



宁波城建投资控股有限公司 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 1554 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间构成委托关系外，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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果

宁波城建投资控股有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“19 甬城投 MTN001”、“21 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN002”、“21 甬城 01”、“21 甬城 02”、“22 甬城 01”、“22 甬城 02”、“22 甬城 03”、“22 甬城 04”

AAA

评级观点

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的政治经济地位重要，经济财政实力在省内位于前列，潜在的支持能力很强；宁波城建投资控股有限公司（以下简称“宁波城投”或“公司”）是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在宁波市城市建设发展中地位突出，对宁波市府的重要性较强，与政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，公司业务布局将保持稳定，随着项目投入增加，资产和债务规模同步增长，财务杠杆或将进一步攀升，公司能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注公司存在一定短期偿债压力及对外担保规模较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，宁波城建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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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。

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增长态势。
- **突出的战略地位。**公司是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在项目获取上具有很强的优势，并且能够获得补助和拨款支持。
- **业务多元化。**公司形成了城市基础设施建设、区域性开发、房地产、燃气、建材生产与销售、租赁以及商品销售等业务板块，收入结构分散，抗风险能力较强。
- **资产较为优质。**公司拥有较多优质投资性房地产，拥有上市公司宁波富达股权，资产具备较好的收益性和流动性。

关 注

- **存在一定短期偿债压力。**截至2023年3月末公司总债务规模有所增长，且短期债务占比较高，公司面临一定短期偿债压力。
- **对外担保规模较大。**截至2023年3月末，公司对外担保余额为104.54亿元，占同期末净资产的比例为24.13%，被担保单位主要是宁波市国有企业，对外担保规模较大。

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

宁波城投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.Q1
总资产（亿元）	771.39	757.23	1,049.69	1,076.43
经调整的所有者权益合计（亿元）	270.41	314.76	413.23	417.68
总负债（亿元）	491.05	442.47	616.46	638.74
总债务（亿元）	413.21	330.82	467.82	480.44
营业总收入（亿元）	78.20	85.94	117.23	30.46
经营性业务利润（亿元）	5.48	3.49	3.41	0.27
净利润（亿元）	8.20	8.03	8.63	2.34
EBITDA（亿元）	21.71	20.45	22.49	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	10.87	0.30	-43.05	-4.01
总资本化比率(%)	60.44	51.24	53.10	53.49
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.02	1.19	1.45	-

注：1、中诚信国际根据宁波城投提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“**”指标已经年化处理，特此说明。

● 评级历史关键信息

宁波城建投资控股有限公司					
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	22 甬城投 MTN002 (AAA)	2022/07/28	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	22 甬城投 MTN001 (AAA); 21 甬城投 MTN001 (AAA); 19 甬城投 MTN001 (AAA)	2022/06/27	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	22 甬城投 MTN001 (AAA)	2022/03/07	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 甬城投 MTN001 (AAA)	2021/10/19	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 甬城投 MTN001 (AAA)	2019/08/13	余茜、李傲颜	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

注：中诚信国际口径

● 同行业比较（2022 年数据）

项目	宁波城投	宁波交投	温州城发	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	宁波市	宁波市	温州市	台州市
GDP（亿元）	15,704.30	15,704.30	8,029.77	6,040.72
一般公共预算收入（亿元）	1,680.13	1,680.13	573.85	440.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	413.23	438.23	429.32	358.10
总资本化比率（%）	53.10	47.82	56.54	50.09
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.45	2.22	0.81	1.66

注：宁波交投系“宁波交通投资控股有限公司”的简称；温州城发系“温州市城市建设发展集团有限公司”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。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理。

● 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
19 甬城投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2019/11/22~2024/11/22	-
21 甬城投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2021/11/04~2024/11/04	-
22 甬城投	AAA	AAA	2022/06/27	5.00	5.00	2022/04/22~3+N	持有人救济,调整票面利

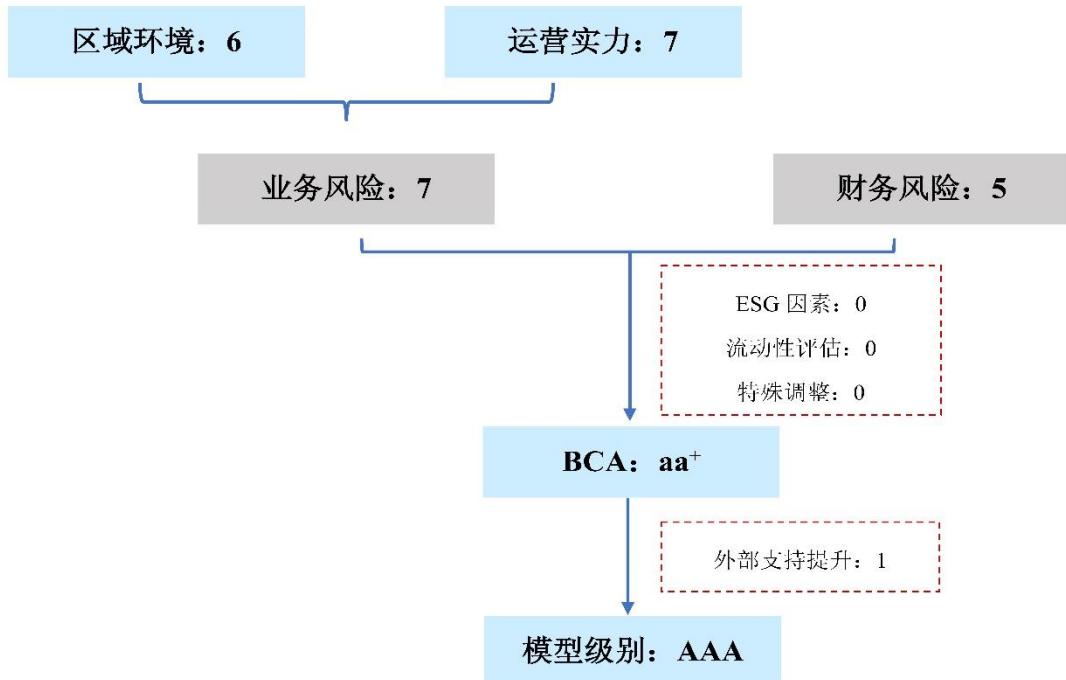
MTN001

率,利息递延,赎回,续期选择权

22 甬城投 MTN002	AAA	AAA	2022/07/28	15.00	15.00	2022/08/10~3+N	续期选择权,调整票面利率,赎回
21 甬城 01	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2021/03/30~2026/03/30	调整票面利率,回售,赎回
21 甬城 02	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2021/09/17~2026/09/17	调整票面利率,回售,赎回
22 甬城 01	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2022/01/17~2027/01/17	调整票面利率,回售,赎回
22 甬城 02	AAA	AAA	2022/06/27	10.00	10.00	2022/04/20~2027/04/20	调整票面利率,回售,赎回
22 甬城 03	AAA	AAA	2022/07/28	1.00	1.00	2022-08-04~2027/08/04	-
22 甬城 04	AAA	AAA	2022/07/28	9.00	9.00	2022-08-04~2032/08/04	-

