

宁波交通投资控股有限公司

主动评级

信用等级:	AA_{pi}	评级展望:	稳定																																																																																															
个体级别:	aa-_{pi}	外部支持:	+1																																																																																															
评级时间: 2022年10月14日																																																																																																		
注:本次评级适用评级方法和模型:中国收费公路(平台)企业主体信用评级方法(2022_3)。																																																																																																		
主要财务指标 <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2019</th> <th>2020</th> <th>2021</th> <th>2022.H1</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>现金类资产(亿元)</td> <td>73.60</td> <td>67.81</td> <td>83.15</td> <td>104.68</td> </tr> <tr> <td>资产总额(亿元)</td> <td>933.61</td> <td>961.49</td> <td>1020.77</td> <td>1068.03</td> </tr> <tr> <td>所有者权益(亿元)</td> <td>405.48</td> <td>400.17</td> <td>437.84</td> <td>454.00</td> </tr> <tr> <td>短期债务(亿元)</td> <td>162.96</td> <td>150.09</td> <td>150.32</td> <td>196.07</td> </tr> <tr> <td>全部债务(亿元)</td> <td>366.28</td> <td>343.08</td> <td>367.83</td> <td>407.78</td> </tr> <tr> <td>营业总收入(亿元)</td> <td>118.09</td> <td>272.31</td> <td>304.50</td> <td>148.11</td> </tr> <tr> <td>利润总额(亿元)</td> <td>9.37</td> <td>1.77</td> <td>11.47</td> <td>4.16</td> </tr> <tr> <td>EBITDA(亿元)</td> <td>39.21</td> <td>34.33</td> <td>45.67</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>经营净现金流(亿元)</td> <td>39.90</td> <td>24.84</td> <td>26.97</td> <td>8.01</td> </tr> <tr> <td>营业毛利率(%)</td> <td>23.79</td> <td>12.97</td> <td>15.15</td> <td>13.56</td> </tr> <tr> <td>EBIT 利润率(%)</td> <td>24.19</td> <td>7.86</td> <td>10.10</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>总资产报酬率(%)</td> <td>3.36</td> <td>2.26</td> <td>3.10</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>资产负债率(%)</td> <td>56.57</td> <td>58.38</td> <td>57.11</td> <td>57.49</td> </tr> <tr> <td>全部债务资本化比率(%)</td> <td>47.46</td> <td>46.16</td> <td>45.65</td> <td>47.32</td> </tr> <tr> <td>流动比率(倍)</td> <td>0.92</td> <td>0.88</td> <td>0.93</td> <td>0.90</td> </tr> <tr> <td>现金类资产/短期债务(倍)</td> <td>0.45</td> <td>0.45</td> <td>0.54</td> <td>0.53</td> </tr> <tr> <td>全部债务/EBITDA(倍)</td> <td>9.34</td> <td>10.00</td> <td>8.05</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>EBITDA 利息保障倍数(倍)</td> <td>1.97</td> <td>1.60</td> <td>2.26</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>					2019	2020	2021	2022.H1	现金类资产(亿元)	73.60	67.81	83.15	104.68	资产总额(亿元)	933.61	961.49	1020.77	1068.03	所有者权益(亿元)	405.48	400.17	437.84	454.00	短期债务(亿元)	162.96	150.09	150.32	196.07	全部债务(亿元)	366.28	343.08	367.83	407.78	营业总收入(亿元)	118.09	272.31	304.50	148.11	利润总额(亿元)	9.37	1.77	11.47	4.16	EBITDA(亿元)	39.21	34.33	45.67	-	经营净现金流(亿元)	39.90	24.84	26.97	8.01	营业毛利率(%)	23.79	12.97	15.15	13.56	EBIT 利润率(%)	24.19	7.86	10.10	-	总资产报酬率(%)	3.36	2.26	3.10	-	资产负债率(%)	56.57	58.38	57.11	57.49	全部债务资本化比率(%)	47.46	46.16	45.65	47.32	流动比率(倍)	0.92	0.88	0.93	0.90	现金类资产/短期债务(倍)	0.45	0.45	0.54	0.53	全部债务/EBITDA(倍)	9.34	10.00	8.05	-	EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.97	1.60	2.26	-
	2019	2020	2021	2022.H1																																																																																														
现金类资产(亿元)	73.60	67.81	83.15	104.68																																																																																														
资产总额(亿元)	933.61	961.49	1020.77	1068.03																																																																																														
所有者权益(亿元)	405.48	400.17	437.84	454.00																																																																																														
短期债务(亿元)	162.96	150.09	150.32	196.07																																																																																														
全部债务(亿元)	366.28	343.08	367.83	407.78																																																																																														
营业总收入(亿元)	118.09	272.31	304.50	148.11																																																																																														
利润总额(亿元)	9.37	1.77	11.47	4.16																																																																																														
EBITDA(亿元)	39.21	34.33	45.67	-																																																																																														
经营净现金流(亿元)	39.90	24.84	26.97	8.01																																																																																														
营业毛利率(%)	23.79	12.97	15.15	13.56																																																																																														
EBIT 利润率(%)	24.19	7.86	10.10	-																																																																																														
总资产报酬率(%)	3.36	2.26	3.10	-																																																																																														
资产负债率(%)	56.57	58.38	57.11	57.49																																																																																														
全部债务资本化比率(%)	47.46	46.16	45.65	47.32																																																																																														
流动比率(倍)	0.92	0.88	0.93	0.90																																																																																														
现金类资产/短期债务(倍)	0.45	0.45	0.54	0.53																																																																																														
全部债务/EBITDA(倍)	9.34	10.00	8.05	-																																																																																														
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.97	1.60	2.26	-																																																																																														

