



内部编号: 2023060835

2021 年宁波市海曙开发建设投资集团有限公司

公司债券（第一期）

跟踪评级报告

分析师: 王静茹 王静茹 wjr@shxsj.com
郭燕 郭燕 gy@shxsj.com

评级总监: 鞠海龙 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100718】

评级对象：2021年宁波市海曙开发建设投资集团有限公司公司债券（第一期）

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2023年6月28日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2022年6月28日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2020年12月31日



跟踪评级观点

主要优势：

- **外部发展环境良好。**跟踪期内，宁波市及海曙区经济保持增长，经济实力持续增强，为海曙开投经营发展提供了良好的外部环境。
- **业务地位重要。**跟踪期内，海曙开投仍是海曙区主要的城市基础设施、保障房等项目的建设运营主体，职能定位重要，能获得政府在股权划入、项目建设专项资金、财政补贴等方面较大力度的支持。

主要风险：

- **债务快速扩张。**跟踪期内，因保障房及基建项目持续投入，海曙开投资金需求增加，债务扩张较快，财务杠杆水平持续攀升；考虑到项目后续建设投资需求，预计债务将进一步扩张，公司面临较大的投资压力。
- **资金回收压力。**海曙开投保障房及基建业务结算进度较慢，目前已沉淀较多资金，且应收海曙区政府单位及下属国企款项规模较大，存在资金回收压力。
- **盈利稳定性欠佳。**跟踪期内，海曙开投的投资性房地产公允价值变动净收益仍对公司净利润形成重要贡献，该项收益易受区域房地产市场行情影响，稳定性欠佳。

未来展望

通过对海曙开投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
母公司口径数据:			
货币资金[亿元]	9.55	7.90	5.54
刚性债务[亿元]	39.99	58.06	81.95
所有者权益[亿元]	100.28	101.29	115.29
经营性现金净流入量[亿元]	-33.11	-13.67	-20.07
合并口径数据及指标:			
总资产[亿元]	307.94	364.90	434.79
总负债[亿元]	176.71	226.16	281.40
刚性债务[亿元]	80.07	132.13	160.50
所有者权益[亿元]	131.23	138.74	153.39
营业收入[亿元]	12.36	53.82	39.44
净利润[亿元]	2.34	3.40	2.93
经营性现金净流入量[亿元]	-52.69	-61.42	-33.28
EBITDA[亿元]	3.37	6.21	5.59
资产负债率[%]	57.38	61.98	64.72
长短期债务比[%]	100.17	270.30	149.87
短期刚性债务现金覆盖率[%]	138.36	194.73	66.86
EBITDA/利息支出[倍]	1.12	0.83	0.57
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.04

注：发行人数据根据海曙开投经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）		
评级要素		风险程度
个体信用	业务风险	3
	财务风险	3
	初始信用级别	aa ⁻
	调整因素	ESG 因素
		表外因素
		业务持续性
		其他因素
	调整理由： 无	
个体信用级别		aa ⁻
外部支持	支持因素	+2
	支持理由： 海曙开投是海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体，能够获得政府支持。	
主体信用级别		AA ⁺

同类企业比较表

企业名称（全称）	2022 年/末主要数据					
	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）	经营性现金净流入 量（亿元）
宁波市海曙广聚资产经营有限公司	289.33	112.34	61.17	10.34	1.76	7.28
苏州市相城市建设投资(集团)有限公司	417.70	180.31	56.83	18.08	3.18	8.96
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	395.17	199.05	49.63	18.68	1.40	-12.91
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	434.79	153.39	64.72	39.44	2.93	-33.28

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年宁波市海曙开发建设投资集团有限公司公司债券（简称“21 海曙债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宁波市海曙开发建设投资集团有限公司（简称“海曙开投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据，对海曙开投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

21 海曙债发行于 2021 年 4 月，发行规模 12.40 亿元，债券期限为 7 年，附第五年末该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行利率 4.38%，本期债券募集资金用于春城花园北侧安置房项目建设和补充营运资金。截至 2022 年末，21 海曙债募集资金已全部使用，实际募集资金使用用途与约定一致。

截至 2023 年 6 月 13 日，该公司存续境内债券本金余额合计 50.90 亿元，公司已发行债券还本付息情况均正常。此外，公司下属子公司恒源国际于 2021 年 12 月 2 日发行一期高等级无抵押债券，发行规模 1.50 亿美元，期限 3 年，票面利率 2.20%；于 2022 年 8 月 2 日发行一期高等级无抵押债券，发行规模 0.90 亿欧元，期限 3 年，票面利率 3.10%。

图表 1. 截至 2023 年 6 月 13 日公司存续境内债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年/天)	发行利率(%)	发行日期	到期日	本息兑付情况
20 海曙 02	5.00	5(3+2)	4.15	2020/10/21	2025/10/22	正常付息
21 海曙债	12.40	7(5+2)	4.38	2021/4/26	2028/4/28	正常付息
21 海曙 01	5.00	5(3+2)	3.43	2021/8/25	2026/8/27	正常付息
22 海曙 01	15.00	5(3+2)	2.90	2022/11/8	2027/11/9	未到期
23 海曙开发 SCP001	3.50	255(天)	2.84	2023/4/6	2023/12/18	未到期
23 海曙 01	10.00	5(3+2)	3.39	2023/5/18	2028/5/18	未开始付息
合计	50.90	-	-	-	-	-

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

近年来，随着政府隐性债务“控增化存”管理政策常态化，城投企业融资重点受控，区域融资表现持续分化。城投企业有望在区域开发中保持重要作用，中短期内对其的融资监管预计仍将有保有压，自身市场化转型也将加速推进，期间高债务率而化债资源相对有限地区的城投企业债务周转压力值得关注。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。

近年来，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境相对较紧。2021 年，国发[2021]5 号文、沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策相继发布；2022 年 5 月和 7 月，财政部先后通报和问责了 16 个新增隐性债务和隐性债务化解不实的典型案例，再次强调要坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；此外，2022 年 6 月，国

国务院办公厅下发《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责。但在“稳增长、防风险”的政策基调下，有效投资仍可受到金融支持。2022年4月，政策层面提出金融机构要合理购买地方政府债券，支持地方政府适度超前开展基础设施投资；要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。此外，在城投融资“分类管控”、房地产调控政策和土地市场景气度变化等因素综合影响下，区域融资分化加剧。

2023年，稳增长、防风险的政策基调未变。随着地方经济增长的恢复，城投企业所处外部环境有望回稳，但政府隐性债务严监管预计仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。中短期内，城投企业融资监管预计仍将有保有压，承担新型城镇化建设等重大项目的城投企业合理融资需求预计仍有一定保障，但高债务率而化债资源相对有限、同时近年土地出让大幅下降地区的城投企业再融资压力可能进一步加大。

（3）区域因素

2022年，宁波市经济保持增长，传统优势产业改造提升持续推进，同时积极培育战略性新兴产业和现代服务业，深入发挥海洋经济、开放型经济和民营经济的发展优势，经济结构不断优化。

宁波市地处我国海岸线中段，长江三角洲南翼，是我国15个副省级城市和5个计划单列市之一，是长江三角洲南翼重要的经济中心城市。宁波市下辖鄞州、北仑、海曙、镇海、奉化、江北等6个区，慈溪、余姚2个县级市以及宁海、象山2个县。截至2022年末，全市常住人口961.8万人，较2021年末增加7.4万人，城镇化率为78.9%，较上年末提高0.5个百分点。