● 评级模型

宁波城建投资控股有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，宁波城投系宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务种类丰富，业务竞争力极强，具备很强的业务稳定性和持续性；公司拥有燃气业务及上市公司宁波富达股权，同时拥有天一广场、和义大道等优质投资性房地产，每年能为公司带来稳定收入，资产价值极高。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，宁波城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城投个体基础信用等级无影响，宁波城投具有 aa^+ 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

■ 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；宁波城投是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的支持，具备较高的重要性，政府的关联性高。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

“21 甬城 01”募集资金 10.00 亿元，期限 5（3+2）年，拟用于偿还有息负债。截至 2023 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“21 甬城 02”募集资金 10.00 亿元，期限 5（3+2）年，拟用于偿还有息负债。截至 2023 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 01”募集资金 10.00 亿元，期限 5（3+2）年，拟用于偿还有息负债。截至 2023 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 02”募集资金 10.00 亿元，期限 5（3+2）年，拟用于偿还有息负债。截至 2023 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 03”募集资金 1.00 亿元，期限 5 年，拟用于偿还到期负债。截至 2023 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 04”募集资金 9.00 亿元，期限 10 年，拟用于偿还到期负债。截至 2023 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

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“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继续提升，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15,704.30亿元，按可比价格计算较上年增长3.5%，稍低于省会杭州市（18,753.42亿元），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，公司作为宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在宁波市城市建设发展中地位突出，在项目获取上具有很强的优势，具有极强的业务竞争力；公司业务较为多元化，逐渐形成以重大基础设施建设、公用事业运营、房产开发、商品销售、物业租赁和建材销售等多元化业务布局，其中公用事业、物业租赁可带来较为稳定的现金流入，公司业务稳定性和可持续性很强。

值得注意的是，公司区域开发项目投资规模较大，回款尚未覆盖前期资金投入；房产销售收入易受相关政策及交付周期的影响存在波动，需关注房地产市场波动对该板块业务运营的影响；水泥销售业务依然受到环保升级、能耗双控的影响，产能利用率较低，销售收入难以增长。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
燃气销售	25.89	33.11	9.36	37.77	43.95	7.86	52.20	44.53	5.20	12.90	42.34	4.17
水泥销售	17.78	22.74	21.73	14.06	16.36	16.25	10.71	9.13	10.47	2.39	7.84	15.35
商品销售	8.96	11.46	12.65	2.20	2.56	46.96	2.15	1.84	26.78	0.45	1.46	21.09
房产销售	12.91	16.51	20.01	3.44	4.01	21.25	2.43	2.07	21.10	0.56	1.84	12.30
租赁	4.41	5.64	79.40	5.70	6.63	97.59	6.38	5.44	87.97	2.51	8.24	72.12
垃圾处理	0.45	0.57	11.68	11.32	13.17	2.92	12.91	11.01	3.59	3.40	11.16	3.65
物业	0.35	0.45	31.70	1.08	1.26	20.79	1.37	1.17	-12.16	0.59	1.93	7.76
旅店业	0.66	0.85	51.89	0.70	0.82	18.98	0.84	0.72	12.54	0.38	1.24	32.68
建造合同	1.19	1.52	9.04	1.83	2.13	7.34	7.37	6.28	34.78	1.08	3.54	24.37
停车费	0.18	0.24	68.07	0.27	0.32	64.55	0.28	0.24	52.74	-	-	-

燃料油销售	-	-	-	3.90	4.53	8.56	16.98	14.48	3.97	4.45	14.61	1.86
其他	5.41	6.91	86.35	3.66	4.26	67.73	3.61	3.08	52.22	1.76	5.79	63.80
合计	78.20	-	24.19	74.88	-	19.08	117.23	-	13.83	30.46	-	15.24

注：2023 年 1~3 月公司物业服务收入中包含了停车费收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设

公司承接了较大规模的宁波市重点基础设施建设工程，业务竞争力较强；公司基础设施建设项目的投资规模较大，在建及拟建项目资金来源于财政资金等，投融资压力不大。

跟踪期内，公司作为宁波市城建类国有投资公司，是重要的城市基础设施投资和建设主体，承担着宁波市较多的市政交通建设项目。

业务模式方面，公司早期承接的项目和目前在建项目业务模式有所不同。公司早期承接的城市基础设施建设项目主要是“五路四桥”项目和南北快速路项目，已全部竣工。上述两个项目公司均与宁波市政府签订了工程建造合同，约定项目建设期和回购期，政府按照一定比例拨付项目资本金，工程完工后由宁波市政府分年支付项目回购款以平衡公司工程建设资金投入。目前项目开展采取代建业务模式，公司接受宁波市住房和城乡建设局等单位委托，承接综合管廊、道路工程和桥梁工程等方面的基础设施建设项目。代建项目建设资金来源于财政资金等，公司可依据相关规定获取一定代建管理费。

公司已完工的“五路四桥”项目和南北快速路项目总投资规模较大。其中“五路四桥”项目是浙江省及宁波市重点工程，静态投资 116.54 亿元，建设期为 2005~2011 年，宁波市政府于 2012 年开始支付该项目回购款，公司于 2017 年已收到全额回购资金 117.04 亿元；南北快速路项目于 2016 年末完工，项目执行资本金比例为 20%，总投资 96.51 亿元，整体回购期在 2016~2023 年，拟回购金额为 77.31 亿元，截至 2022 年末已收到回购款 76.96 亿元，基本完成回购，回款情况良好。公司在建项目全部采用委托代建业务模式，在建及拟建项目投资规模较大，项目储备充足。代建项目建设资金来源于财政资金、政府专项债等。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建城市基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	预计完工时间
西洪大桥及接线工程	351,875	342,932	财政资金、债券资金	2023
邵家渡大桥及接线工程	279,811	29,416	通投公司垫付	2025
鄞州大道-福庆路综合管廊工程	139,947	85,021	财政资金、政府专项债	2024
姚江新区综合管廊一期工程	117,900	59,253	财政资金、政府专项债	2024
世纪大道综合管廊（兴宁路-东明路）工程	150,704	22,177	财政资金、债券资金	2025
110kV 福楼明幸输电线路改造工程	5,594	1,615	财政资金、债券资金	2023
110kV 新桑乐桑输电线路改造工程	7,700	3,704	财政资金、债券资金	2023
合计	1,053,531	544,118	-	-

注：通投公司系宁波城投子公司宁波通途投资开发有限公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建城市基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资	资金来源
世纪大道南延综合管廊工程	222,900	财政资金、债券资金
通途西路综合管廊（广元大道—机场路）工程	137,115	财政资金、债券资金

