



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

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.

技术领先，服务全球，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員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。

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。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、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评级的变化情况。

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 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-28	2020-06-22

评级观点

- 中证鹏元对宁波市奉化区投资集团有限公司（以下简称“奉化投资”或“公司”）及其 2020 年 4 月发行的绿色债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：外部运营环境持续为公司提供良好发展基础，公司业务结构更为多样化，代建、房产销售和土地开发业务持续性较好，地方政府在资产注入与财政补贴方面持续给予公司大力支持；同时中证鹏元也关注到公司整体资产流动性一般，在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力，公司债务规模仍较大，短期债务偿还压力进一步加大，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：20 奉化绿色债/G20 奉化

债券剩余规模：10 亿元

债券到期日期：2027-04-24

偿还方式：在债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年末按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金

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，公司业务持续性较好，预计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。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	627.46	603.51	582.91	521.29
所有者权益	226.85	227.15	218.69	214.15
总债务	297.67	279.41	286.23	242.70
资产负债率	63.85%	62.36%	62.48%	58.92%
现金短期债务比	0.95	0.68	1.06	1.49
营业收入	4.72	25.63	25.78	26.89
其他收益	0.01	1.37	2.50	2.81
利润总额	-0.20	1.77	2.87	3.20
销售毛利率	8.80%	12.79%	9.47%	5.78%
EBITDA	--	2.99	4.15	4.74
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.33	0.42
经营活动现金流净额	3.81	2.92	-35.29	-9.70
收现比	1.98	1.14	1.09	1.29

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：党雨曦
dangyx@cspengyuan.com

项目组成员：朱磊
zhul@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **外部运营环境持续为公司提供良好发展基础。**2020年宁波市奉化区经济总量保持稳步增长。同期，人工智能、高技术、战略性新兴产业、高端装备、高新技术等制造业增加值增速较快，区域整体工业经济运行质量较好。
- **公司业务结构更为多样化，代建、房产销售和土地开发业务持续性较好。**2020年，公司新增土地转让和人力服务业务，业务结构更为多元。截至2020年末，公司在建基础设施尚需投资额较大，待售房地产剩余可供出售面积和已完成整理待验收土地充足，业务可持续较好，对公司未来营业收入形成支撑。
- **地方政府在资产注入与财政补贴方面持续给予公司大力支持。**2020年，政府通过专项资金财政补贴等方式增加公司资本公积6.34亿元，公司资本实力得以加强。同年，公司确认财政补贴收入合计1.42亿元，公司利润水平得到有效提升。

关注

- **公司整体资产流动性一般。**公司资产中存货、其他应收款和在建工程占比较高。存货中代建项目和土地开发项目回款易受工程进度和财政资金规划影响，且部分存货存在受限情况；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；部分在建工程回收周期长，且存在一定投资风险。公司整体资产流动性一般。
- **在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力。**截至2020年末，公司主要重大在建基础设施工程、主要在建安置房项目、主要在开发土地尚需投入资金较大。2020年，公司经营活动现金流净额由负转正，但净流入规模仍较小，公司面临较大资金支出压力。
- **公司债务规模仍较大，短期债务偿还压力进一步加大。**截至2020年末，公司总债务合计279.41亿元，债务规模仍较大。受债务结构变动影响，短期债务占比有所上升，同时现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数有所下滑，公司短期债务偿还压力进一步加大。
- **面临一定的或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保金额为97.32亿元，占所有者权益的42.84%，担保对象为地方国有企业，均无反担保措施，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



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年4月发行7年期10亿元公司债券，募集资金原计划3.31亿元用于方桥污水管网工程，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2021年04月30日，本期债券募集资金专项账户余额为854,908.76元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称由“宁波市奉化区投资有限公司”变更为“宁波市奉化区投资集团有限公司”，并且股权结构有所变动。截至2021年3月末，宁波市奉化区国有资产管理中心（以下简称“国资中心”）持股比例下降至89.06%，下降部分9.90%股权无偿划转给浙江省财务开发有限公司，国开发展基金有限公司仍持有公司1.04%股份。公司控股股东和实际控制人均为国资中心。截至2021年3月末，公司股权结构图见附录二。跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为151,580.00万元。

跟踪期内，公司董事和高管任命有所变动。2020年7月，经公司股东会决议，竺兴国不再担任公司董事和经理职位，包亚不再担任公司董事、董事长职位；经调整后，重新委派吴盛通为公司董事、经理，重新委派包建军为公司董事、董事长。

2020年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2家。截至2020年末，公司合并范围内子公司共24户，具体见附录三。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内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
宁波市奉化区城市更新投资有限公司	100%	50,000.00	土地管理服务	新设
宁波市奉化新奉人力资源有限公司	100%	200.00	劳务派遣服务	新设

2、跟踪期内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
宁波市奉化区红胜科技有限公司	100%	22,000.00	技术开发、技术咨询、技术服务等	注销



宁波市奉化区甬新建设开发有限公司
3

100% 10,000.00 项目建设

□ □ □ □

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

2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9%和 6.5%，我国 GDP 增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情

³宁波市奉化区甬新建设开发有限公司 2020 年末净资产为-3,381.10 万元，占公司 2020 年末净资产的-0.15%。



得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自 2 月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3 月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020 年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3 月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。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，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

宁波市经济以传统制造业、临港工业和高新技术产业为支撑，2020 年经济规模持续增长，整体经济实力强

2020 年宁波市经济规模持续增长，全年实现地区生产总值 12,408.7 亿元，整体经济实力强，按可比价格计算，同比增长 3.3%，受疫情影响增速较上年有所下降。2020 年宁波市第三产业增加值增速相对较快，三次产业结构由上年的 2.7: 48.2: 49.1 调整为 2.7: 45.9: 51.4，第三产业比重持续提高，产业结构不断优化。按常住人口计算，2020 年宁波市人均 GDP 为 13.19 万元，为全国人均 GDP 的 182.13%，经济发展水平较好，但 2020 年宁波市人均 GDP 较 2019 年有所下降，主要系 2020 年宁波市对全市人口进行第七次



