

## 宁波舜通集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：陈 苹 chenping@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 28 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](http://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 2048号

## 宁波舜通集团有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“19 舜通 01”、“19 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN002”和“22 舜通 01”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持宁波舜通集团有限公司（以下简称“宁波舜通”或“公司”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19舜通 01”、“19舜通 MTN001”、“21舜通 MTN001”、“21舜通 MTN002”和“22舜通 01”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了余姚市稳定增长的区域经济实力、公司区域地位突出、股东支持力度较大、公司经营业务多元化及收购上市公司部分股权等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到工程代建业务对公司资金形成较大占用且回款情况存在不确定性、面临一定的资本支出压力及公司债务规模较大且增长较快等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

宁波舜通（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	231.09	255.31	282.45
所有者权益合计（亿元）	85.87	93.55	110.77
总负债（亿元）	145.22	161.76	171.68
总债务（亿元）	127.63	136.61	147.68
营业总收入（亿元）	7.41	21.44	19.82
经营性业务利润（亿元）	0.80	0.89	0.73
净利润（亿元）	0.72	1.17	0.92
EBITDA（亿元）	2.97	5.55	4.16
经营活动净现金流（亿元）	-2.34	16.11	14.88
收现比(X)	0.39	0.74	0.97
营业毛利率(%)	5.67	12.05	12.08
应收类款项/总资产(%)	4.76	5.63	5.47
资产负债率(%)	62.84	63.36	60.78
总资本化比率(%)	59.78	59.35	57.14
总债务/EBITDA(X)	42.97	24.64	35.51
EBITDA 利息倍数(X)	0.45	0.62	0.54

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理。

### 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)

宁波舜通集团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)*	0.79	6
	收现比(X)*	0.79	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	1.22	10
	受限资产占总资产的比重(X)	0.00	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	110.77	8
	总资本化比率(X)	0.57	7
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			aa-
BCA			aa-
支持评级调整			2
评级模型级别			AA+
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业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应了打分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 2019 年~2021 年三年数据计算得出

### 正面

■ **余姚市稳定增长的区域经济实力。**2019~2021 年，余姚市分别实现地区生产总值（GDP）1,166.26 亿元、1,220.72 亿元和 1,441.5 亿元，余姚市稳定增长的区域经济为公司经营发展创造了良好的外部环境。

■ **公司区域地位突出，股东支持力度较大。**公司作为余姚市重要的交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体，受到余姚市政府在资产注入、股权划转、财政补贴及收购上市公司股权等方面的有力支持。

■ **公司经营业务多元化。**公司业务包括交通基础设施建设、公交业务、客运运输、安置房建设、贸易业务、石油化工工程总承包和工程设计等。多元化经营为公司提供了新的业务增长点，提升了公司整体的抗风险能力。

■ **收购上市公司部分股权。**2020 年初，公司成功收购上市公司镇海股份部分股权，镇海股份于 2020 年 4 月纳入公司合并范围，此次收购系为了做大做强国有企业，进一步将国有资产盘活、重组，有利于公司可持续发展。2022 年初，公司进一步收购镇海股份股权，增强了对镇海股份的实控权，截至 2022 年 3 月末，公司及其一致行动人合计持有镇海股份 29.17% 股权。

### 关注

■ **工程代建业务对公司资金形成较大占用，回款情况存在不确定性。**截至 2021 年末，公司其他非流动资产为 154.26 亿元，其中工程代建投资合计 154.17 亿元，对公司资金形成较大占用，且目前回款较少，中诚信国际对工程代建板块的未来回款情况表示关注。

■ **面临一定资本支出压力。**公司代建工程板块目前仍有较多在建项目，投资额较大且周期较长，仍面临一定资本支出压力。

■ **公司债务规模较大且增长较快。**2019~2021 年末，公司总债务分别为 127.63 亿元、136.61 亿元和 147.68 亿元，整体呈现不断增长的态势，中诚信国际对公司未来面临的偿债压力表示关注。

### 评级展望

中诚信国际认为，宁波舜通集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**余姚市经济实力显著增强或获得新增政策红利；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**地方经济环境恶化，公司地位下降，致使股东及各方支持能力或支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

**评级历史关键信息**

宁波舜通集团有限公司					
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
AA+/稳定	21 舜通 MTN002(AA+)	2021/06/28	李龙泉、郑豆豆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	19 舜通 MTN001(AA+) 21 舜通 MTN001(AA+)	2021/06/28	李龙泉、郑豆豆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	21 舜通 MTN001(AA+)	2020/07/28	翟贾筠、郑豆豆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	-
AA+/稳定	19 舜通 MTN001(AA+)	2020/05/28	翟贾筠、郑豆豆	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法与模型 C250000 2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	19 舜通 MTN001(AA)	2019/07/08	李敏、尹梦芳、杨思艺、黄菲、杨羽明	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2021 年同区域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)
宁波舜通集团有限公司	282.45	110.77	60.78	19.82	0.92	14.88
余姚市城市建设投资发展有限公司	354.27	144.97	59.08	22.27	2.09	-5.16

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
19 舜通 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/06/28	8.00	8.00	2019/04/25~2024/04/25	-
19 舜通 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/06/28	5.00	5.00	2019/08/28~2024/08/28	-
21 舜通 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/06/28	10.00	10.00	2021/03/24~2026/03/24	-
21 舜通 MTN002	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/06/28	5.00	5.00	2021/06/18~2026/06/18	-
22 舜通 01	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	2021/12/28	5.00	5.00	2022/01/27~2027/01/27	-

## 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

“19 舜通 01”的募集资金总额 8.00 亿元，截至目前募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“22 舜通 01”的募集资金总额为 5.00 亿元，截至目前募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 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，供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去年末持平。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，重点区域重点领域的风险不容小觑；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

**余姚市作为工业大市，第二产业突出，2021年传统支柱产业、战略新兴产业和高新技术产业等发展态势良好，产业结构不断升级，经济和财政收入保持较快增长，区域债务风险有所下降，为公司的业务发展提供了良好的外部环境；但全市土地财政依赖度较高，关注房地产行业调控政策及当地土地出让行情的变化等对其财政收入的影响**

余姚市是隶属于宁波市的县级市，经济实力较强，整体经济发展水平较高。近年来，余姚市地区经济保持较快增长，2019~2021年，余姚市分别实现地区生产总值（GDP）1,166.26亿元、1,220.72亿元和1,441.5亿元，按可比价格计算，同比分别增长7.9%、5.1%和9.1%，其中2021年三次产业比重由2020年的4.1:57.5:38.4调整为3.5:61.4:35.1，第二产业比重进一步提升，当年实现增加值885.23亿元，增长11.4%。此外，按宁波市统计局公布的2021年末常住人口计算，2021年余姚市人均GDP约11.4

万元，低于宁波市，与浙江省人均GDP（11.3万元）相当。

产业结构方面，余姚市特色产业突出，塑料、模具生产在国内占有重要地位，且在仪表、电子、塑料、轻纺、机械和冶金等传统支柱产业的基础上，近年大力发展战略性新兴产业和高新技术产业等，产业结构不断优化。从2021年工业经济表现来看，规模以上工业企业总产值和增加值整体增速较高，且前十行业<sup>1</sup>的贡献率很高，发展态势良好。具体而言，当年全市1,364家规模以上工业企业实现总产值2,418.22亿元，增长20.2%；实现增加值564.83亿元，增长13.4%，两年平均增长11.2%；增加值排名前十的行业共实现增加值488.66亿元，贡献率达82.0%；其中，电气机械和器材制造业实现增加值102.52亿元，居各行业之首；汽车制造业增长28.9%，增速居前十行业之首。同时，全年规模以上战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业分别实现增加值252.22亿元、408.54亿元和415.62亿元，分别增长18.2%、16.2%和17.3%，占规上工业增加值的比重分别达44.7%、72.3%和73.6%，其中“246”重点培育产业<sup>2</sup>、高端装备制造业和17个重点传统制造业<sup>3</sup>增加值分别增长12.3%、19.3%、15.1%，产业结构持续升级。

