

宁波交通投资控股有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn

项目组成员：唐庶田 shttang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 21 日

声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0811 号

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贵公司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：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“甬交投 01”、“甬交投 02”、“甬交投 03”、“甬交投 04”、“甬交投 05”、“12 甬交投债/12 甬交投”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN002”、“19 甬交投 MTN003”和“20 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

二零二一年六月二十一日

评级观点：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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“甬交投 01”、“甬交投 02”、“甬交投 03”、“甬交投 04”、“甬交投 05”、“12 甬交投债/12 甬交投”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN002”、“19 甬交投 MTN003”和“20 甬交投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了区域经济实力较强、路产质量较好、工程施工业务稳步发展、政府补助及政策支持力度较大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到 2020 年度公司呈现亏损、短期债务偿还压力较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

宁波交投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	765.09	933.61	961.49	950.89
所有者权益合计（亿元）	377.83	405.48	400.17	407.64
总负债（亿元）	387.26	528.13	561.33	543.25
总债务（亿元）	321.71	366.15	343.08	351.22
营业总收入（亿元）	73.79	118.09	272.31	75.17
经营性业务利润（亿元）	0.22	2.72	1.68	2.86
净利润（亿元）	3.37	6.20	-0.97	1.78
EBITDA（亿元）	35.33	39.21	34.33	--
经营活动净现金流（亿元）	35.41	39.90	24.84	-3.14
收现比(X)	0.95	0.91	1.08	0.96
营业毛利率(%)	30.28	23.79	12.97	13.18
应收类款项/总资产(%)	7.74	12.13	11.45	10.38
资产负债率(%)	50.62	56.57	58.38	57.13
总资本化比率(%)	45.99	47.45	46.16	46.28
总债务/EBITDA(X)	9.11	9.34	10.00	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.55	1.97	1.61	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

宁波交通投资控股有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.70	7
	收现比(X)*	1.00	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.41	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.01	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	400.17	8
	总资本化比率(X)	0.46	7
	资产质量	8	8
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			4
评级模型级别			AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2018 年~2020 年三年数据计算得出

正 面

■ **区域经济实力较强。**宁波市经济发展水平、工业化和城市化程度较高，经济发展较有活力并保持快速增长；2020 年，宁波市实现地区生产总值 12,408.7 亿元，按可比价计算，同比增长 3.3%，为公司提供了良好的发展环境。

■ **路产质量较好。**公司是宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，承担着宁波市交通基础设施建设和投融资职责，公司控股的收费路桥是宁波市和浙江省高速公路网的重要组成部分，资产质量优良。

■ **工程施工业务稳步发展。**工程施工业务是公司收入的主要来源，主要由子公司宁波交通工程建设集团有限公司和宁波建工股份有限公司负责运营，在宁波市工程领域的竞争实力较强。2020 年，公司实现工程施工收入 219.91 亿元，同比增长 198.24%，主要系宁波建工全年营业收入纳入合并范围所致。

■ **政府补助及政策支持力度较大。**“十三五”期间，公司共收到各项资金支持 174.88 亿元，其中市级资金支持 164.61 亿元。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别收到各级政府资本金注入、财政补贴、政府债务置换等资金支持 15.50 亿元和 3.12 亿元；同时，政府在资产注入、融资支持和业务发展等方面亦给予了公司大力支持。

关 注

■ **受疫情影响，2020 年度公司呈现亏损。**受新冠肺炎疫情影响，公司旗下路产在疫情期间免收通行费，此外，投资收益亦有所下降，使得 2020 年公司净利润呈现亏损，为-0.97 亿元，中诚信国际将持续关注公司的盈利情况。

■ **短期债务偿还压力较大。**截至 2021 年 3 月末，公司短期债务为 128.08 亿元，短期债务压力较大，中诚信国际将持续关注公司到期债务的偿还情况。

评级展望

中诚信国际认为，宁波交通投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济实力显著下滑；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司通行费收入持续大幅下降；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

宁波交通投资控股有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 甬交投 MTN001 (AAA)	2020/07/26	李龙泉、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 甬交投 MTN003 (AAA)	2020/06/19	李龙泉、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
	19 甬交投 MTN002 (AAA)				
	19 甬交投 MTN001 (AAA)				
	15 宁交投 MTN001 (AAA)				
	14 宁交投 MTN002 (AAA)				
	14 宁交投 MTN001 (AAA)				
	12 甬交投债/12 甬交投 (AAA)				
AAA/稳定	19 甬交投 MTN003 (AAA)	2019/07/26	李敏、杨思艺、杨洋	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000 2018_01	阅读全文
AAA/稳定	19 甬交投 MTN002 (AAA)	2019/06/17	李敏、尹梦芳、杨思艺、杨洋	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000 2018_01	阅读全文
AAA/稳定	19 甬交投 MTN001 (AAA)	2018/10/08	李敏、尹梦芳、杨思艺	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000 2018_01	阅读全文
AAA/稳定	15 宁交投 MTN001 (AAA)	2017/06/28	曹闰、魏兰兰	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI 140200 2014_01	阅读全文
	14 宁交投 MTN002 (AAA)				
	14 宁交投 MTN001 (AAA)				
	12 甬交投债/12 甬交投 (AAA)				
AA+/稳定	15 宁交投 MTN001 (AA+)	2015/09/08	尹玉洁、曹闰	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI 140200 2014_01	阅读全文
AA+/稳定	14 宁交投 MTN002 (AA+)	2014/09/24	关飞、王龙	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI 140200 2014_01	阅读全文
AA+/稳定	14 宁交投 MTN001 (AA+)	2013/12/16	毛菲菲、黄千	--	阅读全文
AA+/稳定	12 甬交投债/12 甬交投 (AA+)	2012/05/03	陈志新、潘永曜	--	阅读全文

