来，主要随着持续的财政资金注入及外部融资的增加，公司资产规模逐年增长，目前项目开发成本、应收宁波经开区及北仑区属企业资金拆借款项等资产占比大；公司债务期限结构偏短期，但负债经营程度较低，2018 年末公司货币资金大幅增加，即期债务偿付能力大幅上升。目前公司承接的区级基础设施项目、市政工程及保障性安居工程等项目储备较多，未来投资需求仍较大。

2. 外部支持因素

作为宁波市北仑区重要的城市基础设施投资建设主体，该公司承担北仑区级基础设施项目、市政工程及保障性安居工程等建设任务，同时公司能持续获

得北仑区政府在财政资金注入、财政补助等方面的大力支持。2016-2018 年，公司分别获得北仑区政府拨付的财政资金 16.57 亿元、9.20 亿元和 7.69 亿元¹³；同期，公司分别获得工程施工补贴 0.60 亿元、0.60 亿元和 0.70 亿元。

本期债券偿付保障分析

1. 可持续的盈利积累

该公司作为北仑区重要的城市基础设施投资建设主体，承担了北仑区级基础设施项目、市政工程及保障性安居工程等建设任务，目前项目储备较多，且大部分项目已与北仑区政府、仑兴建投签订有相关协议，为公司持续性的盈利积累提供了较为有效的保障。2016-2018 年，公司分别实现营业收入 6.57 亿元、7.29 亿元和 7.54 亿元，同期分别实现净利润 1.56 亿元、2.07 亿元和 1.98 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润。

2. 负债经营程度处于较低水平

近年来，该公司资产负债率处于较低水平，2016-2018 年末分别为 17.95%、19.29%和 24.70%，公司长期债务偿付压力较小；此外，截至 2018 年末公司受限资产仅为 214.01 万元货币资金，受限资产规模小，可为后续再融资提供一定支持。

3. 募投项目收益

根据本期债券募投项目 2018 年安置房一期的可行性研究报告，该项目建成后形成 26.45 万平方米的可出售住宅、2368 个可出售停车位，在运营期（5 年）内预计可实现项目收入 27.85 亿元，若项目收益达到预期，可为本期债券本息偿付提供保障。

评级结论

该公司为北仑区国资中心下属的国有独资企业，产权结构清晰。公司法人治理结构较健全，组织架构和管理制度较完善，基本能够满足公司日常经营管理需要。

该公司是北仑区重要的城市基础设施投资建设主体，业务涉及城市基础设施建设、物业租赁和贸易，其中城市基础设施建设业务系公司营业收入的最主要来源。目前公司承接的区级基础设施项目、市政工程及保障性安居工程等项目储备较多，未来投资需求较大。

近年来，主要随着持续的财政资金注入及外部融资增加，该公司资产规模

¹³ 2018 年包括划拨投资性房地产 1.55 亿元和资本金 6.14 亿元。

逐年增长，目前项目开发成本、应收宁波经开区及北仑区属企业资金拆借款项等资产占比大；公司债务期限结构偏短期，但负债经营程度较低，2018 年末公司货币资金大幅增加，即期债务偿付能力大幅上升。公司营业毛利主要来源于城市基础设施建设业务，近年来得益于该业务的持续发展而呈增长态势，此外城市基础设施建设补贴及投资性房地产公允价值变动收益亦可为公司盈利提供一定补充。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年 6 月 30 日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

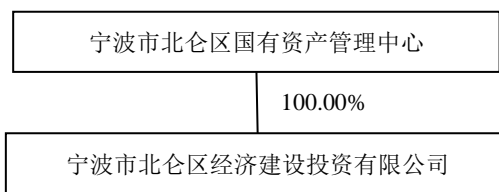
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