人口普查，数据口径较往年有所差异所致。

宁波市经济以传统制造业、临港工业和高高新技术产业为支撑。其中，传统制造业已经形成了汽车制造、纺织服装和家用电器等产业集群；临港工业方面，宁波市利用优越的港口资源条件，形成了石化、能源、电力等支柱产业；同时，高端装备、电子信息、新材料等高新技术产业快速发展。2020年，宁波市规模以上工业增加值同比增长5.2%，较上年小幅下降1.2个百分点，增加值总量前十行业中有9个行业实现正增长，增速较快的行业包括计算机、通信和其他电子设备制造业以及金属制品业，分别同比增长21.6%和17.5%，石油加工、炼焦和核燃料加工行业负增长，工业增加值同比下降6.0%。2020年宁波市新增国家级制造业单项冠军企业（产品）15家，累计达45家，占全国比重7.6%。整体来看，2020年宁波市工业经济持续高质量发展，工业经济实力较强。

此外，宁波市港口经济发达，全年宁波舟山港完成货物吞吐量11.7亿吨，同比增长4.7%，增速较上年提高了1.4个百分点，连续12年蝉联世界首位。2020年宁波舟山港完成集装箱吞吐量2,872.2万标箱，增长4.3%，全球第三大集装箱港的地位进一步巩固。

投资方面，2020年宁波市固定资产投资较上年增长5.5%，增速同比下降2.6个百分点。分领域看，高新技术产业投资和工业投资分别同比增长20.8%和10.0%，保持较快速度增长，基础设施投资同比增长8.4%，较上年小幅上升0.9个百分点，房地产投资和民间投资分别同比增长6.8%和6.5%，增速较上年变动不大。2020年宁波市固定资产投资结构持续分化，高新技术产业投资和工业投资增速较快，对未来工业经济持续高质量发展形成一定支撑。

受疫情影响，2020年宁波市社会消费品零售总额和进出口总额同比下滑0.7%和3.0%。金融方面，2020年宁波市金融机构年末本外币存款、贷款余额分别较上年增长15.0%和14.7%，增速较快，金融对实体经济的支撑力度较大。

表2 宁波市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	12,408.7	3.3%	11,985.0	6.8%
第一产业增加值	338.4	2.1%	322.0	2.3%
第二产业增加值	5,693.9	3.0%	5,783.0	6.2%
第三产业增加值	6,376.4	3.6%	5,880.0	7.6%
规上工业增加值	-	5.2%	3,991.5	6.4%
固定资产投资	-	5.5%	-	8.1%
社会消费品零售总额	4,238.3	-0.7%	4,473.7	7.7%
进出口总额	16,580.3	-3.0%	17,086.4	6.7%
存款余额	23,988.2	15.0%	20,857.8	8.9%
贷款余额	25,451.6	14.7%	22,187.2	11.3%



人均 GDP（元）	131,947	143,157
人均 GDP/全国人均 GDP	182.13%	201.94%

注：2020 年人均 GDP 按照《宁波市第七次全国人口普查主要数据公报》中，以 2020 年 11 月 1 日零时为标准时点进行统计的常住人口计算。

资料来源：宁波市 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020 年宁波市全市实现公共财政收入 1,510.84 亿元，同比增长 2.9%，其中税收收入 1,257.02 亿元，占公共财政收入比重为 83.20%；实现政府性基金收入 1,836.79 亿元，同比下降 5.9%；同期宁波市全市公共财政支出为 1,742.09 亿元，同比下降 1.5%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 86.73%。

奉化区经济总量持续增长，工业新动能发展迅速，固定资产投资依旧强劲，同时外贸出口总额维持较高增速

2020 年，奉化区实现地区生产总值 685.77 亿元，按可比价计算，同比增长 3.4%。三次产业结构由 2019 年的 4.8:60.8:34.4 调整至 2020 年的 4.8:60.1:35.1，产业结构有所优化，但仍以工业为主。按 2019 年常住人口计算，2020 年奉化区人均地区生产总值 132,901 元，为全国平均水平的 183.45%，区域富裕程度维持较高水平。

工业经济方面，2020 年奉化区实现工业增加值 368.82 亿元，同比增长 2.3%。规上工业中，32 个工业行业大类中有 20 个行业增加值实现正增长；人工智能、高技术、战略性新兴产业、高端装备、高新技术等制造业增加值分别增长 30.2%、25.7%、10.8%、7.8%和 7.5%，工业新产品产值率达到 20.26%，工业新动能发展迅速。2020 年，奉化区实现规上工业出口交货值 139.92 亿元，同比增长 1.6%，增速转负为正；实现规上工业利润总额 56.27 亿元，同比增长 32.9%。2020 年奉化区整体工业经济运行质量较好。

获益于 2017 年的“市改区”政策，近年奉化区基建投资不断加强。2020 年，奉化区固定资产投资增速为 15.1%，其中民间投资增长 8.8%，建安工程投资增长 20.6%，固定资产投资增速依旧强劲。2020 年奉化区完成省、市、区级重点工程项目投资 220.8 亿元，投资完成率 118.3%；完成房地产投资 156.3 亿元，同比增长 36.3%；完成商品房销售面积 280.05 万平方米，同比增长 30.5%。总体来看，固定资产投资是拉动区域经济增长的重要引擎，但需关注区域对基础设施投资的依赖。