宁波市是我国东部沿海重要的港口城市，工业基础良好，经济发展水平较高。宁波市位于“长江经济带”与大陆沿海东部海岸线的T形交汇处，腹地广阔，是我国42个国家级综合交通枢纽城市、21个全国性物流节点和长三角区域3个物流中心城市之一，在“一带一路”战略中发挥枢纽作用。2022年，宁波市实现地区生产总值15704.3亿元，同比增长3.5%，增速有所下降。2022年，宁波市实现第一产业增加值382.0亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值7413.5亿元，同比增长3.2%；第三产业增加值7908.8亿元，同比增长3.8%；三次产业结构调整为2.4:47.2:50.4，产业结构进一步优化。2023年第一季度，宁波市实现地区生产总值3801.8亿元，同比增长4.5%，其中，第一产业增加值60.5亿元，同比增长4.9%；第二产业增加值1677.4亿元，同比增长3.3%，第三产业增加值2063.9亿元，同比增长5.5%。

图表2. 宁波市主要经济数据

指标	2020年		2021年		2022年		2023年 第一季度	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	12408.7	3.3	14594.9	8.2	15704.3	3.5	3801.8	4.5
人均地区生产总值（万元）	13.3	1.6	15.4	-	16.4	-	-	-
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	1.85	-	1.90	-	1.91	-	-	-
工业增加值（亿元）	5045.6	3.6	6297.5	11.0	6681.7	3.3	1560.2	2.9
全社会固定资产投资（亿元）	-	5.5	-	11.0	-	10.4	-	9.2
社会消费品零售总额（亿元）	4238.3	-0.7	4649.1	9.7	4896.70	5.3	1188.9	6.8
进出口总额（亿元）	9786.9	6.7	11926.1	21.6	12671.3	6.3	2958.6	-3.4

资料来源：2020-2022年宁波市国民经济和社会发展统计公报、宁波市统计局

宁波市民营经济发达，依托交通、劳动力、产业资源等优势，已成为我国华东地区重要的工业城市和制造业基地，支柱产业包括石化、汽车及零部件、纺织服装、电工电器等。宁波市以培育发展战略性新兴产业和现代服务业为重点，同步推进传统产业改造提升，促进中小微企业尤其是科技型企业的成

¹ 该指标为地区人均地区生产总值/人均国内生产总值。

长。2022 年，宁波市实现工业增加值 6681.7 亿元，同比增长 3.3%，其中规模以上工业增加值增长 3.8%，其中民营企业增加值增长 5.4%。分行业看，在 35 个行业大类中，15 个行业增加值实现正增长，其中化学原料增长 24.8%，计算机通信增长 15.1%，汽车制造业增长 14.5%。此外，宁波市持续推进工业结构转型升级，新兴产业发展势头较好，2022 年全市规模以上工业新产品产值增长 6.9%，规模以上工业中高技术制造业、高新技术产业、战略性新兴产业、新材料产业、人工智能产业增加值分别增长 6.3%、6.3%、5.8%、4.4%和 4.3%。

海曙区为宁波市中心城区，区位优势显著，服务业是区域发展的主要驱动力，跟踪期内经济保持增长态势。

海曙区为宁波市中心城区，原辖区面积 29.4 平方公里，第三产业在地区经济发展中占有绝对主导地位。2016 年 9 月 30 日，根据浙江省人民政府办公厅发布的《关于调整宁波市部分行政区划的通知》（浙政发[2016]36 号），将宁波市鄞州区的集士港镇、古林镇、高桥镇、横街镇、鄞江镇、洞桥镇、章水镇、龙观乡、石碶街道划归宁波市海曙区管辖。行政区划调整后，海曙区辖区面积扩至 595.5 平方公里，区域资源容量大幅提升，已成为集中心城区、郊区、山区为一体的复合型城区，工业经济对全区经济发展的贡献增强。截至 2022 年末，全区常住人口 105.8 万人，城镇化率 88.1%，较上年提高 0.5 个百分点。

2022 年，海曙区实现地区生产总值 1501.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.7%，增速有所下降。同年海曙区第一产业实现增加值 17.2 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 425.8 亿元，同比增长 0.4%；第三产业增加值 1058.3 亿元，同比增长 3.6%，三次产业结构调整为 1.1:28.4:70.5,第三产业占比较上年提高 2.2 个百分点，产业结构进一步优化。2023 年第一季度，海曙区实现地区生产总值 377.5 亿元，同比增长 4.5%。

图表 3. 宁波市海曙区主要经济数据

指标	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	1211.4	2.0	1400.6	9.2	1501.3	2.7	377.5	4.5
三次产业结构	1.3:30.1:68.6		1.2:30.5:68.3		1.1:28.4:70.5		-	
人均地区生产总值（万元）	11.6	-	13.4	-	14.2	1.9	-	-
人均地区生产总值倍数（倍）	1.6	-	1.6	-	1.7	-	-	-
工业增加值（亿元）	283.2	3.6	345.4	10.5	337.9	-1.4	77.2	0.8
全社会固定资产投资（亿元）	-	4.0	-	15.4	-	13.3	-	-1.6
社会消费品零售总额（亿元）	785.8	1.4	844.1	7.4	879.4	4.2	222.9	5.8
进出口总额（亿元）	747.1	1.3	844.6	14.6	874.6	3.4	-	-

资料来源：海曙区 2022 年统计年鉴、统计公报及海曙区政府公开信息

海曙区以供给侧结构性改革为主线，积极推进产业转型升级，加快构建“365”产业体系。2022 年，海曙区实现工业增加值 337.9 亿元，同比下降 1.4%；规模以上工业增加值 243.04 亿元，同比下降 2.9%，其中制造业实现增加值 188.02 亿元，同比下降 5.5%。2022 年，海曙区战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业增加值分别同比增长 20.7%、-5.1%和-4.0%。同年，海曙区实现金融业增加值 154.96 亿元，同比增长 6.7%，占地区生产总值的比重为 10.3%。2023 年第一季度，海曙区实现工业增加值 77.2 亿元，同比增长 0.8%；规模以上工业增加值 61.70 亿元，同比增长 1.6%，其中制造业实现增加值 49.26 亿元，同比增长 1.6%。

投资方面，2022 年，海曙区固定资产投资同比增长 13.3%，较上年下降 2.1 个百分点。其中，房地产开发投资同比增长 5.3%，受不可抗力影响增速较上年大幅下降 30.5 个百分点。从投资方向看，2022 年海曙区基础设施投资和工业投资增速有所回升，分别同比增长 9.2%和 11.0%。从商品房销售端看，

2022 年商品房销售面积同比仅增长 0.1%，增速较上年下降 14.7 个百分点；其中，住宅销售面积同比增长 1.9%。2023 年第一季度，海曙区固定资产投资增速和房地产开发投资增速分别为-1.6%和 3.5%。

图表 4. 2020-2022 年宁波市海曙区房屋建设及销售情况

指标	2020 年		2021 年		2022 年	
	规模	增速（%）	规模	增速（%）	规模	增速（%）
房地产开发投资（亿元）	173.10	18.8	235.16	35.8	247.66	5.3
商品房销售面积（万平方米）	109.0	17.0	125.16	14.8	125.29	0.1

