



宁波交通投资控股有限公司

2022 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 shtang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 17 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，中诚信国际与发行人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发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。
- 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和标准做出的独立判断，不存在因发行人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。
- 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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 [2022] 跟踪 0673 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 MTN002”、“19 甬交投 MTN003”、“20 甬交投 MTN001”和“21 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

二零二二年六月十七日

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 MTN002”、“19 甬交投 MTN003”、“20 甬交投 MTN001”和“21 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，中诚信国际关注到公司盈利质量一般、利润存在波动风险、存在一定短期偿债压力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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	933.61	960.07	1,020.77	1,057.25
所有者权益合计（亿元）	405.48	398.31	437.84	446.60
总负债（亿元）	528.13	561.75	582.93	610.65
总债务（亿元）	366.15	344.85	367.83	403.31
营业总收入（亿元）	118.09	272.31	304.50	82.04
经营性业务利润（亿元）	4.74	6.55	13.79	3.10
净利润（亿元）	6.20	-0.97	5.97	1.51
EBITDA（亿元）	39.21	34.33	45.90	--
经营活动净现金流（亿元）	39.90	24.84	26.97	-2.64
收现比(X)	0.91	1.08	1.08	1.25
营业毛利率(%)	23.79	12.97	15.15	13.27
应收类款项/总资产(%)	12.13	9.85	9.68	9.53
资产负债率(%)	56.57	58.51	57.11	57.76
总资本化比率(%)	47.45	46.40	45.65	47.45
总债务/EBITDA(X)	9.34	10.05	8.01	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.97	1.61	2.28	--

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。2、其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务。

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)* 收现比(X)*	4.55 1.04	8 8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X) 受限资产占总资产的比重(X)	0.52 0.01	4 10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元) 总资本化比率(X) 资产质量	437.84 0.46 8	8 7 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		aa-	
BCA		aa-	
支持评级调整		3	
评级模型级别		AAA	

打分卡定性评估与调整说明：

受评地方政府的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)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锚定级别以及预测、ESG 和融资环境等因素的考量。支持评级主要考虑了外部支持因素。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 2019 年~2021 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。2021 年，宁波市实现地区生产总值 14,594.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%，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。2021 年，公司实现工程施工收入 228.63 亿元，同比增长 3.96%。
- 政府补助及政策支持力度较大。**公司作为宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，其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。

关注

- 公司盈利质量一般，且疫情反复，或将影响公司利润水平。**2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司利润总额分别为 9.37 亿元、1.77 亿元、11.47 亿元和 2.71 亿元，呈现波动，2021 年权益法核算的长期股权投资收益和营业外收入对利润贡献较大，盈利质量较为一般。且新冠肺炎疫情呈现反复，或将影响公司的利润水平。
- 存在一定短期偿债压力。**截至 2022 年 3 月末，公司短期债务为 189.70 亿元，存在一定短期偿债压力，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，致使股东及相关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	21甬交投MTN001(AAA)	2021/11/11; 2021/11/11	李龙泉、唐庶田; 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 全文；阅读全文	
AAA/稳定	20甬交投MTN001(AAA) 19甬交投MTN003(AAA) 19甬交投MTN002(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)	2021/06/21	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	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)	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	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)	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	
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

2021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	1,020.77	437.84	57.11	304.50	5.97	26.97
宁波城建投资控股有限公司	684.37	261.30	61.82	74.88	5.65	-0.22

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	2021/06/21	16.00	16.00	2021/01/07~2026/01/07	-
甬交投02	AAA	AAA	2021/06/21	5.00	5.00	2021/01/07~2031/01/07	-
甬交投03	AAA	AAA	2021/06/21	13.00	13.00	2021/03/17~2023/03/17	-
甬交投04	AAA	AAA	2021/06/21	10.00	10.00	2021/04/20~2026/04/20	-
甬交投05	AAA	AAA	2021/06/21	3.00	3.00	2021/04/20~2031/04/20	-
21甬交投MTN001	AAA	AAA	2021/11/11	15.00	15.00	2021/11/19~2024/11/19	-
20甬交投MTN001	AAA	AAA	2021/06/21	14.00	14.00	2020/07/08~2023/07/08	-
19甬交投MTN003	AAA	AAA	2021/06/21	12.00	12.00	2019/08/08~2022/08/08	-
19甬交投MTN002	AAA	AAA	2021/06/21	13.00	13.00	2019/07/05~2024/07/05	-
15宁交投MTN001	AAA	AAA	2021/06/21	10.00	0.60	2015/09/17~2025/09/17	调整票面利率,回售
14宁交投MTN002	AAA	AAA	2021/06/21	5.00	0.90	2014/11/17~2024/11/17	调整票面利率,回售
14宁交投MTN001	AAA	AAA	2021/06/21	5.00	0.80	2014/06/23~2024/06/23	调整票面利率,回售
12甬交投债/12甬交投	AAA	AAA	2021/06/21	8.00	8.00	2012/12/21~2022/12/21	调整票面利率,回售