2020 年奉化区实现社会消费品零售总额 152.56 亿元，同比下降 0.2%；全年实现网络零售额、跨境电商出口额 67.2 亿元、36.0 亿元，分别增长 16.9%、23.0%，电子商务表现亮眼。进出口贸易方面，2020 年，奉化区完成外贸进出口总额 217.09 亿元，比上年增长 2.5%，增速有所下滑，但其中外贸出口总额 194.39 亿元，增长 6.2%，维持较高增速。2020 年奉化区金融机构本外币各项存贷款余额分别增长 16.0% 和 20.9%，为实体经济提供较大支撑。

表3 奉化区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	685.77	3.4%	645.20	5.4%



第一产业增加值	32.73	1.9%	31.11	2.1%
第二产业增加值	412.28	2.4%	392.27	5.0%
第三产业增加值	240.77	5.4%	221.87	6.7%
工业增加值	368.82	2.3%	352.51	5.5%
固定资产投资	-	15.1%	266.02	18.8%
社会消费品零售总额	152.56	-0.2%	190.10	8.1%
进出口总额	217.09	2.5%	211.36	5.7%
存款余额	915.93	16.0%	789.79	17.4%
贷款余额	985.41	20.9%	815.20	17.1%
人均 GDP（元）		132,901		125,200
人均 GDP/全国人均 GDP		183.45%		176.38%

资料来源：2019-2020 年奉化区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年奉化区实现一般公共预算收入64.51亿元，同比增长7.5%；一般公共预算支出为85.33亿元，同比增长3.7%；财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为75.60%。同期实现政府性基金收入268.60亿元，增幅较大。

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。2020年代建业务、房产销售业务和土地一级开发业务仍是公司主要收入来源。2020年，公司代建业务、贸易业务和保安服务收入同比下降，受此影响，营业收入略有下滑。同年，公司新增土地转让业务和人力服务业务⁴，对收入形成一定的补充，且使公司业务更加多样化。由于房产销售业务转亏为盈，2020年公司综合毛利率上升至12.79%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建业务	75,160.11	14.06%	91,495.08	17.29%
房产销售业务	66,775.38	16.54%	56,852.78	-0.81%
土地一级开发业务	64,665.27	13.94%	52,430.16	14.06%
贸易业务	14,556.50	0.00%	38,836.70	0.05%
保安服务	12,299.71	7.75%	15,444.13	5.35%
人力服务	10,560.50	0.64%	0.00	0.00%
土地转让业务	8,308.08	3.57%	0.00	0.00%
供水业务	2,389.91	33.69%	948.11	34.65%

⁴ 人力服务业务由 2020 年新纳入合并报表范围子公司宁波市奉化新奉人力资源有限公司负责运营。



租赁业务	1,291.94	10.39%	1,550.42	25.22%
停车服务	312.53	-28.89%	82.53	97.48%
应急资金转贷业务	0.00	0.00%	127.68	20.43%
合计	256,319.95	12.79%	257,767.59	9.47%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司代建业务收入减少，毛利率有所回落，但在建项目规模较大，业务可持续性较好

公司是奉化区城市基础设施建设重要主体，跟踪期内，仍主要采用委托代建模式。根据公司及宁波市奉化区滨海建设开发有限公司等子公司与奉化经济开发区管理委员会、宁波滨海旅游休闲管委会、宁波经开科技发展有限公司等政府部门及当地国有企业签订的委托代建协议，公司承担项目投融资、建设及竣工后的管理工作，政府单位以根据项目建设成本加成15%-20%的费用向公司分期支付委托代建资金。

2020年受项目结算量减少影响，公司代建业务收入下降。2020年公司主要确认收入项目为沿海中线以南河道治理工程、宁波滨海旅游休闲区公共基础设施建设项目和沿海中线以南河道及软基处理工程。公司代建业务整体毛利率有所回落。截至2020年末，公司主要重大在建基础设施项目均已签订了代建协议，预计总投资162.48亿元，已投资金额为131.58亿元，尚需资金30.90亿元，公司代建业务持续性较好，但亦面临较大的资金压力。

公司在建自营项目主要系本期债券募投项目奉化区方桥污水管网工程和沿海供水二期工程。方桥污水管网工程原计划于2020年6月完工，项目计划总投资41,390.41万元。截至2020年末，项目累计已投资38,455.99万元，建设进度晚于预期。沿海供水二期工程2020年底已建设完毕。公司在建自营业务完工投入运营后，将获得污水处理费分成和供水水费收入分成。

表5 截至 2020 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	是否签订代建协议
甬江防洪工程东江剡江整治工程	29.38	19.93	是
红胜海塘围海填方工程	65.30	58.52	是
阳光海湾开发建设工程	37.73	34.4	是
奉化区龙潭滞洪分洪改造工程	12.92	4.43	是
莼湖快速通道项目	6.61	5.27	是
奉化江堤防胡家渡段应急整治工程	5.29	4.97	是
泉溪江治理工程	1.82	1.51	是
尚田段龙潭段工程	1.55	1.43	是
莼湖供水工程	1.88	1.12	是
合计	162.48	131.58	--

注：1、红胜海塘围海填方工程项目总投资为最新核算金额，超过原预算值；

2、经公司重新核对，各项目累计总投资额如表 5 所示。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房屋销售业务以安置房为主，2020年收入规模有所上升，业务转亏为盈，未来业务持续性较

好，但在建项目尚需投入资金规模较大，公司面临较大资金压力

公司房地产业务仍以安置房建设与运营为主，同时涉及少量商业地产和安置房配套住宅，业务运营主体主要为奉化城投、宁波市奉化区锦山河建设投资有限公司（简称“锦山河建投”）、宁波市奉化区锦南建设有限公司和宁波市奉化新城开发投资有限责任公司（简称“新城开发”）。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，公司按实际收到的政府补贴和定向销售额确认收入；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。