资料来源：2020-2022 年海曙区国民经济和社会发展统计公报

土地出让方面，2022 年海曙区土地成交面积为 44.06 万平方米，受商办用地及工业用地出让面积大幅下降以及住宅用地²出让面积增加的共同影响，较上年下降 15.88%。全年土地出让总价在住宅用地出让面积增加的带动下小幅增长 4.07%至 63.19 亿元。2022 年，海曙区住宅用地成交均价大幅下降 68.07%至 1.61 万元/平方米，主要系成交住宅用地以保障房和租赁住房为主，成交价格较低所致。2023 年第一季度，海曙区土地出让面积 19.30 万平方米，以工业用地为主，当期实现土地出让总价 2.68 亿元，规模较小。

图表 5. 宁波市海曙区土地市场交易情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
土地出让总面积（万平方米）	103.11	52.38	44.06	19.30
其中：住宅用地	68.53	10.32	38.13	-
商业/办公用地	5.56	10.27	0.58	0.19
工业用地	29.01	24.15	4.43	19.11
其他用地	-	7.64	0.92	-
土地出让总价（亿元）	232.28	60.72	63.19	2.68
其中：住宅用地	224.59	52.17	61.56	-
商业/办公用地	4.46	4.18	0.26	0.13
工业用地	3.22	3.03	0.55	2.55
其他用地	-	1.34	0.82	-
土地出让均价（元/平方米）	22441.87	11592.05	14341.61	1389.93
其中：住宅用地	32770.49	50555.33	16143.93	-
商业/办公用地	8027.14	4069.83	4548.00	7004.00
工业用地	1111.01	1253.52	1239.00	1334.00
其他用地	-	1752.75	8925.00	-

资料来源：中指指数

海曙区地方政府财力主要由一般公共预算收入、政府性基金收入及相应上级补助收入构成。2022 年，受房地产行业下行、留抵退税等因素影响，全区实现一般公共预算收入 117.06 亿元，较上年下降 9.7%；同年税收收入占一般公共预算收入的比重为 92.14%，收入质量较优。2022 年，海曙区一般公共预算自给率³为 84.61%，主要因减收压力较大，当年动用预算调节稳定基金和调入资金规模较大，2022 年海曙区一般公共预算自给率有所下降。

政府性基金收支方面，海曙区政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入。2020 年开始宁波土地管理体制进行改革，各区及相关开发园区土地出让收入集中收缴入市级，在计提国家、省、市政策性资金后再对区县（市）转移支付返还。2022 年，海曙区实现政府性基金预算收入 1.41 亿元，同年政府性基金上级补助收入为 53.08 亿元，对地方财力形成重要贡献。同年，全区政府性基金支出为 66.67 亿元。

政府债务方面，2022 年末海曙区政府债务余额为 212.66 亿元，其中一般债务 60.65 亿元，专项债

² 包含综合用地（含住宅），下同。

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

务 152.02 亿元；期末余额在核定的地区政府债务限额以内（215.02 亿元）。

图表 6. 海曙区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
一般公共预算收入	115.83	129.70	117.06
其中：税收收入	100.02	119.97	107.86
一般公共预算上级补助收入	33.85	39.55	-
一般公共预算支出	101.92	113.89	138.35
政府性基金预算收入	14.54	3.40	1.41
其中：国有土地使用权出让收入	13.66	2.12	0.29
政府性基金上级补助收入	111.79	101.38	53.08
政府性基金预算支出	126.60	118.09	66.67
政府债务余额	158.31	191.61	212.66

资料来源：海曙区人民政府

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体，保障房业务仍系公司营业收入及毛利的最主要来源，受结算进度影响，2022 年该业务收入有所下降，同时矿产渣土资源、市政设施维护、租赁等经营性业务收入形成一定补充。目前公司承接的区内基础设施项目及保障房等项目储备较多，资金需求较大，公司存在较大的投资压力，自营项目亦面临一定的建设及运营风险。

跟踪期内，该公司仍是海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体，业务涉及保障性住房建设销售、基础设施代建、市政建设维护以及矿产渣土资源、租赁、停车位及物业等管理服务；2022 年公司新增医学检验业务，对当年收入形成一定贡献，但由于该收入主要来自核酸检测收入，业务持续性弱。2022 年，公司实现营业收入 39.44 亿元，主要受 2022 年保障房部分项目未达到结算周期无法确认收入影响，同比下降 26.71%；当年，保障房销售收入占比为 85.96%，仍系公司营业收入最主要来源。公司保障房的盈利水平随政府指导价格变化，2022 年，保障房销售业务毛利率为 5.31%，较上年下降 3.76 个百分点，主要受此影响，2022 年公司综合毛利率较上年下降 2.44 个百分点至 7.17%。

图表 7. 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	12.36	100.00	53.82	100.00	39.44	100.00
保障房销售	10.24	82.85	50.09	93.06	33.91	85.96
市政建设维护	0.52	4.23	0.69	1.28	1.04	2.64
矿产渣土资源	0.55	4.43	2.08	3.87	1.14	2.88
租赁	0.44	3.51	0.52	0.97	1.04	2.64
医学检验	-	-	-	-	1.86	4.71
其他 ⁴	0.61	4.96	0.44	0.82	0.47	1.20
毛利率	17.29		9.61		7.17	
保障房销售	17.02		9.07		5.31	
市政建设维护	7.79		5.35		6.84	
矿产渣土资源	-13.17		4.03		3.68	
租赁	70.29		89.38		76.74	
医学检验	-		-		8.84	

⁴ 此处包括工程管理服务、停车费及智能管理服务费等其他管理服务费收入、让渡资产使用权收入等。

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他		19.33		8.95		-10.52

资料来源：海曙开投

（1）主业运营状况/竞争地位

A. 保障房销售

跟踪期内，该公司保障房业务仍主要由下属子公司宁波市海曙区海生保障性住房建设投资有限公司（简称“海生保障房”）、宁波海虹投资发展有限公司（简称“海虹投资”）及其子公司、宁波海益建设工程有限公司（简称“海益建设”）及其子公司负责运营。

业务模式上，该公司根据海曙区政府统筹规划安排进行安置房建设及销售。公司与宁波市海曙区房屋征收事务所（简称“海曙区征收所”）、宁波市海曙区旧村改造服务管理中心（简称“海曙区旧改中心”）签订了委托销售协议/安置房购买协议；海曙区征收所负责拆迁安置，与被拆迁人签订拆迁协议，公司根据安置需求建设保障房，建成后将保障房提供给海曙区征收所进行销售。公司采用划拨或招拍挂方式取得建设用地，并委托第三方建设公司进行建设。海曙区征收所代收代付拆迁补偿款，并办理保障房销售事宜；另外海曙区征收所或各街道房屋征收（拆迁）办公室会向公司预付部分代收的拆迁户购房款，用于保障房项目的建设。公司保障房以政府指导价作为定价基准，向安置户定向销售。

