



宁波交通投资控股有限公司 2023 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0855 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	宁波交通投资控股有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“甬交投 01”、“甬交投 02”、“甬交投 04”、“甬交投 05”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN002”、“20 甬交投 MTN001”、“21 甬交投 MTN001”、“23 甬交投 MTN001”	
评级观点	<p>AAA</p> <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为宁波市经济财政实力省内领先，潜在支持能力很强；宁波交通投资控股有限公司（以下简称“宁波交投”或“公司”）作为宁波市最大的交通基础设施建设投资公司，承担着宁波市交通基础设施建设和投融资职责，对宁波市政府的重要性较高。同时，中诚信国际预计，伴随区域经济发展、路网效益逐渐显现，公司旗下路产可为公司带来稳定现金流，作为公司收入主要来源的工程施工业务在宁波市工程领域也将保持较强的竞争力；同时，需关注公司资本支出压力较大、短期偿债压力较大等问题对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>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。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司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。</p>	

正 面

- **区域经济环境良好。**近年来宁波市经济持续增长，财政实力逐年提升，较好的区域经济条件为宁波市交通运输业的发展提供了良好的外部环境。
- **公司路产质量较好。**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，旗下路产地理位置优越，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。

关 注

- **资本支出压力较大。**公司在手交通类基础设施建设项目较多，投资规模较大，对公司造成较大资本支出压力。
- **存在一定短期偿债压力。**截至2023年3月末，公司短期债务为192.45亿元，存在一定短期偿债压力，公司到期债务的偿还情况需持续关注。

项目负责人：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn
项目组成员：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

财务概况

宁波交投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	960.07	1,020.77	1,114.20	1,160.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	393.85	433.38	438.23	469.91
总负债（亿元）	561.75	582.93	671.51	670.12
总债务（亿元）	349.92	372.29	401.55	481.64
营业总收入（亿元）	272.31	304.50	323.12	82.80
经营性业务利润（亿元）	1.68	7.01	8.56	2.58
净利润（亿元）	-0.97	5.97	7.39	2.41
EBITDA（亿元）	34.13	39.70	43.92	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	24.84	26.97	41.27	0.44
总资本化比率(%)	47.05	46.21	47.82	50.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.60	1.95	2.22	-

注：1、中诚信国际根据宁波交投提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。3、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“其他权益工具”中的计息部分调入长期债务；4、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

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	23 甬交投 MTN001（AAA）	2023/02/03	李龙泉、潘熠科	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03	阅读全文
AAA/稳定	21 甬交投 MTN001（AAA） 20 甬交投 MTN001（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）	2022/06/17	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	21 甬交投 MTN001（AAA）	2021/11/11	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 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）	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

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

项目	宁波交投	广州交投	绍兴交投	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	宁波市	广州市	绍兴市	台州市

GDP（亿元）	15,704.30	28,839.00	7,350.55	6,040.72
一般公共预算收入（亿元）	1,680.13	1,810.00	540.09	440.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	438.23	389.04	558.30	358.10
总资本化比率（%）	47.82	76.25	55.70	50.09
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.22	1.30	1.00	1.66

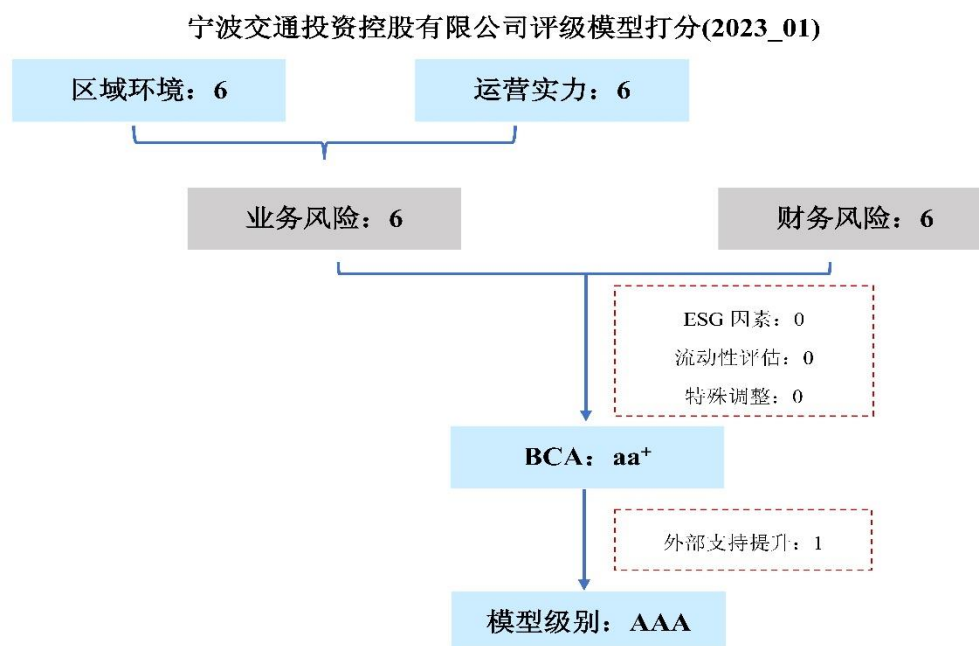
注：广州交投系“广州交通投资集团有限公司”的简称；台州国运系“台州市国有资本运营集团有限公司”的简称；绍兴交投系“绍兴市交通投资集团有限公司”。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评级 结果	上次评级时 间	发行金额（亿 元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
甬交投 01	AAA	AAA	2022/06/17	16.00	16.00	2021/01/07~2026/01/07	-
甬交投 02	AAA	AAA	2022/06/17	5.00	5.00	2021/01/07~2031/01/07	-
甬交投 04	AAA	AAA	2022/06/17	10.00	10.00	2021/04/20~2026/04/20	-
甬交投 05	AAA	AAA	2022/06/17	3.00	3.00	2021/04/20~2031/04/20	-
23 甬交投 MTN001	AAA	AAA	2023/02/03	20.00	20.00	2023/02/10~2026/02/10	调整票面 利率,回售
21 甬交投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/17	15.00	15.00	2021/11/19~2024/11/19	-
20 甬交投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/17	14.00	14.00	2020/07/08~2023/07/08	-
19 甬交投 MTN002	AAA	AAA	2022/06/17	13.00	13.00	2019/07/05~2024/07/05	-
15 宁交投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/17	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	2022/06/17	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	2022/06/17	5.00	0.80	2014/06/23~2024/06/23	调整票面 利率,回售