2020年公司主要销售安置房项目包括仁湖锦庭一期、左岸一品、江口甬新家苑和力邦广场等项目，当年合计确认房产销售收入6.68亿元，相较于2019年增幅较大。2019年由于南山花园安置房等项目为外购资产，因此房产销售业务毛利率较低。2020年公司房产销售业务毛利率大幅提升，主要是由于仁湖锦庭一期等自建项目毛利率较高以及部分剩余尾房以市场价格出售所致。

截至2020年末，公司主要在售安置房大部分已经销售，剩余可售面积合计12.01万平方米，若未来顺利销售，仍可实现一定规模房屋销售收入。

表6 截至2020年末公司主要在售安置房项目情况（单位：亿元，万平方米）

项目名称	总投资 /购入成本	可供出售面积	剩余可售面积	已售金额	已回笼资金	取得方式
金明家园	15.36	26.46	4.29	12.87	12.87	自建
中山锦庭	12.59	22.10	3.13	10.80	10.80	自建
金水东庭	8.72	16.65	0.68	8.37	8.37	自建
梁王家园	7.23	15.50	1.28	6.63	6.63	自建
左岸一品	4.02	3.81	0.72	1.82	0.70	自建
锦泰家苑	3.90	4.07	0.05	2.87	2.87	自建
南山花园 安置房	2.81	3.82	0.75	2.16	2.16	外购
江口甬新 家苑	1.90	4.04	1.11	1.96	1.96	自建
合计	56.53	96.45	12.01	47.48	46.36	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截止2020年末，公司主要在建安置房项目计划总投资54.61亿元，已投资24.56亿元，尚需投入30.05亿元，公司房屋销售业务持续性较好，但同时尚需投入资金规模较大，公司面临较大资金压力。

表7 截至2020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	累计已投资
奉化区集散中心北侧安置房项目	11.95	6.21
锦屏街道危旧房改造项目	10.03	9.26



西河小区一期北侧安置房项目	7.75	0.39
西河小区二期	7.11	2.13
圣墩村二期安置房项目	4.74	0.68
江口街道中心棚户区改造项目安置小区（一期）	4.66	4.30
奉化区黄家塘二期安置房项目	4.56	1.45
白杜南岙村城中村改造项目	3.81	0.14
合计	54.61	24.56

注：1、江口街道中心棚户区改造项目安置小区（一期）项目安置小区立项时预计总投资额（1.90 亿元）偏低，经重新核算后。该项目预计总投资 4.66 亿元；

2、截至 2020 年末，计生地块安置房项目已完工。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司新设子公司宁波市青之杰置业有限公司负责商业房产开发。目前主要建设项目为吴家埠村商住一号、二号、三号地块，总建筑面积30.75万平米，分三期建设，一期总投资6.59亿元，二期总投资4.20亿元，三期总投资7.73亿元。截至2020年末，吴家埠村商住项目已投资金额6.56亿元。随着未来项目建成出售，公司将获得一定收入补充。

土地开发业务收入有所增长，盈利能力较为稳定，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

2020年，公司土地开发业务主要仍由子公司宁波市奉化区城市建设投资有限公司（简称“奉化城投”）、新城开发、宁波市奉化区红胜海塘续建工程开发建设有限公司（简称“红胜海塘”）和宁波市奉化区滨海建设开发有限公司（简称“奉化滨建”）负责。在业务模式方面，公司土地开发业务基本均采取委托平整费用模式，根据公司红胜海塘、奉化滨建、新城开发等子公司与奉化区经济开发区管理委员会、宁波滨海旅游休闲区管理委员会等政府部门签订的委托平整协议，公司子公司按照政府单位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，政府单位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。

2020年，公司涉及整理出让土地面积1,127.41亩，土地开发业务实现收入6.47亿元，较2019年有所增长。由于公司土地业务多采用成本加成模式，因此毛利率较为稳定，2020年公司土地开发业务毛利率13.94%，较上年基本持平。

作为区域重要土地开发主体，公司在土地开发上持续大额投入。截至2020年末，已完成整理待验收的土地面积约1,036.32 亩，累计完成投资约21.18亿元；同期末公司在开发的土地面积14,803.04亩，计划总投资245.98亿元，累计已投资166.42亿元，尚需投资79.56亿元，业务持续性较好，未来收入具备一定保障。

表8 2020 年公司土地一级开发业务收入明细（单位：亩，万元）

地块名称	出让面积	确认收入
南山路中段拆迁地块	25.51	25,030.90



阳光海湾 44 号地块	236.49	13,347.79
滨海新区 5 号地块	335.00	8,400.09
健康旅游小镇 6 号地块	120.41	6,796.09
滨海新区 26 号地块	187.70	5,020.71
滨海新区 11 号地块	133.00	2,916.70
滨海新区 QD-17-3 号地块	62.00	1,866.31
滨海新区 QD-15-2 号地块	27.30	1,286.68
合计	1,127.41	64,665.27

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

贸易业务、保安服务、土地转让业务和人力服务业务对公司收入形成一定补充

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。2020年，公司实现保安服务收入1.23亿元，受疫情影响，保安服务需求下降，保安服务业务收入小幅减少。

公司贸易业务主要由子公司宁波市奉化区锦泰贸易有限公司及宁波洪胜贸易有限公司开展有色金属贸易业务。公司主要贸易品类为电解铜以及钢材。结款方式上，采购时，按照合同规定，货到付款。公司销售时采用款到发货的形式，收到货款后方可出货，销售客户验收货物后向发行人出具收货通知单，货物所有权转移至销售客户。2020年公司实现贸易业务收入1.45亿元，相较于2019年，降幅较大，且业务盈利能力仍然很弱。