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:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫

情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我

们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

宁波市作为浙江省及长三角南翼经济中心、计划单列市，地区综合实力较强，但近期需关注集中供地等房地产调控政策对财政收入的影响

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。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。宁波市陆域总面积9,816平方公里，其中市区面积为3,730平方公里；海域总面积为8,355.8平方公里，岸线总长为1,678公里，约占全省海岸线的四分之一，共有大小岛屿611个，面积277平方公里。宁波市下辖6个区（海曙区、江北区、北仑区、镇海区、鄞州区、奉化区）、2个县（象山县、宁海县）、2个县级市（余姚市、慈溪市）。截至2021年末，全市常住人口为954.4万人，户籍人口为618.3万人。

地区生产总值方面，2019~2021年，宁波市分别实现地区生产总值11,985.1亿元、12,408.7亿元和14,594.9亿元，按可比价计算，分别比上年增长6.8%、3.3%和8.2%。其中，2021年，第一产业增加值356.1亿元，比上年增长2.8%；第二产业增加值6,997.2亿元，增长9.8%；第三产业增加值7,241.6亿元，增长7.1%。三次产业之比为2.4：48.0：49.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为153,922元（按年平均汇率折合23,858美元）。2022年一季度宁波市实现地区生产总值3,516.4亿元，按可比价格计算，同比增长5.3%。

固定资产投资方面，2021年，宁波市固定资产投资同比增长11.0%，其中民间投资增长8.7%。从投资主要构成看，制造业投资增长27.0%，房地产开发投资增长14.1%，基础设施投资下降9.9%。2021年，宁波市完成商品房销售面积1,606.2万平方米，同比下降13.6%。2021年宁波市完成“三改”建筑面积1,515万平方米，拆除违法建筑面积1,115万平方米。

工业经济方面，宁波市工业实力较强，其中宁波市汽车制造业、电器机械及器材制造业、化学原料及化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、计算机通信和其他电子设备制造业等行业工业总产值位居前列。十四五期间，宁波市将深入实施“246”万千亿级产业集群（打造绿色石化、汽车制造2个万亿级，高端装备、新材料、电子信息、软

件及新兴服务业等 4 个五千亿级，关键基础件（元器件）、智能家电、时尚纺织服装、生物医药、文体用品、节能环保等 6 个千亿级现代产业集群）培育工程，全力打造化工新材料、节能与新能源汽车、特色工艺集成电路、智能成型装备等 10 条自主安全可控的标志性产业链，并积极培育 5G、人工智能等前沿产业，大力发展战略性新兴产业。2021 年宁波市实现工业增加值 6,297.5 亿元，比上年增长 11.0%。规模以上工业增加值增长 11.9%，其中民营企业增长 13.0%。分行业看，在 35 个行业大类中，30 个行业增加值实现正增长，其中汽车制造业增长 7.9%，电气机械和器材制造业增长 17.9%。2021 年宁波市规模以上工业企业完成销售产值 21727.3 亿元，增长 21.6%，其中出口交货值 4075.4 亿元，增长 21.1%。规模以上工业企业完成利税总额 2563.8 亿元，增长 9.4%，其中利润总额 1724.1 亿元，增长 10.2%。2021 年末宁波市“246”万千亿级产业集群拥有规模以上工业企业 6,656 家，实现增加值 3,876.2 亿元，增长 11.6%。

宁波市是中国东南沿海重要的港口城市，宁波港是一个集内河港、河口港和海港于一体的多功能、综合性的现代化深水大港，主要经营进口铁矿砂、内外贸集装箱、原油成品油、液体化工产品、煤炭以及其他散杂货装卸、储存和中转业务。截至 2021 年底，宁波港域拥有万吨级以上港口泊位 114 个，码头前沿最大水深 27.5 米。2021 年末宁波舟山港拥有集装箱航线 287 条，其中远洋干线 134 条，2021 年宁波港域完成海铁联运 120.4 万标箱，增长 19.8%。2021 年宁波舟山港完成货物吞吐量 12.2 亿吨，比上年增长 4.4%，连续 13 年蝉联世界首位，其中，宁波港域完成吞吐量 6.2 亿吨，增长 3.7%。2021 年宁波舟山港完成集装箱吞吐量 3,107.9 万标箱，增长 8.2%，是全球第三大集装箱港，其中宁波港域完成集装箱吞吐量 2,937.3 万标箱，增长 8.6%。2021 年宁波口岸完成进出口总额 20,531.2 亿元，比上年增长 23.7%，完成自营进出口总额 11,926.1 亿元，增长 21.6%，其中出口总额 7,624.3 亿元，增长 19.0%；