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险：

中诚信国际认为，宁波交投系宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，业务种类丰富且拥有宁波市重要的交通资产，业务竞争力极强，具备很强的业务稳定性和持续性；公司持有的资产主要为其控制的路产，每年能为公司带来稳定的通行费收入，但是资产流动性一般。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，宁波交投所有者权益持续增长，具备很强的资本实力，同时，财务杠杆处于合理区间，但是伴随债务规模的扩大，EBITDA 利息保障倍数表现一般。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对宁波交投个体基础信用等级无影响，宁波交投具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，宁波市政府有很强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在宁波市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；宁波交投是宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备较高的重要性及，政府关联度高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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 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。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

宁波地处东南沿海，为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心。截至 2022 年末，全市常住人口为 961.8 万人，户籍人口为 621.1 万人。2022 年，宁波市实现地区生产总值 15704.3 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.5%，稍低于省会杭州市（18753.42 亿元），遥遥领先于其他地市；同年，宁波市人均 GDP16.39 万元，居省内第二，仅次于舟山市（16.68 万元）。

表 1：2022 年浙江省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
浙江全省	777,15.00	-	11.85	-	8,039.38	-
杭州市	18,753.42	1	15.26	3	2,450.61	1
宁波市	15,704.30	2	16.39	2	1,680.20	2
温州市	8,029.77	3	8.31	9	573.85	4
绍兴市	7,351.00	4	13.75	4	540.09	5
嘉兴市	6,739.45	5	12.18	5	596.50	3
台州市	6,040.72	6	9.05	7	440.75	7
金华市	5,562.47	7	7.80	10	489.16	6
湖州市	3,850.00	8	11.29	6	413.50	8
衢州市	2,003.44	9	8.75	8	173.10	9
舟山市	1,951.29	11	16.68	1	156.10	11
丽水市	1,830.87	10	7.28	11	170.86	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构给宁波市财政实力形成了有力的支撑，2022 年受税收收入下滑影响，一般公共预算收入略有下降，2023 年以来，随着经济持续恢复，预计宁波市财政自给能力仍较高，财政平衡情况总体稳中向好；政府性基金收入是宁波市地方政府财力的重要补充，近年来呈现下滑趋势，需关注集中供地等房地产调控政策对财政收入的影响。再融资环境方面，宁波市广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约

事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来宁波市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP（亿元）	12,408.70	14,594.90	15,704.30	3,801.80
GDP 增速（%）	3.3	8.2	3.5	4.5
人均 GDP（万元）	13.19	15.39	16.39	-
固定资产投资增速（%）	5.5	11	10.4	9.2
一般公共预算收入（亿元）	1,510.84	1,723.14	1,680.20	664.00
政府性基金收入（亿元）	1,836.79	1,594.59	1,205.03	-
税收收入占比（%）	83.2	85.22	82.28	-
公共财政平衡率（%）	86.73	88.62	76.80	-

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：宁波市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为宁波市最大的交通基础设施建设投资公司，对公路、桥梁等交通基础设施进行建设、运营和管理，承担了宁波市内大部分收费路桥的投融资任务，业务竞争力极强，此外，公司业务还拓展至工程施工、商品销售等领域，其中，公司工程施工业务收入逐年增长，是公司收入的核心来源，整体看公司业务稳定性和可持续性很强。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	30.71	11.28	47.93	41.88	13.75	53.61	36.14	11.19	51.12	10.01	12.09	52.52
工程施工	219.91	80.76	6.78	228.63	75.08	8.21	252.66	78.19	6.96	66.34	80.12	6.75
其他	21.69	7.96	26.27	33.99	11.16	14.45	34.32	10.62	23.50	6.45	7.79	25.18
营业收入/毛利率合计	272.31	100.00	12.97	304.50	100.00	15.15	323.12	100.00	13.65	82.80	100.00	13.72

注：其他业务收入包含贸易、商品销售收入、房地产收入、租赁收入、旅游、景区业务收入及勘察设计检测收入等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路桥收费业务

作为宁波市主要的收费路桥投资建设及运营主体，公司通过控股及参股的形式参与交通建设与运营，所持路产质量优良；近年来公司路桥收费收入有所波动；公司在手项目储备充足，业务可持续性良好，未来资本支出压力值得关注。

跟踪期内，公司仍主要承担宁波市高速公路的建设和运营任务，截至 2023 年 3 月末，公司已建成控股路产 300.75 公里，参股路产 202.53 公里。

其中，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，故截至报告出具日，宁波交投仍为宁波绕城高速公路东段的实际控制人，预计 2024 年宁波舟山港集团完成股权收购后成为东绕城公司的实际控制人。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司控股参股高速公路情况（%、公里）