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域开发业务

公司在宁波市十大功能区块建设中承担了重要角色，区域开发业务投资规模较大，业务可持续性很强；建设资金来源较有保障，但回款尚未覆盖前期投入，需关注后续资金回收情况。

宁波市政府为提升宁波市中心城区发展水平，将建设十大功能区块，以优化城市空间布局，公司是宁波市城区改造与开发项目的重要投资建设主体。

2021 年之前，公司区域开发项目主要通过土地出让平衡资金支出，2021 年宁波市实施新的市级土地储备项目做地管理办法，根据最新的做地管理办法，市自然资源整治储备中心编制年度土地储备计划，市土地储备出让管理委员会办公室根据市政府批准的年度土地储备计划，以任务形式下达市级做地主体执行。预算资金管理方面，每年 10 月，市自然资源整治储备中心启动土地储备项目收支预算编制工作，市级做地主体配合编制年度土地储备项目收支预算草案，报送市自然资源整治储备中心，并同步提交年度项目可行性研究相应的资金需求。每月上旬，市级做地主体根据批准的项目年度收支预算和年度资金使用计划，结合项目实施、用款计划、合同约定、账户存量资金等情况，向市自然资源整治储备中心上报次月资金计划及相关材料。市自然资源整治储备中心根据市级做地主体月度资金计划和项目实施及合同约定等情况提出用款计划，经市自然资源和规划局审核同意后，报市财政局审批。市财政局审批同意后，由市自然资源整治储备中心按规定将资金拨入市级做地主体做地资金专户。

目前公司运作的区域开发项目均属于宁波市十大功能区块的组成部分，主要包括和义路滨江休闲区、鄞奉片区、月湖西区文化街、郁家巷、湾头项目、两江北岸开发项目和老外滩延伸段项目等，其中，和义路滨江休闲区和郁家巷项目已竣工投入使用，鄞奉路片区项目、月湖西区项目、湾头项目、两江北岸项目和老外滩延伸段仍在建，两江北岸项目是公司近期开发的重点。2012 年 4 月，公司与宁波市江北区人民政府签署《两江北岸项目开发合作协议》，根据该协议，公司将充分利用市政府授予的土地整理开发经营权，指导和帮助项目公司做好土地整理开发工作。公司区域开发在实施项目投资规模较大，回款存在一定滞后，需关注实施新的做地管理办法后，公司前期投入资金的回收情况。目前区域性开发业务的资金主要来源于财政月度拨付，后续建设资金来源较有保障。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司区域开发在建项目情况（亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	总投资	已投资	已回款	可出让面积	已出让面积	已出让金额
鄞奉片区	137.00	192.54	125.78	140.24	118.48	159.58
月湖西区	89.50	114.98	35.28	18.62	4.10	5.22
湾头区块	150.00	96.48	127.51	84.00	73.37	155.79
姚江北岸	399.00			584.18	73.16	167.62
甬江北岸	335.00	114.44	71.62			

老外滩延伸段	16.00
合计	1,126.50

注：1、本表列示已投资情况为业务口径，与财务口径不同；2、可出让面积系实际控制的面积，非已完全具备出让条件的土地面积，各项目进度不同，可出让面积随规划调整可能有所变动；3、鄞奉路片区及月湖西区项目已经处于中后期，已投资超过总投资主要系项目利息支出不在原预算投资内；4、因资本化利息及间接管理费分摊，各区块已投资额有调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发

公司房产销售收入易受相关政策及交付周期的影响，存在一定不确定性，2021 年以来无新交付项目，该板块收入显著下降；公司房地产开发项目土地储备较多，未来陆续开工或将有助于房产销售收入的提高；此外，优质商业资产可为公司带来相对稳定的租金收入。

公司的房地产开发业务包括住宅开发和商业物业租赁，跟踪期内，主要由宁波城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）负责经营。城投置业系于 2020 年 7 月纳入公司合并报表，是拥有三级资质的房地产开发企业，下属子公司包括宁波房地产股份有限公司、余姚市赛格特经济技术开发有限公司和宁波海曙城投置业有限公司。

（1）住宅开发

公司住宅项目全部为自主开发，销售多采取预售模式。从业务运营情况来看，由于 2021 年以来公司无新项目预售，使得房产销售情况有所下降。2022 年，宁波城投房地产销售面积 1.63 万平方米，实现销售金额 2.20 亿元。公司总体平均售价每平超过 1.5 万元，尚有 8.33 万平方米房产可供销售，未来仍有一定收入确认空间，但需关注当前房地产市场波动对销售情况的影响。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司房地产板块主要已完工项目情况（平方米、万元）

项目名称	竣工备案时间	总可售面积	累计销售面积	累计销售金额	累计回款	累计确认收入
维拉二期	2014.8	123,059.17	123,059.17	166,789.71	166,293.15	166,238.15
维拉三期	2017.11	82,224.82	80,979.67	106,271.69	106,269.55	106,269.59
莲桥街二标	2018.4	56,381.01	37,965.23	81,416.95	81,362.67	81,322.83
莲桥街一标	2015.10	23,172.92	4,857.38	21,264.44	21,264.44	21,264.44
鄞奉路 2-12#	2019.3	25,240.09	21,115.18	55,738.47	55,713.48	55,714.48
鄞奉路 2-13	2016.10	37,137.71	34,231.90	67,397.37	67,397.36	67,397.37
鄞奉路 2-14-15	2018.11	132,007.88	97,423.34	318,314.63	318,066.92	317,927.21
悦江湾	2020.12	41,815.13	38,857.20	106,266.01	106,256.46	106,275.47
翰林园	2019.8	140,451.73	140,004.48	136,889.87	136,889.87	125,540.91
东城名苑	2013.12	213,491.45	213,176.33	179,928.92	179,928.92	176,439.10
合计	-	874,981.91	791,669.88	1,240,278.06	1,239,442.82	1,224,389.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司房地产开发业务无新开工面积和竣工面积。截至 2023 年 3 月末，公司房地产开发业务共有土地储备 17.02 万平方米，土地成本 39.42 亿元，拟用于保障性租赁住房、商业办公和住宅项目建设。

(2) 物业租赁

宁波城投除进行房地产开发外，还持有部分物业获取租赁收入。公司目前持有的租赁物业主要包括天一广场、和义大道购物中心、郁家街月湖盛园项目和万豪酒店。其中，天一广场、和义大道购物中心资产价值较好，为公司租赁业务收入主要来源。

天一广场是公司投资建造的集购物、休闲、娱乐、文化于一体的大型商业中心，总建筑面积 22 万平方米，总投资 20 亿元，于 2002 年 10 月正式开业。近年来，天一广场出租率基本维持在 97% 左右，是公司重要的收入来源。随着宁波经济发展和商业繁荣，天一广场租金水平还有一定的提升空间。但是由于宁波市的城区扩展速度较快，天一广场的商业中心地位也受到了来福士广场、万达广场等商业设施的冲击，增加了公司持有物业的竞争风险。

表 8：近年来天一广场运营情况

项目名称	2020	2021	2022	2023.Q1
可供经营面积（万平方米）	17.16	17.27	17.09	16.94
实际经营面积（万平方米）	16.71	16.70	16.35	16.05
出租率（%）	97.42	96.70	95.65	94.76
运营收入（亿元）	4.46	5.14	4.38	1.22
利润（亿元）	2.41	2.94	2.46	0.74

注：根据披露的年报口径，2020 年及以后按照净额法填制。；因公司对天一广场在进行小规模改扩建工程，可供出租面积有所波动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

和义大道购物中心位于宁波市和义大道东，其主体建筑是一幢地下 3 层、地上 4 层，建筑面积 10 万平方米的大型购物广场。该购物中心定位为宁波市顶级休闲商业区，于 2009 年 9 月全面开业，2022 年实现营运收入 2.22 亿元。