固定资产投资方面，2021年余姚市固定资产投资加快推进，其中工业投资和高新技术产业投资等明显增加，扭转2020年的下降局势；基础设施投资和交通投资延续较快增长态势，民间投资和房地产投资放缓，且受房地产行业持续严调控以及房价趋稳等影响，当年商品房销售面积下降显著。具体而言，2021年全市固定资产投资增长13.1%，其中工业投资（比重35.8%）和高新技术产业投资分别增长25.5%和28.0%；基础设施投资<sup>4</sup>（比重12.6%）和交通投资分别增长15.7%和17.5%；民间投资<sup>5</sup>（比

<sup>1</sup> 余姚市经济总产值排名前十的行业依次为电气机械和器材制造业、计算机与通信和其他电子设备制造业、汽车制造业、仪器仪表制造业、橡胶和塑料制品业、专用设备制造业、通用设备制造业、金属制品业、非金属矿物制品业和纺织业，其中前五行业总产值比重分别为18.9%、15.1%、8.6%、7.3%和7.0%，增加值比重分别为18.2%、13.3%、12.5%、13.3%和9.4%。

<sup>2</sup> “246”重点培育产业：“2”是指2个万亿级产业集群（绿色石化和汽车），

“4”是指4个五千亿级产业集群（高端装备、新材料、电子信息制造业以及软件和信息服务业），“6”是指6个千亿级产业集群（关键基础件、智能家电、时尚纺织服装、生物医药、文体用品和节能环保）。

<sup>3</sup> 17个重点传统制造业：塑胶塑料制品、汽车零部件、纺织、服装、皮革、化工、化纤、有色金属加工、金属制品、家用电器和造纸等。

<sup>4</sup> 基础设施投资数据包括交通投资。

<sup>5</sup> 民间投资数据包括房地产投资。

重 70.3%) 和房地产开发投资 (比重 44.1%) 分别增长 0.7% 和 1.5%, 当年实现商品房销售面积 188.96 万平方米, 由 2020 年增长 35.6% 调整为同比下降 20.4%。

地方政府债务方面, 截至 2021 年末, 余姚市地方政府债务限额 155.40 亿元, 债务余额 153.50 亿元, 未突破债务限额; 其中一般债务余额 92.07 亿元、专项债务余额 61.43 亿元。

财政方面, 随着经济的持续增长, 余姚市财政实力稳步增强, 2021 年全市一般公共预算收入同比增长 13.59% 至 129.72 亿元, 其中税收收入同比增长 16.06% 至 113.96 亿元, 税收占比 87.85%, 收入结构质量较高。从税收构成来看, 增值税和企业所得税是税收收入的最主要来源, 2021 年占税收收入比重分别为 48.59% 和 15.20%, 其中企业所得税大幅增长 59.55% 至 17.32 亿元, 比重上升 4.14%。同时, 2021 年余姚市一般公共预算平衡率进一步提升至 91.02%, 财政自给能力很高。此外, 2021 年余姚市实现政府性基金预算收入 158.39 亿元, 同比增长 57.48%, 主要得益于当年土地出让收入明显增加。

整体而言, 余姚市作为工业大市, 第二产业比重不断提升, 传统支柱产业、战略新兴产业和高新技术产业等发展态势良好, 增值税和企业所得税等税收收入较有保障。同时, **中诚信国际关注到**, 余姚市财政收入较为依赖土地出让收入及相关税收, 土地财政依赖度较高, 2021 年全市土地一级市场景气度虽大幅回升, 但当年商品房销售面积快速下滑, 房地产企业用于拿地的现金流较为有限, 且同期房地产开发投资仅增长 1.5%, 土地出让市场的高景气度预计较难持续, 关注土地出让市场及房地产行业调控政策等变化对当地财政收入的影响。

表 1: 近年来余姚市财政收支情况 (亿元、%)

主要指标	2019	2020	2021
一般公共预算收入	107.23	114.20	129.72
其中: 税收收入	91.90	98.19	113.96
税收收入占比	85.70	85.98	87.85
一般公共预算支出	122.59	128.89	142.52
政府性基金收入	245.86	100.58	158.39
其中: 国有土地使用权出让收入	84.07	95.64	147.54

国有土地使用权出让收入占比	34.19	95.09	93.15
政府性基金支出	226.87	114.78	150.57
财政平衡率	87.47	88.60	91.02

资料来源: 余姚市财政局, 中诚信国际整理

## 公司股权结构发生变化, 控股股东及实际控制人不变, 公司合并范围有所变化

根据《余姚市国有资产管理办公室关于宁波舜通集团有限公司要求中银金融资产投资有限公司入股舜通集团进行债转股合作的复函》(余国资[2021]150 号), 余姚市政府同意公司与中银金融资产投资有限公司 (以下简称“中银投资”) 进行债转股合作, 中银投资增资总规模为 10.00 亿元, 增资后中银投资持股比例为 9.25%, 余姚市舜财投资控股有限公司持股比例为 90.75%, 已于 2022 年 4 月完成工商变更。截至目前, 公司控股股东仍为余姚市舜财投资控股有限公司 (以下简称“余姚舜财”), 实际控制人仍为余姚市国有资产管理办公室 (以下简称“余姚市国资办”)。

2021 年, 公司新纳入合并范围的主体为余姚市舜通工程建设有限公司, 系新设立的一级子公司。

## 公司 2021 年度基础设施代建业务收入有所增长, 但已完工项目及在建项目回款进度较慢, 且新的资金平衡方式尚未确定, 中诚信国际对该板块未来回款情况及资金平衡方式表示关注

公司主要负责余姚市一级、二级及高速公路的基础设施建设, 在余姚市交通基础设施领域具有一定的垄断地位。公司通过接受余姚市交通运输局等政府部门的委托取得工程施工项目, 项目来源为每年市政府下达的年度市级政府投资项目计划表中制定由交通运输局承担建设任务的基础设施建设项目。

业务模式方面, 对于 2016 年前开展的项目, 公司采取代建模式进行相关工程的建设, 公司与余姚市交通运输局签订《项目委托代建协议书》, 由公司负责项目的投资和建设, 建设资金由公司垫付, 项目完工后移交余姚市交通运输局。项目建设期间, 余姚市交通运输局每年按公司当年完工量的 10%

向公司支付委托建设管理费。结算方面，建设管理费由余姚市交通运输局在每年末支付，而公司垫付的建设资金则在项目竣工结算后3年内，由余姚市交通运输局陆续支付，目前已完工项目均未完成竣工结算，未来回款计划待定。目前，公司与相关部门正在商议新的资金平衡方式，在确认前不再新承接项目。

截至2021年末，公司已完工项目共6个，分别为余姚市姚北大道工程、谭家岭至应家闸道路工程、南北高速连接线工程、余姚市东连接线延伸工程、余姚至梁弄公路工程 and 杭甬高速公路连接线工

程，总投资29.30亿元，截至2021年末已完工项目共回款3.76亿元。

在建项目方面，截至2021年末，公司在建项目已完成投资94.08亿元，已回款5.12亿元。截至2021年末，公司暂无拟建项目。

目前，公司作为余姚市重要的交通基础设施建设实施主体，未来仍将负责余姚市内交通类基础设施建设，主体地位不变。但在新的资金平衡方式确认前，公司暂不承接新项目，中诚信国际对该板块后续资金平衡方式的内容及落地时间表示关注。