路产性质	路产名称	股权比例	路产性质 (经营/还贷)	收费里程（公里）	收费期限
控股路段	杭州湾跨海大桥南岸连接线	100.00	经营性公路	57.52	2007-2032
	杭州湾跨海大桥	54.33	经营性公路	36.00	2009-2034
	宁波绕城高速公路东段	5.00	经营性公路	44.43	2008-2033
	宁波象山港公路大桥及接线	90.00	政府还贷公路	46.92	2011-2026
	宁波大碇疏港高速公路延伸段	50.00	经营性公路	-	-
	宁波穿山至好思房高速公路	65.88	政府还贷公路	33.04	2013-2028
	慈溪至余姚高速公路	50.00	政府还贷公路	17.90	2018-2033
	三门湾大桥及接线高速公路	48.72	政府还贷公路	47.75	2019-2034
	石浦连接线	60.00	政府还贷公路	17.19	2021-2036
	小计	-	-	300.75	-
参股路段	甬台温高速公路宁波二期	25.00	经营性公路	71.46	2001-2026
	甬金高速公路宁波段	10.00	经营性公路	42.25	2005-2030
	宁波绕城高速西段	49.00	经营性公路	42.53	2007-2032
	舟山跨海大桥	8.95	经营性公路	46.29	2009-2034
	小计	-	-	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

车流量方面及通行费收入方面，路桥收费为公司重要收入来源，公司旗下路产地理位置优越，随着区域经济发展和路网协同效应的显现，公司路桥收费收入近年来呈波动增长趋势。其中，2020 年受人员流动受阻且交通运输部印发多项高速公路车辆通行费减免及优惠政策，导致公司路桥收费收入下降明显，2021 年伴随经济复苏，公司路桥收费收入大幅增长，2022 年因车流量下降，路桥收费收入有所下滑。其中，石浦连接线于 2021 年 12 月通车运营，对公司通行费收入形成有效补充。此外，2022 年公司通过参股甬台温高速公路宁波二期等路段获得投资收益为 0.90 亿元。

表 5：2020~2023.Q1 公司经营路段车流量情况（万辆、亿元）

路桥名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1~3 月	
	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	1,399.71	4.80	1,982.90	6.79	1,433.25	5.19	445.06	1.43
杭州湾跨海大桥	1,220.34	14.37	1,708.56	19.58	1,379.15	16.54	468.71	4.86
宁波绕城高速公路东段	1,065.59	4.50	1,416.74	5.87	1,217.62	5.23	306	1.31
宁波象山港公路大桥及接线	817.68	3.59	1,093.37	4.90	1,011.54	4.53	263.58	1.15
宁波穿山至好思房高速公路	872.84	2.08	1,341.03	2.86	1,177.29	2.75	289.11	0.77
慈溪至余姚高速公路	363.76	0.35	550.62	0.54	459.98	0.47	121.08	0.12
三门湾大桥及接线高速公路	269.83	1.02	344.45	1.33	326.78	1.26	89.9	0.32
石浦连接线	-	-	3.37	0.00	176.09	0.18	45.92	0.04

合计	6,009.75	30.71	8,441.04	41.87	7,181.70	36.15	2,029.36	10.00
----	----------	-------	----------	-------	----------	-------	----------	-------

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，中诚信整理

通行费收入结算方式方面，浙江省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统实行联网收费，通行费收入按照省收费结算中心要求，统一收款、统一解缴、按时拆分，转入公司的通行费拆分银行账户。公司根据省收费结算中心的收费日结算报表和银行回单数据核对后入账。当日的通行费收入通常会在 3-4 天后收到结算报表和拆分款，节假日顺延，月末结算时通常会延迟一周左右。

在高速公路养护方面，公司采取了以防护性养护为主的政策，对高速公路定期、不定期进行检查，并根据检查结果进行预防性修补，以减少高速公路的大中修次数。2022 年公司养护支出 5.08 亿元。

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。

表 6：2020~2022 年公司到位政府资金情况（亿元）

	2020	2021	2022
交通部	0.90	0.00	2.00
宁波市政府	13.95	4.50	4.84
区县政府	0.65	0.89	-
合计	15.50	5.39	6.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 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、宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目与 G9221 杭甬高速宁波段三期工程威海路至柴桥段工程。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 14.37 公里，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 2023 年 3 月末，已投资 29.35 亿元，其中各项财政资金到位 10.44 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公路大桥有限公司，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，剩余建设资金通过其他股东投入 2.19 亿元、财政资金（含特殊社会资本）13.3 亿元、银行贷款 16.6 亿元予以筹措。截至 2023 年 3 月末，项目已投资 22.64 亿元。

此外，公司与中交路桥建设有限公司、浙江省交通投资集团有限公司等组成联合体作为社会资本方分别参与象山湾疏港高速公路昆亭至塘溪段 PPP 项目及杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高

速复线) 宁波段一期工程 PPP 项目, 项目均不纳入宁波交投的合并范围。象山湾疏港高速公路昆亭至塘溪段 PPP 项目主线全长约 24.15 公里。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 2023 年 3 月末, 项目已投资 74.03 亿元。