进口总额 4,301.8 亿元，增长 26.3%。进出口总额占全国比重为 3.05%。

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，2019~2021 年，宁波市一般公共预算收入分别为 1,468.51 亿元、1,510.84 亿元和 1,723.14 亿元；税收收入分别为 1,217.58 亿元、1,257.02 亿元和 1,468.52 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 82.91%、83.20% 和 85.22%，税收收入占比高，收入结构良好。2022 年一季度，宁波市实现一般公共预算收入 618.0 亿元，增长 6.3%。

一般公共预算支出方面，2019~2021 年，宁波市一般公共预算支出分别为 1,767.89 亿元、1,742.09 亿元和 1,944.42 亿元；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）分别为 83.07%、86.73% 和 88.62%。2022 年一季度，宁波市完成一般公共预算支出 630.9 亿元，公共财政平衡率为 97.96%。

政府性基金预算收支方面，近年来宁波市政府性基金收入持续下行，2019~2021 年全市政府性基金预算收入分别为 1,951.57 亿元、1,836.79 亿元和 1,594.59 亿元，其中 2021 年受集中供地等房地产调控政策和房地产市场景气度的影响，负增长 13.2%，其中国有土地使用权出让收入 1,480.41 亿元。

表 1：2019~2021 年宁波市财政收支情况（亿元）

	2019	2020	2021
一般公共财政预算收入	1,468.51	1,510.84	1,723.14
其中：税收收入	1,217.58	1,257.02	1,468.52
政府性基金预算收入	1,951.57	1,836.79	1,594.59
一般公共财政预算支出	1,767.89	1,742.09	1,944.42
政府性基金预算支出	1,713.62	1,660.01	1636.18
公共财政平衡率	83.07%	86.73%	88.62%

资料来源：宁波市财政局，中诚信国际整理

跟踪期内，公司股权架构未发生调整，治理结构保持稳定

跟踪期内，公司股权结构未发生调整。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 29.37 亿元，控股股东为宁波通商集团有限公司，实际控

制人为宁波市国有资产监督管理委员会。

公司治理方面，跟踪期内，公司的治理结构保持稳定。公司按照现代企业制度建立和健全了法人治理结构，制定了一系列较为完善的内部管理制度，严格把控业务流程，在确保公司规范运作、提高科学管理水平、保障投资者利益等方面发挥了良好的作用。

公司仍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；2021年底公司通车石浦连接线，所持路产规模有所增长；因疫情缓解，2021年公司通行费收入显著增长

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 2022 年 3 月末，公司控股路产 300.75 公里，其中，石浦连接线于 2021 年 12 月通车。

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、宁波大碶疏港公路延伸段、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、三门湾大桥及接线高速公路和石浦连接线。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，大碶疏港公路延伸段于 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碶疏港公路延伸段撤销收费后资金解决问题的请示》的批复，宁波市大碶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 2022 年 3 月末，公司尚未收到大碶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碶疏港公路延伸段取消收费后政府资金补助安排情况。

2021 年 12 月，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）公路建成通车，该公路为政府还贷高速公路，总投资规模 33.32 亿元，收费里程为 17.19 公里。

表 2：截至 2022 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
	宁波大碶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	2008.12
	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
	石浦连接线	33.32	60.00	政府还贷公路	高速公路	四车道高速	17.19	2021.12
	小计	648.73	-	-	-	-	300.75	-
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
	小计	188.55	-	-	-	-	202.53	-

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，由于疫情缓解，2021年通行量大幅上升。2021年，公司控股路产实现通行量8,216.06万辆，同比增长36.71%；

2021年及2022年1~3月，公司控股路产分别实现通行费收入42.49亿元和8.79亿元，主要来源于杭州湾跨海大桥及其南连接线。

表3：2019~2021年及2022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	2019		2020		2021		2022.1~3	
	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	1,669.29	5.86	1,399.71	4.80	1,922.70	7.01	354.98	1.32
杭州湾跨海大桥	1,475.43	16.38	1,220.34	14.37	1,708.53	20.24	339.56	4.24
宁波绕城高速公路东段	1,317.11	5.66	1,065.59	4.50	1,373.71	5.85	277.05	1.18
宁波象山港公路大桥及接线	945.21	4.28	817.68	3.59	1,055.06	4.86	240.00	1.06
宁波穿山至好思房高速公路	1,012.71	2.32	872.84	2.08	1,310.54	2.41	278.69	0.50
慈溪至余姚高速公路	349.95	0.35	363.76	0.35	536.01	0.80	110.66	0.16
三门湾大桥及接线高速公路	286.68	1.03	269.83	1.02	306.14	1.32	76.19	0.29
石浦连接线	-	-	-	-	3.37	0.00	40.44	0.04
合计	7,056.38	35.88	6,009.75	30.71	8,216.06	42.49	1,717.57	8.79