2020年公司新增土地转让业务和人力服务业务。土地转让业务方面，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。2020年，子公司宁波市兴奉开投建设有限公司主要转让地块为滨海新区滨汐路291号不动产，该地块为工业用地，总投资额8,011.42万元，确认收入8,308.08万元，业务具有偶发性，可持续性较差。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。2020年，公司人力服务业务实现收入1.06亿元。新增业务对公司收入形成一定补充，但业务毛利率均较低。

地方政府继续在资产注入与财政补贴方面给予大力支持，提升了公司利润水平与资本实力

公司承担了奉化区大量的土地开发与基础设施建设方面工作，2020年，地方政府在财政补贴与资产注入方面继续给予大力支持。

资产注入方面，2020年公司资本公积增加6.34亿元，主要包括收到专项资金财政补贴2.26亿元，权益法核算联营企业宁波原水有限公司和宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司增加资本公积3.99亿元。同时，公司因工程移交奉化区松岙镇人民政府公司减少资本公积4,374.60万元。总体来看，资本公积净增加额为5.90亿元，公司资本实力得到进一步加强。

财政补贴方面，公司基础设施建设、土地开发以及安置房业务会对应收到政府财政补贴，2020年公



司确认财政补贴合计1.42亿元（包括其他收益和营业外收入），有效提升了公司利润水平。但其中307.62万元梁家墩、王叶村拆迁安置用房项目补助因是以前年度递延收益，今年未实际收到。

表9 2020 年公司收到财政补贴情况（单位：万元）

补助项目	补贴金额	是否实际收到
土地整理业务补贴	6,550.00	是
阳光海湾项目补贴	5,000.00	是
泉溪江治理工程土地成本补贴	1,826.00	是
梁家墩、王叶村拆迁安置用房项目补助	307.62	否
社保减免	241.03	是
一城两镇补助款	200.00	是
收到财政局拨付惠政老街项目省级批发零售业改造提升试点 2020 年度专项资金	71.44	是
党建项目补助款	50.00	是
合 计	14,246.09	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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2019-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年，公司合并范围比上年度增加2户，减少2户。具体见表1。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，存货、其他应收款和在建工程占比较高，资产流动性一般

跟踪期内，公司资产规模持续增长，截至2021年3月末，公司资产仍主要以流动资产为主。

截至2020年末，货币资金中2.09亿元受限，主要为保证金和定期存款。截至2021年3月末，货币资金进一步扩大，整体货币资金流动性充裕。2020年底，公司其他应收款规模有所下降。截至2020年末，公司其他应收款主要为宁波市奉化区金山港区建设有限公司、宁波市奉化区美集建设有限公司等单位所欠往来款，应收对象较为分散，部分账龄在两年以上，回收时间存在不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

公司存货主要为开发成本、待开发土地、库存商品和开发产品。随着代建工程、安置房、拆迁等项目投入，2020年公司开发成本大幅增长，主要投入项目为红胜海塘围海填方工程和集散中心北侧安置房等。公司待开发土地构成较为稳定，主要由松岙镇地块和农批市场地块构成，均为出让商住用地，合计面积116.42万平方米，合计账面价值20.93亿元，其中松岙镇地块账面价值16.65亿元，已设定抵押。公



司库存商品主要为已经平整完成尚未验收的土地。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。截至2020年12月末，公司存货中31.08亿元资产因用于借款抵押而受限，存货中受限资产占比为9.20%。考虑到公司代建和土地开发业务回款受工程进度和财政资金规划影响，整体存货流动性一般。

公司长期股权投资主要为对宁波原水有限公司、宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司和宁波市奉化区东部新城建设投资有限公司等公司进行的股权投资，2020年股权投资项目收益性仍较差，当年合计确认投资亏损1.14亿元。

公司在建工程主要为道路、水利与防洪等工程。随着在建项目的持续投入，2020年公司在建工程规模有所增长，主要投入项目包括奉化区龙潭滞洪分洪改造工程、奉化区方桥污水管网工程、沿海供水二期工程等。部分在建工程回收周期长，且存在一定投资风险。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	665,646.70	10.61%	487,233.30	8.07%	577,465.17	9.91%
其他应收款	579,323.23	9.23%	591,762.87	9.81%	777,874.38	13.34%
存货	3,421,246.95	54.53%	3,378,460.55	55.98%	3,090,416.02	53.02%
流动资产合计	4,858,058.24	77.42%	4,622,072.14	76.59%	4,591,018.74	78.76%
长期股权投资	379,487.30	6.05%	379,610.10	6.29%	327,239.14	5.61%
在建工程	529,387.28	8.44%	533,045.28	8.83%	487,746.60	8.37%
非流动资产合计	1,416,527.87	22.58%	1,413,003.35	23.41%	1,238,031.44	21.24%
资产总计	6,274,586.10	100.00%	6,035,075.48	100.00%	5,829,050.18	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务更为多样化，整体收现情况较好，政府补助对利润贡献依然较大，但受联营企业亏损影响，公司利润有所下滑

2020年，受代建项目结算量减少影响，公司营业收入略有下降。公司营业收入主要来源仍为代建业务、房产销售业务和土地一级开发业务。同年，公司新增土地转让业务和人力服务业务，业务更为多样化。受房产销售业务毛利率提升影响，截至2020年末，公司综合毛利率提升至12.79%。截至2020年末，公司在建基础设施尚需投资额较大，待售房地产剩余可供出售面积和已完成整理待验收土地充足，各项主要业务可持续较好，对公司未来营业收入形成支撑。2020年公司收现比小幅提升至1.14，业务收现情况较好。

由于部分联营企业亏损，2020年公司营业利润有所下降。同年，公司确认代建项目、土地开发和安置房项目补助1.37亿元（计入其他收益），确认其他政府补助562.47万元（计入营业外收入），政府补助对公司利润形成较大补充。