表2：截至2021年末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已完成投资	尚需投入	2021年末已回款金额
梁周线 K6+926-K20+992 拓宽改造	2011.05	2021.12	7.17	9.33	0.50	0.55
余梁公路北延工程	2009.12	2023.12	9.81	21.38	2.00	1.78
余姚市萧甬铁路余姚段电气化改造道口部分平改立引道接坡配套工程	2009.03	2022.09	7.2	10.22	0.50	0.58
余姚市余姚大道工程	2004.02	2022.02	16.38	20.21	0.20	0.83
329 国道黄家埠段（K94+252-K99+109.7）改建工程	2014.12	2023.12	2.45	1.8	0.65	0.01
329 国道余姚段 K99+110-K124+355 灾后恢复重建（大修）工程	2014.12	2023.12	5.50	3.94	1.56	0.03
甬余线（姚州大桥至余姚大道段）改建工程	2015.12	2022.12	3.00	3.7	0.10	0.03
杭甬高速余慈连接线余姚段（浒溪线 K11+000-K12+066 段）拓宽改造工程	2016.2	2023.02	2.39	2.08	0.31	0.02
浒溪线（车岗头至奉化段）道路拓宽改造工程	2009.9	2022.09	4.89	7.43	0.10	0.40
杭甬和余姚段港区码头工程	2010.3	2023.04	2.13	1.25	0.88	0.04
杭甬高速连接线工程	2015.5	2023.01	9.34	12.42	1.00	0.84
梁弄横坎头至大岭顶公路改建工程	2019.1	2021.12	0.52	0.32	0.20	0.01
<b>合计</b>	-	-	<b>70.78</b>	<b>94.08</b>	<b>8.00</b>	<b>5.12</b>

注：1、梁弄横坎头至大岭顶公路改建工程为2019年承接项目，资金平衡方式仍为旧代建模式；2、在建项目因项目建设期间跨度较大，工程建设成本大幅增长，工程造价上升较快，部分项目已完成投资超过立项总投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司两类运输业务从事时间较长，在余姚市具有垄断优势，公交业务因民生性较强，盈利状况较差，对政府补贴的依赖较大；2020年起，公司将城际铁路补贴收入纳入客运运输板块核算，2020~2021年客运运输板块毛利率在盈亏平衡线附近**

### 公交业务

公司的公交业务起初由其全资子公司余姚市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责运营，2016年12月随着余姚市城乡公共交通有限公

司（以下简称“城乡公交”）的并入，公司公交运营覆盖全市城乡地区。截至2021年末，公司共拥有运营车辆655.30标台，运营线路119条，运营里程占全市公交总运营里程的比例为95%，其余5%由余姚市泗门镇乡村公交公司运营。

公交公司成立于1991年2月，主要从事公共汽车客运服务，广告的设计、制作、发布。城乡公交成立于2012年4月，主要从事客运公交（县城内公共汽车）业务、站场经营管理以及广告的设置

计、制作、发布。2020 年受疫情影响，公司客运总量和运营总里程明显下降；2021 年随着疫情得到控制，运营总里程明显回升，但客运总量恢复缓慢。

**表 3：公交业务运营情况（条、万公里、亿人次、标台）**

指标	2019	2020	2021
公交运营线路	110	112	119
其中：市区路线	18	24	19
运营总里程	3,471.17	2,743.00	3,202.00
客运总量	0.50	0.22	0.23
车辆数量	650.50	662.20	655.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从收入方面看，公司公交运营收入包括两方面，一是公交票价收入，二是政府给予的各项补偿收入，如公交营运补助、国家油料补贴、更新车辆补助和新增车辆补助等。

票价方面，城市公交业务普遍具有较强的公益性，票价较低，其中市区公交 1 元/人次，郊县线路按照里程分段递进收费（2 元/人次起），70 周岁以上老年人免费乘车（2005 年实施）。车票结算方式主要有两种：一为乘客直接投币；二是使用公交 IC 卡或城市一卡通，采用先充值后消费的形式，一卡通公司的公共交通票款结算周期一般为 1 个月。

成本及盈利方面，余姚市公交票价较低，加之刷卡乘车优惠等因素，因此售票收入较为有限。另一方面，受公交运营人工成本、燃油成本以及维修保养成本较大的影响，公司票价收入难以覆盖，亏损部分主要由政府的各项补贴予以弥补，如公交营运补助款、国家油料补贴款、更新车辆补助和新增车辆补助等。2019~2021 年，公司分别实现公共交通运营收入 18,286.81 万元、18,255.77 万元和 16,413.14 万元，其中政府补贴分别为 12,695.68 万元、15,357.70 万元和 13,085.50 万元。

**表 4：2019~2021 年政府补助情况（万元）**

补贴明细	2019	2020	2021
公交营运补助款	12,000.00	15,000.00	12,700.00
国家油料补贴款	695.68	357.70	385.50
更新车辆补助	-	-	-
新增车辆补助	-	-	-
<b>合计</b>	<b>12,695.68</b>	<b>15,357.70</b>	<b>13,085.50</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 长途客运业务

公司客运业务由子公司余姚市公路运输有限公司（以下简称“公路运输”）负责运营。公路运输成立于 1990 年 10 月，主要从事省际、市际、市区、县内班车包车客运、普通货运、客运站经营。近年来随着当地高铁线路的开通分流部分客运需求，公司长途客运业务收入呈现一定波动性。

截至 2021 年末，公司拥有长途客运车辆 23 辆（1 辆无营运证，停运），运营路线 15 条。其中，省际线路 3 条，班车 5 辆；市际线路 10 条，班车 14 辆；县际线路 2 条，班车 3 辆。此外，公司另有省际包车 33 辆，市际包车 1 辆，县际包车 9 辆。

## 城际铁路业务

2017 年，公司新增城际铁路业务，由宁波市城际铁路发展有限公司（以下简称“城际公司”）负责投资、建设与运营。城际公司成立于 2017 年 3 月，注册资本 5.70 亿元，由公司与宁波交通投资控股有限公司共同出资设立，出资比例各 50%，主要负责统筹规划、工程建设、经营管理余姚市全市城际（市域）铁路项目。宁波市区至余慈城际铁路将利用既有的萧甬铁路，从市区出发一直到达余姚，最后到杭州湾站，线路全长 91.4 公里，全线设置了 14 个车站。其中，宁波至余慈城际铁路一期项目全长 58.12 公里，总投资 5.70 亿元，宁波市和余姚市分别出资 50%，已于 2017 年 6 月 10 日正式通车运营，每天安排 8 对 16 个班次，目前单程票价为 10 元/人，后期预计将调价为 12 元/人。2019 年 9 月，城际铁路已实现宁波至绍兴互通，中间经停余姚、上虞、钱清，余姚至绍兴票价为 12 元，余姚至上虞 8 元，余姚至钱清 15 元。2021 年度，日发送旅客 5.20 万人次。

随着班次、线路的增加，收益逐年增长，若经营发生亏损，根据城际公司投资协议，按照股权比例，纳入宁波和余姚两级财政预算。2019~2021 年，公司城际铁路营业收入分别为 2,048.00 万元、10,749.00 万元和 11,559.00 万元。2020~2021 年公

司将收到的城际铁路补贴 9,000 万元和 9,659 万元计入营业收入核算。

### 公司公路收费业务收入主要来源于政府的专项补贴，近年来收入规模稳定

公路收费业务系公司下属子公司宁波港舜交通开发有限公司（以下简称“港舜公司”）经营的收费公路。根据余政办函[2013]54 号文，为提升 329 国道余姚段、甬余线和浒溪线（部分路段与梁周公路重合）路况，以及解决当地交通拥堵问题，经宁波市政府同意，在保留收费项目的前提下，余姚市的甬余线、梁周线、329 国道余姚段和沪杭甬高速公路余姚东连接线等 3 条收费公路于 2013 年 6 月 30 日 24 时起提前停止收费，并撤销了 61 省道马渚收费站、329 国道余姚收费站、梁周公路收费站、梁周公路杭甬高速余姚收费站代收点、东连接线杭甬高速大隐收费站代收点等 5 个收费站点。根据余姚市财政局下发的《关于拨付道路服务费的批复》，港舜公司从 2013 年 7 月开始停止对宁波港舜三条收费公路的收费，考虑到宁波舜通对这三条公路的建设资金投入较大，自 2014 年起由余姚市财政局每年拨付 3,000 万元资金作为道路服务费，该项补贴执行直至上级取消三条收费公路的收费权为止。