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

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，浙江省已于2010年2月末取消政府还贷二级公路的收费。

表 4：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 5：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
石浦连接线	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 6：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，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司控股路产经营养护费分别为 5.37 亿元和 0.19 亿元，2021 年专项养护较多使得当年养护支出相对较高。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 2022 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%，政府还贷收费公路的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。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别到位政府资金 5.39 亿元和 5.58 亿元。

表 7：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司到位政府资金情况(亿元)

	2019	2020	2021	2022.1~3
交通部	0.00	0.90	0.00	2.00
宁波市政府	4.67	13.95	4.50	3.58
区县政府	0.12	0.65	0.89	0.00
合计	4.79	15.50	5.39	5.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建的项目为杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段二期工程和宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目。其中，杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段二期工程为政府还贷高速公路，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 67.57 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，项目已于 2021 年 9 月开工，截至 2022 年 3 月末，已投资 13.60 亿元。

宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目起自梅山互通，止于柴桥枢纽接宁波穿山疏港公路，项目全长 10.81 公里，概算投资为 43.60 亿元，于 2021 年 4 月开工建设，计划于 2025 年 4 月建成通车。项目为经营性项目，采用 PPP 模式实施，项目业主为宁波交投六横大桥有限公司，宁波交投在社会方股东中持股比例为 84%，为项目控股方，宁波交投计划投入资本金 11.51 亿元。截至 2022 年 3 月末，项目已投资 11.44 亿元，宁波交投已投资 9.61 亿元。

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，该项目不纳入宁波交投的合并范围。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 2022 年 3 月末，项目已投资 59.43 亿元。

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股份有限公司（以下简称“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，2021 年及 2022 年 1~3 月，交工集团分别实现新签合同额 88.28 亿元和 11.33 亿元，分别实现工程建设收入 47.22 亿

元和 12.48 亿元。2021 年，交工集团新签合同额数量较大，新签项目主要包括宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目、S203 省道奉化段公路工程（金峨至应家棚段）项目、浮梁县“四好农村路”国家示范县建设项目、规划 S310 省道奉化 G228 至 S203 段公路工程项目等。截至 2022 年 3 月末，交工集团在手合同项目 35 个，合同总额 109 亿元。

**表 8：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月交工集团经营情况
(亿元)**

	2019	2020	2021	2022.1~3
新签合同额	49.79	56.11	88.28	11.33
其中：宁波市	39.83	43.54	70.24	11.33
浙江省其他地区	4.97	1.64	0.13	0.00
其中：路桥项目	47.79	48.49	84.59	6.84
航务工程项目	0.65	2.33	0.23	0.00
工程施工收入	29.30	34.99	37.34	10.13

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、环保工程专业承包壹级等诸多建筑行业资质。2021 年宁波建工获《财富》中国 500 强第 475 位。目前宁波建工承接的项目以宁波市为主。2021 年，宁波建工承接业务量 262.48 亿元，同比增长 2.92%，其中房建业务承接 148.06 亿元，业务占比 56.41%；市政园林工程业务承接 68.44 亿元，业务占比 26.07%。

**表 9：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月宁波建工经营情况
(亿元)**

	2019	2020	2021	2022.1~3
新签合同额	202.62	212.43	218.43	44.94
中标金额	232.30	255.03	262.48	79.50
其中：宁波市	149.62	178.60	184.37	58.11
浙江省其他地区	29.16	38.84	27.82	11.16
其他区域	53.52	37.59	50.29	10.23

营业收入	184.21	197.97	213.20	59.71
------	--------	--------	--------	-------

注：营业收入包含工程施工、材料销售、勘察设计等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，宁波建工实现营业收入 213.20 亿元，其中房屋建筑收入 118.02 亿元，市政与公用设施收入 53.10 亿元。2021 年竣工验收项目 1,722 个，合同总额 205.21 亿元。截至 2022 年 3 月末，宁波建工在手合同项目合同总额 301.76 亿元，包括宁波市公共卫生临床中心新建项目设计施工总承包、宁波国际贸易展览中心 12 号馆施工 II 标段、慈溪车站路地块项目等。