资料来源:公开资料,公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责条款: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

宁波交通投资控股有限公司(以下简称“宁波交投”或“公司”)成立于1993年。截至2022年6月末,公司控股股东为宁波通商集团有限公司(以下简称“通商集团”,持股76.617%),实际控制人为宁波市国资委。公司主要从事高速公路的投融资和运营及工程施工等业务。中债资信认为公司所处收费公路行业信用风险处于低水平,公司作为宁波市唯一的市级收费路桥建设、投融资和运营主体,区域市场地位突出,路产效益表现较好,经营性业务利润持续盈利,整体盈利能力处于行业较好水平,未来资金支出压力一般。公司资产质量较好,债务负担处于行业较低水平,短期偿债指标表现较差,存在一定短期偿债压力,长期偿债指标表现很好。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素,中债资信评定公司主体信用等级为 AA_{pi},评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

2022年经济仍面临诸多挑战,受多地疫情冲击影响,上半年公路货运需求增速不及预期,客运需求仍同比下降,短期难以回归至疫情前水平,在稳增长政策驱动下,预计行业投资仍将保持正向增长,行业债务负担将有所上升。长期来看,在十四五规划建议和《交通强国建设纲要》政策导向下,收费公路运行机制将加速完善,受益于金融机构积极参与高速公路企业债务置换,行业债务风险有望逐步化解。同时,行业运营效率和管理水平逐步提升。整体来看,行业内主体整体信用风险处于低水平。

■ 资源配置

● **区域环境:** 2021年浙江省实现地区生产总值73,516.00亿元,同比增长8.50%,经济发展强劲。2021年浙江省公路货运需求增速明显提升,2021年浙江省公路货运周转量为2,636.97亿吨公里,累计增速为19.32%;但同期公路客运需求较为低迷,2021年浙江省公路客运周转量为176.87亿人公里,累计增速为-13.65%。整体看,浙江省货运周转量规模较大,需求增速较高,但客运需求仍较低迷,地区综合实力很强,腹地经济可为公司运量提供较好支撑。

● **规模和市场地位:** 公司控股股东通商集团是宁波市重要的国有资产运营和管理主体,公司作为通商集团最主要的高速公路运营平台,在宁波市交通基础设施运营管理中的地位突出。截至2022年3月末,公司控股路产300.75公里,约占浙江省高速公路通车里程的5.80%。

● **路产效益:** 2021年公司通行费收入42.49亿元,同比增长38.36%,恢复情况较好。公司单公里通行费收入为1,412.80万元,在交通投资集团类企业中处于很高水平。造价成本方面,截至2021年末公司控股路产平均路产单公里造

价约为 2.12 亿元，单公里造价/单公里通行费收入约为 15.03 倍，路产效益整体表现较好。

●工程施工业务：业务经营模式为工程施工总承包，具有较高的资质优势，项目获取能力较强。2021 年子公司宁波建工股份有限公司（以下简称“宁波建工”）实现主营业务收入 213.20 亿元，是公司收入的主要来源；2021 年新签合同额 218.43 亿元，新签合同额/年施工收入为 1.02 倍，项目储备较好。路桥施工方面，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”）是省内规模最大的交通工程特级企业之一，2021 完成工程施工收入 37.34 亿元，新签合同额 88.28 亿元，较上年增加 57.33%。2021 年交工集团新签合同额/同期施工业务收入为 2.36 倍，整体项目储备较充裕。2021 年公司工程施工业务毛利率为 8.21%，较去年有所提升。

●盈利能力和现金流：公司 2021 年营业收入持续增长，其中通行费收入显著增长，工程施工收入基本保持稳定，其他业务收入也有所提升。公司财务费用保持稳定，经营性业务利润持续盈利，且为利润总额的主要构成，投资收益主要来自于参股高速公路和矿产公司，对利润形成较好补充。整体来看公司盈利能力处于行业较好水平。公司经营活动净现金流呈稳定净流入态势，经营获现能力较强。投资活动方面，公司投资活动仍保持较大规模的净流出。截至 2022 年 3 月末公司剩余银行授信 388.19 亿元，间接融资渠道通畅。

●管理与战略：截至 2022 年 3 月末，公司在建项目为杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段二期工程和宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目。其中前者为政府还贷高速公路，项目估算总投资约为 67.57 亿元，已投 13.60 亿元，项目资金拟由车购税资金、地方财政资金以及政府专项债组成；后者 PPP 项目为经营性项目，概算投资 43.60 亿元，公司作为项目控股方持股 84%，计划投入资本金 11.51 亿元，目前项目已投资 11.44 亿元，公司已投资 9.61 亿元。整体看，公司未来资金支出压力一般。

■ 债务政策

●资产质量：公司资产以公路及附属设施资产为主的固定资产、无形资产和在建工程等非流动资产为主。流动资产中，应收账款主要是来源于宁波建工的大规模垫资；其他应收款规模保持稳定，但部分款项账龄较长，对资金形成一定占用。非流动资产中，固定资产是公司资产的最主要构成，主要为控股的路产和航道工程等。截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 5.64 亿元，此外，公司还将部分公路股权及收费权、采矿权等质押取得借款，截至 2022 年 3 月末，此类借款余额 77.52 亿元，占有息债务余额的 19%。整体看，公司资产流动性仍较弱，但符合行业整体特征，资产质量较好。

●资本结构和偿债指标：公司所有者权益中少数股东权益占比仍较高，主要原因是 2015 年公司将持有的宁波绕城东段高速公路有限公司 95% 股权转让给建信资本，但建信资本仅作为财务投资人，宁波交投仍作为实际控制人将其并表。

债务方面，公司短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力；截至 2022 年 6 月末，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.49% 和 47.32%，债务负担仍处于行业较低水平。偿债指标方面，截至 2022 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.53 倍，短期偿债指标表现较差；2021 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 8.05 倍和 2.26 倍，长期偿债指标表现很好。

■ 外部支持

公司控股股东是通商集团，实际控制人是宁波市国资委。通商集团是宁波市重要的国有资产运营和管理主体，在宁波市城市建设发展中地位突出，业务板块多元化且有明显的区域竞争优势，战略地位显著，综合实力很强；自组建以来，通商集团的发展受到了政府的大力支持。公司作为通商集团下最主要的高速公路运营主体，在宁波市交通基础设施运营管理系统的地位突出。2021 年，公司收到各级政府资本金注入、财政补贴、债务置换等资金支持 5.39 亿元。此外，公司 2021 年收到石浦连接线财政投资款 29.50 亿元，计入资本公积。整体来看，外部支持增信作用较强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi} 、 AA_{pi} 、 A_{pi} 、 BBB_{pi} 、 BB_{pi} 、 B_{pi} 、 CCC_{pi} 、 CC_{pi} 、 C_{pi} 、 D_{pi} ，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

(一) 本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

(二) 中债资信对宁波交通投资控股有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

(三) 中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

(四) 中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

(五) 本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

(六) 中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

(七) 本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

(八) 本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

(九) 本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。