收入确认模式上，对于 2021 年之前已完工的保障房项目，该公司在海曙区征收所与安置户完成交付结算后确认收入；对于目前在建的保障房项目，公司按照履约进度确认收入，且购房款由海曙区旧改中心等单位按照项目主体结构结项、整体工程竣工验收、产证办理等分阶段支付给公司。2022 年，公司确认保障房收入 33.91 亿元，因集士港万众地块安置房项目未达到结算周期，当年保障房销售收入有所下降。

截至 2022 年末，该公司已完工保障房项目主要包括后孙一期拆迁安置房（五江湾）、气象路（2 号地块）拆迁安置房、后孙二期和气象路 1 号（泗洲家园）等 9 个项目⁵，合计可售面积 76.21 万平方米，累计已售面积 49.80 万平方米，累计已实现收入 57.32 亿元，累计回笼资金 43.17 亿元；对于目前尚未出售的完工保障房项目公司后续计划自持出租。

截至 2022 年末，该公司在建保障房项目主要为春城花园北侧安置房项目等 11 个项目，项目总建筑面积合计 237.65 万平方米；上述项目计划总投资额合计 253.97 亿元，已投资额为 180.03 亿元，建设资金主要来自公司自筹、地方政府专项债券资金等。其中，董家桥地块安置房项目、黄隘地块安置房项目、后仓地块安置房项目 3 个项目 2020-2022 年累计收到地方政府专项债资金 31.98 亿元。古林镇俞家村地块安置房项目⁶、集士港万众地块安置房项目⁷和古林安置房项目⁸均系与房企合作开发项目，由海益建设下属公司负责开发，建设用地通过招拍挂方式取得，建设资金来自自筹及股东借款。截至 2022 年末，公司在建安置房项目累计已确认收入 83.58 亿元，实际回款 89.13 亿元（含税价格）。截至 2022 年末，公司暂无拟建保障房项目。

⁵ 均系 2021 年之前已完工的保障房项目。其中，气象路 1 号（泗洲家园）、蒲家三期（海欣佳园）和徐家漕经济适用房未签订委托销售协议。

⁶ 该项目由该公司与雅戈尔集团置业控股有限公司合作开发，项目公司宁波市开雅开发建设有限公司（简称“开雅建设”）已于 2020 年 8 月设立，由海益建设下属子公司宁波浙电房地产开发有限责任公司持股权比例为 49%。根据公司反馈，公司在项目公司董事会中占多数席位，对其具有实际控制权。

⁷ 该项目为该公司与旭辉集团、金科地产合作开发，项目公司宁波市旭拓商务管理有限公司（简称“旭拓公司”）已于 2020 年 8 月设立，由子公司海益建设持股 49%。根据公司反馈，公司在项目公司董事会中占多数席位，对其具有实际控制权；后续项目投资和运营收益分配将按股东方持股比例进行分配。

⁸ 该项目由该公司与雅戈尔置业、众安集团有限公司合作开发项目，项目公司为宁波市海雅众湘开发建设有限公司（简称“海雅众湘开发”），成立于 2020 年 9 月，由子公司海益建设持股 49%。根据协议约定，公司在项目公司董事会中占多数席位，对其具有实际控制权，纳入合并范围。项目土地款项由参股股东按持股比例出资，建设完成后由海曙区人民政府指定单位回购。

图表 8. 截至 2022 年末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
春城花园北侧安置房	2019-2022	15.40	12.94	8.95	10.83	11.60
董家桥地块安置房项目	2020-2023	26.46	22.04	15.40	-	-
黄隘地块安置房项目	2020-2023	24.01	21.99	14.86	-	-
后仓地块安置房项目	2020-2023	13.01	11.38	9.49	-	-
信谊小学东安置房项目	2020-2024	12.67	13.61	5.68	5.29	4.00
古林镇俞家村地块安置房项目	2020-2023	42.10	48.45	40.85	33.65	36.68
集士港万众地块安置房项目	2020-2023	43.44	51.05	43.31	19.77	21.55
古林安置房项目	2020-2023	31.30	37.88	27.43	14.03	15.30
雄镇地块安置房项目	2022-2025	15.90	18.99	8.45	-	-
后仓恒立地块安置房项目	2022-2025	8.88	9.86	4.70	-	-
横港地块保障性租赁用房项目	2022-2025	4.48	5.78	0.91	-	-
合计	-	237.65	253.97	180.03	83.58	89.13

资料来源：海曙开投

B. 工程代建

跟踪期内，该公司工程代建业务运营主体仍为海生保障房、海益建设、宁波市海曙区水利建设投资有限公司（简称“海曙水投”）、宁波市海曙区市政投资建设发展有限公司⁹（简称“海曙市政”）及其子公司宁波市海曙区城市排水有限公司（简称“海曙排水”）等，受宁波市海曙区住房和城乡建设局（简称“海曙区住建局”）等委托人委托进行相关项目建设。公司自行筹措资金对项目进行建设、投资，工程竣工后经委托人验收交接项目，项目决算后由委托人根据项目实际投资额，按照 10% 的毛利率（不含税）向公司确认应付工程代建费，公司据此将工程代建费确认为收入，并确认相应投资成本，投资成本包括项目建设期利息。

2022 年，由于未有项目标段完工或整体完工，该公司仍未实现代建业务收入。截至 2022 年末，公司已完工项目主要包括原美佳乐地块公共租赁房、经济租赁房（联升地块）等 7 个项目，上述项目累计投资额为 4.68 亿元，均已与委托人签订了委托代建协议，应收工程代建费为 5.20 亿元，同期末累计收回 1.77 亿元，剩余款项回收时点存在不确定性。

截至 2022 年末，该公司主要在建的工程项目投资总额为 64.03 亿元，累计已投入 22.37 亿元，未来尚需投入 41.66 亿元，当期末，公司无拟建工程项目。整体看，公司工程代建业务投资规模大，对业务持续性形成支撑，但受竣工结算及工程代建费支付进度影响，项目回款时点存在不确定性，加大了公司资金压力。

图表 9. 截至 2022 年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

建设主体	项目名称	计划完工时间	计划总投资	已投资
海曙水投	鄞江堤防整治工程及它山堰综合旅游开发项目	2027	30.74	14.80
	姚江堤防加固工程 ¹⁰	2022	10.58	1.86
	樟溪河干流整治工程（龙王溪）	2023	2.33	1.34
海益建设	鄞县大道（同德路—鄞县大桥）	—	5.12	2.45
	蓝天路（机场路—前塘河）	2022	2.70	0.37

⁹ 成立于 2020 年 3 月，注册资本 1000 万元，由该公司全资持股。

¹⁰ 截至 2022 年末，姚江堤防加固工程、蓝天路（机场路—前塘河）和福德路南延（沁园路—薛家北路）项目已完工，但尚未结算。姚江堤防加固工程项目系后期调整至海曙区，已投资金额仅包括调整后海曙水投的投资，蓝天路和福德路南延已投资金额较小系总投资包含海曙区政府承担的土地费用所致。

建设主体	项目名称	计划完工时间	计划总投资	已投资
海曙市政	福德路南延（沁园路—薛家北路）	2022	2.30	0.26
	段塘东路（环城西路-丽园南路）道路工程	2023	3.37	0.97
	新典路改建工程（鄞奉路-粮丰街）道路工程	2023	6.89	0.32
合计		—	64.03	22.37