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 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 2020~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，其中 2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用 2021 年审计报告期末数。公司各期财务报告均按照新会计准则编制。

2021 年公司营业收入稳步上涨，其中因疫情缓解，通行费收入增长显著；2021 年期间费用率变化不大，得益于经营性业务的向好发展和营业外收入的增长，利润总额恢复明显

公司营业收入主要由路桥通行费收入和工程施工收入等构成。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司营业收入分别为 304.50 亿元和 82.04 亿元，2021 年同比增长 11.82%。2020 年受疫情及国家通行费减免政策的影响，通行费收入有所减少，2021 年疫情缓解，通行费收入恢复增长。工程施工收入方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，工程施工收入分别为 228.63 亿元和 67.66 亿元，2021 年同比增长 3.96%，基本保持稳定。其他业务主要包括材料销售、工程试检检测、勘察设计等，2021 年材料销售收入 23.70 亿元，主要为宁波建工的建筑材料销售。

毛利率方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司毛利率分别为 15.15% 和 13.27%，2021 年小幅增长。由于疫情恢复，2021 年通行费业务毛利率有所增长。工程建设方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司工程建设业务毛利率分别为 8.21% 和 5.25%，2020 年有所下降，近年来呈现小幅波动。

表 10：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（万元）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	331,095.36	55.05%	307,102.51	47.93%	418,833.92	53.61%	88,430.49	66.12%
工程施工	737,373.00	7.84%	2,199,105.53	6.78%	2,286,265.35	8.21%	676,594.08	5.25%
其他	112,464.85	36.33%	216,860.64	26.27%	339,909.64	14.45%	55,415.34	26.92%
合计	1,180,933.20	23.79%	2,723,068.68	12.97%	3,045,008.92	15.15%	820,439.91	13.27%

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司期间费用合计分别为 33.91 亿元和 6.83 亿元，以财务费用和管理费用为主。2021 年公司期间费用收入占比为 11.14%，较 2020 年变化不大。

利润总额方面，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司利润总额分别为 11.47 亿元和 2.71 亿元，主要来源于经营性业务利润和投资收益，2021 年同比增长 549.64%。2021 年其他收益呈现负值，主要系政府

还贷高速公路盈利，使得政府补助-收益返还为负所致。投资收益主要系来自于权益法核算的长期股权投资收益，2021 年同比增长 134.78%，主要来自于参股高速公路公司和矿产公司。2021 年，公司信用减值损失 3.49 亿元，主要为根据新金融工具准则，计提的应收款项坏账准备。2021 年，营业外收入 5.58 亿元，主要系公司收到的土地补偿款。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-3
销售费用	0.41	0.12	0.21	0.06
管理费用	4.00	7.39	8.80	2.01
研发费用	2.03	4.87	6.78	0.99
财务费用	18.77	18.70	18.12	3.78
期间费用合计	25.21	31.08	33.91	6.83
期间费用率	21.35%	11.42%	11.14%	8.33%
经营性业务利润	2.72	1.68	7.01	2.11
其中：其他收益	0.50	-1.66	-4.03	-1.63
投资收益	6.86	0.85	2.00	0.38
信用减值损失	0.06	-1.44	-3.49	0.00
营业外损益	0.13	0.17	5.46	-0.01
利润总额	9.37	1.77	11.47	2.71

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司资产规模小幅增长，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，需关注公司的债务期限结构

截至 2021 年末，公司总资产 1,020.77 亿元，同比增长 6.32%，随着业务的发展，呈现小幅增长。

资产构成方面，截至 2022 年 3 月末，公司流动资产 307.01 亿元，占同期末公司总资产的 30.08%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和合同资产构成。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金 101.63 亿元；其中，受限货币资金为 1.91 亿元，主要为保函保证金、维修基金等。应收账款主要系宁波建工和交工集团的应收工程款，截至 2022 年 3 月末，宁波建工的应收账款规模为 37.05 亿元。截至 2021 年末，其他应收款中包括应收宁波通商集团有限公司的往来款 8.50 亿元、应收宁波驰通公路开发有限公司的往来款 5.49 亿元、应收慈溪市交通建设投资有限公司的往来款 5.00 亿元和应收宁波市交通运输委员会的往来款 2.83 亿元等，部分款项账龄超过三年，对资金形成一定占用。合同资产主要系宁波建工和交工集团的已完工尚未结算工程款项，2021 年末同比下降 6.23%。

非流动资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司非流动资产 720.67 亿元，占同期末公司总资产的 68.16%，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，2021 年末同比增长 4.88%，主要系石浦连接线完工通车，在建工程转入