同行业比较

2020 年宁波市部分基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
宁波交通投资控股有限公司	961.49	400.17	58.38	272.31	-0.97	24.84
宁波城建投资控股有限公司	771.39	280.35	63.66	78.20	8.20	10.87

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
甬交投 01	AAA	AAA	2020/12/15	16.00	16.00	2021/01/07~2026/01/07	利率条款
甬交投 02	AAA	AAA	2020/12/15	5.00	5.00	2021/01/07~2031/01/07	利率条款
甬交投 03	AAA	AAA	2021/03/05	13.00	13.00	2021/03/17~2023/03/17	利率条款
甬交投 04	AAA	AAA	2021/04/13	10.00	10.00	2021/04/20~2026/04/20	利率条款
甬交投 05	AAA	AAA	2021/04/13	3.00	3.00	2021/04/20~2031/04/20	利率条款
20 甬交投 MTN001	AAA	AAA	2020/06/30	14.00	14.00	2020/07/08~2023/07/08	利率条款
19 甬交投 MTN003	AAA	AAA	2020/06/19	12.00	12.00	2019/08/08~2022/08/08	利率条款
19 甬交投 MTN002	AAA	AAA	2020/06/19	13.00	13.00	2019/07/05~2024/07/05	利率条款
19 甬交投 MTN001	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	5.00	2019/03/28~2022/03/28	利率条款
15 宁交投 MTN001	AAA	AAA	2020/06/19	10.00	0.60	2015/09/17~2025/09/17	利率条款,票面利率选择权,回售条款
14 宁交投 MTN002	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	0.90	2014/11/17~2024/11/17	利率条款,票面利率选择权,回售条款

14 宁交投 MTN001	AAA	AAA	2020/06/19	5.00	0.80	2014/06/23~2024/06/23	利率条款,票面利率选择权,回售条款
12 甬交投债/12 甬交投	AAA	AAA	2020/06/19	8.00	8.00	2012/12/21~2022/12/21	利率条款,票面利率选择权,回售条款

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“甬交投 01”募集资金 16.00 亿元，拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬交投 02”募集资金 5.00 亿元，拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬交投 03”募集资金 13.00 亿元，拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬交投 04”募集资金 10.00 亿元，拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬交投 05”募集资金 3.00 亿元，拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“12 甬交投债/12 甬交投”募集资金 8.00 亿元，用于宁波绕城公路东段工程项目。截至跟踪评级报告出具日，宁波绕城公路东段工程已经建设完毕并投入运营。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要

保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

面对新冠肺炎疫情严重冲击，2020 年宁波市经济运行回升向好，质量效益持续改善

宁波地处东南沿海，位于中国大陆海岸线中段、长江三角洲南翼，为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心。地区生产总值方面，2020 年，宁波市实现地区生产总值 12,408.7 亿元，按可比价计算，比上年增长 3.3%。其中，第一产业实现增加值 338.4 亿元，增长 2.1%；第二产业实现

增加值 5,693.9 亿元，增长 3.0%；第三产业实现增加值 6,376.4 亿元，增长 3.6%，三次产业之比为 2.7:45.9: 51.4。

固定资产投资方面，2020 年，宁波市固定资产投资比上年增长 5.5%，共安排 56 个省市县长项目，其中 40 个已开工建设。2020 年，宁波市完成商品房销售面积 1,858.2 万平方米，增长 8.4%。

工业经济方面，2020 年宁波市实现工业增加值 5,045.6 亿元，比上年增长 3.6%。规模以上工业增加值增长 5.2%，其中民营企业增加值增长 7.1%。分行业看，在 35 个行业大类中，29 个行业增加值同比正增长。全年全市规模以上工业企业完成销售产值 17,608.6 亿元，增长 0.6%，其中出口交货值 3,326.6 亿元，增长 0.2%。2020 年全市建筑业实现增加值 656.3 亿元，比上年下降 1.7%。

近年来，随着宁波市经济增长以及经济结构的持续调整，宁波市财政实力也保持着持续良好的增长态势，2020 年，宁波市一般公共预算收入为 1,510.84 亿元，比上年增长 2.9%，其中，税收收入 1,257.02 亿元，占一般公共预算收入的比重为 83.20%，税收收入占比较高，收入结构良好。

一般公共预算支出方面，2020 年，宁波市一般公共预算支出为 1,742.09 亿元，比上年降低 1.5%。同期，公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 86.73%。

政府性基金预算收支方面，2020 年宁波市全市政府性基金预算收入为 1,836.79 亿元，下降 5.9%；同期政府性基金预算支出为 1,660.01 亿元，下降 3.1%。

表 1：2018~2020 年宁波市财政收支情况（亿元）

	2018	2019	2020
一般公共预算预算收入	1,379.66	1,468.51	1,510.84
其中：税收收入	1,178.66	1,217.58	1,257.02
政府性基金预算收入	999.24	1,951.57	1,836.79
一般公共预算预算支出	1,592.09	1,767.89	1,742.09
政府性基金预算支出	973.90	1,713.62	1,660.01
公共财政平衡率	86.66%	83.07%	86.73%

资料来源：宁波市财政局，中诚信国际整理

公司是宁波市主要的收费路桥投资建设以及运营主体，所持路桥资产质量优良，该板块业务受政府支持力度较大；但受疫情期间免收通行费的影响，2020 年通行费收入有所下降，目前已恢复正常

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 2021 年 3 月末，公司控股路产 283.56 公里。

具体来看，公司控股的收费路桥包括杭州湾跨海大桥及其南岸接线、宁波大碇疏港公路延伸段、宁波绕城高速公路东段、宁波象山港公路大桥及接线、宁波穿山至好思房高速公路、慈溪至余姚高速公路和三门湾大桥及接线高速公路。公司参股的收费路桥主要有甬台温高速宁波段二期、甬金高速公路宁波段、宁波绕城高速公路西段和舟山跨海大桥。