资料来源：海曙开投

C. 市政设施维护

跟踪期内，该公司市政建设维护业务仍主要由子公司宁波市海曙海建市政工程有限公司（简称“海建市政”）负责经营，承接道路、桥梁、河坎、排水及各类地下管线工程施工维修、养护服务。公司拥有市政公用工程施工总承包叁级资质，通过市场化招投标获得的施工项目，并按照完工进度确认市政建设维护收入。目前，该业务的业主方主要为宁波市海曙区城市管理局、宁波市市政工程前期办公室、宁波甬城配电网建设有限公司、宁波送变电建设有限公司、余姚绿城浙善置业有限公司及宁波建工建乐工程有限公司等。2022 年，公司市政建设维护业务量保持增长，全年实现市政建设维护收入 1.04 亿元，同比增长 66.34%；业务毛利率为 6.84%，较上年小幅回升 1.49 个百分点。2022 年，公司新签约施工项目合同 100 个，合同总金额为 1.00 亿元；截至 2022 年末，公司在施工项目合同总额为 1.68 亿元。

D. 租赁及其他业务

该公司租赁业务由公司本部、宁波浙电房地产开发有限责任公司（简称“浙电房地产”）和海虹投资负责，在租赁资产为众创空间、镇明路、澄波华庭等房产以及部分对外出租保障房，其中镇明路、澄波华庭等房产为 2019 年新增的从区相关单位按照账面价值无偿划入的资产。截至 2022 年末，公司可供租赁物业面积合计 96.48 万平方米，较上年末大幅增加主要系当期海曙区房管处体制改革，区政府将原房管处下属国有企业股权、房屋资产无偿划入所致，目前上述房产年末尚未出租。2022 年公司物业出租率为 54.26%。2022 年，公司实现物业租赁收入 1.04 亿元，同比增长 199.06%，同期业务毛利率为 76.74%，仍处于较高水平。总体看，跟踪期内公司物业租赁业务收入涨幅较大，能够对公司营业收入及毛利形成一定贡献。

图表 10. 公司物业租赁业务情况

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
可供租赁面积（万平方米）	42.68	59.91	96.48
实际出租面积（万平方米）	21.47	43.91	52.35
出租率（%）	50.30	72.09	54.26
月平均租金（元/平方米）	16.95	18.14	16.50
租赁收入（万元）	4367.09	5224.35	10399.64

资料来源：海曙开投

跟踪期内，该公司矿产渣土资源业务仍主要包括矿产出售及渣土管理服务业务。其中，矿产出售仍主要由海虹投资下属的宁波海捷矿业有限公司（简称“海捷矿业”）¹¹负责，主要销售品种为矿石，公司拥有的采矿权资产为 2020 年获得鄞江矿、高桥矿采矿权（具体为鄞江镇凤山第一石场和高桥镇岐湖村潘岙岭矿场），取得对价分别以 0.68 亿元和 3.16 亿元，已办理了采矿许可证。鄞江矿储量约为 140 万吨石料，高桥矿储量约 550 万吨普通碎石、精品机制砂、山皮料、宕渣。公司渣土管理服务由子公司海益建设负责，海益建设集中收集各镇政府所属的工程单位建筑渣土进行倾倒及消纳管理，定期与各镇政府结算相关渣土处置费，并向各工程单位开具渣土处置费缴款凭证（收据）及合规发票。2022 年，公司实现矿产渣土资源业务收入 1.14 亿元，受业务量减少及碎石售价波动影响该业务收入同比下降 45.44%；同期，业务毛利率为 3.68%，仍处于较低水平。

¹¹ 海捷矿业成立于 2020 年 1 月，注册资本 0.55 亿元，由该公司子公司海虹投资全资持股。

2022 年，该公司新增医学检验业务，该业务主要由海虹投资子公司宁波海曙海卓医学检验实验室有限公司（简称“海卓医学检验实验室”）负责，收入主要来自核酸检测业务。2022 年，公司实现医学检验收入 1.86 亿元，业务毛利率为 8.84%，对当年收入形成一定补充，但该项业务收入不具有持续性。

该公司其他业务中还包括工程建设管理费、停车位等其他管理费收入、以及让渡资产使用权收入等。其中，建设管理业务系海益建设与项目委托方签订项目委托代建合同，项目委托方根据项目进度分阶段支付代建管理费。2022 年该板块实现收入 0.15 亿元。公司其他管理服务包括停车费收入、智能管理服务收入、服务业收入等，主要由海虹投资下属的宁波市海曙智慧停车建设运营有限公司（简称“智慧停车公司”）、海曙市政下属的宁波海银物业管理有限公司¹²（简称“海银物业”）等负责，2022 年该板块实现业务收入 0.30 亿元，随业务范围扩大收入同比增加 0.12 亿元。2022 年，公司让渡资产使用权业务收入调整计入财务费用科目中的利息收入。

自营项目方面，该公司其他在建的自营项目主要包括岭墩建筑渣土消纳场项目、姚丰邻里中心、海曙区城市更新改造项目（零星老旧房改造）和海曙区罗城片区城市更新项目。上述自营项目总投资合计 29.88 亿元，截至 2022 年末累计已投资 13.92 亿元。其中，岭墩建筑渣土消纳场项目计划建设成大型陆上建筑渣土消纳中转场，以提高渣土就近处置率；姚丰邻里中心项目是公司打造的居住区商业中心项目。海曙区城市更新改造项目（零星老旧房改造）总建筑面积 3.71 万平方米，建设内容包括收购危旧老旧房屋并原址改造，建设资金来自发行债券和自有资金，后续拟通过公寓、商铺、广告位、停车位租金收入、物业管理收入和补贴收入平衡资金。海曙区罗城片区城市更新项目位于海曙区鼓楼街道，总用地面积 1.55 万平方米，建设内容包括西北街地块安置房及商业中心建设，更新单元内整体提升改造等；建设资金来自银行借款和自有资金，后续拟通过安置房定向销售、商业用房销售及出租、以及停车位、广告牌、充电桩等运营收入平衡资金。总体看，公司自营项目目前均处于建设期，未来投资需求较大，面临一定的投融资压力，同时后续工程进展以及运营情况存在一定不确定性。

图表 11. 截至 2022 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	资金回笼方式
岭墩建筑渣土消纳场	2020-2022 ¹³	4.26	0.73	渣土消纳收入
姚丰邻里中心	2021-2023	2.28	1.77	物业租售收入
海曙区城市更新改造项目（零星老旧房改造）	2021-2024	11.96	3.77	租金
海曙区罗城片区城市更新项目	2022-2025	11.38	7.65	租金、安置房和停车位销售收入及广告牌和充电桩运营收入
合计	—	29.88	13.92	-

资料来源：海曙开投

（2）运营规划/经营战略

该公司未来将以服务于海曙区经济社会大局为总目标，以增强国资经营能力、产业和企业经营能力为己任，通过规范运作、有效管理，实现市场经营能力和竞争力显著提升，使公司资产总额和净资产规模上新台阶。公司将进一步探索转型升级发展之路，积极创新企业融资方式，加快资产资本化管理进程，加大基础设施和功能性项目投入，为海曙区的经济发展提供有力保障。