所致。此外，截至 2021 年末，其他非流动资产 43.79 亿元，同比增长 66.12%，主要系子公司宁波建工预付 PPP 项目工程款增加所致。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	68.26	62.03	78.83	101.63
应收账款	57.56	46.45	46.88	45.35
其他应收款	44.82	41.01	41.41	46.03
存货	88.09	15.15	16.28	16.95
合同资产	-	109.05	102.26	99.28
固定资产	533.26	522.83	548.35	545.89
总资产	933.61	960.07	1,020.77	1,057.25

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司流动负债为 361.96 亿元，占同期末总负债的比重为 59.27%，主要由短期借款和应付账款构成。短期借款以保证借款和信用借款为主，2021 年末同比增长 14.07%。应付账款主要为应付工程款、货款、劳务费，期限主要为 1 年以内（含 1 年），2021 年末规模同比变动不大。截至 2022 年 3 月末，其他流动负债为 31.67 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 2022 年 3 月末，公司非流动负债为 248.69 亿元，占总负债的比重为 40.73%，主要由长期借款和应付债券构成。长期借款主要为保证借款和质押借款。应付债券主要系公司发行的公司债券、中期票据等，2021 年增长显著，主要系公司于 2021 年新发行公司债和中票合计 62 亿元所致。

表 13：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	113.48	65.20	74.37	92.40
应付账款	84.79	113.94	109.89	90.54
一年内到期的非流动负债	13.46	32.62	48.84	54.13
其他流动负债	33.38	48.64	20.82	31.67
长期借款	144.09	135.59	122.34	125.76
应付债券	59.23	57.41	94.76	87.43
总负债	528.13	561.75	582.93	610.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

净资产方面，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计分别为 437.84 亿元和 446.60 亿

元，主要为资本公积和少数股东权益，2021年末资本公积同比增长14.54%，主要系2021年公司收到石浦连接线财政投资款29.50亿元所致。

财务杠杆方面，2021年末及2022年3月末，公司资产负债率分别为57.11%和57.76%，总资本化比率分别为45.65%和47.45%，呈现小幅波动。

债务结构方面，2021年末及2022年3月末，公司总债务分别为367.83亿元和403.31亿元，其中短期债务分别为150.32亿元和189.70亿元。同期末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.69倍和0.89倍，短期债务占比较高，需关注公司的债务期限结构。

因疫情缓解，2021年EBITDA和经营活动净现金流呈现增长，对债务本息保障程度有所上升；2022年和2023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，2021年，公司经营活动净现金流为26.97亿元，受疫情缓解影响同比增长8.58%。近年来，投资活动净现金流均为负，主要系近几年公司在建项目规模扩张，相继投入建设多条高速公路项目所致。由于利润总额大幅增长，2021年EBITDA同比增长33.73%。

偿债能力指标方面，2021年，公司总债务/EBITDA为8.01倍，EBITDA利息倍数为2.28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1.34倍，经营活动净现金流能覆盖利息支出。

表14：公司现金流及偿债指标情况

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
短期债务（亿元）	162.83	150.99	150.32	189.70
长期债务（亿元）	203.32	193.86	217.50	213.61
总债务（亿元）	366.15	344.85	367.83	403.31
货币资金/短期债务（X）	0.42	0.41	0.52	0.54
经营活动净现金流	39.90	24.84	26.97	-2.64
投资活动净现金流	-5.47	-25.10	-41.80	-8.83
筹资活动净现金流	-29.46	-4.25	31.10	35.29
经营活动净现金流/利息支出（X）	2.00	1.16	1.34	-

经营活动净现金流/总债务（X）	0.11	0.07	0.07	-0.03
EBITDA（亿元）	39.21	34.33	45.90	-
总债务/EBITDA（X）	9.34	10.00	8.01	-
EBITDA利息倍数（X）	1.97	1.61	2.28	-

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2022年3月末，2022年4~12月以及2023年到期的债务分别为120.77亿元和80.39亿元，2022年和2023年需偿还的债务规模较大，公司存在一定的短期偿债压力。

表15：截至2022年3月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	2022.4~12	2023	2024	2025
到期债务	120.77	80.39	67.69	14.80

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2022年3月末，公司授信总额合计624.80亿元，其中未使用的授信额度388.19亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至2022年3月末，受限资产账面价值合计5.64亿元，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、小岙山建筑用石料（凝灰岩）矿产资源采矿权等质押给银行取得借款，截至2022年3月末，此类借款余额77.52亿元。

或有事项方面，截至2022年3月末，公司对外实际担保余额为46.79亿元，占同期末净资产的比例为10.48%，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2022年4月2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