公司运营的三条道路均为一级道路，合计里程 89.4 公里，虽然取消了公路收费，但未取消一级公路的收费权，即公司每年仍可获得市财政局给予的 3,000 万元道路服务费。

### 公司于 2018 年底新增安置房建设业务，完工安置房项目基本销售完毕，目前仍有在建安置房项目，中诚信国际对安置房项目建设进度及销售情况表示关注

公司安置房板块建设主体为 2018 年新纳入合并范围内的新世纪交通房地产有限公司（以下简称“新世纪房产公司”）和余姚市剑邦建设投资有限公司（以下简称“余姚剑邦”）。

余姚剑邦与余姚市住房和城乡建设局针对剑江村周边区块棚户区改造工程签订政府购买服务合同，拟对凤山街道剑江村周边区块集体土地上的城中村棚户区居民进行拆迁，拆迁范围东至余慈铁路、南至北姚江路、西至村道、北至子陵路，拆迁涉地面积 653 亩，拆迁总建筑面积 13.23 万平方米，全部为住宅，共涉及棚户区居民 679 户、1,541 人。此外，公司还负责余姚市剑江村严家道地等三地块棚户区改造项目，项目位于余姚市凤山街道，改造范围位于城东路以东、东环北路以西、阳明东路西侧以及萧甬铁路北侧，主要涉及严家道地、下木桥（北）及楼屋跟铁路北三地块，拆迁涉地面积分别为 134 亩、139 亩和 103 亩。剑江村周边区块及剑江村严家道地等三地块棚户区改造项目的计划总投资为 26.50 亿元，截至 2021 年末已累计投资 22.10 亿元，纳入存货中核算。

公司与拆迁户签订协议，安置面积内以政府指导价向安置户进行销售，超出安置面积的部分以公司规定的市场价向安置户进行销售，相应确认收入。

2018 年该板块实现营业收入 2,992.15 万元，该销售收入为拆迁安置户货币补足部分开票价格，因整体拆迁安置项目尚未完成，房屋拆迁置换部分价格待项目整体完工后进行统一结算。2019 年将剑江名苑安置房拆迁置换部分确认收入，结算面积为 5.76 万平方米，结算收入 3.60 亿元。2020~2021 年安置房分别确认收入 0.46 亿元和 0.16 亿元，结算面积分别为 0.78 万平方米和 0.49 万平方米，2020 年以来收入较少主要系剑江名苑项目已基本销售完毕，在建安置房项目未开始销售。

截至 2021 年末，公司已完工及在建安置房项目建设土地均经招拍挂获得，为商住用地。已完工安置房项目为剑江名苑安置房项目，总投资 4.86 亿元，安置套数为 579 套，目前已全部销售完毕，已确认收入总额为 4.57 亿元，回款约 90%。

表 5：截至 2021 年末公司已完工安置房项目情况（亿元、万平方米、套）

项目名称	建设期间	土地面积	总建筑面积	总投资	安置套数	商品房套数
------	------	------	-------	-----	------	-------

剑江名苑安置房	2012.2-2016.8	4.15	9.90	4.86	579	0
---------	---------------	------	------	------	-----	---

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在建安置房项目为丰杨河开发地块和剑江村下木桥南拆迁安置地块，计划总投资 10.59 亿元，已完成投资 4.95 亿元，总建筑

面积 18.30 万平方米，总套数 1,170 套，其中安置房 903 套、商品房 267 套。截至 2021 年末，公司暂无拟建安置房项目。

表 6：截至 2021 年末公司在建安置房项目情况（亿元、万平方米、套）

项目名称	开工时间	计划总投资	已投资	总建筑面积	总套数	安置房套数	商品房套数
丰杨河开发地块	2020.5-2022.6	4.29	2.23	7.8	449	182	267
剑江村下木桥南拆迁安置地块	2020.1-2023.6	6.3	2.72	10.5	721	721	0
合计	-	10.59	4.95	18.3	1,170	903	267

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**为做大做强国有企业，公司于 2020 年初收购上市公司镇海股份部分股权，2020 年上半年镇海股份纳入公司合并报表范围，合并后公司的资产质量有所提升，营收规模有所增长，多元化格局进一步扩大；2022 年初公司进一步收购镇海股份的股权，增强了对镇海股份的实控权**

为了做大做强国有企业，实现国有资产保值增值，助推宁波舜通转型发展，公司于 2020 年收购上市公司镇海石化工程股份有限公司（以下简称“镇海股份”）部分股权。2020 年 2 月 10 日，公司与镇海股份的赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍等 97 名自然人股东签署了正式的《股份转让协议》，上述自然人将其合法持有的 19,993,218 股上市公司股份（占上市公司股本总额的 11.48%）通过协议转让方式转让给宁波舜通，标的股份转让总价款共计人民币 407,607,756.84 元。同时，宁波舜通、宁波舜建集团有限公司（以下简称“舜建集团”）、赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍签署了《一致行动协议》，一致行动的期限自本次股权转让的标的股份交割之日起至交割日后 24 个月期满日截止。宁波舜通与舜建集团同为余姚舜财全资子公司，实控人均均为余姚市国资办。协议签署前，舜建集团持有镇海股份 4.25% 股权；自然人赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍合计持有镇海股份 14.91% 股权。协议转让实施完成后，舜建集团持股比例仍为 4.25%，自然人赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍合计持股比例为 11.18%，宁波舜通及其一致行动人合计持股比例为 26.92%。2020

年 4 月 16 日，协议转让的 19,993,218 股股份完成过户，镇海股份控股股东变更为宁波舜通及其一致行动人，实际控制人变更为余姚市国资办。

2022 年 1 月 11 日，宁波舜通与赵立涓、范其海、翁巍、范晓梅等 40 名镇海股份股东签署《股份转让协议》，本次股份转让中，镇海股份相关股东拟将其合法持有的 12,289,331 股上市公司股份（占上市公司股本总额的 5.04%）通过协议转让的方式转让给宁波舜通，转让总价款共计人民币 175,474,441.62 元；本次转让系根据协议约定进行的后续股份转让，转让后宁波舜通将持有镇海股份 16.53% 股权。2022 年 1 月 11 日，宁波舜通与舜建集团、赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍签署《一致行动协议》，一致行动协议有效期为本次股份转让交割日后 24 个月。本次股份协议转让实施完成后，宁波舜通及其一致行动人将合计持有镇海股份 71,088,149 股股份，占上市公司总股本的 29.17%。本次协议转让的股份于 2022 年 2 月 28 日完成过户，镇海股份的控股股东仍为宁波舜通及其一致行动人，实际控制人仍为余姚市国资办。

镇海股份成立于 1994 年，于 2017 年 2 月在上海证券交易所上市。镇海股份服务于石油化工行业，主要从事于炼油化工过程中主要装置的工程总承包业务、工程设计、工程咨询业务，公司的工程总承包业务、工程设计业务及其他业务主要通过招标、承揽的方式取得。项目中标后公司整合设计业务部门、经营部、工程部、造价中心组建项目部，

按照公司规定的规章制度和运作程序开始实施相关服务。

镇海股份于 2020 年 4 月 16 日纳入公司合并报表范围，截至 2021 年末，镇海股份总资产为 14.22 亿元，其中货币资金为 9.01 亿元；同期末，总负债为 6.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 8.17 亿元，资产负债率为 42.59%；2021 年镇海股份实现营业收入 11.00 亿元，同比增长 0.35%，同期实现净利润 0.75 亿元。

**表 7：镇海股份 2021 年营业收入及成本明细（万元）**

项目	营业收入	营业成本
工程总承包	97,255.79	92,108.17
工程设计	10,804.76	4,413.40
其他	1,945.07	1,734.39
<b>合计</b>	<b>110,005.62</b>	<b>98,255.96</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