¹² 海银物业成立于 2020 年 6 月，由该公司子公司海曙市政与宁波银亿物业管理有限公司（简称“银亿物业”）、宁波鸿阳企业管理合伙企业（有限合伙）合资设立，三方分别持股 45%、40%和 10%。根据章程，海银物业董事会 5 人中有 3 人由海曙市政委派，海曙市政拥有实际控制权，故纳入公司并表范围。

¹³ 因审批文件未全部获得，该项目建设期间有所延长，目前完工时间还未确定。

管理

跟踪期内，该公司股东仍为海曙区国资中心。公司在高管、组织架构、内部管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司注册资本未发生变化，海曙区国资中心仍为公司唯一股东及实际控制人，公司在高管、组织架构、内部管理制度等方面均未发生重大变化。

根据该公司本部及子公司海益建设、海虹投资、海曙市政、海生保障房 2023 年 5 月的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司均无借贷违约、迟付利息情况，还本付息情况正常。

根据 2023 年 6 月 13 日在国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公示平台的信息查询结果，未发现该公司本部存在异常情况。

财务

跟踪期内，该公司持续获得股东在资金拨付、资产划入等方面支持，资本实力不断增强。同时由于保障房及工程代建项目持续开发投入，公司资金需求加大，外部融资规模快速增长，财务杠杆水平持续上升，但目前负债经营风险尚属可控。公司资产以保障房等项目开发成本、用于出租的住宅及办公用房等为主，总体流动性一般。公司营业毛利主要来源于保障房销售业务及租赁业务，但净利润对投资性房地产公允价值变动收益依赖度较高，存在波动风险。

1. 数据与调整

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2022 年，该公司新设子公司海卓医学检验实验室、宁波海曙海岳酒店管理服务有限公司和宁波市海曙水务环境集团有限公司，同年，公司将持有的宁波市海域建设发展有限公司（简称“海域建发”）¹⁴全部股权无偿划转至海曙交投，截至处置日（2022 年 7 月 1 日），海域建发总资产 0.40 亿元、净资产 0.35 亿元。截至 2022 年末，公司合并范围内子公司共 30 家。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

2022 年末，该公司负债总额为 281.40 亿元，较上年末增长 24.42%，主要系项目建设资金需求增大，公司外部融资、收到的政府专项资金、往来款项等增长，带动负债持续扩张。同期末，公司资产负债率为较上年末上升 2.74 个百分点至 64.72%，跟踪期内财务杠杆水平有所上升，但仍属可控。

跟踪期内，主要得益于股东拨付资金、划入资产、经营利润累积等，该公司资本实力不断增强，2022 年末，公司所有者权益较上年末增长 10.57%至 153.39 亿元。公司资本公积主要为股东货币注资、注入的股权、以及房产、车位、商铺等经营性资产。2022 年末，根据《关于要求配合开展房管处及相关单位体制机制改革所涉资产处置工作的函》、《关于拟无偿划入海曙区生活垃圾填埋场土地产权的请示》、宁波市海曙区国有资产管理中心复函等文件，海曙区政府和区综合行政执法局无偿划入房产和土地，同年公司收到注资合计 3.01 亿元，带动资本公积较上年末增加 12.18 亿元至 113.29 亿元，占所有

¹⁴ 截至目前，海域建发尚未开展业务。曾用名宁波市海房建筑工程有限公司，2022 年 9 月 7 日更为现名。

者权益的比重为 73.86%。此外，公司净资产中未分配利润和其他综合收益（部分原计入存货的保障房项目转入投资性房地产评估增值形成）占比较高，2022 年末，二者合计占净资产的比重为 20.03%，与上年末基本持平。

（2）债务结构

债务期限结构方面，2022 年末，该公司长短期债务比为 149.87%，受部分长期借款转入一年内到期科目以及应付往来款增加影响，2022 年末长短期债务比较上年末降低 120.43 个百分点，仍以长期债务为主。

从负债构成来看，该公司负债主要集中于刚性债务、应付账款、合同负债、其他应付款、专项应付款及递延所得税负债。2022 年末，公司应付账款余额为 8.30 亿元，较上年末增长 26.66%，主要系应付工程款等业务款项增加所致；合同负债余额为 8.96 亿元，主要是海曙区各街道房屋征收（拆迁）办公室会向公司预付部分代收的拆迁户购房款以用于保障房项目建设，随预收房款增加，余额较上年末增长 19.65%。其他应付款余额为 30.33 亿元，主要为应付往来款和合作方对合作开发项目的短期周转资金，主要往来对象为雅戈尔置业、东方建设、慈茂房地产、宁波市海曙区旧村改造管理服务中心（简称“海曙旧村改造中心”）、旭辉置业款项，规模合计为 29.35 亿元，年末其他应付款余额较上年末增长 53.08%，主要是当年新增应付海曙旧村改造中心的往来款所致。专项应付款余额为 54.03 亿元，较上年末增长 24.04%，主要是后仓、黄隘、董家桥地块安置房项目、鄞江堤防整治工程及它山堰综合旅游开发项目以及海曙区传染病防治体系建设项目等收到的专项债资金增加所致。

该公司刚性债务包括银行借款、应付债券等，跟踪期内刚性债务规模快速增长，2022 年末余额为 160.50 亿元，较上年末增长 21.47%；同期末股东权益与刚性债务比率为 95.57%，较上年末下降 9.43 个百分点，随着债务大幅增长，股东权益对刚性债务的保障程度进一步下降。但整体看目前公司负债经营风险可控，净资产对刚性债务的保障程度尚可。

从债务类型看，2022 年末，该公司银行借款、债券本息余额分别为 91.84 亿元和 68.66 亿元，分别占刚性债务的 57%和 43%。从借款类型看，公司银行借款主要是保证借款、抵押借款，期末二者占银行借款的比重分别为 44.88%和 32.91%，信用借款和质押借款占比分别为 16.14%和 4.05%，其余为抵押并保证借款。从借款主体看，公司本部银行贷款占比约 33.14%，其余均为子公司贷款，旭拓公司、海雅众湘开发、海生保障房、宁波市虹晟置业有限公司（简称“虹晟置业”）贷款余额占比分别约 21.73%、6.87%、12.46%和 6.25%。从借款成本看，公司银行贷款利率在 3.80%~5.94%之间，其中约 85%的借款利率在 5%（含）以下。

截至 2023 年 6 月 13 日，该公司存续境内债券本金余额合计 50.90 亿元，已发行债券还本付息情况均正常。此外，公司下属子公司恒源国际于 2021 年 12 月 2 日发行一期高等级无抵押债券，发行规模 1.50 亿美元，期限 3 年，票面利率 2.20%；于 2022 年 8 月 2 日发行一期高等级无抵押债券，发行规模 0.90 亿欧元，期限 3 年，票面利率 3.10%。总体看，跟踪期内公司财务杠杆有所提升，但目前负债经营风险可控，且融资渠道较为通畅，融资成本较低，目前偿付压力尚可。

3. 现金流量

该公司经营活动现金流主要反映保障房项目、工程代建项目的投入及资金回笼，以及往来款项、政府补助等。2022 年，公司营业收入现金率为 137.02%，较上年提高 69.6 个百分点，款项回收情况有所改善。同时公司经营性现金净流量受保障房、工程代建等项目建设支出进度、往来款收付及回款及时性等影响较大，2022 年，经营活动产生的现金净流量为-33.28 亿元，由于保障房项目、基础设施项目投入力度加大但回款相对较滞后，公司经营性现金流持续净流出，但净流出规模较上年有所缩窄。