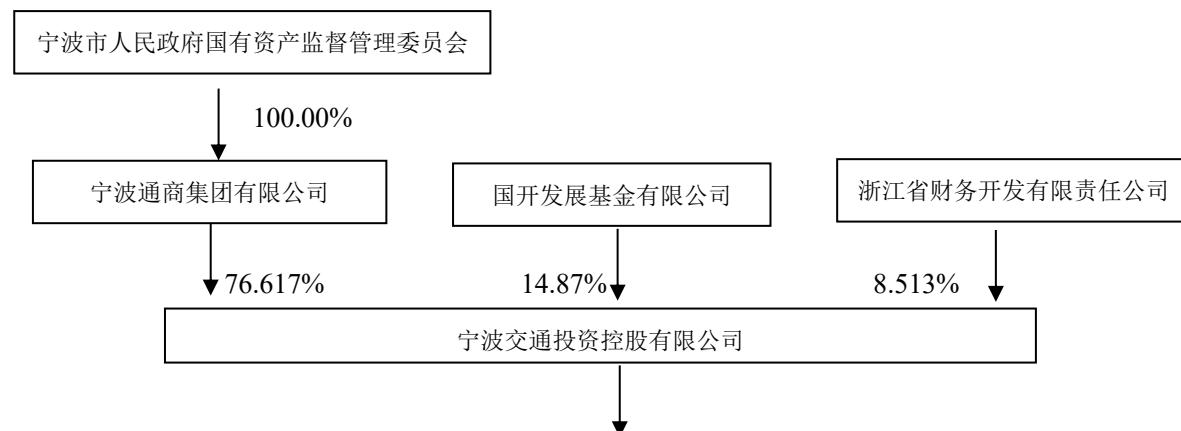
公司是宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，拥有收费公路、桥梁等宁波市最重要的交通资产，已运营和在建的收费路桥在浙江省和宁波市内的交通干线网络中具有重要地位。公司的业务发展获得了宁波市政府较多的资金支持、资产注入和政策支持。

资金支持方面，2021 年及 2022 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 5.39 亿元和 5.58 亿元。此外，2021 年公司将收到的石浦连接线财政投资款 29.50 亿元，计入资本公积。

评级结论

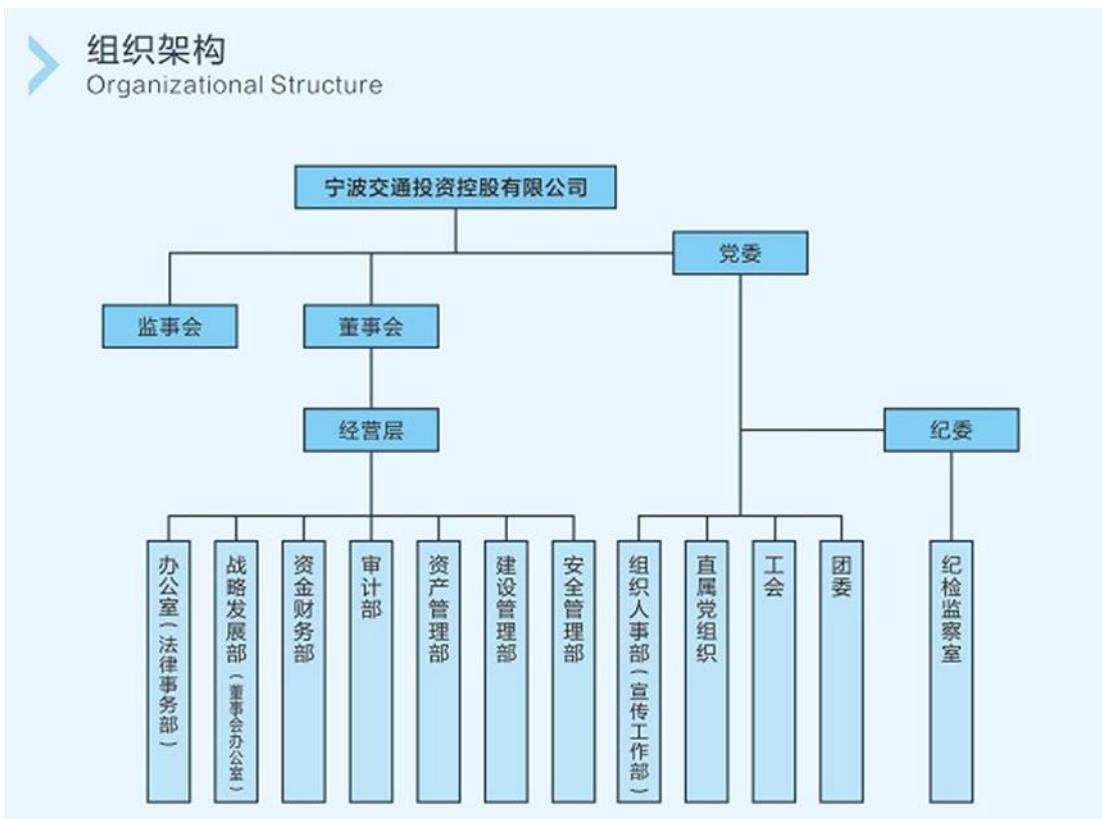
综上所述，中诚信国际维持宁波交通投资控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“甬交投 01”、“甬交投 02”、“甬交投 03”、“甬交投 04”、“甬交投 05”、“12 甬交投债/12 甬交投”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN002”、“19 甬交投 MTN003”、“20 甬交投 MTN001”和“21 甬交投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宁波交通投资控股有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