表 9：近年来义大道运营情况

项目名称	2020	2021	2022	2023.Q1
可供经营面积（万平方米）	3.73	3.73	3.66	3.66
实际经营面积（万平方米）	3.73	3.70	3.55	3.50
出租率（%）	100.00	97.88	96.95	95.41
运营收入（亿元）	9.25	2.61	2.22	0.55
利润（亿元）	1.43	1.52	1.02	0.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

月湖盛园和万豪酒店为租赁收入带来一定补充，2022 年分别实现运营收入 0.37 亿元和 0.64 亿元。月湖盛园位于宁波老城中心，原是郁家巷历史街区，总占地面积约 3.9 万平方米，总建筑面积约 5 万平方米，是宁波市紫线规划八大历史文化街区最先动工的保护性开发项目。月湖盛园是中国第一个以江南院落为改造蓝本的商业街区，街区聚集了 3 处区级文保单位、2 处市级文保点、15 处历史建筑等历史人文古迹，该项目于 2010 年 4 月 29 日开始试营业。万豪酒店位于宁波市市中心，酒店总面积 40,331 平方米，客房 333 间，酒店宴会厅共可容纳 720 人，酒店会议室可容纳 140 人，近年来入住率一般。

燃气销售业务

公司天然气业务稳步发展，在宁波市具有垄断地位，业务竞争力很强，可为公司带来稳定现金流；受益于燃气并表企业的增加，2022 年用户数量和销售收入显著增长；因天然气采购价格存在市场化波动，2022 年采购价格提高，业务盈利能力有所下降。

跟踪期内，宁波城投燃气业务主要由子公司兴光燃气经营。兴光燃气是集燃气经营、设计、施工、运输于一体的综合性燃气集团。除了供应液化石油气，兴光燃气在 2006 年 2 月宁波市首次接通天然气后，成为了当地获得天然气特许经营许可证的企业之一，负责天然气工程建设和市场开发利用以及天然气输配、运行管理和经营。

近年来，兴光燃气用户数量稳定增加，随着宁波市天然气转换工作的推进，越来越多的液化气用户转换使用天然气，截至 2023 年 3 月末，公司在宁波中心城区共有约 146.46 万户用户，其中液化石油气管道用户约 0.39 万户，天然气管道用户约 99.63 万户，瓶装（包括瓶装液化气和瓶装天然气）用户数约 46.44 万户，在中心城区基本全覆盖。同时，随着公司储气能力的增强，管网对市区已经形成基本的覆盖，截至 2023 年 3 月末，兴光燃气拥有高压管网 180 公里，中压管网 2,357 公里，庭院管网 3,044 公里。兴光燃气在建高压管道基本已经闭环完工，未来新增投资主要系新用户铺设的中低压支线管道。

宁波市天然气市场发展非常迅速，作为宁波市中心城区唯一的天然气经营公司，兴光燃气在宁波市场具有垄断地位。宁波市天然气销售价格实行政府定价，并按居民生活用气和非居民生活用气两类实行分类价格。截至 2022 年末，居民天然气价格未发生变化。2022 年兴光燃气销售收入增长较快，主要系 2021 年收购宁波东方管道燃气股份有限公司后，用户新增较多以及工业用气价格提高所致。公司天然气采购气源为浙江省天然气开发有限公司，2021 年以来天然气采购价格不断提高，其中 2022 年采购价格提升幅度大于销售价格提升的幅度，公司天然气销售业务毛利率有所下降。此外，2022 年公司液化气销售收入增幅较大，主要系价格提高所致。

表 10：近年来公司天然气业务经营情况

项目名称	2020	2021	2022	2023.Q1
销售收入（亿元）	22.92	32.50	44.87	11.36
销售成本（亿元）	21.03	30.34	42.98	11.03
销售利润（亿元）	1.89	2.16	1.89	0.33
购气量（亿立方米）	8.99	11.77	11.32	3.03
售气量（亿立方米）	8.98	11.57	11.43	2.98
工业用户数（户）	4,534	5,993	6,449	6,549
居民用户数（万户）	75.94	91.14	97.38	98.97
工业用气价格（元/立方米）	2.88	3.17	4.57	4.55
民用气价格（元/立方米）	2.95~4.50	2.95~4.50	2.95~4.50	2.95~4.50
天然气采购价格（元/立方米）	2.31	2.70	3.99	3.95

注：天然气业务经营情况为兴光燃气本级数据；依据浙江省相关政策要求，自 2019 年起天然气采购价格不再区分居民与非居民；本表收入统计口径与财务部分收入构成不同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建材业务

受环保要求升级、能耗双控、宏观调控等因素影响，公司产销量下降，水泥销售收入和净利润呈现下滑趋势，2022 年经营情况未见改善。

建材业务是公司积极拓展产业链而开展的互补业务，跟踪期内，主要由宁波富达控股的宁波科环新型建材股份有限公司（以下简称“宁波科环”）及新平瀛洲水泥有限公司（以下简称“新平瀛洲”）经营，主要从事高标水泥的生产和销售。

公司主要生产水泥和熟料，并少量加工复合微粉对外销售，近年来熟料极少外销，均供给公司内部生产水泥。公司生产的水泥品种有：复合 32.5、普通 42.5、硅酸盐 52.5 等通用水泥和高性能海工水泥、PHC 免压蒸管桩水泥等特种水泥，其中普通 42.5 水泥适用范围较广，是销量最大的品种。公司产能布局集中在滇南蒙自及新平地区，销售方面集中在宁波、蒙自和玉溪，其中宁波销量最大。受蒙自和新平产能“能耗双控”限产的影响，公司产能利用率下降，水泥销售收入和净利润呈现下降趋势。2022 年建材业务净利润较少，主要系石灰等原材料价格上涨等原因所致。

表 11：近年来公司建材运营数据

项目	2020	2021	2022	2023.Q1
水泥产量（万吨）	502.22	368.61	328.78	71.99
水泥销量（万吨）	502.22	368.61	329.43	71.92
水泥产能利用率（%）	90.78	66.63	74.92	66.07
复合微粉产量（万吨）	14.77	12.62	2.86	0.64
水泥收入（亿元）	17.71	13.86	10.65	2.37
复合微粉收入（亿元）	0.12	0.19	0.05	0.01
净利润（亿元）	4.02	2.09	0.51	0.12

注：2022 年公司直接买进水泥进行销售，故产销比大于 1。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体子公司来看，宁波科环拥有包括生料粉磨、熟料烧成、水泥粉磨、矿粉制备及纯低温余热发电等工序的日产 2,500 吨水泥熟料生产线 1 条，及其相关配套设施圆形、长形原（燃）料均化堆场、生料均化库、熟料库、水泥库，位于云南省蒙自市。宁波科环水泥销售中采用直销策略，其中原浙江余姚基地生产的水泥主要集中在宁波大市区及余姚、慈溪等地销售，并确立了宁波市第一品牌的地位；云南蒙自基地生产水泥集中在滇南地区销售。从销售对象来看，宁波科环水泥主要销售对象为搅拌站、水泥制品企业、重点工程业主、房地产开发商或施工单位、乡镇市场等，销售对象分布较广，集中度不高。2022 年和 2023 年 1~3 月，宁波科环分别实现水泥产量 277.46 万吨和 61.39 万吨，销量 278.11 万吨和 61.32 万吨，实现销售收入 9.26 亿元和 2.09 亿元。