该公司投资环节现金流主要反映公司对外投资、自营项目建设等投资支出，2022 年，投资活动产生的现金流量净额为-0.81 亿元，规模较小。筹资活动现金流方面，因项目建设资金需求增加，公司加大融资力度以及收到大额专项债券资金等，公司筹资性现金流仍呈大额净流入，2022 年，公司筹资活

动产生的现金流量净额为 30.66 亿元，由于当年偿债支付的现金大幅增加，筹资性现金净流入额较上年下降 43.62 亿元。

4. 资产质量

2022 年末，该公司资产总额为 434.79 亿元，较上年末增长 19.16%，主要系资产无偿划入及项目开发成本增加所致。从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主，同期末流动资产占比为 77.19%，较上年略有提升。公司流动资产主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产，2022 年末占流动资产的比重分别为 11.02%、2.77%、7.74%、73.45%和 3.42%。其中，货币资金余额 36.99 亿元，较上年末下降 3.60%，其中受限资金 2.09 亿元。应收账款余额 9.29 亿元，主要为应收保障房项目销售款，其中应收海曙区征收所 6.14 亿元保障房销售款、应收宁波市海曙区西门街道房屋征收（拆迁）办公室 1.97 亿元拆迁户购房款，合计占比 87.17%，期末较上年末下降 49.94%主要是收回应收海曙旧村改造中心款项所致。预付款项余额 4.95 亿元，主要为预付海曙旧村改造中心土地拆迁补偿款 3.84 亿元，随款项结算，较上年末下降 35.50%。公司其他应收款主要为与海曙区政府单位及区属企业间的资金往来，对公司资金形成一定占用，2022 年末余额为 25.96 亿元，较上年末下降 9.82%，主要为应收海曙区国资中心、海曙交投、海曙交通发展、宁波市海曙区住房和城乡建设局物业专项维修资金专户及宁波市海曙区乐居棚户区改造有限公司的往来款，期末上述前五大欠款方应收款项合计占比 95.84%。公司存货主要为保障房及工程代建等项目开发成本，2022 年末余额为 246.53 亿元，较上年末增长 37.30%，主要系保障房及工程代建项目投入增加所致。公司其他流动资产余额 11.47 亿元，较上年末增长 239.45%，主要系新增预付海曙区城市更新改造项目（零星老旧房改造）危旧房购房款 6.07 亿元所致。

该公司非流动资产主要集中于投资性房地产，2022 年末非流动资产余额 99.16 亿元，较上年末增长 12.49%，其中投资性房地产占比为 81.65%。公司投资性房地产均为采用公允价值计量的房屋及建筑物，主要为计划用于出租的住宅及办公用房资产，2022 年末余额为 80.97 亿元，较上年末增长 9.06%，增量主要来自无偿划入的资产及公允价值增值。此外，2022 年末公司其他权益投资余额 4.63 亿元，与年初基本持平，主要是宁波原水集团有限公司（简称“原水集团”）股权¹⁵。固定资产余额 6.88 亿元，较上年末增长 132.07%，主要系国际邮电互换中心项目完工，从存货转入固定资产科目所致；无形资产余额 3.61 亿元，主要是 2020 年购入的鄞江矿、高桥矿采矿权，余额较上年末下降 5.01%，主要系摊销所致。

5. 盈利能力

该公司营业收入主要来源于保障房销售收入，2022 年因部分保障房项目未达到结算进度影响，公司实现营业收入 39.44 亿元，同比下降 26.71%，其中保障房销售收入占比为 85.96%。2022 年，公司实现营业毛利 2.83 亿元，受保障房业务毛利减少影响，同比下降 45.34%，其中保障房业务对营业毛利的贡献率达 63.70%，同时租赁业务对毛利形成一定补充，当年对毛利的贡献率为 28.23%。2022 年，公司综合毛利率为 7.17%，主要受保障房业务利润率下降影响，公司综合毛利率较 2021 年下降 2.44 个百分点。

该公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2022 年，公司期间费用为 1.48 亿元，其中，管理费用为 1.31 亿元，因业务种类及规模不断扩大，公司人员不断增加，2022 年管理费用同比增长 43.80%。同期，公司期间费用率为 3.76%，较上年提高 0.81 个百分点。2022 年，公司净利润为 2.93 亿元，因主业毛利减少，同比下降 13.85%；其中公允价值变动净收益为 1.50 亿元，同比增长 14.90%；同期，计入其他收益的政府补助为 1.51 亿元，较上年末增加 1.29 亿元。总体看，公司净利润主要来自主业盈利、公允价值变动净收益和政府补助，且投资性房地产增值收益和补助收入对净利润贡献仍较高。

¹⁵ 根据该公司与宁波市鄞州区水利建设投资发展有限公司（简称“鄞州水投”）签订的《宁波原水集团有限公司国有产权无偿划转协议》，宁波市鄞州区水利建设投资发展有限公司将持有的原水集团 20.53%股权合计 4.39 亿元划转给公司，划转过程中公司支付了 0.59 亿元股权转让款，公司按照无偿划入资产的账面价值作为可供出售金融资产的账面价值，并调整增加资本公积 3.80 亿元。

6. 偿债能力与流动性

2022 年该公司 EBITDA 为 5.59 亿元，仍主要由利润总额构成，同时列入财务费用的利息支出占比持续上升，受利润总额减少影响，EBITDA 同比下降 10.05%。跟踪期内，公司刚性债务规模进一步扩张，EBITDA 对利息支出的保障程度持续减弱。2022 年，公司非筹资性现金流持续大额净流出，无法对债务形成保障。

图表 12. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2020 年末	2021 年末	2022 年末
EBITDA/利息支出(倍)	1.12	0.83	0.57
EBITDA/刚性债务(倍)	0.06	0.06	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-89.71	-82.25	-38.32
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-94.08	-57.89	-22.75
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-97.79	-82.29	-39.26
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-102.56	-57.92	-23.30
流动比率 (%)	251.04	453.14	298.03
现金比率 (%)	29.53	63.52	33.24
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	138.36	194.73	66.86

资料来源：海曙开投

2022 年末，该公司流动比率为 298.03%，保持在较高水平，但公司资产中以项目开发成本为主的存货占比较高，对公司实际资产流动性形成不利影响。2022 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 33.24%和 66.86%，随短期刚性债务扩张，均较上年末有所下降。总体看，公司存在一定的即期债务偿付压力。

截至 2022 年末，该公司受限资产总额为 23.08 亿元，占资产总额的比重为 5.31%，主要是存单、汇票质押及账户受限的货币资金以及用于贷款抵押的存货、投资性房地产、固定资产、无形资产。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 13. 截至 2022 年末公司受限资产情况

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	2.09	5.65%	存单、汇票质押及账户受限
投资性房地产	5.26	6.50%	用于贷款抵押
固定资产	4.86	70.56%	用于贷款抵押
无形资产	3.61	99.97%	用于贷款抵押
存货	7.27	2.95%	用于贷款抵押
合计	23.08	-	-