镇海股份收入主要源自工程总承包业务和工程设计业务。其中，工程总承包业务是指受业主委托，按照合同约定对工程项目的勘察、设计、采购、施工、试运行（竣工验收）等实行全过程或若干阶段的承包，总承包商按照合同约定对工程项目的质量、安全、工期、造价等向业主负责，并可依法将所承包工程中的部分工作发包给具有相应资质的分包企业。

截至 2021 年末，由镇海股份提供设计和工程总承包服务的硫磺回收装置 50 套，总计硫磺回收能力超过 400 万吨/年；常减压装置 15 套，总计原油加工能力超过 8,000 万吨/年；加氢装置 17 套，总计加氢精制能力超过 1,950 万吨/年；芳烃抽提、MTBE/丁烯-1 装置 8 套，其中芳烃抽提生产能力超过 168 万吨/年、MTBE 生产能力超过 33 万吨/年、丁烯-1 生产能力超过 11 万吨/年。2021 年以来，镇海股份工程总承包业务主要客户为福建古雷石化有限公司、中科（广东）炼化有限公司、中化泉州石化有限公司、中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司和中石化镇海炼化分公司。

工程设计在镇海股份的业务中处于核心地位，涵盖了前期工作阶段和项目实施阶段的多种设计

和咨询服务。2021 年以来，工程设计业务主要客户为中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司、中国石油化工股份有限公司天津分公司、宁波大榭开发区衡欣石化有限公司、上海赛科石油化工有限公司、中国石化北海炼化有限责任公司。其他业务包括工程监理业务、造价咨询业务等，业务的主要客户为中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司。

**表 8：2019~2021 年镇海股份中标或签约代表性项目**

2019 年镇海股份中标或签约代表性项目	
工程总承包	中委合资广东石化 2,000 万吨/年重油加工工程主体装置 EPC 项目第四标段
	福建漳州古雷炼化一体化项目百万吨级乙烯下游深加工装置工程总承包（第三批次）四标段
	镇海炼化炼油老区原料适应性改造工程设计三标段和四标段
工程设计	镇海基地基础工程设计（三标段）
	镇海基地详细工程设计（一标段）
	中石化北京燕山分公司第三套三废联合装置增设第二列硫磺回收系统项目工程详细设计
	安徽嘉玺新材料科技有限公司 C4/C5、C9 综合利用及苯乙烯项目（一期）
	中石化天津分公司 2#常减压装置安全隐患治理项目
	浙石化 4,000 万吨炼油化工一体化项目金塘物流基地（一期）原油库
	镇海炼化分公司 VI 加氢装置国 VI 柴油质量升级改造
中石油大庆石化公司结构调整转型升级项目硫磺回收联合装置	
工程监理和工程造价	宁波成品油基地（一期）工程
	深圳市前海富德能源投资控股有限公司工程造价咨询
2020 年镇海股份中标或签约代表性项目	
工程设计	中国石化北海炼化有限责任公司 8 万吨/年硫磺回收装置项目基础设计
	恒河材料科技股份有限公司 20 万吨/年溶剂油加氢装置及精双环解聚改造工程设计
	中海石油宁波大榭石化有限公司聚丙烯项目系统配套工程设计
	中国石化镇海炼化分公司 2020-2022 年度小型建设工程项目工程管理框架（机动部四标段）
	储运部铁路区域老球罐优化整合石油工程建设工程设计合同
工程监理和工程造价	中国石化镇海炼化分公司 2020-2022 年度小型建设工程项目工程监理
2021 年镇海股份中标或签约代表性项目	
工程设计	天津分公司天津南港 120 万吨年乙烯及下游高端新材料产业集群项目基础工程设计（第二批）七标段

	中石化宁波镇海炼化有限公司 1,100 万吨/年炼油和高端合成新材料项目工程设计（十五、十七、十八、二十八、二十九标段）
	中国石化北海炼化 8 万吨年硫磺回收装置项目详细工程设计
	衡欣石化库区及码头安全提升改造项目建设工程设计
<b>工程监 理和工 程造价</b>	中石化宁波镇海炼化有限公司 1,100 万吨/年炼油和高端合成新材料前期工程监理合同
	2021 年港储部大修工程质量监理合同
	中石化宁波镇海炼化有限公司 1,100 万吨/年炼油和高端合成新材料工程委托监理合同（十二标段）

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 为控制风险，2021 年公司调整贸易品种及规模，仅保留钢筋贸易，当年营收规模大幅缩减，毛利率仍处于较低水平

公司贸易业务运营主体为余姚市通途建材有限公司（以下简称“通途建材”），系公司于 2018 年底新设立的全资子公司。贸易业务种类包括水泥、电解铜及钢筋销售，通途建材于 2019 年开始经营水泥销售业务，2020 年开始新增电解铜及钢筋销售业务，2021 年公司调整贸易品种及规模，仅保留钢筋贸易。通途建材从生产商购入水泥、钢筋及电解铜，再将其销售给客户，其中水泥及钢筋销售对象为公司道路工程的施工单位，采购对象和销售对象较为稳定。结算方式方面，通途建材预付上游供应商货款，款到发货，次月从下游客户收回货款，垫资一个月。

水泥销售方面，2019~2021 年，公司水泥销售量分别为 1.07 万吨、2.40 万吨和 0.00 万吨，分别确认水泥销售收入 445.75 万元、989.68 万元和 0.00 万元。水泥供应商为宁波海螺水泥有限公司和宁波科环新型建材股份有限公司，下游客户主要为浙江良和交通建设有限公司和宁波交通工程建设集团有限公司，较为集中。

2020 年，公司电解铜销售量为 2.75 万吨，确认电解铜销售收入 55,648.99 万元。供应商为宁波煜润贸易有限公司，下游客户为宁波海澄星润实业有限公司、宁波岚星实业有限公司和山东方兴招商集团有限公司。2021 年，公司为控制风险，没有开展

电解铜销售业务。2020~2021 年，公司钢筋销售量分别为 1.10 万吨和 6.80 万吨，分别确认钢筋销售收入 4,040.26 万元和 32,642.71 万元。供应商包括上海浙腾贸易有限公司、浙江富茗贸易有限公司和宁波林怡贸易有限公司，下游客户包括宁波交工建材有限公司、物产中大金属集团有限公司和宁波路威建材有限公司等。

**表 9：2020~2021 年钢筋贸易主要供应商情况（万元）**

期间	供货方名称	采购金额	占采购金额的比重
2020	上海浙腾贸易有限公司	2,597.92	64.78%
	浙江富茗贸易有限公司	1,303.38	32.50%
	宁波林怡贸易有限公司	109.29	2.73%
	<b>合计</b>	<b>4,010.59</b>	<b>100.00%</b>
2021	上海浙腾贸易有限公司	17,303.28	53.54%
	浙江富茗贸易有限公司	13,186.64	40.80%
	宁波林怡贸易有限公司	1,829.62	5.66%
	<b>合计</b>	<b>32,319.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 10：2020~2021 年钢筋销售客户情况（万元）**

期间	销售方名称	销售金额	占销售金额的比重
2020	宁波路威建材有限公司	4,040.26	100.00%
	宁波交工建材有限公司	20,478.91	62.74%
2021	宁波路威建材有限公司	6,969.08	21.35%
	物产中大金属集团有限公司	4,708.00	14.42%
	宁波林怡贸易有限公司	486.73	1.49%
	<b>合计</b>	<b>32,642.71</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司其他业务包括出租、车辆检测、养老服务、保安服务等，多元化经营可为公司营收带来一定补充租赁业务

公司将自有商铺出租给单位或个人使用，以此收取租金收入，租金标准按照市场定价，租金按年结算。2019~2021 年，公司租金收入分别是 1,121.52 万元、1,252.21 万元和 1,349.00 万元，包括列入主营业务和其他业务的租金收入。截至 2021 年末，公司出租的商铺位于余姚市子陵路、南雷路、兰江街道、朗霞街道等地，出租总面积为 186,091.00 平方米，平均单价为 72.49 元/平方米/年。