新平瀛洲原名新平鲁奎山水泥有限责任公司，是宁波富达在 2018 年 11 月 1 日正式重组接收的，位于云南省新平县，公司占地总面积 78,361 平方米，拥有一条日产 2,000 吨熟料的新型干法生产线，采用窑外预热预分解生产工艺，生产控制采用 DCS 集散控制系统。主要产品为“鲁奎山”牌 P.S.A32.5、P.O42.5 等级水泥。2022 年和 2023 年 1~3 月，新平瀛洲分别实现水泥产量 51.32 万吨和 10.60 万吨，销量 51.32 万吨和 10.60 万吨，实现销售收入 1.39 亿元和 0.28 亿元。

因环保政策导致公司部分生产线在 2020 年关停，对 2021 年及之后的效益产生不利影响，公司已通过新建水泥粉磨系统搬迁项目和投资新型干法水泥熟料生产线等方式增加收益。2019 年 5 月

27 日，浙江省环境保护督察宁波市整改工作协调小组向宁波市发改委下发《省环境保护督察宁波市整改工作协调小组关于进一步做好省环境督察整改方案（问题编号二十一）修改完善工作的紧急通知》((2019) 9 号)，要求按省“大气十条”的要求对宁波科环实施关停搬迁问题整改，本次关停搬迁仅涉及余姚本部的生产线，余姚厂区水泥回转窑已于 2020 年 12 月 28 日关停。2020 年 10 月 21 日，宁波富达发布公告，宁波科环将投资 2.58 亿元于中意宁波生态园建设“宁波科环年产 200 万吨水泥粉磨系统搬迁项目”，后续因建材费用、设备费用、人工费用大幅度上涨等原因总投资调增到 3.53 亿元，水泥粉磨站迁建项目已于 2022 年 8 月开始试生产。2020 年 12 月 19 日，宁波富达发布公告，宁波科环与甘肃上峰水泥股份有限公司全资子公司浙江上峰建材有限公司签署了《投资合作协议》，拟以各自新型干法水泥熟料生产线产能和现金等共同合作成立合资公司，在浙江省诸暨市次坞镇合作建设一条 4500T/D 新型干法水泥熟料生产线，宁波科环在合资公司中持股 21%，目前已完成浙江省经信厅关于产能指标合作的审批、能评审批、备案和设计等多项前期工作。

商品零售业务

近年来商品零售业务平稳运营，2021 年公司新增燃料油贸易业务，成为公司营业收入的重要补充。

跟踪期内，公司商品销售收入主要来源于子公司宁波富达下属的宁波城市广场开发经营有限公司（以下简称“广场公司”）的商品零售，以及子公司宁波市海城投资开发有限公司（以下简称“海城公司”）的商品零售。广场公司经营的天一广场国际购物中心和 GUGO 酷购商城，定位分别为高端精品百货店和时尚潮流品牌商城，门店总建筑面积 24 万平方米。海城公司主要经营和义大道购物中心，该购物中心定位为宁波的顶级休闲商业区。2021 年商品销售收入同比降低 75.41%，主要系根据 2021 年按照新收入准则的规定，零售百货业联营模式的营业收入由总额法改为净额法核算所致，同时营业毛利率随之提高，2022 年受经济环境及消费者购物习惯转变的综合影响，商品销售收入进一步下滑。

此外，2021 年子公司宁波富达为新拓展业务，通过投资合作涉足燃料油贸易业务，与苏州金驼铃物流有限公司、昆山甬昆新能源科技有限公司于 2021 年 7 月共同出资成立宁波富达金驼铃新型能源有限公司（以下简称“富达金驼铃”），主要经营范围是石油制品销售（不含危险化学品），化工产品销售（不含许可类化工产品）。富达金驼铃于 2021 年 9 月成功收购了哈密金运能源科技有限公司（以下简称“哈密金运”），哈密金运目前正在建设 30 万吨/年煤焦油深加工项目，总投资预计 9,400 万元，煤焦油是燃料油经营业务中的主要原料，该项目在 2022 年 12 月份具备投产条件。富达金驼铃于 2021 年 8 月份开始运营，2021、2022 年及 2023 年 1~3 月分别实现营业收入 3.89 亿元、16.97 亿元和 4.45 亿元，2022 年收入大幅增长主要系公司主动快速降低库存，同时毛利率稍有下滑。

垃圾处理业务

2022 年伴随宁波市公用投资有限公司的划入，公司垃圾处理收入快速上升，成为公司营业收入的重要组成部分。

跟踪期内，公司垃圾处理业务主要由子公司宁波市生态环保产业集团有限公司下属宁波枫林绿色能源开发有限公司及子公司宁波市政公用投资有限公司（以下简称“市政公用”）运营。

枫林绿色能源经营管理的城市基础设施包括宁波市垃圾焚烧发电厂和大岙生活垃圾卫生填埋场等。公司兴建的宁波市垃圾焚烧发电项目是一项环保重点工程，总投资 4 亿元人民币，建设内容包括 3 条日处理量达 350 吨/天的焚烧生产线、2 台 6000KW 的汽轮发电机组及配套系统。项目于 2002 年 1 月正式投入试运行，是全国第一个千吨规模、运行良好、采用主流技术的垃圾焚烧发电厂。大岙生活垃圾卫生填埋场是一座严格按照国家规范建设和运行的大型生活垃圾填埋场，位于焚烧厂东南方向 500 米处的山岙，设计库容 1,016 万立方米，处理能力 900 吨/天，服务期 25 年。由于坚持高标准建设、规范化运行，在国家建设部和国家环卫协会组织的综合评比中，大岙填埋场均被评定为国家 I 级填埋场。但是，由于离市区较近，且宁波市已建成新的宁波生活垃圾焚烧发电厂，绿能公司运营的填埋场于 2014 年关停，垃圾焚烧发电厂已于 2015 年关停，绿能公司目前仍在运营医疗垃圾收集业务。公司目前将进行产业升级。2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，公司分别完成医疗垃圾处理量 1.36 万吨、1.68 万吨、2.91 万吨及 0.40 万吨。实现医疗垃圾处理收入分别为 4,481.48 万元、4,562.35 万元、9,645.38 万元和 1,422.92 万元。

宁波市政公用投资有限公司 2022 年由宁波通商控股集团有限公司划拨至公司，主要负责处理土建渣土垃圾。市政公用自 2017 年开始经营渣土消纳业务，承担了重点工程出土的责任，将宁波产生的建筑渣土通过海上运输到舟山等地进行消纳。2022 年，公司与舟山属地政府、市区渣土办、海事部门等沟通协调，新开拓了舟山市岱山县高亭镇大峧山村海上渣土清运路线。2022 年公司实现土建垃圾收入 11.95 亿元，成为公司营业收入的重要组成部分。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平，近年来公司所有者权益持续增长，具备很强的资本实力；2021 年以来随着项目结算回款公司债务规模有所减少，财务杠杆随之降低；近年来公司 EBITDA 对利息的保障能力不断提升。