资料来源：海曙开投

7. 表外事项

截至 2022 年末，该公司无对外担保。

外部支持

作为宁波市海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体，该公司能获得海曙区政府在财政资金拨付及资产注入等方面较大力度支持。2022 年公司获得政府补助资金 11.98 亿元，其中计入当期损益 1.51

亿元，计入专项应付款 10.47 亿元（其中专项债券资金 6.64 亿元）。2022 年末，公司资本公积较上年末增长 12.05%至 113.29 亿元，主要为海曙区国资中心注入的货币资金及无偿划入的股权、房产、车位、商铺等资产。此外，公司资信状况良好，与国家开发银行、宁波银行、农业发展银行、招商银行、建设银行、农业银行等多家金融机构均建立了长期稳定的业务关系，具有较强的间接融资能力，截至 2022 年末，公司金融机构授信总额为 164.85 亿元，尚余 73.14 亿元授信未使用。

跟踪评级结论

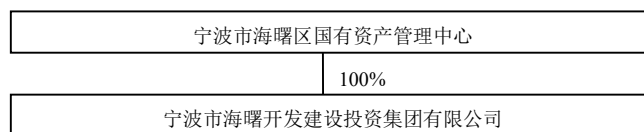
跟踪期内，该公司股东仍为海曙区国资中心。公司在高管、组织架构、内部管理制度等方面未发生重大变化。

跟踪期内，该公司仍是海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体，保障房业务仍系公司营业收入及毛利的最主要来源，受结算进度影响，2022 年该业务收入有所下降，同时矿产渣土资源、市政设施维护、租赁等经营性业务收入形成一定补充。目前公司承接的区内基础设施项目及保障房等项目储备较多，资金需求较大，公司存在较大的投资压力，自营项目亦面临一定的建设及运营风险。

跟踪期内，该公司持续获得股东在资金拨付、资产划入等方面支持，资本实力不断增强。同时由于保障房及工程代建项目持续开发投入，公司资金需求加大，外部融资规模快速增长，财务杠杆水平持续上升，但目前负债经营风险尚属可控。公司资产以保障房等项目开发成本、用于出租的住宅及办公用房等为主，总体流动性一般。公司营业毛利主要来源于保障房销售业务及租赁业务，但净利润对投资性房地产公允价值变动收益依赖度较高，存在波动风险。

附录一：

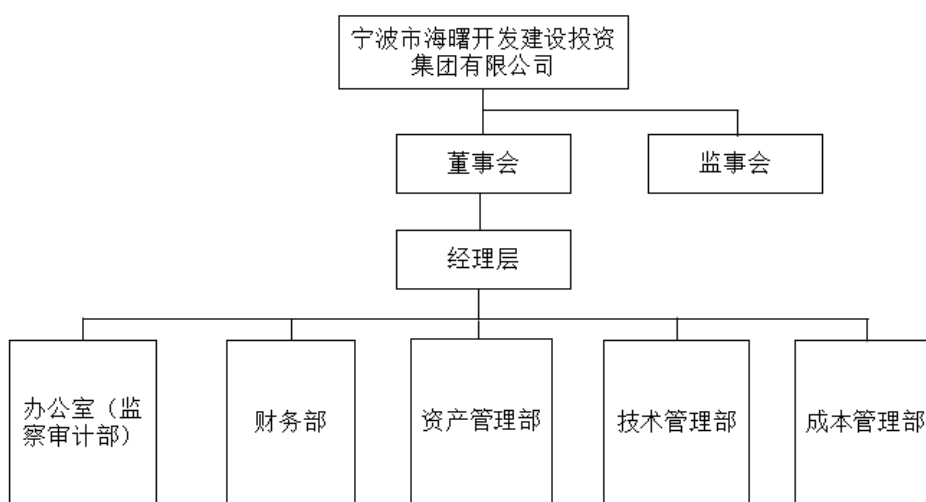
公司股权结构图



注：根据海曙开投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据海曙开投提供的资料绘制（截至 2022 年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2022 年（末）主要财务数据（亿元）				
				刚性债务余额 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入 量 （亿元）
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	海曙开投	—	城市建设项目的投资与开发等	81.95	115.29	0.43	0.48	-20.07
宁波海益建设工程有限公司	海益建设	97.53	城市重大建设项目的投资与开发等	31.35	25.75	29.11	1.15	2.95
宁波市海曙区海生保障性住房建设投资有限公司	海生保障房	100.00	保障性住房投资建设；市政工程等	11.44	52.88	13.00 万元	-0.04	-2.57
宁波市海曙区水利建设投资发展有限公司	海曙水投	100.00	水利建设项目投资，投资管理等	3.74	9.58	4.30 万元	1.20	-2.71
宁波市海虹投资发展有限公司	海虹投资	100.00	城建项目的咨询、投资、开发建设等	12.57	30.33	8.80	0.44	-2.09
宁波市海曙区市政投资建设发展有限公司	海曙市政	100.00	市政设施管理；建筑装饰材料销售；建筑材料销售	-	0.23	2.14	-0.18	-5.39

注：根据海曙开投 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额[亿元]	307.94	364.90	434.79
货币资金[亿元]	26.05	38.37	36.99
刚性债务[亿元]	80.07	132.13	160.50
所有者权益[亿元]	131.23	138.74	153.39
营业收入[亿元]	12.36	53.82	39.44
净利润[亿元]	2.34	3.40	2.93
EBITDA[亿元]	3.37	6.21	5.59
经营性现金净流入量[亿元]	-52.69	-61.42	-33.28
投资性现金净流入量[亿元]	-4.75	-0.04	-0.81
资产负债率[%]	57.38	61.98	64.72
长短期债务比[%]	100.17	270.30	149.87
权益资本与刚性债务比率[%]	163.89	105.00	95.57
流动比率[%]	251.04	453.14	298.03
速动比率[%]	66.12	146.59	74.73
现金比率[%]	29.53	63.52	33.24
短期刚性债务现金覆盖率[%]	138.36	194.73	66.86
利息保障倍数[倍]	1.04	0.77	0.51
有形净值债务率[%]	138.94	167.61	187.87
担保比率[%]	5.69	4.80	0.00
毛利率[%]	17.29	9.61	7.17
营业利润率[%]	21.62	9.10	9.58
总资产报酬率[%]	1.28	1.70	1.25
净资产收益率[%]	1.88	2.52	2.00
净资产收益率*[%]	1.86	2.05	1.68
营业收入现金率[%]	104.31	67.42	137.02
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-89.71	-82.25	-38.32
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-94.08	-57.89	-22.75
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-97.79	-82.29	-39.26
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-102.56	-57.92	-23.30
EBITDA/利息支出[倍]	1.12	0.83	0.57
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.06	0.04

注：表中数据依据海曙开投经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动

指标名称	计算公式
	负债合计 $\times 100\%$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额 $\times 100\%$
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额) $\times 100\%$
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计 $\times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2] $\times 100\%$
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2 $\times 100\%$
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入 $\times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2] $\times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2] $\times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2] $\times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2] $\times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020 年 12 月 31 日	AA+/稳定	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA+/稳定	王静茹、郭燕		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AA+/稳定	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (21 海曙债)	历史首次评级	2020 年 12 月 31 日	AA+	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AA+	王静茹、郭燕		报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 28 日	AA+	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。