杭州湾地区环线并行线 G92N (杭甬高速复线) 宁波段一期工程 PPP 项目全长约 53.83 公里, 项目计划工期 4 年, 于 2019 年底开工, 项目总投资 179.91 亿元, 项目资本金 45.0 亿元, 其中政府出资 15 亿元, 占项目资本金总额的 33.33%, 社会资本方出资 30 亿元, 占项目资本金总额的 66.67%, 资金来源均为社会资本方自有资金。在社会资本方资本金中, 公司出资比例占社会资本的 51%, 中铁建股份成员出资占社会资本的 30%, 子公司宁波交工出资占社会资本的 19%。此外, 工程建设期政府其他投资补助资金 34.99 亿元, 资金来源主要为中央车购税资金; 舟山大陆连岛金塘大桥项目预留滨海互通建设资金 3.47 亿元, 由浙江舟山跨海大桥有限公司承担并支付给项目公司; 项目计划融资 96.45 亿元, 由项目公司通过银行贷款筹措。截至 2023 年 3 月末, 杭甬复线一期项目累计到位建设资金 170.36 亿元。

表 7: 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目概况 (公里、亿元、%)

项目名称	建设里程	计划投资	已投资	资本金比例	已到位资本金
象山湾疏港高速公路昆亭至塘溪段 PPP 项目 (不并表)	24.15	77.11	74.03	30.0	25.6
宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目	10.81	43.60	22.64	25.0	14.68
杭州湾地区环线并行线 G92N (杭甬高速复线) 宁波段一期工程 PPP 项目 (不并表)	53.83	179.91	170.36	30.0	45.0
杭州湾地区环线并行线 G92N (杭甬高速复线) 宁波段二期工程	14.37	67.57	29.35	60.0	10.44
杭州湾地区环线并行线 G92N (杭甬高速复线) 宁波段三期工程 (不在合并范围内)	26.15	218.64	2.44	77.0	2.44
小计	129.31	586.83	298.82	-	98.16

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

拟建项目方面, G15 沈海高速宁波西坞至麻岙岭段改扩建工程预计将于 2023 年开工建设, 里程 69.069 公里, 拟于 2027 年通车, 计划总投资额 197.68 亿元, 其中省交投出资 75%, 宁波交投出资 25%, 资本金由公司自筹, 剩余资金缺口通过项目融资覆盖。总体来看, 公司在手路桥建设项目储备充足, 业务可持续性很强, 但未来资本支出压力值得关注。

工程施工业务

工程施工业务是公司收入的主要来源, 该业务主要集中于宁波市, 具有较强竞争力。

跟踪期内，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。

交工集团主要通过参加公路工程、港口航道工程和市政工程招标投标竞标取得工程施工项目，在项目中标后签订工程施工合同，约定工程施工期限及付款进度，公司在施工过程中对工程款进行垫付，并按月对已完工工程量进行结算，公司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、市政公用工程施工总承包壹级、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。

2022 年交工集团新签合同额有所下滑，截至 2023 年 3 月末，交工集团在手合同项目 56 个，合同总额 241 亿元，包括宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目二标段、宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目一标段、杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段一期工程 PPP 项目及 G228 宁海西店至桃源段公路工程 PPP 项目等。

表 8：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月交工集团经营情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新签合同额	56.11	88.28	69.80	14.67
其中：宁波市	43.54	70.24	67.38	14.35
浙江省其他地区	1.64	0.13	2.42	0.31
其中：路桥项目	48.49	84.59	25.3	4.13
航务工程项目	2.33	0.23	2.3	0.02
工程施工收入	34.99	37.34	52.59	12.02

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，主要包括房屋建设业务和市政与公用设施业务两个板块，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，公司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。

公司房屋建设总体业务规模较大，施工项目承揽通过公开招投标和邀标的方式获取。公司项目中标后与业主方进行签约，达到合同约定的开工条件后，施工人员进场施工，业主按照合同约定比例支付预付款(5%-10%不等)；施工过程中按工程量和节点支付工程款，完工验收合格，业主支付给公司的款项达到合同造价的 80%-85%，按合同条款约定的质保期满后，业主支付公司剩余的质保金。近年来，公司房屋建设板块新承接的合同主要以住宅工程、共建工程为主，两者合计占公司房屋建设板块新承接合同金额的 90%以上。业务主要分布在浙江省内，宁波市居多，其他分布在杭州、舟山、温州、丽水等地。同时，公司在省外成立多家分公司，开拓省外业务，包括江西、江苏、上海、重庆、成都、合肥等地。近年来房屋建设板块新签合同额维持较高水平，项目储备较为充足。

公司市政与公用设施业务区域主要集中在浙江省宁波市内，以一般市政公用工程项目为主，业主方主要为公共建设单位，信誉良好。

表 9：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月宁波建工经营情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新签合同额	212.43	218.43	236.82	31.81
中标金额	255.03	262.48	300.53	57.02
其中：宁波市	178.60	184.37	197.84	41.05
浙江省其他地区	38.84	27.82	39.19	1.20
其他区域	37.59	50.29	63.50	14.77
营业收入	197.97	213.20	218.67	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

截至 2023 年 3 月末，宁波建工在手合同项目合同总额 380.09 亿元，包括赣州市中心城区武陵大道快速路（含地下综合管廊）工程二标段、宁波江北区 JB16-02-3、JB16-02-4a 地块项目、石碶街道冯家村新村建设一期工程等。

另公司 2021 年以来其他业务收入增幅较大，主要系贸易业务的大幅增长，2022 年公司实现贸易业务收入约 23 亿元，主要贸易品种涉及预拌商品混凝土、水泥预制构件、钢结构、装配式建筑等。

财务风险

中诚信国际认为，近年来公司在资产注入和资金支持方面得到政府支持，资本实力稳步提升，资产规模逐年增长；伴随高速公路建设项目的投入，公司债务规模持续增长，财务杠杆水平一般，资本结构良好；由于宁波建工近年来利润水平较好，EBITDA 能覆盖利息支出，对债务本息的保障程度一般，综合来看，公司的财务风险处于很低水平。