序号	主要一级子公司	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	宁波市大碶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	宁波建通高速公路有限公司	100.00
23	宁波铁路投资有限公司	100.00

注：持股比例包含直接持股比例和间接持股比例。



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	682,579.48	620,292.31	788,314.52	1,016,255.93
应收账款	575,596.19	464,517.15	468,758.01	453,473.88
其他应收款	448,157.59	410,115.42	414,062.16	460,306.89
存货	880,902.09	151,469.43	162,835.40	169,459.19
长期投资	434,172.03	429,156.57	514,502.19	521,329.29
在建工程	162,465.66	236,262.78	140,441.46	266,145.61
无形资产	206,136.07	290,867.51	335,189.97	299,374.13
总资产	9,336,091.83	9,600,659.12	10,207,693.26	10,572,506.76
其他应付款	295,372.26	270,647.96	249,641.27	290,218.78
短期债务	1,628,337.71	1,509,927.05	1,503,240.13	1,897,021.07
长期债务	2,033,159.34	1,938,620.74	2,175,045.28	2,136,078.02
总债务	3,661,497.05	3,448,547.79	3,678,285.41	4,033,099.09
总负债	5,281,289.48	5,617,514.50	5,829,277.70	6,106,457.94
费用化利息支出	192,062.39	196,416.00	192,760.06	--
资本化利息支出	7,158.04	17,257.25	8,960.88	--
实收资本	293,670.00	293,670.00	293,670.00	293,670.00
少数股东权益	1,432,607.64	1,430,746.52	1,485,901.27	1,520,364.10
所有者权益合计	4,054,802.36	3,983,144.62	4,378,415.56	4,466,048.82
营业总收入	1,180,933.20	2,723,068.68	3,045,008.92	820,439.91
经营性业务利润	47,439.03	65,513.93	137,857.90	31,004.66
投资收益	68,580.44	8,497.48	19,950.41	3,816.64
净利润	61,994.36	-9,742.36	59,675.46	15,057.95
EBIT	285,714.66	214,068.70	307,438.38	--
EBITDA	392,142.65	343,253.71	459,049.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,070,733.98	2,947,052.21	3,280,579.49	1,025,124.79
收到其他与经营活动有关的现金	316,006.95	451,952.29	238,321.58	165,761.78
购买商品、接受劳务支付的现金	589,083.27	2,348,254.84	2,707,101.76	914,973.80
支付其他与经营活动有关的现金	289,085.67	564,643.12	283,553.85	210,886.86
吸收投资收到的现金	43,883.95	250,012.81	335,619.59	75,305.50
资本支出	183,154.39	245,697.04	396,606.13	112,583.27
经营活动产生现金净流量	399,021.76	248,406.49	269,712.47	-26,412.87
投资活动产生现金净流量	-54,671.00	-250,977.07	-417,989.80	-88,306.79
筹资活动产生现金净流量	-294,582.99	-42,548.78	311,017.95	352,851.63
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	23.79	12.97	15.15	13.27
期间费用率(%)	19.64	9.63	8.91	7.13
应收类款项/总资产(%)	12.13	9.85	9.68	9.53
收现比(X)	0.91	1.08	1.08	1.25
总资产收益率(%)	3.36	2.26	3.10	--
资产负债率(%)	56.57	58.51	57.11	57.76
总资本化比率(%)	47.45	46.40	45.65	47.45
短期债务/总债务(%)	44.47	43.78	40.87	47.04
FFO/总债务(X)	0.08	0.09	0.11	--
FFO 利息倍数(X)	1.53	1.47	2.09	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.00	1.16	1.34	--
总债务/EBITDA(X)	9.34	10.05	8.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.23	0.31	--
货币资金/短期债务(X)	0.42	0.41	0.52	0.54
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.97	1.61	2.28	--

注：1、2022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
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
现金流	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
	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
偿债能力	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)
	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。