表11 公司主要盈利指标（单位：万元）

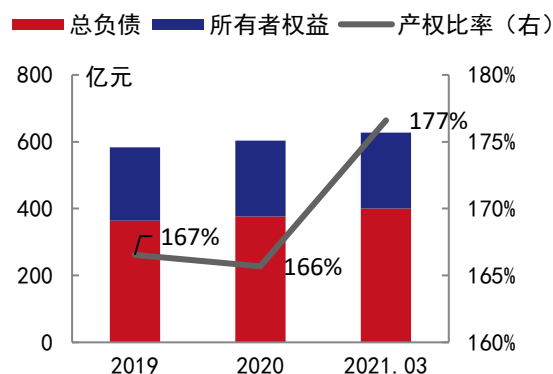
指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
营业收入	47,159.16	256,319.95	257,767.59
收现比	1.98	1.14	1.09
营业利润	-2,758.15	17,180.16	28,626.54
其他收益	96.91	13,683.64	25,028.88
投资净收益	-122.80	-11,030.72	207.11
利润总额	-1,987.82	17,680.87	28,678.59
销售毛利率	8.80%	12.79%	9.47%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

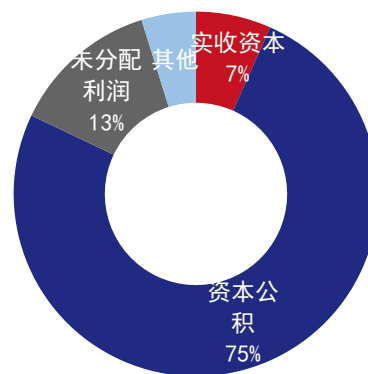
资本结构与偿债能力

公司资产负债率波动上升，债务规模仍较大，受债务结构变动影响，短期债务压力加大

2021年1-3月，公司债务规模扩张较快，受此影响，截至2021年3月末，公司产权比例迅速上升至177%，所有者权益对负债保障程度出现弱化。公司所有者权益构成较为稳定，截至2021年3月末，仍以资本公积、未分配利润和实收资本为主。

图 1 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2021 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债仍主要由非流动负债构成，但跟踪期内，流动负债占比上升较快。

2020年，公司短期借款规模增长迅速，截至2020年末，公司短期借款均为银行借款。公司其他应付款主要为与奉化区区域内国有企业间的无息往来款，2020年规模有所增长，具备偿付弹性。一年内到期的非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款转入，公司存在一定的偿付压力。

2020年公司长期借款规模显著减少，截至2020年末，公司长期借款主要由银行借款构成，另有合计金额19.31亿元的信托借款、互联网金融借款和定向融资工具。2020年，公司发行“20奉化绿色债”、“20奉投01”和“20奉化投资MTN001”等债券；2021年3月和4月，公司分别新发债券“21奉投D1”和

“21奉投01”。公司债券融资规模较大，但融资成本较低。

公司长期应付款主要由融资租赁款、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，其中转贷款部分政策性贷款利率很低，但专款专用；剩余部分基本为子公司开展业务而进行的信托借款以及融资租赁款。

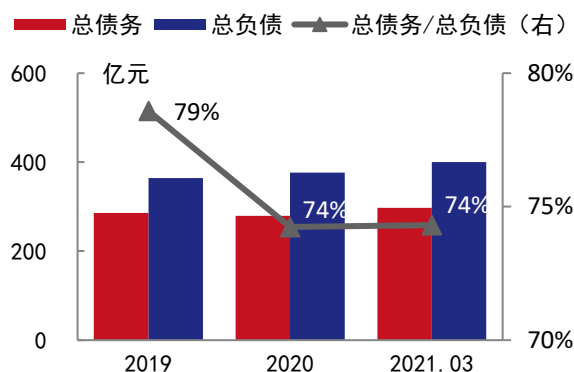
表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	194,935.00	4.87%	213,600.00	5.68%	99,425.00	2.73%
应付票据	0.00	0.00%	6,940.00	0.18%	0.00	0.00%
其他应付款	605,225.37	15.11%	597,477.65	15.88%	513,755.01	14.11%
一年内到期的非流动负债	502,796.09	12.55%	492,639.09	13.09%	445,100.77	12.22%
流动负债合计	1,724,729.59	43.05%	1,680,127.60	44.64%	1,321,608.61	36.29%
长期借款	868,944.00	21.69%	802,219.00	21.32%	1,200,029.74	32.95%
应付债券	854,975.24	21.34%	697,709.24	18.54%	391,864.79	10.76%
长期应付款	555,025.83	13.85%	580,991.45	15.44%	725,858.29	19.93%
非流动负债合计	2,281,373.73	56.95%	2,083,425.25	55.36%	2,320,565.99	63.71%
负债合计	4,006,103.32	100.00%	3,763,552.85	100.00%	3,642,174.60	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

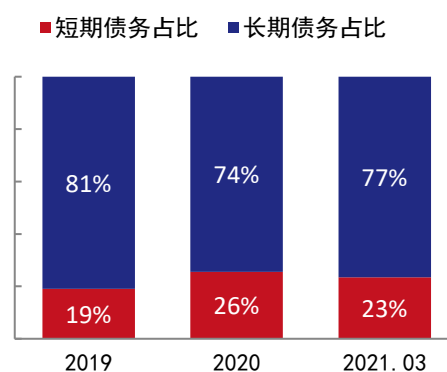
截至2020年末，公司总债务合计279.41亿元，规模仍较大。考虑到公司较大的投资计划，资金需求较大，未来公司总债务规模可能会继续增加，偿债压力将持续加大。截至2020年末，公司短期债务合计71.32亿元，短期债务占比上升至26%，公司短期债务偿还压力加大。