### 出租车业务

公司出租车业务由下属子公司余姚市舜通客运站场经营有限公司负责运营。公司是余姚市内仅有的 4 家出租车运营公司之一，截至 2021 年末，公司的出租车业务在余姚市的市场占有率约为 25.40%。

业务模式方面，针对每辆出租车，公司按月收取管理费，管理费标准大多为每辆 4,200.00 元/月，截至 2021 年末，公司正在运营的出租车辆共计 72 辆。2019~2021 年，公司分别确认出租车管理费收入 318.01 万元、291.14 万元和 526.09 万元，其中 2021 年增长主要系新增部分站场业务收入。

### 车辆检测

公司的车辆检测业务由余姚市大顺汽车综合性能检测服务有限公司（以下简称“大顺汽车检测”）和余姚市众泰机动车辆检测有限公司（以下简称“余姚众泰车辆检测”）负责，两家子公司分别于 2014 年和 2019 年由余姚市人民政府无偿划入公司，公司持有其 100% 股权。公司车辆检测业务的主要服务对象为出租车和公交车。2019~2021 年，公司分别确认车辆检测收入 725.09 万元、947.93 万元和 985.55 万元。

### 养老服务

公司养老服务的运营主体为余姚市长青老年人服务有限公司，该公司系余姚市人民政府于 2019 年无偿划转给公司的全资子公司。公司主要为养老客户提供服务，收取相应服务费。目前所服务的客户数量在 223 人左右，根据护理级别，公司收取不同价格的护理费用。

### 保安服务

公司保安服务的运营主体为余姚市保安服务有限公司，系余姚市人民政府于 2019 年无偿划转给公司的全资子公司。公司聘请保安员，为有需要的机关事业单位、企业提供安保服务，并收取相应服务费，服务费根据客户的实际需求进行协商定价，无固定收费标准。公司主要客户为市政府、工商银行、马渚镇政府、泗门镇政府和交警大队等。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告，所有数据均为合并口径，各期数据均为各年审计报告期末数。

### 由于贸易业务收缩，公司收入规模有所减少；公司利润主要来自经营性业务利润，政府补贴对公司收益形成重要支撑

由于贸易业务收缩，公司 2021 年营业收入同比下降 7.58%，仍主要由代建收入、公交运营收入、客运运输收入、工程收入、贸易收入和安置房销售收入构成。2021 年，公司代建收入同比增长 7.92%，主要系当年工程量增加。2020~2021 年，安置房销售收入持续减少，主要系已完工安置房项目于 2019 年底大规模交付，确认了大部分销售收入。2021 年，公交运营收入有所减少，主要系当年收到的政府补贴有所减少；同期，客运运输收入较 2020 年基本持平。2021 年，贸易业务收入大幅减少，主要系公司为控制风险，调整了贸易品种及规模，仅保留钢筋贸易；工程收入系镇海股份的工程总承包和工程设计收入，2021 年略有增长。

毛利率方面，2021 年公司毛利率较 2020 年基本持平。代建板块方面，因公司直接将每年投资成本加成 10% 计量的代建管理费计入营业收入，故该板块毛利率为 100%；公路收费业务方面，由于 2014 年政府取消公路收费，补贴有限，难以覆盖公路养护成本，故该业务近年来收入成本倒挂；客运运输板块毛利率较低，一方面城际公司运营成本较高，另一方面高铁的通行对于客运运输业务产生冲击，2020 年起将城际列车补贴纳入收入进行核算，2020~2021 年毛利率在盈亏平衡线附近。2021 年，公司安置房板块由盈转亏，主要系当年出售的部分商铺店面是亏损的；贸易业务毛利率小幅上升，但仍较低；工程板块毛利率较 2020 年基本持平。

表 11：近年主要板块营业收入及毛利率构成（万元、%）

收入	2019	2020	2021
工程代建	6,250.78	10,501.06	11,332.48

公路收费	3,000.00	3,000.00	3,000.00
客运运输	3,210.57	12,528.37	12,941.66
公交运营	18,286.81	18,255.77	16,413.14
出租车管理费	318.01	291.14	526.09
租金收入	172.57	224.61	-
车辆检测	725.09	947.93	985.55
安置房销售	35,998.35	4,648.18	1,559.69
养老服务	803.64	702.35	761.19
贸易业务	445.75	60,678.93	32,642.71
保安服务	850.32	3,042.06	3,256.52
修理费	631.01	2,025.82	1,896.76
工程收入	-	94,635.98	108,060.56
其他业务	3,446.20	2,938.19	4,782.69
<b>合计</b>	<b>74,139.10</b>	<b>214,420.39</b>	<b>198,159.04</b>
<b>毛利率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
工程代建	100.00	100.00	100.00
公路收费	-28.83	-28.84	-27.80
客运运输	-272.31	1.80	-0.20
公交运营	-12.27	-1.42	-9.96
出租车管理费	54.34	43.62	-35.78
租金收入	100.00	42.95	-
车辆检测	88.43	81.40	31.11
安置房销售	13.77	13.99	-66.78
养老服务	-11.81	-42.52	-22.82
贸易业务	0.43	0.60	0.99
保安服务	67.01	43.53	41.92
修理费	26.16	31.59	29.73
工程收入	-	10.69	10.68
其他业务	93.53	83.45	50.39
<b>营业毛利率</b>	<b>5.67</b>	<b>12.05</b>	<b>12.08</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从期间费用来看，公司期间费用主要为管理费用及财务费用。管理费用方面，2020年公司将镇海股份纳入合并范围，管理费用大幅增加，2021年公司管理费用随着业务规模扩大而继续增加。财务费用方面，2020年财务费用随着债务规模增长而增加，2021年公司财务费用同比减少，主要系当年新发行债券利率较低。综上，2021年期间费用及期间费用率有所下降，但仍处于较高水平，对公司利润形成较大侵蚀。

2021年，公司利润总额主要由经营性业务利润及资产处置收益构成。经营性业务利润对其他收益的依赖度较高，其他收益主要为政府补助。2021年，公司资产处置收益主要源自土地处置后的收益，但此类收益预计不可持续。

**表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

指标	2019	2020	2021
销售费用	0.03	0.11	0.10
管理费用	1.29	1.82	2.03
研发费用	-	0.31	0.35
财务费用	0.11	2.14	0.96
期间费用合计	1.43	4.37	3.45
期间费用收入比	19.28	20.39	17.40
利润总额	1.15	1.53	1.46
经营性业务利润	0.80	0.89	0.73
其中：其他收益	1.92	2.74	1.85
资产处置收益	-0.03	0.25	0.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**随着在建项目投入增加、资产划入及股东增资，公司总资产及所有者权益规模不断扩大，财务杠杆水平稳中有降；公司资产中其他非流动资产占比较大，资产流动性有待提升**

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主。流动资产方面，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。货币资金主要为银行存款，截至2021年末，公司受限货币资金为0.30亿元，主要系质押的定期存单及保证金等。其他应收款方面，截至2021年末，公司其他应收款前五名分别为舜财投控2.05亿元、余姚市交通站场建设房屋开发有限公司2.00亿元、余姚市金瑞资产经营有限公司1.70亿元、余姚市交通运输局0.96亿元和宁波中建胜陆公路建设有限公司0.82亿元。公司存货主要为开发成本，2021年末开发成本增加主要系余姚市国资办划入杭州湾区域范围地块12.18亿元。截至2021年末，公司存货中项目主要为杭州湾区域范围地块、丰杨河地块、凤山街道土地征迁等项目。