其中，宁波绕城高速公路是国家高速公路网沈海高速（杭州湾跨海大桥南岸连接线及甬台温高速公路）和杭州湾环线的一部分，分为东西两段，全长 86.99 公里；宁波绕城高速连接沈海高速、沪杭甬高速公路、甬金高速公路、甬舟高速公路和北仑疏港高速公路，未来还将与杭甬复线、甬台温复线和穿山疏港高速公路等相连，在宁波高速公路网中发挥重要作用。2015 年公司将原全资子公司宁波绕城东段高速公路有限公司（以下简称“东绕城公司”）95%的股权以 60 亿元的价格转让给建信资本管理有限责任公司（以下简称“建信资本”），公司每年按 7.8%的费率（自 2018 年起年费率降为 6.8%）向建信资本支付股权维持费，届时由宁波舟山港集团有限公司（原名为“宁波港集团有限公司”，以下

简称“宁波舟山港集团”）收购东绕城公司的股权，宁波舟山港集团分别自建信资本于向公司支付第一笔股权转让款之日起满 8 年和 9 年整时，向建信资本收购东绕城公司股权。因建信资本作为东绕城公司的财务投资人，不参与东绕城公司具体经营管理，亦不向东绕城公司委派董事和其他人员，东绕城公司原有董事及经营机构未因转让而进行调整，因此，宁波交投仍为宁波绕城高速公路东段的实际控制人。

此外，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，全长 5.04 公里。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、宁波舟山港集团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 2021 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。

在报告期内，公司参股舟山跨海大桥，该大桥于 2009 年 12 月通车，收费里程 46.29 公里。2019 年 8 月，经宁波市国资委批复同意，公司将其持有浙江舟山跨海大桥有限公司的 3.05%股权无偿划转至浙江省交通投资集团有限公司，公司参股比例由 12.00%降至 8.95%。

表 2：截至 2021 年 3 月末公司参控股高速公路情况

名称	运营路段名称	总投资 (亿元)	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	48.78	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	134.54	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	109.28	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接线	68.87	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	10.21	50.00	经营性公路	高速公路	四车道高速	0	2009.03
	宁波穿山至好思房高速公路	70.21	65.88	政府还贷公路	高速公路	六车道高速	33.04	2013.06
	慈溪至余姚高速公路	47.02	50.00	政府还贷公路	高速公路	四车道高速	17.90	2018.10
	三门湾大桥及接线高速公路	126.50	48.72	政府还贷公路	高速公路	四车道高速	47.75	2019.01
参股路段	甬台温高速公路宁波二期	20.68	25.00	经营性公路	高速公路	四车道高速	71.46	2001.12
	甬金高速公路宁波段	16.76	10.00	经营性公路	高速公路	四车道高速	42.25	2005.12
	宁波绕城高速西段	43.01	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
	舟山跨海大桥	108.10	8.95	经营性公路	高速公路	四车道高速	46.29	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，中诚信国际整理

公司运营路产拥有优越的地理位置。2020 年，公司控股路产实现通行量 6,009.75 万辆，同比降低 14.83%；2020 年及 2021 年 1~3 月，公司控股路产分别实现通行费收入 30.71 亿元和 9.08 亿元，主要来源于杭州湾跨海大桥及其南连接线。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 2 月 15 日，交

通运输部印发了《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》（交公路明电[2020]62 号），通知要求自 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束，免收全国收费公路车辆通行费。自 2020 年 5 月 6 日 0 时起，全国收费公路恢复收费，但该政策在短期内使得公司的通行费收入显著下降，影响公司的盈利水平。

表 3：2018~2020 年及 2021 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	2018		2019		2020		2021.1~3	
	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	1,500.15	5.39	1,669.29	5.86	1,399.71	4.80	327.28	1.46
杭州湾跨海大桥	1,409.33	16.02	1,475.43	16.38	1,220.34	14.37	389.02	4.36
宁波绕城高速公路东段	1,198.33	5.28	1,317.11	5.66	1,065.59	4.50	231.87	1.29
宁波象山港公路大桥及接线	751.31	3.45	945.21	4.28	817.68	3.59	174.29	1.05
宁波穿山至好思房高速公路	812.16	2.15	1,012.71	2.32	872.84	2.08	220.69	0.51
慈溪至余姚高速公路	50.86	0.06	349.95	0.35	363.76	0.35	91.07	0.11
三门湾大桥及接线高速公路	--	--	286.68	1.03	269.83	1.02	49.11	0.30
合计	5,722.14	32.35	7,056.38	35.88	6,009.75	30.71	1,483.33	9.08

注：表格中运营收入合计数与营业收入构成存在差异，主要系业务数据统计口径和财务口径不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 4：2020 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	五类及以上
杭州湾跨海大桥	74.82	0.78	0.14	0.17	24.09
杭州湾跨海大桥南岸连接线	67.33	4.47	2.94	2.82	22.44
宁波绕城高速公路东段	68.37	4.53	2.25	3.39	21.47

宁波象山港公路大桥及接线	70.50	3.38	1.68	2.46	21.99
宁波穿山至好思房高速公路	50.59	3.49	5.10	16.04	24.78
慈溪至余姚高速公路	67.38	3.54	1.74	2.60	24.73
三门湾大桥及接线高速公路	72.80	2.98	1.07	2.01	21.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在收费标准方面，公司高速公路客运通行费采取按里程、按车次、分车型收费的方式；货运方面，按照 2019 年 5 月国务院办公厅印发的《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（以下简称“方案”），从 2020 年 1 月 1 日起，将货车通行费计费方式由按重量调整为按车（轴）型收费，目前已开始执行。同时，浙江省已经于 2010 年 2 月末取消政府还贷二级公路的收费。