图3 2020年6月末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 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 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从偿债能力指标看，2020年公司资产负债率较为稳定，负债水平仍较高。由于短期债务增长较快，截至2020年末，公司现金短期债务比大幅下降至0.68，短期债务偿付压力加大。受利润总额减少影响，



截至2020年末，公司EBITDA利息保障倍数进一步下滑至0.25，公司盈利对债务利息保障程度较弱。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	63.85%	62.36%	62.48%
现金短期债务比	0.95	0.68	1.06
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.33

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月3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；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额为97.32亿元（对外担保明细见附录四），占所有者权益的42.84%，担保对象为地方国有企业，均无反担保措施，考虑其对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

八、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，维持本期债券信用等级为AA+。

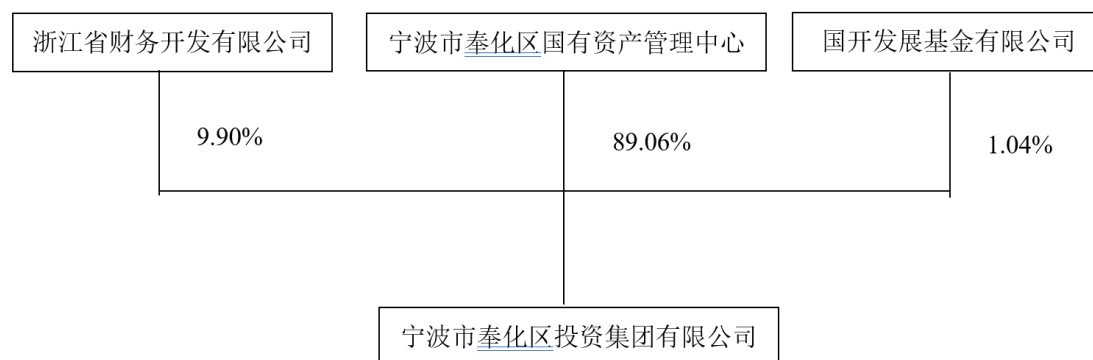


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	66.56	48.72	57.75	54.08
存货	342.12	337.85	309.04	259.71
流动资产	485.81	462.21	459.10	399.45
非流动资产	141.65	141.30	123.80	121.84
资产总计	627.46	603.51	582.91	521.29
短期借款	19.49	21.36	9.94	8.46
其他应付款	60.52	59.75	51.38	43.23
一年内到期的非流动负债	50.28	49.26	44.51	27.73
流动负债	172.47	168.01	132.16	100.31
长期借款	86.89	80.22	120.00	136.30
应付债券	85.50	69.77	39.19	11.17
长期应付款	55.50	58.10	72.59	59.03
非流动负债	228.14	208.34	232.06	206.83
负债合计	400.61	376.36	364.22	307.14
总债务	297.67	279.41	286.23	242.70
所有者权益	226.85	227.15	218.69	214.15
营业收入	4.72	25.63	25.78	26.89
营业利润	-0.28	1.72	2.86	3.23
其他收益	0.01	1.37	2.50	2.81
利润总额	-0.20	1.77	2.87	3.20
经营活动产生的现金流量净额	3.81	2.92	-35.29	-9.70
投资活动产生的现金流量净额	0.03	-4.50	-4.03	-5.20
筹资活动产生的现金流量净额	14.80	-1.96	36.40	26.07
财务指标	2021 年 3 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	8.80%	12.79%	9.47%	5.78%
收现比	1.98	1.14	1.09	1.29
资产负债率	63.85%	62.36%	62.48%	58.92%
现金短期债务比	0.95	0.68	1.06	1.49
EBITDA（亿元）	--	2.99	4.15	4.74
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.33	0.42

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 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 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录三 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宁波市奉化区城市建设投资有限公司	134,000.00	93.02%	城市重大建设项目的投资与开发
宁波市奉化区滨海建设开发有限公司	120,000.00	100.00%	房屋工程建筑施工
宁波市奉化区锦南建设有限公司	80,000.00	96.25%	市政道路改造
宁波市奉化区仁湖开发建设有限公司	60,000.00	16.67%	浙江奉化
宁波市奉化区红胜开发建设有限公司	50,800.00	100.00%	海塘续建工程的开发建设
宁波市奉化区城市更新投资有限公司	50,000.00	100.00%	土地管理服务
宁波市奉化区锦山河建设投资有限公司	39,792.50	55.29%	棚户区改造
宁波市奉化区力兴水利投资有限责任公司	30,000.00	100.00%	水利建设项目投资
宁波市兴奉开投建设有限公司	20,000.00	100.00%	房地产开发经营
宁波市奉化新城开发投资有限责任公司	12,000.00	100.00%	项目投资
宁波市奉化四明山公路投资有限公司	10,000.00	100.00%	公路项目投资
宁波市奉化区沿港公路投资有限公司	10,000.00	100.00%	公路项目投资
宁波红胜贸易有限公司	10,000.00	100.00%	服装、服饰、五金交电
宁波奉化经开企业管理有限公司	10,000.00	100.00%	企业管理服务
宁波奉化红胜矿业有限公司	10,000.00	100.00%	非煤矿山开采
宁波市奉化区沿海三镇供水有限公司	5,400.00	44.44%	集中式供水生产和供应、给排水工程建设
宁波市青之杰置业有限公司	5,000.00	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	4,000.00	100.00%	水资源开发与利用
宁波市奉化区欣源水务有限公司	3,000.00	100.00%	供水工程
宁波市奉化区清源污水处理有限公司	3,000.00	100.00%	污水处理技术咨询、研究、开发
宁波奉化兴奉国新投资管理有限公司	3,000.00	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	1,200.00	100.00%	劳务派遣业务
宁波市奉化区锦泰贸易有限公司	1,000.00	100.00%	批发、零售
宁波市奉化新奉人力资源有限公司	200.00	100.00%	劳务派遣服务