非流动资产方面，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和其他非流动资产构成。公司固定资产主要为房屋及建筑物；无形资产主要为土地使用权和路产经营权，截至2021年末，公司土地使用权账面价值为19.35亿元，面积共332,947.98平方米，均为出让地，性质包括商业用地、城镇住宅用地、工业用地、商服用地、综合用地等；同期末，路产经营权为1.51亿元。公司其他非流动资产主要系公司已支出的代建工程款项，随项目支出的增加而逐年上升，主要项目包括余姚市余姚大道工程、

余梁公路北延工程、杭甬高速连接线工程等，对公司资金形成较大占用，关注后续回款/处置情况以及新增支出情况等。

**表 13: 近年来公司资本结构情况 (亿元、%)**

指标	2019	2020	2021
货币资金	24.90	32.54	42.87
其他应收款	9.99	9.15	9.89
存货	22.15	8.60	16.67
固定资产	15.61	17.36	17.60
无形资产	19.51	21.50	20.89
其他非流动资产	127.73	140.20	154.26
<b>资产总计</b>	<b>231.09</b>	<b>255.31</b>	<b>282.45</b>
其他应付款	14.89	14.95	11.51
一年内到期的非流动负债	17.78	35.85	33.92
长期借款	51.92	46.75	48.08
应付债券	57.69	52.77	64.54
<b>负债合计</b>	<b>145.22</b>	<b>161.76</b>	<b>171.68</b>
实收资本或股本	1.88	1.88	1.88
资本公积	75.11	74.05	91.22
归属母公司所有者权益	82.03	81.31	98.23
少数股东权益	3.84	12.25	12.54
<b>所有者权益合计</b>	<b>85.87</b>	<b>93.55</b>	<b>110.77</b>
资产负债率	62.84	63.36	60.78
总资本化比率	59.78	59.35	57.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

负债结构方面，公司总负债以非流动负债为主。流动负债方面，公司流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。其他应付款方面，截至 2021 年末，其他应付款前五名主要为余姚市财政局、舜财投控、宁波富宸置业有限公司、余姚市交通站场建设房屋开发有限公司和余姚市交通建设开发公司。公司一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和应付债券。

非流动负债方面，公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。公司长期借款主要为保证借款、信用借款等。应付债券方面，截至 2021 年末，公司应付债券主要为公司发行的“19 舜通 MTN001”、“19 舜通 01”、“20 舜通 01”、“20 舜通 02”、“21 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN002”、“21 舜通 MTN003”、“21 舜通 01”等，期末余额共 64.54 亿元。

所有者权益方面，2021 年公司资本公积增长较

快，主要系余姚市国资办划入杭州湾区域范围土地，土地总面积为 1,489 亩，其中耕地面积 1,282 亩，评估值为 12.18 亿元，其余为相关附属土地；此外，公司与中银投资进行了债转股合作，中银投资增资总规模为 10.00 亿元，截至 2022 年 3 月末已全部入账，其中 1,911.38 万元计入实收资本，其余均计入资本公积。

2021 年末，公司财务杠杆水平有所下降，资产负债率和总资本化比率分别下降 2.57 个百分点和 2.21 个百分点，主要系所有者权益增长较快。从债务期限结构来看，公司债务以长期债务为主，2021 年末长期债务占总债务比例为 76.26%，与公司工程代建业务回款周期较长的特点相匹配。

**2021 年公司经营活动现金净流入规模略有下降，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱；货币资金可对短期债务形成覆盖，短期偿债压力尚在可控范围内，但公司未来仍面临一定集中偿债压力**

经营活动净现金流方面，2021 年公司经营活动现金净流入规模较上年略有下降，主要系往来款流入有所减少；经营活动净现金流仍无法保障债务本金的偿付，但受当年利息支出下降影响，经营活动净现金流对利息支出的覆盖倍数小幅上升。

获现能力方面，EBITDA 主要由利润总额、折旧摊销和费用化利息支出构成，2021 年 EBITDA 同比减少，主要系当期费用化利息支出减少；叠加债务规模持续增加，公司 EBITDA 对债务本金和/或利息的保障程度有所减弱。但得益于货币资金增加及短期债务减少，公司货币资金对短期债务的保障程度有所提升，可完全覆盖短期债务本金。

**表 14: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)**

指标	2019	2020	2021
短期债务	18.02	37.09	35.06
长期债务	109.61	99.52	112.62
总债务	127.63	136.61	147.68
货币资金/短期债务	1.38	0.88	1.22
EBITDA/短期债务	0.16	0.15	0.12
经营活动净现金流	-2.34	16.11	14.88
经营活动净现金/总债务	-0.02	0.12	0.10

经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.35	1.79	1.93
EBITDA	2.97	5.55	4.16
总债务/EBITDA	42.97	24.64	35.51
EBITDA 利息倍数	0.45	0.62	0.54

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从债务到期分布来看，公司 2022 年、2024 年、2025 年及以后到期债务规模较高，面临一定集中偿债压力。

表 15：截至 2021 年末公司债务到期分布情况（亿元）

年份	2022	2023	2024	2025 年及以后
到期债务	35.06	14.00	36.60	62.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司仍具备一定备用流动性，受限资产规模较小；对外担保的单位均为国有企业，代偿风险较小

银行授信方面，截至 2021 年末，公司获得各银行授信额度共计 82.09 亿元，已使用额度 59.32 亿元，剩余未使用额度共 22.77 亿元，具有一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产的账面价值合计 0.30 亿元，占公司当期末总资产的 0.11%，主要系存单质押、安全风险押金、银行保函保证金和 ETC 保留存款等。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 9.65 亿元，占当期末净资产的比重为 8.71%。被担保企业均为国有企业，如余姚经济开发区建设投资发展有限公司、宁波金兴模具技术服务有限公司、余姚市姚江科技投资开发有限公司、宁波舜建集团有限公司、余姚市姚东自来水有限公司、余姚市姚北新城开发建设投资有限公司、余姚市城市建设投资发展有限公司、余姚市陆埠镇自来水厂等。

**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，2016~2022 年 5 月 30 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

### 作为余姚市重要的交通基础设施建设开发主体，公

### 司在资产注入、股权划转、财政补贴及上市公司股权收购等方面获得了余姚市人民政府的有力支持

公司是余姚市重要的交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体，余姚市政府对公司在土地、资金、财政补贴等方面给予支持。

土地支持方面，2014 年，根据《市国资局关于将 19 幅土地资产注入市交通投资有限公司的通知》，余姚市国资局将位于南雷南路 388 号等 19 幅商业用地注入公司，土地资产面积为 20.46 万平方米，评估价 21.03 亿元，分别计入固定资产和无形资产，用于增强公司净资产实力。2021 年，根据余国资[2021]161 号文，余姚市国资办将前湾新区涉及余姚市杭州湾区域范围内的 3 号地块土地面积 1,489 亩按评估值 12.18 亿元划转至公司，增加公司资本公积。

政府补贴方面，余姚市政府对公司城市公交、长途客运运输、基础设施建设业务等给予一定的补贴。2019~2021 年，公司收到的公交运营业务专项补贴款分别为 1.27 亿元、1.54 亿元和 1.31 亿元；收到的其他收益-政府补贴款分别为 1.92 亿元、2.74 亿元和 1.85 亿元。

股权划转方面，2019 年，余姚市政府无偿将余姚众泰车辆检测、余姚市长青老年人服务有限公司和余姚市保安服务有限公司股权划转给公司，共增加资本公积 1,460.00 万元。

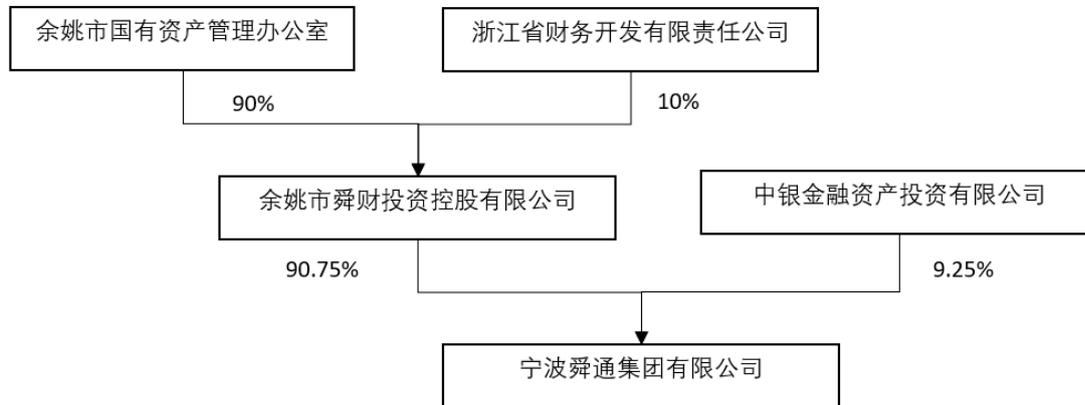
上市公司股权收购方面，公司在余姚市政府的支持下，2020 年成功收购上市公司镇海股份部分股权，公司及其一致行动人成为镇海股份控股股东，此次收购系为了做大做强国有企业，进一步将国有资产盘活、重组，有利于公司稳定、可持续发展。2022 年初，公司进一步收购镇海股份 5.04% 股权，增强了对镇海股份的实控权，截至 2022 年 3 月末，公司及其一致行动人合计持股比例为 29.17%。

## 评级结论

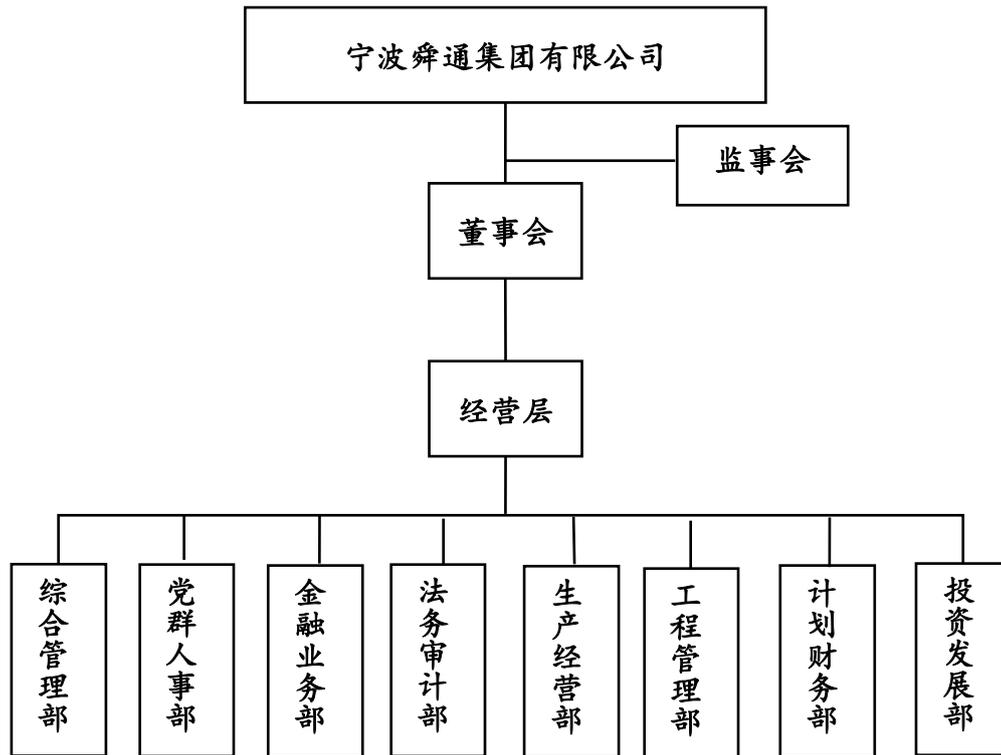
综上所述，中诚信国际维持宁波舜通集团有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持

“19 舜通 01”、“19 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN002”和“22 舜通 01”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 附一：宁波舜通集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



主要子公司全称	持股比例 (%)
宁波宝舜基建开发有限公司	100.00
宁波德舜交通管理有限公司	100.00
宁波雅舜路桥有限公司	100.00
宁波港舜交通开发有限公司	100.00
宁波隆舜公路开发有限公司	100.00
余姚市公共交通有限公司	100.00
余姚市大顺汽车综合性能检测服务有限公司	100.00
余姚市舜通客运站场经营有限公司	100.00
余姚市公路运输有限公司	100.00
余姚市南北高速连接线投资开发有限责任公司	100.00
余姚市剑邦建设投资有限公司	100.00
余姚市新世纪交通房地产有限公司	100.00
余姚市舜通资产经营管理有限公司	100.00
宁波市城际铁路发展有限公司	50.00
余姚市长青老年人服务有限公司	100.00
余姚市众泰机动车辆检测有限公司	100.00
余姚市通途建材有限公司	100.00
余姚市保安服务有限公司	100.00
镇海石化工程股份有限公司	16.53
余姚家家福超市配送有限公司	100.00
余姚市舜通工程建设有限公司	100.00



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：宁波舜通集团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
货币资金	249,014.16	325,352.31	428,727.75
应收账款	10,208.29	52,165.60	55,502.01
其他应收款	99,884.28	91,535.10	98,908.39
存货	221,468.97	85,981.13	166,673.60
长期投资	32,823.00	37,061.26	47,408.29
在建工程	6,492.08	11,392.33	6,610.40
无形资产	195,127.18	215,048.06	208,937.26
总资产	2,310,893.44	2,553,122.46	2,824,505.85
其他应付款	148,861.78	149,464.70	115,131.88
短期债务	180,214.33	370,910.60	350,616.52
长期债务	1,096,091.28	995,172.05	1,126,220.23
总债务	1,276,305.61	1,366,082.66	1,476,836.75
总负债	1,452,181.50	1,617,573.26	1,716,807.81
费用化利息支出	843.31	21,777.35	9,698.47
资本化利息支出	65,767.98	67,959.12	67,573.47
实收资本	18,757.00	18,757.00	18,757.00
少数股东权益	38,421.17	122,455.80	125,444.48
所有者权益合计	858,711.94	935,549.20	1,107,698.04
营业总收入	74,139.10	214,420.40	198,159.04
经营性业务利润	8,038.23	8,900.62	7,251.49
投资收益	125.13	2,244.16	1,996.10
净利润	7,186.22	11,679.89	9,216.36
EBIT	12,339.35	37,124.04	24,280.28
EBITDA	29,700.76	55,450.45	41,588.25
销售商品、提供劳务收到的现金	28,894.12	159,652.49	192,588.77
收到其他与经营活动有关的现金	328,472.30	323,253.20	236,195.49
购买商品、接受劳务支付的现金	89,905.02	165,126.51	166,398.77
支付其他与经营活动有关的现金	277,014.64	125,356.55	78,457.18
吸收投资收到的现金	100.00	100.00	50,000.00
资本支出	80,159.28	109,053.25	79,254.70
经营活动产生现金净流量	-23,438.56	161,054.23	148,779.96
投资活动产生现金净流量	-96,358.42	-86,513.24	-74,532.41
筹资活动产生现金净流量	144,516.18	5,555.42	35,107.27
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	5.67	12.05	12.08
期间费用率(%)	19.28	20.39	17.40
应收类款项/总资产(%)	4.76	5.63	5.47
收现比(X)	0.39	0.74	0.97
总资产收益率(%)	0.56	1.53	0.90
资产负债率(%)	62.84	63.36	60.78
总资本化比率(%)	59.78	59.35	57.14
短期债务/总债务(%)	14.12	0.27	0.24
FFO/总债务(X)	0.02	0.04	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.40	0.56	0.37
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.35	1.79	1.93
总债务/EBITDA(X)	42.97	24.64	35.51
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.15	0.12
货币资金/短期债务(X)	1.38	0.88	1.22
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.45	0.62	0.54

### 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
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。