资本实力与结构

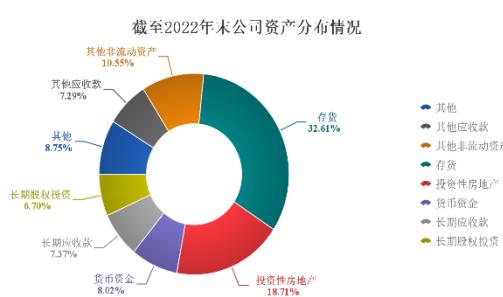
因资产划拨公司资产规模有所增长，资产具备较好收益性和流动性，资产价值极高；公司财务杠杆水平波动下降。

跟踪期内，公司仍是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，承担了宁波市较多的重点工程项目，2021 年因“五路四桥”工程、南北外环高架项目等项目已经完结，冲抵长期应收款，以及区域开发项目结转导致公司存货降幅较大。2022 年伴随市政公用公司及宁波东投纳入公司合并口径，公司资产规模有所增长。

公司资产主要是由基础设施建设、区块开发业务、对外投资形成的存货、长期应收款和长期股权投资以及往来款形成的其他应收款构成，此外具有一定规模的投资性房地产。2022 年，伴随宁波东投及市政公用公司的划入，投资性房地产及其他非流动资产快速增长，导致非流动资产大幅提升，2022 年末非流动资产其占总资产的比重为 50.38%。公司保有较大规模的货币资金用于经营

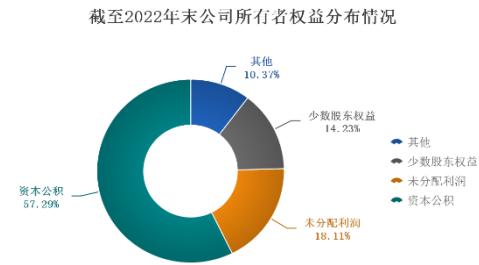
周转及债务偿付；同时，公司拥有天一广场、和义大道等优质投资性房地产，对公司收入和利润的贡献度很高；近两年公司从上海康恒环境股份有限公司、宁波万投置业有限公司、宁波市鄞州尚理企业管理咨询有限公司等权益法核算的长期股权投资取得较为可观的投资收益，且拥有上市公司宁波富达股权，2022 年公司获得投资收益 1.70 亿元。此外，公司燃气业务在宁波市具有垄断地位，可为公司贡献较为稳定的现金流。总体来看，公司资产具备较好收益性和流动性，资产价值极高。

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

公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，2022 年公司净资产规模持续增加，主要系宁波东投无偿划入公司，增强公司资本实力。财务杠杆方面，2021 年受益于债务规模减少，公司财务杠杆水平有所下降，2022 年随着债务规模增长财务杠杆又有所攀升。随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将有所增长，公司财务杠杆率预计仍将随之提升。

表 12：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	771.39	757.23	1,049.69	1,076.43
流动资产占比	66.28	58.92	49.62	49.69
经调整的所有者权益合计	270.41	314.76	413.23	417.68
资产负债率	63.66	58.43	58.73	59.34
总资本化比率	60.44	51.24	53.10	53.49

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量良好，2022 年公司经营活动净现金流由正转负，无法对债务利息形成有效覆盖；公司经营发展对外部融资存在较强依赖性，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。

公司区域开发业务不确认收入，基础设施建设业务代建管理费较少，作为主要收入来源的天然气销售、水泥销售、商品销售和房产销售等业务回款较为及时，2021 年以来收现比大于 1。

2022 年公司经营活动净现金流由正转负，主要系宁波东投于 2022 年 9 月并入，其在 2022 年度新增建设鄞州区 YZ07-04-b2-C 地块项目和东部新城核心区以东区 C2-2-1#地块项目，相应产生一定金额开发成本及合同履约成本，故自并购日起至 2022 年末的现金流纳入合并现金流量表导致公司经营活动现金流为负。2022 年公司与宁波市国有企业往来款净流出规模较大，经营活动净

现金流亦大幅流出。受此影响，2022 年以来公司经营活动净现金流无法覆盖债务利息。

由于支付企业间资金往来及利息大幅增加，2022 年公司投资活动产生的现金流量净额较 2021 年大幅下降，预计未来短时间内投资活动现金流仍将伴随工程款项的支付而波动。

综上所述，2022 年公司经营活动资金缺口明显，公司对外部融资需求有所提升。公司主要依赖于银行借款与发行债券来弥补资金缺口。公司历年取得借款收到的现金金额随实际需求变化，从而引起筹资活动产生的现金流量净额波动，但近三年平均取得借款收到的现金金额较高，达 193.3 亿元，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。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 13：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	10.87	0.30	-43.05	-4.01
投资活动产生的现金流量净额	77.39	77.37	4.63	-4.01
筹资活动产生的现金流量净额	-61.63	-111.20	53.10	15.44
现金及现金等价物净增加额	26.63	-33.53	14.68	7.41
收现比	0.95	1.08	1.07	1.19

注：未包含其他应付款金额。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司 EBITDA 对利息的保障能力不断提升，但经营活动现金流已呈净流出状态，随着 2022 年债务规模的提高，公司经营获现对债务保障能力将受到一定挑战；公司对外部融资有一定依赖性，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。

2022 年以来，伴随经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，公司债务规模快速增长至 466.32 亿元。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比始终处于高位，债务期限结构值得关注。

表 14：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	2023.4~12	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以后
合计	120.42	128.22	84.11	60.9	75.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，作为 EBITDA 主要构成的利润总额近年来保持增长趋势，但考虑到利润总额中贡献度较高的投资收益不具备稳定性，公司 EBITDA 或存在一定波动。受益于 2021 年债务规模降低，利息支出减少，当年公司 EBITDA 对利息的保障能力有所提升。但随着债务规模的增长，EBITDA 利息覆盖倍数或将难以维持增长状态。

此外，公司短期债务规模较大，后续主要通过银行流贷转贷和债券借新还旧等方式偿还。2022 年公司现金流较为依赖于筹资活动，对外部融资的依赖性提高。考虑到公司在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金提供有力补充。

表 15：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	413.21	330.82	467.82	480.44
短期债务占比	48.46	45.53	42.58	37.62
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.51	0.02	-2.77	-1.22
EBITDA	21.71	20.45	22.49	5.99
EBITDA 利息覆盖倍数	1.02	1.19	1.45	1.83

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，公司受限资产包括投资性房地产、存货、固定资产、无形资产等，占当期末总资产的 9.37%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 104.54 亿元，占同期末净资产的比例为 24.13%，被担保单位主要系宁波市属国有企业。此外，截至 2023 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