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2020 年 12 月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	是否有反担保
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	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	44,500.00	2021/4/9	无
宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司	40,000.00	2037/5/21	无
宁波溪口雪窦山风景名胜区开发建设有限公司	30,000.00	2026/4/17	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	27,700.00	2022/11/17	无
宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司	27,000.00	2023/12/31	无
宁波市葛岙水库开发有限公司	25,652.11	2042/12/22	无
宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司	22,500.00	2021/4/29	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	20,000.00	2021/5/14	无
宁波宁南贸易物流区开发投资有限公司	20,000.00	2026/5/27	无
宁波市雪窦开发投资集团有限公司	19,666.70	2023/1/10	无
宁波市奉化区工贸实业有限公司	18,000.00	2021/3/27	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	17,500.00	2021/4/27	无
宁波市奉化区惠源建设有限公司	16,800.00	2022/5/26	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	16,400.00	2024/6/12	无
宁波市奉化区惠源建设有限公司	16,000.00	2022/9/29	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	15,000.00	2021/4/28	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	14,000.00	2024/3/24	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	13,970.00	2021/9/21	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	13,919.00	2023/2/27	无
宁波宁南贸易物流区开发投资有限公司	13,522.00	2024/11/15	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	13,000.00	2022/3/2	无
宁波市奉化区三高速铁路投资有限公司	12,000.00	2021/5/14	无
宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司	12,000.00	2037/5/21	无
宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司	11,087.89	2024/6/6	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	11,021.00	2024/5/15	无
宁波市奉化区惠源建设有限公司	10,200.00	2022/5/26	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	10,000.00	2023/12/3	无
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	无
宁波市奉化区工业投资集团有限公司	10,000.00	2021/12/21	无
宁波市奉化区锦晟物业管理有限公司	10,000.00	2021/1/14	无
宁波市雪窦开发投资集团有限公司	9,999.98	2022/5/21	无
宁波市雪窦开发投资集团有限公司	9,850.00	2021/4/29	无
宁波市奉化区惠源建设有限公司	9,600.00	2022/5/26	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	9,000.00	2021/10/13	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	9,000.00	2025/1/3	无

宁波市奉化区农商发展集团有限公司	9,000.00	2022/11/11	无
宁波市雪窦开发投资集团有限公司	8,750.00	2021/7/16	无
宁波市奉化区惠源建设有限公司	8,360.00	2021/1/21	无
宁波茗山新农村建设投资有限公司	8,000.00	2021/9/24	无
宁波经开科技发展有限公司	8,000.00	2021/10/23	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	7,900.00	2023/3/15	无
宁波市奉化区锦晟物业管理有限公司	7,700.00	2021/3/27	无
宁波市奉化区惠政物资经营有限公司	7,700.00	2021/4/28	无
宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司	7,500.00	2021/8/7	无
宁波市奉化区锦晟物业管理有限公司	7,000.00	2021/9/28	无
宁波市奉化区惠政物资经营有限公司	6,800.00	2022/5/30	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	6,000.00	2021/6/10	无
宁波市奉化广电网络有限公司	6,000.00	2021/3/3	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	5,241.00	2022/4/25	无
宁波市雪窦开发投资集团有限公司	5,000.00	2021/12/25	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	5,000.00	2021/3/13	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	5,000.00	2021/9/27	无
宁波大美海湾旅游开发有限公司	5,000.00	2021/5/21	无
宁波大美海湾旅游开发有限公司	5,000.00	2021/10/27	无
宁波大美海湾旅游开发有限公司	5,000.00	2021/3/24	无
宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司	5,000.00	2021/4/20	无
宁波市奉化区水务有限公司	5,000.00	2021/12/27	无
宁波经开科技发展有限公司	5,000.00	2021/12/14	无
宁波经开科技发展有限公司	5,000.00	2021/9/17	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	5,000.00	2022/3/2	无
宁波市奉化区惠政物资经营有限公司	5,000.00	2021/1/14	无
宁波市奉化区公共交通有限公司	5,000.00	2021/6/29	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	4,970.00	2021/3/19	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	4,970.00	2021/3/19	无
宁波市奉化区惠源建设有限公司	4,850.00	2021/1/15	无
宁波市奉化区惠源建设有限公司	4,850.00	2021/1/15	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	4,500.00	2021/4/11	无
宁波经开科技发展有限公司	4,400.00	2021/6/9	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	4,170.00	2021/3/18	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	4,000.00	2021/5/15	无
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	3,950.00	2023/3/15	无
宁波大美海湾旅游开发有限公司	3,500.00	2023/12/17	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	3,500.00	2022/6/23	无
宁波市奉化区工业投资集团有限公司	3,000.00	2021/9/10	无

宁波市奉化区工贸实业有限公司	3,000.00	2021/6/5	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	3,000.00	2021/9/27	无
宁波大美海湾旅游开发有限公司	3,000.00	2021/8/25	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	3,000.00	2021/8/6	无
宁波市奉化区三高速铁路投资有限公司	2,950.00	2021/3/26	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	2,800.00	2021/4/16	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	2,500.00	2021/3/27	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	2,400.00	2021/4/6	无
宁波溪口雪窦山风景名胜区自来水有限公司	2,260.91	2022/7/27	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	2,172.00	2022/3/2	无
宁波市奉化区工贸实业有限公司	2,000.00	2021/9/14	无
宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司	2,000.00	2021/1/18	无
宁波市奉化区惠业建设有限公司	1,792.00	2022/3/2	无
宁波市奉化区锦晟物业管理有限公司	1,000.00	2021/3/25	无
宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司	900.00	2021/8/7	无
宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司	900.00	2021/8/7	无
合计:	973,174.59	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款中有息部分}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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、债务人主体长期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。