资本实力与结构

跟踪期内，公司作为宁波市主要的交通建设和运营主体，近年来在资产注入和资金支持方面得到政府支持，提升了公司资本实力，资产规模逐年增长；路产作为公司资产的主要构成部分其流动性一般，每年能为公司带来稳定的通行费收入，资产收益性较好，资产价值较高；财务杠杆率始终保持较低水平，公司资本结构良好。

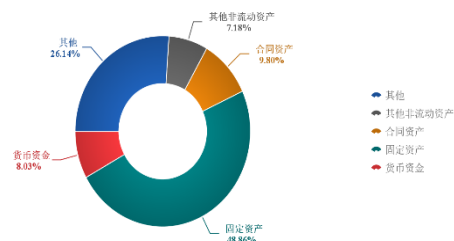
跟踪期内，作为宁波市主要的收费路桥投资建设及运营主体，公司在市政府规划、指导下开展高速公路建设和运营任务。近年来伴随高速公路项目建设与工程施工业务的稳定开展，公司资产规模稳步增长。

公司资产主要由路桥建设中形成的固定资产及经营性业务形成的应收类款项构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重超过 70%，预计公司未来仍将保持该布局，资产结构将相对稳定。公司固定资产中的高速公路可持续为公司带来稳定现金流。总体来看，公司资产流动性一般，但收益性较好，资产价值较高。

值得关注的是，2022 年 12 月 26 日公司发布《宁波交通投资控股有限公司关于资产无偿划转的公告》，公告称，为清理非经营性资产，提升企业可持续发展能力，经宁波市国资委批准，公司将“应收甬金高速里仁堂连接线建设款”等 6 项资产合计 12.3 亿元无偿划转至宁波国资委名下的宁波明

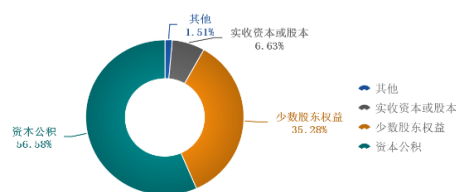
承企业管理有限公司。截至报告出具日，本次资产划转的移交程序与工商登记变更均已完成，资产无偿划转将导致公司净资产减少 12.3 亿元，占近一期经审计报告净资产的比例为 2.81%。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于政府注资及其他投资方对高速公路建设项目的注资，以及公司收到财政拨款的项目建设投资款 7.37 亿元，使得公司资本公积及少数股东权益有所增长，带动经调整的所有者权益增长。财务杠杆方面，近年来公司债务规模波动增长，但财务杠杆率仅呈小幅波动，公司资产负债率保持在 55%~60%，总资本化比率保持在 45%~50%，公司资本结构处于合理区间。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	960.07	1,020.77	1,114.20	1,160.03
非流动资产占比	69.25	69.92	71.21	73.09
经调整的所有者权益合计	393.85	433.38	438.23	469.91
资产负债率	58.51	57.11	60.27	57.77
总资本化比率	47.05	46.21	47.82	50.62

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量较好，经营活动净现金流可对债务利息形成有效覆盖；公司经营发展对外部融资存在一定依赖性，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

公司近年来工程施工业务发展态势良好，业务收入持续增加，且控股路产能带来稳定的现金流，故经营活动现金流始终保持流入状态，且净流量不断扩大，收现比始终维持在 1 以上，公司收入质量较好。

近年来公司投资建设宁波市多个重点交通基础设施项目，其投资活动现金流出规模持续增长，且交通基础设施项目建设周期较长，故近三年投资活动现金流均呈现净流出状态，跟踪期内，资金缺口进一步扩大。根据公司在建项目计划，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持该态势。

综上所述，公司投资活动的资金缺口明显，主要依赖于银行借款与发行债券来弥补资金缺口，近年来公司业务扩张导致银行借款与发行债券金额呈现较快增长态势，致使债务规模持续攀升。总体来看，公司通过外部债务融资筹集的资金基本可以覆盖资金缺口，但需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.Q1
----	------	------	------	---------

经营活动产生的现金流量净额	24.84	26.97	41.27	0.44
投资活动产生的现金流量净额	-25.10	-41.80	-68.71	-50.02
筹资活动产生的现金流量净额	-4.25	31.10	38.88	49.64
现金及现金等价物净增加额	-4.43	16.27	11.46	0.05
收现比	1.08	1.08	1.10	1.22

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

近年来公司债务规模有所增长，债务负担较重；公司所持路产能带来稳定现金流，近年来伴随经济复苏，公司盈利能力有所恢复，经营活动净现金流对利息的覆盖能力持续增长。

随着交通基础设施建设项目的持续投入，公司外部债务融资需求不断增加，公司近年来债务规模增长较快，公司债务以银行借款及债券融资为主；公司债务结构以长期为主。

值得关注的是，截至 2023 年 3 月末，公司短期债务为 192.45 亿元，债务的集中到期导致公司短期偿债压力较大，考虑到公司业务开展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	2023.4-12	2024	2025	2026 年	2027 年及以后
银行借款	271.89	96.98	31.19	31.49	15.87	96.37
债券融资	144.30	37.0	29.70	10.60	46.00	21.00
其他	22.36	0.45	21.91	-	-	-
合计	438.55	134.43	82.80	42.09	61.87	117.37

注：其他主要系公司的永续中票 20 亿元；表中到期债务未包含应付票据与租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