表 5：浙江省高速公路客运收费标准

车型	车次费 (元/车辆)	车公里费率 (元/车公里)
≤9 座(车长小于 6 米)	5	0.40
10-19 座(车长小于 6 米)	5	0.40
≤39 座(车长不小于 6 米)	10	0.80
≥40 座(车长不小于 6 米)	15	1.20

资料来源：公司提供

表 6：公司控股路产货运收费标准（元/公里）

路产名称	一类 货车	二类 货车	三类 货车	四类 货车	五类 货车	六类 货车
杭州湾跨海大桥南岸接线	0.45	0.841	1.321	1.639	1.675	1.747
宁波绕城高速公路东段	0.45	0.841	1.321	1.639	1.675	1.747
宁波象山港公路大桥及接线	0.45	0.841	1.321	1.639	1.675	1.747
宁波穿山至好思房高速公路	0.45	0.841	1.321	1.639	1.675	1.747
慈溪至余姚高速公路	0.45	0.841	1.321	1.639	1.675	1.747

注：各路产还将根据车次收取一定数额的叠加费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：杭州湾跨海大桥收费标准（元/车次）

路产名称	一类 车	二类 车	三类 车	四类 车	五类 车
杭州湾跨海大桥	80	160	240	280	320

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在公路经营养护方面，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司控股路产经营养护费分别为 2.41 亿元和

0.15 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 2021 年 3 月末，公司控股路产近期无大修计划。

路桥资产的投资建设方面，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、宁波市政府和区县政府资金支持。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。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别到位政府资金 15.50 亿元和 3.12 亿元。

表 8：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司到位政府资金情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
交通部	3.97	0.00	0.90	0.00
宁波市政府	102.70	4.67	13.95	3.00
区县政府	0.11	0.12	0.65	0.12
合计	106.78	4.79	15.50	3.12

注：2018 年政府资金中除政府债务置换资金外，还包括贴息补助、化债资金补助、建设资金补助和交通部车购税补助等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建的项目为宁波—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 34.35 亿元，总里程为 17.51 公里，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 2021 年 3 月末，项目已投资 30.67 亿元，该项目预计于 2021 年底建成通车。

此外，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）。项目计划工期四年，已于2019年底开工。项目总投资77.11亿元，项目资本金25.60亿元，其中政府出资资本金0.60亿元，宁波舟山港集团作为特殊社会资本出资资本金12.00亿元，社会资本出资资本金13.00亿元。此外，建设期政府其他投资补助资金4.50亿元，项目公司融资资金（含预备费及其利息）47.01亿元。

联合体中，中交路桥建设有限公司出资比例为35.00%，子公司宁波交通工程建设集团有限公司和子公司宁波高等级公路养护有限公司的出资比例分别为34.60%和2.50%，其他出资方还包括中交投资基金管理（北京）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，出资比例分别为25.90%、1.00%和1.00%。截至2021年3月末，项目已投资32.92亿元。

截至2021年3月末，公司拟建项目为杭州湾地区环线并行线G92N（杭甬高速复线）宁波段二期甬绍界至小曹娥互通段工程，项目位于余姚市黄家埠、临山、泗门和小曹娥镇。项目主线全长约14.373公里，设桥梁13.753公里/6座，互通立交及匝道收费站2处，管理分中心一处及其他配套设施，为国家高速公路；临山互通连接线全长约5.14公里，设桥梁376米/7座，采用一级公路标准设计。项目投资估算约71.88亿元，其中项目资本金为60%，项目资金拟由中央车购税补助资金、地方政府财政资金、政府专项债组成，建设工期为3年，预计2021年下半年开工建设。

工程施工是公司收入的主要来源，该业务主要集中于宁波市，具有一定的区域性；跟踪期内，该板块业务稳步发展

工程施工业务主要由全资子公司宁波交通工程建设集团有限公司（以下简称“交工集团”）和2019年10月完成收购的宁波建工负责。

交工集团主要承接交通工程项目，目前拥有公路工程施工总承包特级、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，2020年及2021年1~3月，交工集团分别实现新签合同额56.11亿元和47.94亿元，分别实现工程建设收入39.94亿元和4.20亿元。2020年，交工集团新签合同额数量较大，新签项目主要包括宁波杭州湾新区十一塘高速公路工程（一期）、规划S310省道奉化G228至S203段公路工程项目、宜春至遂川高速公路新建工程项目安福至遂川段主体土建工程C2标段等。截至2021年3月末，交工集团在手合同项目37个，合同总额112亿元。

表9：2018~2020年及2021年1~3月交工集团经营情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
新签合同额	28.92	49.79	56.11	47.94
其中：宁波市	10.20	39.83	43.54	44.18
浙江省其他地区	15.76	4.97	1.64	3.76
其中：路桥项目	24.53	47.79	48.49	47.66
航务工程项目	4.39	0.65	2.33	0.014
工程建设收入	33.75	29.30	39.94	4.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宁波建工聚焦于建筑施工及相关业务，已形成了以建筑施工、市政工程、装饰幕墙为核心，涵盖建筑科研、勘察测绘、工程设计、施工、安装、钢结构、商品混凝土、装配式建筑等完整而紧凑的产业链；具有房屋建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、建筑装饰装修工程专业承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、地基与基础工程专业承包壹级、消防设施工程专业承包壹级、建筑智能化工程专业承包壹级等诸多建筑行业资质。目前宁波建工承接的项目以宁波市为主。2020年，宁波建工承接业务量255.03亿元，其中房建业务承接127.07亿元，市政园林工程业务承接88.55亿元。