表 16：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（万元）

被担保方	担保余额	担保起始日	担保到期日
宁波市江北开发投资集团有限公司	86,300.00	2014.12.22	2027.07.26
宁波半边山投资有限公司	280,800.00	2014.11.30	2035.10.31
宁波交通投资控股有限公司	324,100.00	2019.11.20	2024.08.10
宁波绿城浙砾置业有限公司	24,650.00	2021.3.29	2027.02.05
宁波城旅投资发展有限公司	10,500.00	2021.4.25	2024.03.21
宁波市坤元投资开发有限公司	31,500.00	2022.12.7	2029.12.07
宁波市保障性住房建设投资有限公司	104,714.00	2015.5.28	2040.05.29
宁波市保障性住房建设投资有限公司	60,190.00	2015.1.8	2040.01.07
宁波宏嘉建设有限公司	31,500.00	2016.10.28	2028.12.26
宁波建通投资有限公司	19,650.00	2016.11.28	2026.11.21
宁波滨成置业有限公司	71,540.00	2022.6.21	2028.06.20
合计	1,045,444.00	-	-

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，公司近三年一期未发生违约事件，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，公司仍是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司主要业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前变化不大。

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其他事项和假设因素，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。

——2023 年，公司房地产板块、区域开发及基础设施建设项目建设持续投入。

——公司债务规模将呈增长态势。

预测

表 17：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 (%)	51.24	53.10	50.12~61.26
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.19	1.45	1.07~1.31

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，公司流动性较弱，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

截至 2022 年末公司可动用账面资金为 84.91 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司银行授信总额为 358.33 亿元，尚未使用授信额度为 115.73 亿元，具备一定备用流动性。此外，宁波市经济基础好，公司在宁波市地位较为重要，可通过往来拆借的方式从其他国企及政府单位获得流动性支持，或可直接获得政府的资金支持。公司在金融市场有良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，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自营项目投入及债务的还本付息。未来一年公司将根据发展规划并结合资金状况开展自营项目投入。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务 211.08 亿元，预计未来一年的利息支出将有所增长。公司到期债务中银行借款大部分为流贷，可通过转贷方式续借。综上所述，公司流动性较弱，但未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

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，公司水泥生产对煤炭和电力资源较为依赖，2019 年因环保政策要求对余姚厂区进行关停和搬迁。

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，公开市场中信息披露较为及时。但公司与政府部门及当地国有企

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。

业的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。此外，近年来公司有管理人员因违法违纪被纪律审查和监察调查的情况。

外部支持

中诚信国际认为，宁波市政府的支持能力很强，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) 区域重要性较强：公司是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在宁波市城市建设发展中地位突出。公司燃气销售业务在宁波市具有垄断地位，基础设施建设和区域开发业务对宁波市主城区建设具有重要意义。
- 2) 与政府的关联度高：公司实控人为宁波市国资委，业务的开展和宁波市政府规划紧密相关，在业务运营、财务投融资、公司治理等方面与区宁波市政府关联性高。
- 3) 股东支持力度较强：公司在宁波市城市建设发展中地位突出，在项目获取上具有很强的优势，并且能够获得补助和拨款支持。2021年，公司收到土地出让金返还37.28亿元，收到市级土地储备专项调度资金7.33亿元，收到市级土地储备化债资金7.80亿元。2022年宁波东投100%股权转让至公司，公司净资产增长117.04亿元，同期母公司宁波通商控股集团投入资本金1亿元。

表 18：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和国有资产运营主体	1049.69	413.23	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	AAA	宁波市国资	宁波市重要	1,113.31	489.71	56.01	470.00	40.47	118.26

有限公司	委 91.02%	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
------	----------	---

注：债券融资余额为截至 2023 年 5 月末数据

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，宁波城投与可比公司相比财务风险适中，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、温州市、台州市等的行政地位相当，宁波市经济财政实力相对较强，市场融资环境接近，对当地平台企业的支持力度相当。宁波城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，宁波城投的外部经营环境风险及业务风险与台州国运、温州城发没有显著差别。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，宁波城投的财务风险在同业中处于平均水平。公司权益规模优于比较组平均水平，资本实力很强；EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，财务杠杆率处于比较组平均水平；可用银行授信低于比较组平均水平，但仍具有一定备用流动性。

表 19：2022 年同行业对比表

	宁波城投	宁波交投	温州城发	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	宁波市	宁波市	温州市	浙江省-台州市
GDP（亿元）	15704.30	15,704.30	8,029.77	6,040.72
GDP 增速（%）	3.50	3.50	3.70	2.7
人均 GDP（元）	16.39	16.39	8.31	9.05
一般公共预算收入（亿元）	1680.13	1,680.13	573.85	440.75
公共财政平衡率（%）	76.80	76.80	50.44	52.79
政府债务余额（亿元）	2885.49	2,885.49	2,634.84	1,605.82
控股股东及持股比例	宁波通商控股集团有限公司 90.11%，浙江省	宁波通商控股集团有限公司 76.62%	温州市人民政府 国有资产监督管理委员会	台州市国资委 90%

职能及地位	财务开发有限公司 9.89%	90.0%、浙江省财务开发有限责任公司 10.0%
	公司是宁波市主要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务范围为全宁波市。业务涉及片区开发、基础设施建设、公用事业、国有资本运营	温州市最重要的城市建设及国有资产投融资主体，主要负责温州市范围内的土地整理、基础设施建设及公用事业运营等相关业务。
核心业务及收入占比	工程施工 6.41%; 天然气、液化气销售 45.42%; 水泥销售 9.31%; 垃圾处理收入 11.23%; 燃料油销售 14.77%	保障性安居住房销售 23.70%、土地综合整理收入 10.40%、代建回购管理费收入 2.23%、供水供电供气 25.58%、产品销售 12.20% 等。
总资产（亿元）	1049.69	1,114.20
经调整的所有者权益合计（亿元）	413.23	438.23
总债务（亿元）	467.82	401.55
总资本化比率（%）	53.10	47.82
营业总收入（亿元）	117.23	323.12
净利润（亿元）	8.63	7.39
EBITDA（亿元）	22.91	43.92
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.47	2.22
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-43.05	41.27
可用银行授信余额（亿元）	115.73	407.44
债券融资余额（亿元）	140.0	129.30
		9.82%