伴随对高速公路项目的持续投入与经营性业务的拓展，公司近年来债务规模持续增长。同时，2020 年以来伴随经济逐步复苏，公司营业收入逐年增长，经营活动现金流净额及公司利润总额随之增加，因利润总额是公司 EBITDA 的重要组成部分，受此影响，公司经营活动净现金流对利息的覆盖能力及 EBITDA 对利息的保障程度持续增加。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	349.92	372.29	401.55	481.64
短期债务占比	43.27	40.38	40.84	39.96
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.16	1.32	2.09	-
EBITDA	34.13	39.70	43.92	-
EBITDA 利息覆盖倍数	1.60	1.95	2.22	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产总额为 5.35 亿元，占同期末总资产的比重为 0.46%，主要系受限的固定资产、无形资产和货币资金。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额合计 31.27 亿元，占同期末净资产比重为 6.65%，被担保人系宁波市国际贸易投资发展有限公司、宁波城建投资控股有限公司、余姚市姚州高速公路有限公司和宁波思通矿业有

限公司，均为当地国有企业，对外担保风险整体可控。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	宁波市国际贸易投资发展有限公司	国有企业	4.05
2	宁波城建投资控股有限公司	国有企业	17.25
3	余姚市姚州高速公路有限公司	国有企业	3.45
4	宁波思通矿业有限公司	国有企业	6.51
合计	-	-	31.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为宁波市主要的交通建设及运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司高速公路建设项目按计划推进；其他各业务板块稳步发展，收入自然增长，盈利能力有所提升。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 40~45 亿元左右。
- 预计公司债务规模在 2023 年继续保持上升趋势，2023 年净增债务类融资 40 亿元左右。

预测

表 15：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	46.21	47.82	45.07~55.09
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.95	2.22	2.08~2.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流保持净流入状态，预计 2022 年末公司可动用账面资金 87.35 亿元，可部分满足公司日常经营及债务偿还需要。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 719.91 亿元，尚未使用授信额度为 407.44 亿元，备用流动性较为充足。此外，宁波市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为宁波市主要的交通建设及运营

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

主体，可持续获得政府的资金支持，同时考虑到宁波地区金融资源丰富，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，2023 年投资支出主要集中于杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段二期工程、宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目等项目，资金需求约 40~45 亿元。同时，公司债务到期较为集中，2023 年公司到期债务规模较大。综上所述，公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司战略规划清晰，积极履行社会责任，但同时对能源与资源相关信息披露信息较少，企业合规管理值得关注。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，在有关能源和资源相关方面信息披露较少。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，且公司对业务对手方的管理能力较强，积极履行社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司于 2019 年因未制订和落实网络安全管理制度和操作规程，未及时处置“僵尸网络”系统漏洞，被宁波市公安局海曙分局鼓楼派出所给予警告处分并责令限期三日内改正，企业合规管理值得关注。

外部支持

中诚信国际认为，宁波市政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

宁波市作为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心，交通便利，旅游资源丰富，区位优势明显。近年来宁波市 GDP、地方一般预算收入稳步提升，在浙江省下辖地市中稳居第二位。同时，伴随城市化进程推进，宁波市近年来固定资产投资额增长较快，带动政府债务规模不断增加，但债务率尚处合理水平。区域内融资平台较多，需注意未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务情况，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，宁波市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下方面：

- 1) 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，区域重要性较高。
- 2) 公司控股股东及实际控制人为宁波市国资委，股权结构和业务开展与市政府关联性高。
- 3) 公司近年来得到宁波市各级政府在资本金注入、财政补贴、政府债务置换等各方面的资金支持，2020~2022 年分别收到政府资金支持 15.50 亿元、5.39 亿元及 0.76 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；2022 年公司收到财政投资款 7.37 亿元，均计入资本

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公积。

表 16: 宁波市级类平台比较（亿元、%）

名称	最新主体信用等级	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
宁波通商控股集团有限公司	AAA	宁波市人民政府国有资产监督管理委员会 100.00	宁波市重要的国有资本投资运营公司	2819.67	1173.98	58.36	636.33	28.80	70.00
宁波城建投资控股有限公司	AAA	宁波通商控股集团有限公司 90.11	宁波市最主要的城市基础设施建设运营主体	1049.69	433.23	58.73	117.23	8.63	140.00
宁波交通投资控股有限公司	AAA	宁波通商控股集团有限公司 76.62	作为宁波市最大的交通基础设施建设投资公司，承担宁波市交通基础设施建设和投融资职责	1114.20	442.70	60.27	323.12	7.39	129.30
宁波开发投资集团有限公司	AAA	宁波市国资委 91.02%	宁波市重要的国有资产运营主体，履行政府部分投资职能，运用参股、控股等多种方式，对市政府确定的城市基础设施项目、能源电力项目和符合政策导向并具有良好发展前景的其他相关项目进行开发、投资和管理	1,113.31	489.71	56.01	470.00	40.47	118.26

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，宁波市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，宁波交投与可比公司相比财务风险较小，外部经营环境风险和业务风险差异不大，当地政府的支持能力均很强，对公司的支持意愿均为强至较强，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，宁波市与台州市、绍兴市、广州市等的行政地位相当，其中宁波市、广州市经济财政实力相对较强，除广州市外，浙江三市的市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力相当。宁波交投与上述平台均为市政府或市国资委实际控制的当地重要的基础设施建设运营主体，当地政府

对它们均有强至较强的支持意愿。

其次，宁波交投的外部经营环境风险及业务风险与台州国运、广州交投、绍兴交投没有显著差别。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势。

然后，宁波交投的财务风险在同业中处于较好水平。公司资产和权益规模处于比较组平均水平，资本实力很强；EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，财务杠杆率优于比较组平均水平，债务期限结构合理；可用银行授信处于较高水平，备用流动性充足。