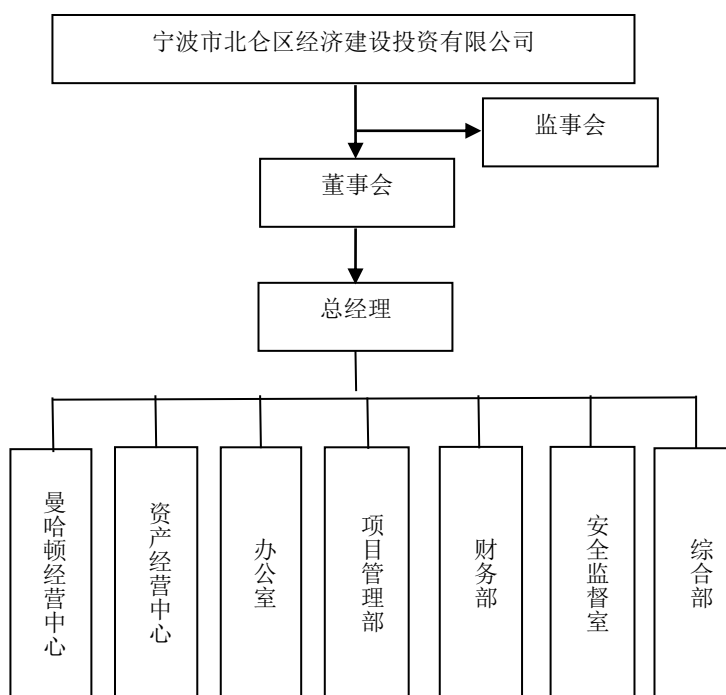
公司与实际控制人关系图



注：根据北仑经投提供的资料绘制（截至 2019 年 6 月 15 日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据北仑经投提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

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	2018 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流量 (亿元)	
宁波市北仑区经济建设投资有限公司	北仑经投	本部	资产管理和资产租赁等	30.75	25.78	0.11	0.90	-2.96	--
宁波滨港建设投资有限公司	滨港建投	100.00	市政工程和水利工程建设等	2.60	94.91	7.44	1.08	-7.60	--
宁波滨港经贸投资有限公司	滨港经贸	100.00	贸易	—	1.00	—	-0.00	-0.00	净利润为-2.16 万元， 现金净流量为-2.16 万元

注：根据北仑经投提供资料整理

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]	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 [亿元]	109.48	125.24	147.00
货币资金 [亿元]	0.83	1.63	9.02
刚性债务[亿元]	5.69	8.32	33.35
所有者权益 [亿元]	89.83	101.07	110.69
营业收入[亿元]	6.57	7.29	7.54
净利润 [亿元]	1.56	2.07	1.98
EBITDA[亿元]	1.85	2.44	2.41
经营性现金净流入量[亿元]	-21.67	-4.03	-10.57
投资性现金净流入量[亿元]	0.08	0.32	0.00
资产负债率[%]	17.95	19.29	24.70
长短期债务比[%]	20.77	15.60	77.28
权益资本与刚性债务比率[%]	1,578.65	1,214.82	331.90
流动比率[%]	590.41	534.29	642.38
速动比率 [%]	124.95	141.99	182.18
现金比率[%]	5.21	7.89	44.14
利息保障倍数[倍]	5.35	12.42	3.75
有形净值债务率[%]	21.88	23.91	32.81
担保比率[%]	—	—	0.36
毛利率[%]	21.15	20.47	19.89
营业利润率[%]	28.02	33.37	31.94
总资产报酬率[%]	1.94	2.07	1.77
净资产收益率[%]	1.93	2.17	1.87
净资产收益率*[%]	1.93	2.17	1.87
营业收入现金率[%]	84.32	104.54	95.91
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-201.43	-21.69	-51.06
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-150.51	-18.40	-34.94
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-200.71	-19.97	-51.05
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-149.97	-16.94	-34.94
EBITDA/利息支出[倍]	5.36	12.44	3.75
EBITDA/刚性债务[倍]	0.31	0.35	0.12

注：表中数据依据北仑经投经审计的 2016-2018 年度财务数据整理、计算。

附录五：

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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计－期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	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%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(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%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(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)/[(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录六：

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

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。

评级声明

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。