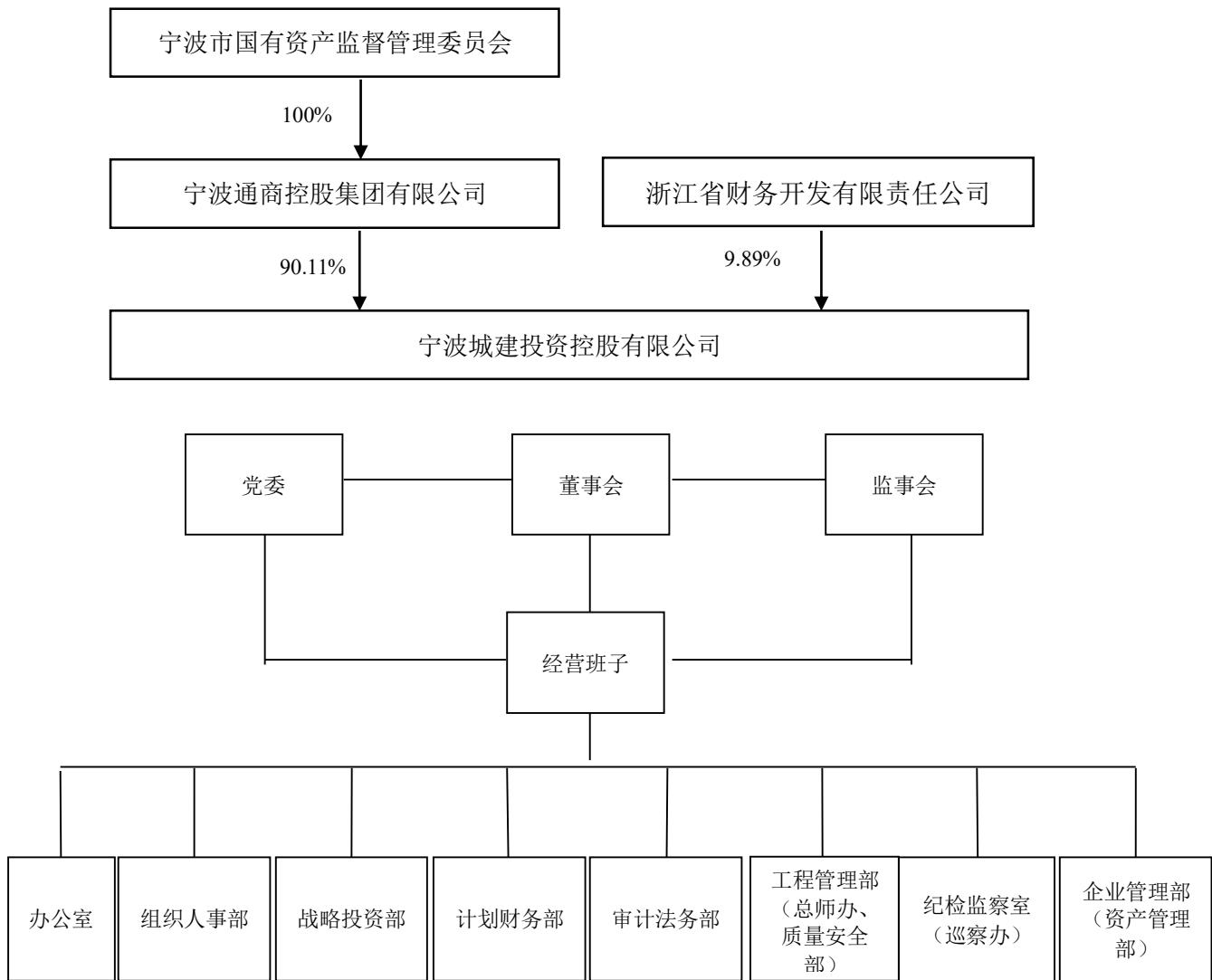
注：债券融资余额为截至 2023 年 5 月末数据

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城建投资控股有限公司信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 甬城投 MTN001”、“21 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN001”、“22 甬城投 MTN002”、“21 甬城 01”、“21 甬城 02”、“22 甬城 01”、“22 甬城 02”、“22 甬城 03”、“22 甬城 04”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宁波城建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）



资料来源：公司提供

附二：宁波城建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	862,505.55	698,266.15	842,252.45	911,835.45
非受限货币资金	861,367.64	693,166.22	840,247.23	911,835.45
应收账款	16,193.07	27,028.11	72,423.77	119,746.23
其他应收款	551,400.86	607,040.11	765,426.66	931,620.50
存货	3,427,911.78	3,014,979.62	3,423,256.52	3,314,326.00
长期投资	668,896.53	785,271.12	921,939.94	960,846.08
在建工程	46,771.14	76,999.53	62,979.12	137,600.63
无形资产	31,458.31	34,714.99	38,696.28	54,304.32
总资产	7,713,924.80	7,572,312.75	10,496,896.53	10,764,253.91
其他应付款	260,631.63	209,823.52	417,821.91	386,093.26
短期债务	2,002,374.90	1,506,171.67	1,991,771.11	1,807,566.83
长期债务	2,129,696.31	1,801,981.68	2,686,460.59	2,996,836.65
总债务	4,132,071.21	3,308,153.35	4,678,231.70	4,804,403.48
总负债	4,910,463.65	4,424,721.86	6,164,570.54	6,387,439.71
利息支出	213,344.09	172,458.69	155,373.70	-
经调整的所有者权益合计	2,704,089.57	3,147,590.88	4,132,325.99	4,176,814.20
营业总收入	781,955.44	859,440.23	1,172,313.53	304,572.20
经营性业务利润	54,787.60	34,892.21	34,111.40	2,682.37
其他收益	6,244.35	4,434.64	9,990.12	298.26
投资收益	60,599.28	44,907.29	17,007.17	4,131.05
营业外收入	6,977.67	9,989.79	7,029.19	1,286.43
净利润	81,995.39	80,314.48	86,314.59	23,380.07
EBIT	174,267.27	173,975.58	191,106.59	-
EBITDA	217,051.84	204,470.98	224,945.91	-
销售商品、提供劳务收到的现金	744,624.40	931,934.37	1,256,152.91	362,620.33
收到其他与经营活动有关的现金	123,290.72	109,924.92	518,652.96	187,287.22
购买商品、接受劳务支付的现金	496,543.32	728,649.44	1,545,363.62	311,686.07
支付其他与经营活动有关的现金	165,356.35	190,107.34	532,327.35	223,972.79
吸收投资收到的现金	276,250.00	6,450.00	228,137.00	25,953.00
资本支出	234,272.26	277,121.87	349,331.12	66,110.57
经营活动产生的现金流量净额	108,705.03	2,954.12	-430,543.21	-40,126.66
投资活动产生的现金流量净额	773,911.37	773,704.68	46,289.60	-40,146.17
筹资活动产生的现金流量净额	-616,325.17	-1,112,006.23	531,034.02	154,382.70
现金及现金等价物净增加额	266,290.79	-335,347.63	146,781.01	74,109.86
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	24.19	19.08	13.83	15.24
期间费用率(%)	15.79	13.61	10.24	13.66
应收款项/总资产(%)	22.75	15.96	15.35	17.08
收现比(X)	0.95	1.08	1.07	1.19
资产负债率(%)	63.66	58.43	58.73	59.34
总资本化比率 (%)	60.44	51.24	53.10	53.49
短期债务/总债务(%)	48.46	45.53	42.58	37.62
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.51	0.02	-2.77	-
总债务/EBITDA(X)	19.04	16.18	20.80	-
EBITDA/短期债务(X)	0.11	0.14	0.11	-
EBITDA利息覆盖倍数(X)	1.02	1.19	1.45	-

注：1、2023 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负债已调整至短期债务，长期应付款中的有息负债已调整至长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
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	
资本结构	经调整的所有者权益 资产负债率 总资本化比率 非受限货币资金 利息支出 长期投资 应收类款项占比 营业毛利率 期间费用合计 期间费用率 经营性业务利润 EBIT（息税前盈余） EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整 负债总额/资产总额 总债务/(总债务+经调整的所有者权益) 货币资金-受限货币资金 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 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 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额 (营业收入-营业成本)/营业收入 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 期间费用合计/营业收入 营业收入-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-非经常性损益调整项 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
盈利能力	收现比 资本支出 EBITDA 利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 EBITDA/利息支出 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
现金流		
偿债能力		

注：1、“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；2、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”；3、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，影响报表使用者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