表 17：2022 年同行业对比表

	宁波交投	广州交投	绍兴交投	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	浙江省-宁波市	广东省-广州市	浙江省-绍兴市	浙江省-台州市
GDP（亿元）	15,704.30	28,839.0	7,350.55	6,040.72
GDP 增速（%）	3.50	1.0	4.4	2.7
人均 GDP（元）	16.39	15.36	137,522.00	9.05
一般公共预算收入（亿元）	1,680.13	1,810.0	540.09	440.75
公共财政平衡率（%）	76.80	59.09	67.10	52.79
政府债务余额（亿元）	2,885.49	4,655.6	1,680.49	1,605.82
控股股东及持股比例	宁波通商控股集团有限公司 76.62%	广州市国资委 100%	绍兴市国资委 90.00%	台州市国资委 90%
职能及地位	公司是宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，业务范围覆盖宁波市	公司作为广州市最重要的高速公路投资运营主体，承担了广州市及周边地区经营性交通基础设施项目的投融资和建设任务	绍兴市最重要的交通类基础设施建设运营主体	台州市国资委直接管理的综合性国有资本运营主体
核心业务及收入占比	通行费收入 11.19%；工程施工 78.19%	通行费收入 49.69%、工程业务 33.40%	医药生产和流通 54.78%、收费公路 17.05%、土地开发及工程代建 9.78%、文化旅游 6.49%、公共交通 1.92%	销售煤炭、沥青、建材等 28.59%、药材药品销售 22.57%、服务类业务 13.76%、天然气销售及管输业务 9.82%
总资产（亿元）	1,114.20	1,789.60	1,369.40	995.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	438.23	389.04	558.30	358.10
总债务（亿元）	401.55	1,248.95	701.99	359.32
总资本化比率（%）	47.82	76.25	55.70	50.09
营业总收入（亿元）	323.12	109.74	75.68	81.23
净利润（亿元）	7.39	3.77	7.38	1.13
EBITDA（亿元）	43.92	61.96	31.93	21.39
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.22	1.30	1.00	1.66
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	41.27	42.31	3.49	-3.86
可用银行授信余额（亿元）	407.44	1,438.53	414.91	279.47
债券融资余额（亿元）	129.30	238.80	273.22	163.89

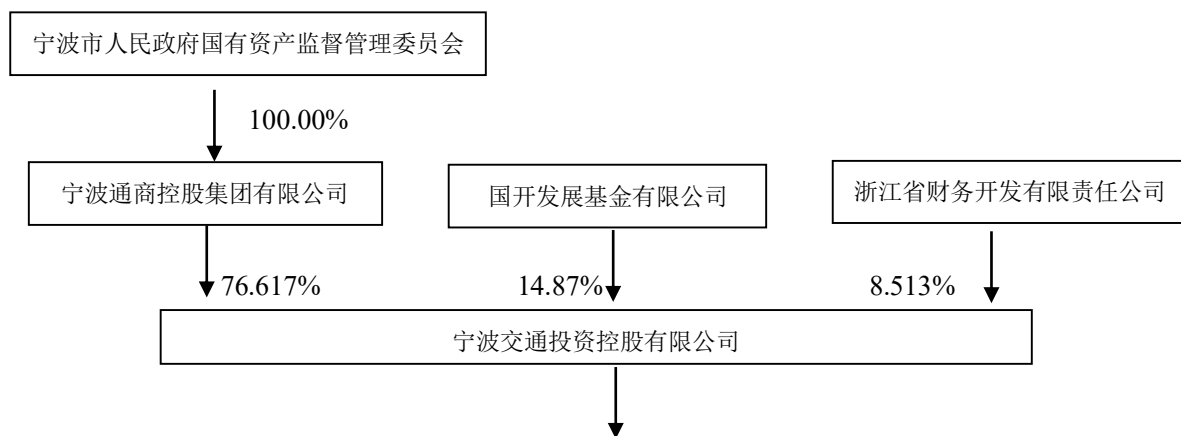
注：1、上表中债券余额为截至 2023 年 6 月 1 日数据；2、广州交投债券余额中未包含平安广河(CP121538)债券余额 91.14 亿元；2、广州交投、宁波交投的可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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 04”、“甬交投 05”、“14 宁交投 MTN001”、“14 宁交投 MTN002”、“15 宁交投 MTN001”、“19 甬交投 MTN002”、“20 甬交投 MTN001”、“21 甬交投 MTN001”、“23 甬交投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

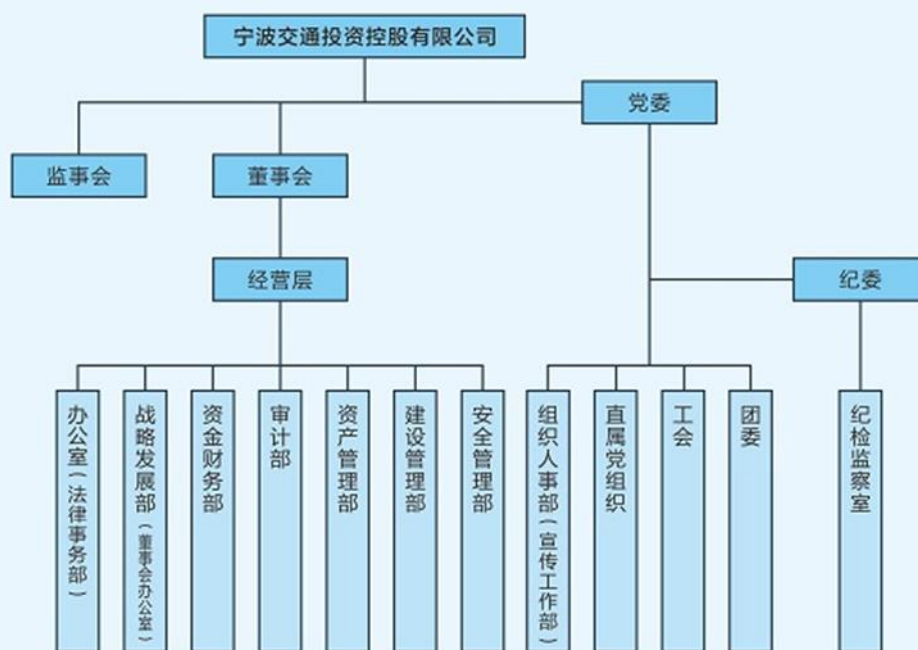
附一：宁波交通投资控股有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