表 10：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月宁波建工经营情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
新签合同额	232.58	202.62	212.43	56.92
中标金额	249.42	232.30	255.03	46.98
其中：宁波市	150.53	149.62	178.69	40.16
浙江省其他地区	52.80	29.16	58.85	0.62
其他区域	46.09	53.52	37.59	6.19
主营业务收入	155.18	184.21	197.97	62.22

注：宁波交投于 2019 年 10 月完成对宁波建工的收购，故 2018 年宁波建工的收入未在宁波交投合并报表中体现。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年，宁波建工实现营业收入 197.97 亿元，其中房屋建筑收入 105.72 亿元，市政与公用设施收入 50.44 亿元。2020 年竣工验收项目 1,513 个，合同总额 146.60 亿元。截至 2021 年 3 月末，宁波建工在手合同项目合同总额 313.32 亿元，包括温州金融科技文化中心 PPP 项目、上海海捷城国际公寓 C-2 地块、磐安玉山镇旅游开发工程施工项目等。

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 2018~2019 年审计报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告，以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，2018~2020 年财务数据均为审计报告期末数。公司各期财务报告均按照新会计准则编制。

受宁波建工全年营业收入纳入合并范围的影响，公司营业收入显著增长，但受疫情影响，2020 年通行费收入有所下滑；2020 年利润总额下降显著，其他收益呈现负值

公司营业收入主要由路桥通行费收入和工程施工收入构成。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司营业收入分别为 272.31 亿元和 75.17 亿元，2020 年同比增长 130.59%。受疫情影响，2020 年公司通行费收入有所下降。2020 年及 2021 年 1~3 月，工程施工收入分别为 219.91 亿元和 60.49 亿元，2020 年同比增长 198.24%，主要系宁波交投于 2019 年 10 月完成对宁波建工的收购，2019 年宁波建工的收入只部分并表所致。其他业务主要包括材料销售、勘察设计、工程试检验检测等，2020 年其他业务收入为 21.69 亿元，同比增长 92.83%，其中销售商品收入 15.54 亿元，同比增长 151.07%，主要系宁波建工全年建筑材料销售收入并表所致。

毛利率方面，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司毛利率分别为 12.97%和 13.18%，2020 年下滑显著，主要系毛利率偏低的工程施工业务收入规模占比增长所致。受疫情影响，通行费业务毛利率亦有所降低。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司工程建设业务毛利率分别为 6.78%和 4.43%，2020 年有所下降，主要系宁波建工毛利率较低所致。

表 11：2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（万元）

项目名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
通行费	324,382.24	55.55%	331,095.36	55.05%	307,102.51	47.93%	90,774.54	66.94%
工程施工	361,683.62	7.28%	737,373.00	7.84%	2,199,105.53	6.78%	604,897.09	4.43%
其他	51,809.31	32.71%	112,464.85	36.33%	216,860.64	26.27%	55,978.86	20.52%
合计	737,875.17	30.28%	1,180,933.20	23.79%	2,723,068.68	12.97%	751,650.49	13.18%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司期间费用合计分别为 31.08 亿元和 6.89 亿元，以财务费用为主。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司管理费用分别为 7.39 亿元和 1.93 亿元，2020 年同比

增长 84.81%，主要系宁波建工利润表全年合并导致职工薪酬、办公费等增加所致。同期，公司财务费用分别为 18.70 亿元和 3.64 亿元。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司期间费用收入占比分别为 11.42%和

9.17%，2020 年同比下降 9.94 个百分点，主要系收购宁波建工，营业收入增长所致。

利润总额方面，2020 年及 2021 年 1~3 月，公司利润总额分别为 1.77 亿元和 3.01 亿元，2020 年同比下降 81.15%，主要来源于经营性业务利润。同期，公司经营性业务利润分别为 1.68 亿元和 2.86 亿元。2020 年，其他收益为-1.66 亿元，主要系政府还贷高速公路盈利，使得政府补助-收益返还为-3.08 亿元所致。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司投资收益分别为 0.85 亿元和 0.24 亿元，2020 年同比下降 87.61%，主要系处置长期股权投资产生投资收益减少，以及参股高速公路收益下降所致。此外，2020 年，公司信用减值损失 1.44 亿元，主要系宁波建工计提的应收账款坏账损失。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.10	0.41	0.12	0.06
管理费用	2.12	4.00	7.39	1.93
研发费用	1.35	2.03	4.87	1.25
财务费用	18.79	18.77	18.70	3.64
期间费用合计	22.36	25.21	31.08	6.89
期间费用率	30.30%	21.35%	11.42%	9.17%
经营性业务利润	0.22	2.72	1.68	2.86
其中：其他收益	0.68	0.50	-1.66	0.13
投资收益	4.99	6.86	0.85	0.24
利润总额	5.65	9.37	1.77	3.01

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

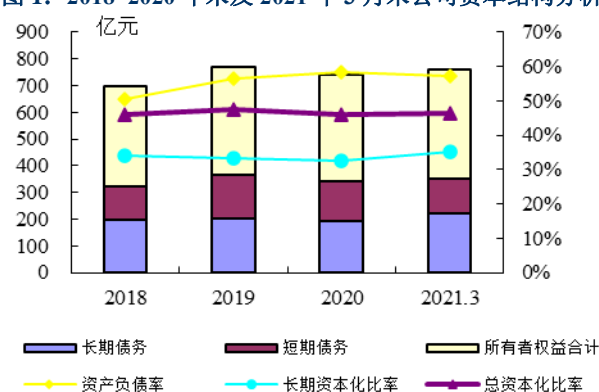
随着业务的稳步推进，跟踪期内公司资产规模小幅增长，但资产中固定资产和应收类款项较大，资产流动性一般；公司短期债务规模较大，但是随着 2021 年长期债券融资的增多，长短期债务结构更趋合理

随着业务的发展，公司资产、负债规模呈现小幅增长，2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产总计分别为 961.49 亿元和 950.89 亿元，2020 年末同比增长 2.99%。同期末，公司总负债分别为 561.33 亿元和 543.25 亿元，2020 年末同比增长 6.29%。净资产方面，2020 年末及 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计分别为 400.17 亿元和 407.64 亿元，主要为资本公积和少数股东权益，2020 年末同比降低

1.31%；同期末，公司资本公积分别为 222.15 亿元和 225.15 亿元。

财务杠杆方面，2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 58.38%和 57.13%，2020 年末较 2019 年末增长 1.81 个百分点；同期末，总资本化比率分别为 46.16%和 46.28%，公司财务杠杆水平基本保持稳定。

图 1：2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

流动资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司流动资产 290.26 亿元，占同期末公司总资产的 30.53%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司货币资金分别为 62.03 亿元和 57.62 亿元；截至 2020 年 3 月末，受限货币资金为 2.45 亿元，主要为宁波建工、交工集团等主体的法院冻结款、保函保证金、住房基金、维修基金等。2020 年末及 2021 年 3 月末，应收账款分别为 52.05 亿元和 36.74 亿元，2020 年末同比降低 9.58%，主要来源于宁波建工，截至 2021 年 3 月末，宁波建工的应收账款规模为 34.51 亿元。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司其他应收款分别为 42.85 亿元和 46.63 亿元，2020 年末同比降低 4.38%；截至 2020 年末，其他应收款中包括应收宁波市高速公路管理中心的政府还贷收费公路还本付息缺口及上缴财政通行费收入 8.71 亿元、应收宁波市交通运输委员会的往来款 2.83 亿元和应收宁海县科技工业园区发展有限公司的往来款 1.45 亿元等，部分款项账龄超过三年，对资金形成一定占用。截至 2020 年末，公司存货为 50.29

亿元,同比降低 42.92%,主要系根据新准则的要求,宁波建工将已完工尚未结算工程款纳入合同资产列示所致,截至 2020 年末,合同资产 68.63 亿元。

非流动资产方面,截至 2021 年 3 月末,公司非流动资产 660.63 亿元,占同期末公司总资产的 69.47%,主要由固定资产构成。公司固定资产主要为下辖公路桥梁及航道工程等,2020 年末及 2021 年 3 月末,公司固定资产分别为 522.83 亿元和 520.55 亿元,2020 年末同比下降 1.96%。

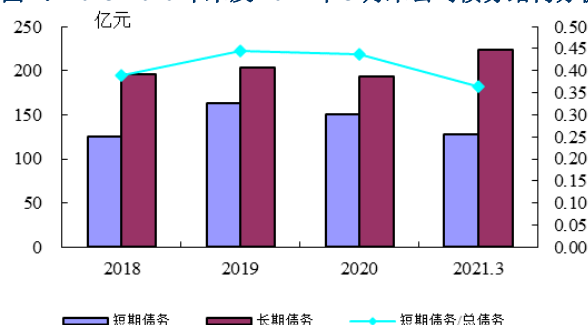
截至 2021 年 3 月末,公司流动负债为 287.64 亿元,占同期末总负债的比重为 52.95%,主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成。2020 年末及 2021 年 3 月末,公司短期借款分别为 65.10 亿元和 65.63 亿元,以保证借款和信用借款为主,2020 年末同比降低 42.63%,主要系公司压缩短期借款规模所致。同期末,公司应付账款分别为 106.35 亿元和 85.02 亿元,主要为应付工程款、货款、劳务费,2020 年同比增长 25.43%,主要系工程项目增加所致。2020 年末及 2021 年 3 月末,公司其他流动负债分别为 48.14 亿元和 33.43 亿元,主要系公司发行的超短期融资券。

非流动负债方面,截至 2021 年 3 月末,公司非流动负债为 255.61 亿元,占总负债的比重为 47.05%,主要由长期借款和应付债券构成。2020 年末及 2021 年 3 月末,长期借款分别为 135.59 亿元和 135.17 亿元,2020 年末同比降低 5.90%,主要为保证借款和质押借款。同期末,公司应付债券分别为 57.41 亿元和 87.97 亿元,2020 年末同比下降 3.07%,2021 年增长显著,主要系公司于 2021 年发行“甬交投 01”、“甬交投 02”和“甬交投 03”合计 34 亿元所致。

债务结构方面,2020 年末及 2021 年 3 月末,公司总债务分别为 343.08 亿元和 351.22 亿元,2020 年末同比下降 6.30%;同期末,公司短期债务分别为 150.09 亿元和 128.08 亿元,2020 年末同比下降 7.83%。2020 年末及 2021 年 3 月末,公司长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为 0.78 倍和 0.57

倍,2020 年末较 2019 年末下降 0.02 倍,随着 2021 年长期债券融资的增加,公司债务结构有所调整。

图 2: 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司债务结构分析



资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

受疫情影响, 2020 年 EBITDA 和经营活动净现金流有所下降, 对债务本息保障程度有所下降; 2021 年到期债务规模较大, 公司存在一定的短期偿债压力

现金流方面, 2020 年及 2021 年 1~3 月, 公司经营活动净现金流分别为 24.84 亿元及 -3.14 亿元, 2020 年同比降低 37.75%, 主要系受疫情影响, 高速公路免收通行费所致。2020 年, EBITDA 为 34.33 亿元, 主要由折旧和费用化利息支出构成, 受利润总额降低的影响, 2020 年有所下降。

偿债能力指标方面, 2020 年, 公司总债务/EBITDA 为 10.00 倍, EBITDA 利息倍数为 1.61 倍, EBITDA 能覆盖利息支出, 对债务本息的保障程度尚可。同期, 经营活动净现金流/总债务为 0.07 倍, 经营活动净现金流/利息支出为 1.16 倍, 经营活动净现金流对债务本息保障程度有所下降。

表 13: 公司现金流及偿债指标情况

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
短期债务 (亿元)	125.17	162.83	150.09	128.08
长期债务 (亿元)	196.54	203.32	192.99	223.14
总债务 (亿元)	321.71	366.15	343.08	351.22
经营活动净现金流 (亿元)	35.41	39.90	24.84	-3.14
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.56	2.00	1.16	-0.71
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.11	0.11	0.07	-0.04
EBITDA (亿元)	35.33	39.21	34.33	-
总债务/EBITDA (X)	9.11	9.34	10.00	-
EBITDA 利息倍数 (X)	1.55	1.97	1.61	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，截至 2021 年 3 月末，2021 年 4~12 月以及 2022~2023 年到期的债务分别为 106.63 亿元、68.63 亿元和 49.89 亿元，2021 年需偿还的债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

表 14：截至 2021 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	2021.4-12	2022	2023	2024
到期债务	106.63	68.63	49.89	55.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，能对整体偿债能力提供一定支持；受限资产和对外担保规模均不大

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司授信总额合计 535.80 亿元，其中未使用的授信额度 308.38 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值 6.45 亿元，主要系用于抵押的固定资产、无形资产以及受限的货币资金。此外，公司还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等质押给银行取得借款，截至 2021 年 3 月末，此类借款余额 80.17 亿元。

或有事项方面，截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额合计 31.58 亿元，占公司净资产的 7.75%。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。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，公司业务发展受到了政府的大力支持

公司是宁波市唯一的市属收费路桥建设和投

融资主体，拥有收费公路、桥梁等宁波市最重要的交通资产，已运营和在建的收费路桥在浙江省和宁波市内的交通干线网络中具有重要地位。公司的业务发展获得了宁波市政府较多的资金支持、资产注入和政策支持。

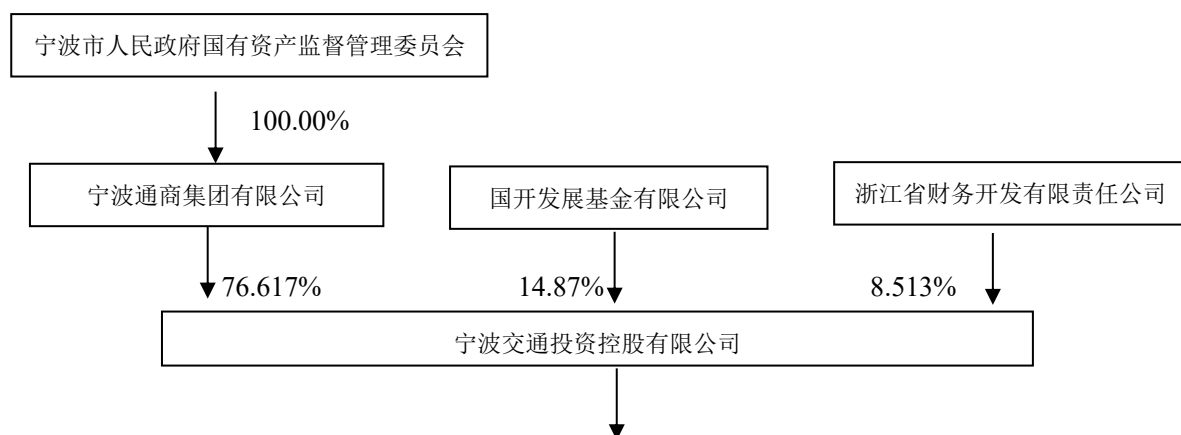
资金支持方面，“十三五”期间公司共收到各项资金支持 174.88 亿元，其中市级资金支持 164.61 亿元。2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别收到各级政府资本金注入、财政补贴、政府债务置换等资金支持 15.50 亿元和 3.12 亿元。

政策支持方面，《复函》中指出，为保障“十三五”期间宁波市交通项目建设资金的有效供给，宁波市相关部门积极研究设立综合交通建设投资基金，以财政资金为引导，引入社会资本，建立稳定的交通资金渠道；推进公司深化高速公路产业链业务板块的拓展和发展，对高速公路项目沿线综合开发及服务土地改性等予以政策支持，对公司参与市政及轨道等业务拓展方面予以支持，做大做强公司交通主业，提升公司的内生良性发展动力。

评级结论

综上所述，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“甬交投 01”、“甬交投 02”、“甬交投 03”、“甬交投 04”、“甬交投 05”、“12 甬交投债/12 甬交投”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN002”、“19 甬交投 MTN003”和“20 甬交投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

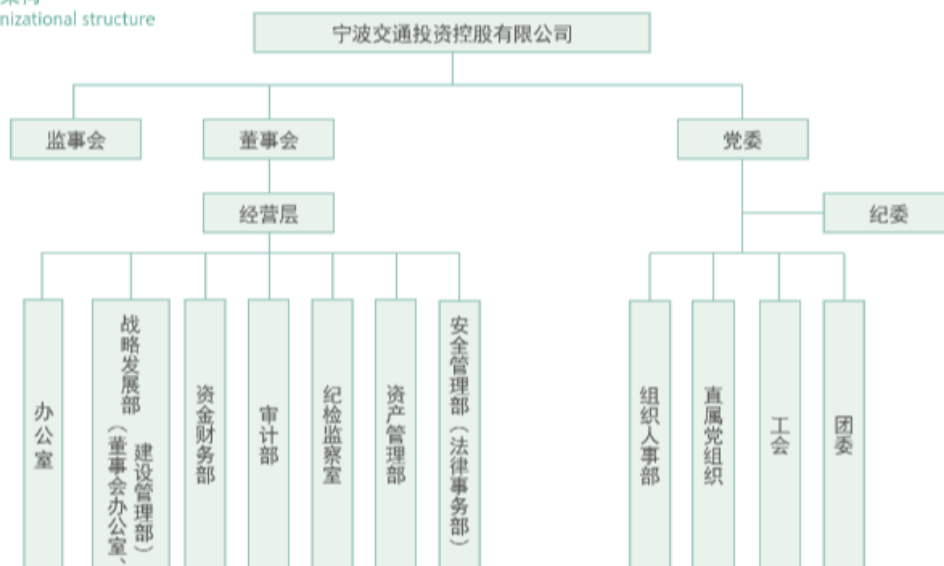
附一：宁波交通投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	一级子公司	持股比例 (%)
1	宁波大通开发有限公司	100.00
2	宁波交通工程建设集团有限公司	100.00
3	宁波建工股份有限公司	29.92
4	宁波甬镇交通经营开发有限公司	55.00
5	宁波明州杭甬运河有限公司	100.00
6	宁波绕城东段高速公路有限公司	100.00
7	宁波市象山港大桥开发有限公司	90.00
8	宁波市大榭疏港高速公路有限公司	50.00
9	宁波穿山疏港高速公路有限公司	65.88
10	宁波杭州湾大桥投资开发有限公司	57.92
11	宁通控股有限公司	100.00
12	慈溪慈平公路开发有限公司	70.00
13	宁波三门湾大桥开发有限公司	48.72
14	宁波余慈高速公路有限公司	50.00
15	宁波市交通建设工程试验检测中心有限公司	100.00
16	宁波新石高速公路有限公司	60.00
17	宁波路桥工程建设有限公司	100.00
18	宁波交投管理咨询有限公司	100.00
19	宁波交投资源有限公司	100.00
20	宁波杭甬复线二期高速公路有限公司	50.00
21	宁波交投六横公路大桥有限公司	42.62
22	宁波六横公路大桥有限公司	100.00
23	宁波杭甬复线二期东段高速公路有限公司	100.00

注：持股比例包含直接持股比例和间接持股比例。

■ 组织架构
Organizational structure



资料来源：公司提供

附二：宁波交通投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	590,621.45	682,579.48	620,292.31	576,247.37
应收账款	138,021.37	575,596.19	520,476.24	367,431.99
其他应收款	359,137.86	448,157.59	428,529.89	466,313.02
存货	351,994.36	880,902.09	502,850.57	161,467.71
长期投资	397,496.54	434,172.03	470,498.99	437,692.61
在建工程	724,384.40	162,465.66	240,923.87	275,711.00
无形资产	23,006.42	206,136.07	204,867.88	200,693.26
总资产	7,650,930.11	9,336,091.83	9,614,929.41	9,508,906.15
其他应付款	78,588.06	276,569.28	270,550.17	300,366.22
短期债务	1,251,747.11	1,628,337.71	1,500,905.94	1,280,826.53
长期债务	1,965,392.24	2,033,159.34	1,929,933.70	2,231,418.36
总债务	3,217,139.35	3,661,497.05	3,430,839.64	3,512,244.89
总负债	3,872,628.94	5,281,289.48	5,613,252.62	5,432,507.55
费用化利息支出	201,248.62	192,062.39	196,416.00	-
资本化利息支出	26,428.59	7,158.04	17,257.25	-
实收资本	293,670.00	293,670.00	293,670.00	293,670.00
少数股东权益	1,203,901.32	1,432,607.64	1,430,475.27	1,473,553.59
所有者权益合计	3,778,301.17	4,054,802.36	4,001,676.79	4,076,398.60
营业总收入	737,875.17	1,180,933.20	2,723,068.68	751,650.49
经营性业务利润	2,194.99	27,185.07	16,780.24	28,568.36
投资收益	49,870.21	68,580.44	8,497.48	2,448.30
净利润	33,684.79	61,994.36	-9,742.36	17,825.20
EBIT	257,719.78	285,714.66	214,068.70	74,041.19
EBITDA	353,257.80	392,142.65	343,253.71	-
销售商品、提供劳务收到的现金	701,865.88	1,070,733.98	2,947,052.21	-
收到其他与经营活动有关的现金	246,529.00	316,006.95	451,952.29	110,715.09
购买商品、接受劳务支付的现金	378,489.68	589,083.27	2,348,254.84	651,789.20
支付其他与经营活动有关的现金	132,492.79	289,085.67	564,643.12	129,902.85
吸收投资收到的现金	375,085.23	43,883.95	250,012.81	31,828.00
资本支出	282,872.91	183,154.39	245,697.04	50,626.70
经营活动产生现金净流量	354,091.85	399,021.76	248,406.49	-31,370.79
投资活动产生现金净流量	-344,799.47	-54,671.00	-250,977.07	-41,384.03
筹资活动产生现金净流量	235,573.78	-294,582.99	-42,548.78	28,294.48
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	30.28	23.79	12.97	13.18
期间费用率(%)	30.30	21.35	11.42	9.17
应收类款项/总资产(%)	7.74	12.13	11.45	10.38
收现比(X)	0.95	0.91	1.08	0.96
总资产收益率(%)	3.46	3.36	2.26	-
资产负债率(%)	50.62	56.57	58.38	57.13
总资本化比率(%)	45.99	47.45	46.16	46.28
短期债务/总债务(%)	0.39	0.44	0.44	0.36
FFO/总债务(X)	0.09	0.08	0.09	-
FFO 利息倍数(X)	1.26	1.53	1.47	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.56	2.00	1.16	-0.71
总债务/EBITDA(X)	9.11	9.34	10.00	-
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.24	0.23	-
货币资金/短期债务(X)	0.47	0.42	0.41	0.45
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.55	1.97	1.61	-

注：1、2021 年一季报未经审计；2、公司所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；3、其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。