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	26.87
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	宁波市大碇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	宁通控股有限公司	100.00
11	慈溪慈平公路开发有限公司	70.00
12	宁波三门湾大桥开发有限公司	48.72
13	宁波余慈高速公路有限公司	50.00
14	宁波市交通建设工程试验检测中心有限公司	46.00
15	宁波新石高速公路有限公司	60.00
16	宁波路桥工程建设有限公司	100.00
17	宁波交投资源有限公司	100.00
18	宁波杭甬复线二期高速公路有限公司	50.00
19	宁波交投六横公路大桥有限公司	42.62
20	宁波建通高速公路有限公司	100.00
21	宁波铁路投资有限公司	100.00
22	宁波交富商业有限公司	100.00
23	宁波绕城东段高速公路有限公司	5.00
24	宁波西枢纽建设开发有限公司	51.00

注：持股比例包含直接持股比例和间接持股比例。

组织架构 Organizational Structure



资料来源：公司提供

附二：宁波交通投资控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	620,292.31	788,314.52	894,227.63	891,902.34
非受限货币资金	591,175.83	758,863.76	884,845.27	891,900.55
应收账款	464,517.15	468,758.01	545,831.22	506,993.92
其他应收款	410,115.42	414,062.16	296,863.35	294,656.57
存货	151,469.43	162,835.40	144,042.38	162,841.98
长期投资	429,156.57	514,502.19	693,060.96	727,264.54
在建工程	236,262.78	140,441.46	184,575.41	678,860.39
无形资产	290,867.51	335,189.97	555,340.23	560,011.82
总资产	9,600,659.12	10,207,693.26	11,142,017.71	11,600,327.85
其他应付款	270,647.96	249,641.27	282,971.92	326,272.10
短期债务	1,514,041.06	1,503,240.13	1,639,785.66	1,924,466.35
长期债务	1,985,145.24	2,219,663.21	2,375,698.00	2,891,953.41
总债务	3,499,186.30	3,722,903.34	4,015,483.66	4,816,419.76
总负债	5,617,514.50	5,829,277.70	6,715,059.97	6,701,187.06
利息支出	213,673.25	203,877.94	197,872.05	-
经调整的所有者权益合计	3,938,526.70	4,333,797.64	4,382,339.81	4,699,140.79
营业总收入	2,723,068.68	3,045,008.92	3,231,172.25	828,004.28
经营性业务利润	16,780.24	70,105.35	85,580.80	25,813.97
其他收益	-16,560.11	-40,286.46	-22,788.17	-13,804.25
投资收益	8,497.48	19,950.41	15,252.05	1,792.63
营业外收入	2,487.31	55,714.36	4,718.93	452.40
净利润	-9,742.36	59,675.46	73,887.50	24,091.11
EBIT	212,086.91	245,416.30	288,105.49	-
EBITDA	341,271.92	397,027.56	439,152.67	-
销售商品、提供劳务收到的现金	2,947,052.21	3,280,579.49	3,539,293.55	1,011,210.37
收到其他与经营活动有关的现金	451,952.29	238,321.58	216,637.36	232,584.93
购买商品、接受劳务支付的现金	2,348,254.84	2,707,101.76	2,857,004.83	984,435.40
支付其他与经营活动有关的现金	564,643.12	283,553.85	230,553.86	166,474.29
吸收投资收到的现金	250,012.81	335,619.59	108,728.00	293,205.50
资本支出	245,697.04	396,606.13	370,239.39	513,618.70
经营活动产生的现金流量净额	248,406.49	269,712.47	412,711.99	4,355.84
投资活动产生的现金流量净额	-250,977.07	-417,989.80	-687,052.55	-500,165.79
筹资活动产生的现金流量净额	-42,548.78	311,017.95	388,773.71	496,406.30
现金及现金等价物净增加额	-44,325.98	162,675.16	114,644.57	497.62
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	12.97	15.15	13.65	13.72
期间费用率(%)	11.42	11.14	9.88	8.54
应收类款项/总资产(%)	9.85	9.68	8.55	8.06
收现比(X)	1.08	1.08	1.10	1.22
资产负债率(%)	58.51	57.11	60.27	57.77
总资本化比率(%)	47.05	46.21	47.82	50.62
短期债务/总债务(%)	43.27	40.38	40.84	39.96
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.16	1.32	2.09	-
总债务/EBITDA(X)	10.25	9.38	9.14	-
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.26	0.27	-
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.60	1.95	2.22	-

注：1、中诚信国际根据宁波交投提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的计息部分调入短期债务，将“其他权益工具”中的计息部分调入长期债务；4、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	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	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业总收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	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/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn