



宁波舜通集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1788 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	宁波舜通集团有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“19 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN001” “21 舜通 MTN002”、“22 舜通 01”	AA ⁺
-------------	--	-----------------

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。	
--------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为余姚市经济实力稳步增强，潜在的支持能力很强；作为余姚市重要的交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体，宁波舜通集团有限公司（以下简称“宁波舜通”或“公司”）区域地位突出，与当地政府维持紧密关系，能持续获得政府的有力支持。同时，需关注工程代建业务对公司资金形成较大占用且回款情况存在不确定性、关注未来自营及房产项目的资金平衡情况及公司债务规模较大且持续增长对公司经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	--	--

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

调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。</p>	
------	---	--

正 面

- **区域经济实力稳步增长。**余姚市经济实力稳步增强，余姚市塑料、模具等特色产业突出，在全国占有重要位置。
- **公司区域地位突出，股东支持力度较大。**公司作为余姚市重要的交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体，受到余姚市政府在资本注入、政府补助等方面的有力支持。
- **公司经营业务多元化。**公司业务包括交通基础设施建设、公交业务、客运运输、安置房建设、石油化工工程总承包和工程设计等。多元化经营为公司提供了新的业务增长点，提升了公司整体的抗风险能力。

关 注

- **工程代建业务对公司资金形成较大占用，回款情况存在不确定性。**公司交通类代建项目形成的其他非流动资产规模较大，对公司资金形成较大占用，且目前回款较少，需关注工程代建板块的未来回款情况。
- **自营及房产项目后续资本支出压力较大，关注未来的资金平衡情况。**公司在建拟建的自营及房产项目较多，后续资本支出压力较大，需关注未来项目的资金平衡情况。
- **公司债务规模较大且持续增长。**2021~2023年末，公司总债务分别为147.68亿元、160.94亿元和226.36亿元，整体呈现不断增长的态势，且公司偿债指标表现不佳，需持续关注公司债务上行及债务偿付情况。

项目负责人：马蕙桐 htma01@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 静 jsun@ccxi.com.cn

评级总监：

电话： (021)60330988

传真： (021) 60330991

财务概况

宁波舜通（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	282.45	318.56	399.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	110.77	125.45	143.83
总负债（亿元）	171.68	193.12	255.57
总债务（亿元）	147.68	160.94	226.36
营业总收入（亿元）	19.82	23.26	16.88
经营性业务利润（亿元）	0.73	4.21	2.64
净利润（亿元）	0.92	1.54	2.36
EBITDA（亿元）	3.63	7.22	6.85
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.88	6.52	-10.36
总资本化比率(%)	57.14	56.20	61.15
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.47	0.69	0.52

注：1、中诚信国际根据宁波舜通提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据采用期初数，2023 年财务数据采用期末数；2、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；3、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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	宁波舜通	余姚城投	海宁城投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	宁波市余姚市	宁波市余姚市	嘉兴市海宁市
GDP（亿元）	1,571.06	1,571.06	1,318.16
一般公共预算收入（亿元）	132.86	132.86	100.13
经调整的所有者权益合计（亿元）	143.83	165.32	264.36
总资本化比率（%）	61.15	58.82	50.85
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.52	0.32	0.49

中诚信国际认为，余姚市与海宁市的行政地位相当、经济财政实力处于可比区间；公司与可比公司的定位均为当地重要的基础设施建设主体，职能定位清晰；公司权益规模低于比较组水平，财务杠杆高于比较组水平，EBITDA 对利息的覆盖能力高于比较组水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对公司具有相近的支持意愿。

注：海宁城投系“海宁市城市发展投资集团有限公司”的简称；余姚城投系“余姚市城市建设投资发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

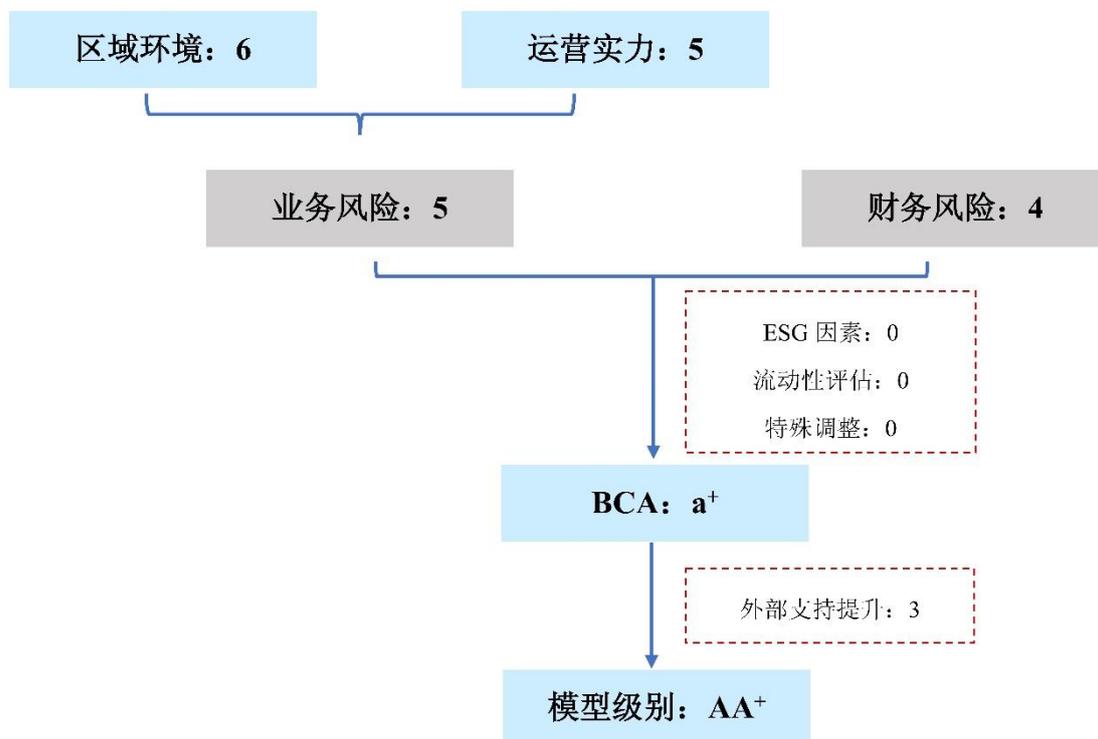
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊 条款
19 舜通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2019/08/28~2024/08/28	-
21 舜通 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/26 至本报告出具日	10.00/10.00	2021/03/24~2026/03/24	-
21 舜通 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2021/06/18~2026/06/18	-
22 舜通 01	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/26 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/01/27~2027/01/27	-

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
宁波舜通	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

宁波舜通集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 余姚市政府有很强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在余姚市强劲的经济财政实力；宁波舜通是余姚市重要的基础设施建设投资主体，持续获得政府在财政补贴、资本注入等方面的大力支持，具备较高的区域重要性及与政府的关联性。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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，余姚市经济实力较强，特色产业突出，经济财政实力处于宁波市中上游地位，再融资环境尚可，潜在的支持能力很强。

余姚市经济实力较强，整体经济发展水平较高，且特色产业突出，塑料、模具生产在国内占据重要地位，并大力发展战略性新兴产业和高新技术产业，产业结构不断优化。2023 年余姚市一般公共预算收入同比上升 10.04%，同时收入质量和财政自给能力保持较好水平；但受宏观经济和房地产景气度的影响，2023 年政府性基金收入有所下滑。再融资环境方面，余姚市广义债务率高于浙江省平均水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来余姚市地方经济财政实力

指标	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,441.50	1,513.59	1,571.06
GDP 增速(%)	9.1	1.9	5.5
人均 GDP（万元）	11.45	11.99	12.42
固定资产投资增速(%)	13.1	13.7	8.2
一般公共预算收入（亿元）	129.72	120.74	132.86
政府性基金收入（亿元）	158.39	106.23	90.81
税收收入占比(%)	87.85	78.14	86.48
公共财政平衡率(%)	91.02	81.06	85.45

注：1、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：公开资料，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍是余姚市重要的交通基础设施建设主体，业务竞争力较强；在建拟建项目较多，业务稳定性和可持续性较强。值得注意的是，公司已投项目大量资金沉淀于其他非流动资产中，代建项目结算进度缓慢，在建自营及房产项目资本支出压力较大，需关注未来项目资金平衡的实现方式。

表 2：2021-2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（万元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	11,332.48	5.72	100.00	80,073.78	34.43	30.29	15,035.92	8.91	100.00
公路收费	3,000.00	1.51	-27.80	3,000.00	1.29	-26.67	3,000.00	1.78	-26.67

客运运输	12,941.66	6.53	-0.20	2,829.72	1.22	-313.22	3,123.26	1.85	-318.38
公交运营	16,413.14	8.28	-9.96	15,778.68	6.78	-27.96	18,966.17	11.23	0.51
出租车管理费	526.09	0.27	-35.78	2,573.26	1.11	51.83	2,111.32	1.25	45.08
租金收入	-	-	-	-	-	-	1,036.49	0.61	-118.13
车辆检测	985.55	0.50	31.11	1,183.32	0.51	42.66	541.63	0.32	54.33
安置房销售	1,559.69	0.79	-66.78	1,309.59	0.56	80.12	35,816.96	21.22	41.63
养老服务收入	761.19	0.38	-22.82	896.32	0.39	-4.48	-	-	-
建材贸易	32,642.71	16.47	0.99	38,178.10	16.41	0.75	232.14	0.14	100.00
保安服务收入	3,256.52	1.64	41.92	4,718.86	2.03	32.64	7,999.28	4.74	20.43
修理费	1,896.76	0.96	29.73	1,714.98	0.74	31.24	1,704.44	1.01	32.39
工程收入	108,060.56	54.53	10.68	55,619.79	23.91	28.75	58,389.61	34.59	27.13
货物销售收入	-	-	-	19,391.36	8.34	19.73	16,773.24	9.94	21.87
渣土处置收入	-	-	-	427.59	0.18	8.66	694.97	0.41	51.89
其他业务	4,782.69	2.41	50.39	4,895.34	2.10	58.25	3,399.46	2.01	81.31
营业收入/毛利率合计	198,159.04	100.00	12.08	232,590.70	100.00	16.38	168,824.88	100.00	26.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程代建板块，跟踪期内公司主要负责余姚市一级、二级及高速公路的基础设施建设，在余姚市交通基础设施领域具有一定的垄断地位，跟踪期内公司在交通基建领域的职能定位不变。公司通过接受余姚市交通运输局等政府部门的委托取得工程施工项目。

交通类代建项目的业务模式方面，对于 2016 年前开展的项目，公司采取代建模式进行相关工程的建设，公司与余姚市交通运输局签订《项目委托代建协议书》，由公司负责项目的投资和建设，建设资金由公司垫付，项目完工后移交余姚市交通运输局。项目建设期间，余姚市交通运输局每年按公司当年完工量的 10% 向公司支付委托建设管理费。结算方面，建设管理费由余姚市交通运输局在每年末支付，而公司垫付的建设资金则在项目竣工结算后由余姚市交通运输局陆续支付，目前已完工项目均未完成竣工结算，未来回款计划待定。公司与相关部门正在商议新的资金平衡方式，在确认前不再新承接项目。

截至 2023 年末，公司已完工交通类代建项目共 6 个，分别为余姚市姚北大道工程、谭家岭至应家闸道路工程、南北高速连接线工程、余姚市东连接线延伸工程、余姚至梁弄公路工程 and 杭甬高速公路连接线工程，计划总投资 29.30 亿元，实际已投资 34.56 亿元，截至 2023 年末已完工项目共回款 3.93 亿元。

在建项目方面，截至 2023 年末，公司主要在建交通类代建项目已完成投资 104.34 亿元，已回款 8.01 亿元。截至 2023 年末，公司暂无拟建的交通类代建项目。目前，公司作为余姚市重要的交通基础设施建设实施主体，未来仍将负责余姚市内交通类基础设施建设，主体地位不变。但在新的资金平衡方式确认前，公司暂不承接新的交通类代建项目，中诚信国际对该板块后续资金平衡方式的内容及落地时间表示关注。同时，已投项目大量资金沉淀于其他非流动资产中，代建项目结算进度缓慢，需关注未来回款情况。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建交通类代建项目情况（亿元）

在建项目名称	开工时间	预计竣工	总投资	已完成投资	尚需投入	2023 年末
--------	------	------	-----	-------	------	---------

		时间				已回款金额
梁周线 K6+926-K20+992 拓宽改造	2011.05	2024.06	7.17	10.44	0.50	0.82
余梁公路北延工程	2009.12	2024.06	9.81	26.15	2.00	2.26
余姚市萧甬铁路余姚段电气化改造道口部分平改立引道接坡配套工程	2009.03	2024.06	7.2	11.75	0.50	0.85
余姚市余姚大道工程	2004.02	2024.06	16.38	22.22	0.20	1.04
329 国道黄家埠段 (K94+252-K99+109.7) 改建工程	2014.12	2024.06	2.45	1.89	0.65	0.19
329 国道余姚段 K99+110-K124+355 灾后恢复重建 (大修) 工程	2014.12	2024.06	5.50	3.97	1.55	0.40
甬余线 (姚州大桥至余姚大道段) 改建工程	2015.12	2024.06	3.00	3.82	0.10	0.38
杭甬高速余慈连接线余姚段 (浒溪线 K11+000-K12+066 段) 拓宽改造工程	2016.2	2024.06	2.39	2.08	0.31	0.21
浒溪线 (车岗头至奉化段) 道路拓宽改造工程	2009.9	2024.06	4.89	7.43	0.10	0.74
杭甬和余姚段港区码头工程	2010.3	2024.06	2.13	1.25	0.88	0.13
杭甬高速连接线工程	2015.5	2024.06	9.34	13.34	1.00	0.99
合计	-	-	70.26	104.34	7.79	8.01

注：在建项目因项目建设期间跨度较大，工程建设成本大幅增长，工程造价上升较快，部分项目已完成投资超过立项总投资。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司与余姚市教育局、余姚市财政局签订了《舜通集团城东校区新建工程（北京师范大学余姚学校建设项目）回购协议书》，公司负责建设舜通集团城东校区新建工程，项目总投资 6.08 亿元，项目于 2021 年 5 月开工，并于 2022 年 7 月竣工，项目已验收合格，回购款按照成本加成模式结算，加成比例为 5%，协议约定成本在校舍移交满 6 个月后按项目总投资 6.08 亿元一次性支付，该工程在财务审计完毕后进行加成结算。2022 年，公司确认收入 6.08 亿元，截至 2023 年末，剩余 5% 加成款项暂未支付。

自营项目板块，2021 年起，公司开始建设自营项目。业务模式方面，项目资金来源于财政资金和公司自筹，项目通过后续经营收益实现资金回笼。截至 2023 年末，公司暂无完工自营项目，在建自营项目计划总投资 99.61 亿元，已投资 41.67 亿元，其中已到位专项债财政资金 36.04 亿元。总体来看，公司自营项目存在较大的资本支出压力，需关注公司自筹资金投入情况和未来项目收益的实现。

表 4: 截至 2023 年末公司在建自营项目情况 (亿元)

在建项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已投资	已到位专项债资金	未来项目收益
余姚市城西工业园区配套道路 (一期) 新建工程	2022.03	2024.09	6.72	5.82	4.35	城西工业园工程建设配套费收入、土地出让金收入及隧道石料开采收入
余姚经济开发区西南园区配套道路 (一期) 工程	2022.09	2025.09	40.95	17.28	13.45	停车位收费收入、停车位充电桩收入、智慧灯杆收入等扣除成本与税费后的收益及土地出让金净收益、集团公司内部补助、工程建设配套费等
规划 S309 荷梁线改建工程一期 (余姚晓云村至斤岭下村段)	2021.06	2025.06	6.20	2.67	1.88	石料销售收入、土地出让收益、智慧灯杆收入和停车位收入及广告收入
姚北保障性租赁住房新建工程	2022.10	2024.10	2.57	1.15	0.56	周边停车场、商业用房出租、租赁用房、广告费收入等

远东工业城基础设施建设工程项目	2023.03	2027.07	19.69	6.50	6.1	土地出让金净收益、体育公园营运收入、业务用房租赁收入、区域停车位收入、停车位充电桩收入、智慧灯杆收入、垃圾清运收入
余姚东部汇江智谷科创园配套设施建设工程	2023.03	2027.07	23.48	8.25	9.7	产业用房租赁收入、停车位收入、充电桩收入、市政道路及河流两侧智慧灯杆收入、阳明幼儿园保育费收入、内部补贴收入、土地出让净收益
合计	-	-	99.61	41.67	36.04	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通运输板块，跟踪期内公司仍为余姚市的交通运输业务运营主体，在余姚市具有垄断优势，其中公交业务因民生性较强，盈利能力较弱，2023 年补贴收入较多，实现扭亏为盈；如果将补贴纳入考虑，2023 年由城际铁路及长途客运构成的客运运输业务仍在盈亏平衡线附近。此外，公司公路收费业务收入主要来源于政府的专项补贴，近年来收入规模稳定。公司的**公交业务**起初由其全资子公司余姚市公共交通有限公司（以下简称“公交公司¹”）负责运营，2016 年 12 月随着余姚市城乡公共交通有限公司（以下简称“城乡公交²”）的并入，公司公交运营覆盖全市城乡地区。2023 年，公司运营里程占全市公交总运营里程的比例为 95%，其余 5%由余姚市泗门镇乡村公交公司运营。跟踪期内，公司客运总量和运营总里程有所回升。

表 5：公交业务运营情况（条、万公里、亿人次、标台）

指标	2021	2022	2023
公交运营线路	119	124	123
其中：市区路线	19	19	19
运营总里程	3,202.00	2,997.96	3,009.4
客运总量	0.23	0.15	0.17
车辆数量	655.3	646.8	646.8

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

票价方面，城市公交业务普遍具有较强的公益性，票价较低，市区公交车 1 元/人次，郊县线路按照里程分段递进收费，收费 2 元/人次起，70 周岁以上老年人免费乘车（2005 年实施）。IC 卡打九折，学生卡打对折。为满足广大市民个性化出行需求，设立旅游专线、大站快线，根据发改批复意见，收费标准为 5-10 元。

成本及盈利方面，余姚市公交票价较低，加之刷卡乘车优惠等因素，因此售票收入较为有限。另一方面，受公交运营人工成本、燃油成本以及维修保养成本较大的影响，公司票价收入难以覆盖，亏损部分主要由政府的各项补贴予以弥补，如公交营运补助款、国家油料补贴款、更新车辆补助和新增车辆补助等，此类政府补贴计入营业收入。2023 年，公交运营收入为 18,966.17 万元，较上年有所增长，其中政府补贴收入为 17,122.47 万元，由于当期政府补助较多，公交运营业务扭亏为盈。

表 6：2021~2023 年政府补助情况（万元）

补贴明细	2021	2022	2023
公交营运补助款	12,700.00	12,300.00	17,000.00
国家油料补贴款	385.50	-	122.47
更新车辆补助	-	-	-
新增车辆补助	-	-	-

¹ 公交公司成立于 1991 年 2 月，主要从事公共汽车客运服务，广告的设计、制作、发布。

² 城乡公交成立于 2012 年 4 月，主要从事客运公交（县城镇内公共汽车）业务、站场经营管理以及广告的设计、制作、发布。

合计

13,085.50

12,300.00

17,122.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司**客运业务**由子公司余姚市公路运输有限公司（以下简称“公路运输”）负责运营。公路运输成立于 1990 年 10 月，主要从事省际、市际、市区、县内班车包车客运、普通货运、客运站经营。近年来随着当地高铁线路的开通分流部分客运需求，公司长途客运业务收入呈现一定波动性。截至 2023 年末，公司拥有长途客运车辆 8 辆，运营路线 6 条。其中，省际线路 1 条，班车 3 辆；市际线路 4 条，班车 4 辆；县际线路 1 条，班车 1 辆。此外，公司另有省际包车 38 辆，市际包车 6 辆。

2017 年，公司新增**城际铁路业务**，由宁波市城际铁路发展有限公司（以下简称“城际公司”）负责投资、建设与运营。城际公司成立于 2017 年 3 月，注册资本 5.70 亿元，由公司与宁波交通投资控股有限公司共同出资设立，出资比例各 50%，主要负责统筹规划、工程建设、经营管理，利用既有线开行城际（市域）列车。从宁波市区出发到达余姚，最后到杭州南站，线路全长 147 公里。其中，宁波至余姚城际铁路一期项目总投资 5.70 亿元，宁波市和余姚市分别出资 50%，已于 2017 年 6 月 10 日正式通车运营，每天安排 9 对 18 个班次，2019 年 7 月，实现宁波至绍兴城际列车贯通运营，2023 年 8 月，实现宁波至杭州南站贯通运营，中间经停余姚、上虞、迪荡、绍兴、钱清、杭州南站，余姚至上虞票价为 7 元，余姚至迪荡票价为 10 元，余姚至绍兴票价为 11 元，余姚至钱清票价为 13 元，余姚至杭州南站票价为 15 元。2023 年度，日发送旅客 0.28 万人次。

随着班次、线路的增加，收益逐年增长，若经营发生亏损，根据城际公司投资协议，按照股权比例，纳入宁波和余姚两级财政预算。2021~2023 年，公司城际铁路营业收入分别为 11,559.00 万元、1,804 万元和 1,874.51 万元，2022 年以来营收大幅下降，主要系补贴收入不再计入营收核算。2021~2023 年，公司分别收到城际铁路补贴 9,659 万元、8,824 万元和 9,580 万元。如果将补贴考虑在内，城际铁路业务仍处于盈亏平衡线附近。

截至 2023 年末，公司城际铁路板块在建项目主要系牟山站项目，建设周期预计为 2023~2025 年，总投资 3.22 亿元，已投资 1.04 亿元，资金来源系专项债及自有资金。

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

公司运营的两条道路均为一级道路，合计里程 89.4 公里，虽然取消了公路收费，但未取消一级公

路的收费权，即公司每年仍可获得市财政局给予的 3,000 万元道路服务费。

房屋销售板块，跟踪期内公司安置房板块建设主体仍为新世纪交通房地产有限公司（以下简称“新世纪房产公司”）和余姚市剑邦建设投资有限公司（以下简称“余姚剑邦”）。

余姚剑邦与余姚市住房和城乡建设局针对剑江村周边区块棚户区改造工程签订政府购买服务合同，拟对凤山街道剑江村周边区块集体土地上的城中村棚户区居民进行拆迁，拆迁范围东至余慈铁路、南至北姚江路、西至村道、北至子陵路，拆迁涉地面积 653 亩，拆迁总建筑面积 13.23 万平方米，全部为住宅，共涉及棚户区居民 679 户、1,541 人。此外，公司还负责余姚市剑江村严家道地等三地块棚户区改造项目，项目位于余姚市凤山街道，改造范围位于城东路以东、东环北路以西、阳明东路西侧以及萧甬铁路北侧，主要涉及严家道地、下木桥（北）及楼屋跟铁路北三地块，拆迁涉地面积分别为 134 亩、139 亩和 103 亩。剑江村周边区块及剑江村严家道地等三地块棚户区改造项目的计划总投资为 26.50 亿元，截至 2023 年末已累计投资 29.89 亿元。

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

截至 2023 年末，公司已完工及在建安置房项目建设土地均经招拍挂获得，为商住用地。同期末，已完工安置房项目为剑江名苑安置房项目、丰杨河地块，总投资合计 9.15 亿元，已确认收入 8.38 亿元。2023 年公司安置房销售收入为 3.58 亿元，主要来自剑江名苑（380.37 万元）和丰杨河地块（3.54 亿元）销售，收入同比增长主要系丰杨河地块开始销售。

表 7：截至 2023 年末公司已完工安置房项目情况（亿元、套）

项目名称	建设周期	总投资	累计已确认收入	累计已回款	安置套数	商品房套数	剩余房源套数
剑江名苑安置房	2012-2016	4.86	4.84	4.84	579	0	29
丰杨河开发地块	2020-2023	4.29	3.54	4.49	182	267	14
合计	-	9.15	8.38	9.33	761	267	43

注：丰杨河开发地块累计已回款为含税口径，累计已确认收入为不含税口径，且有部分已收到回款的安置房暂未开票确认收入。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2021-2023 年公司主要安置房销售情况（万元、万平方米）

项目名称	2021	2022	2023
销售面积	0.49	0.11	3.25
销售收入	1,559.69	857.21	35,816
销售的安置房项目名称	剑江名苑	剑江名苑	剑江名苑、丰杨河地块

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司在建安置房项目为剑江村下木桥南拆迁安置地块，计划总投资 9.47 亿元，已完成投资 5.64 亿元。

表 9：截至 2023 年末公司在建安置房项目情况（亿元、万平方米、套）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	总建筑面积	总套数	安置房套数	商品房套数
剑江村下木桥南拆迁安置地块	2020-2024	9.47	5.64	12.57	705	705	0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司在建余姚市梨洲街道古路头村及周边片区城市更新项目，项目计划总投资 63.90 亿元，其中包括住宅类、商业类、公共服务配套设施项目工程费用以及搬迁费，各项工程费用分别为 19.27 亿元、1.03 亿元、1.49 亿元、37.29 亿元，截至 2023 年末已投资约 31 亿元。项目资金来源为自有资金及银行贷款，项目建设期预计为 2022~2027 年，运营期 15 年，项目主要收入为住宅出售收入、配套商业用房、停车位出售收入，商业楼、蓝领公寓及配套的停车位、充电桩出租收入。根据可研报告，项目利润总额预计为 6,103 万元，需持续关注项目后续资金平衡情况。

另外，公司有部分储备土地待开发，合计 265.66 亩，拍地的土地出让金合计 27.61 亿元，截至 2023 年末公司已支付 21.92 亿元，需关注后续的开发进度和收益实现情况。

表 10：截至 2023 年末，公司储备土地情况（亩、亿元）

地块名称	面积	土地用途	拍地需支付土地出让金	公司已支付出让金
丰山路南侧、西石山路西侧地块	68.55	住宅、商业用地	5.21	2.60
丰山路南侧、玉立路东侧地块	81.20	住宅、商业用地	6.17	3.09
城东路东侧、阳明东路南侧地块	115.91	住宅、商业用地	16.23	16.23
合计	265.66	-	27.61	21.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

镇海股份方面，为了做大做强国有企业，实现国有资产保值增值，助推宁波舜通转型发展，公司于 2020 年收购上市公司镇海石化工程股份有限公司（以下简称“镇海股份”）部分股权。2020 年 2 月 10 日，公司与镇海股份的赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍等 97 名自然人股东签署了正式的《股份转让协议》，上述自然人将其合法持有的 19,993,218 股上市公司股份（占上市公司股本总额的 11.48%）通过协议转让方式转让给宁波舜通，标的股份转让总价款共计人民币 407,607,756.84 元。同时，宁波舜通、宁波舜建集团有限公司（以下简称“舜建集团”）、赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍签署了《一致行动协议》，一致行动的期限自本次股权转让的标的股份交割之日起至交割日后 24 个月期满日截止。宁波舜通与舜建集团同为余姚舜财全资子公司，实控人均均为余姚市国有资产管理中心。协议签署前，舜建集团持有镇海股份 4.25% 股权；自然人赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍合计持有镇海股份 14.91% 股权。协议转让实施完成后，舜建集团持股比例仍为 4.25%，自然人赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍合计持股比例为 11.18%，宁波舜通及其一致行动人合计持股比例为 26.92%。2020 年 4 月 16 日，协议转让的 19,993,218 股股份完成过户，镇海股份控股股东变更为宁波舜通及其一致行动人，实际控制人变更为余姚市国有资产管理中心。

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

随着宁波舜通、舜建集团、赵立涓、范其海、范晓梅、翁巍于 2022 年 1 月 12 日签订的原《一致

行动协议》到期终止，2023 年 2 月 27 日，宁波舜通、舜建集团、范其海签订《一致行动协议》，赵立涓、范晓梅、翁巍退出一致行动人，宁波舜通、舜建集团、范其海继续保持一致行动人关系，本次权益变动不涉及各方实际持股数量的增减。本次权益变动后，上市公司控股股东变更为宁波舜通、舜建集团、范其海，合计持有上市公司 55,450,388 股，持股比例为 22.75%，实际控制人仍为余姚市国有资产管理中心。

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

镇海股份于 2020 年 4 月 16 日纳入公司合并报表范围，截至 2023 年末，镇海股份总资产为 14.15 亿元，其中货币资金为 9.31 亿元；同期末，总负债为 4.54 亿元，所有者权益为 9.61 亿元，资产负债率为 32.08%。2023 年，镇海股份实现主营业务收入 5.84 亿元，同比增长 1.91%；同期实现归属上市公司股东的净利润为 1.01 亿元，同比下降 1.75%。

表 11：镇海股份 2023 年主营业务收入及成本明细（万元）

项目	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
工程总承包	45,031.60	35,779.24	20.55%
工程设计	11,416.57	5,109.20	55.25%
其他	1,941.44	1,659.82	14.51%
合计	58,389.61	42,548.26	27.13%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

截至 2023 年末，由镇海股份提供设计和工程总承包服务的硫磺回收装置 53 套，总计硫磺回收能力超过 415 万吨/年；常减压装置 16 套，总计原油加工能力超过 8,000 万吨/年；加氢装置 17 套，总计加氢精制能力超过 1,950 万吨/年；芳烃抽提、MTBE/丁烯-1 装置 9 套，其中芳烃抽提生产能力超过 206 万吨/年、MTBE 生产能力超过 46 万吨/年、丁烯-1 生产能力超过 15 万吨/年。2023 年以来，镇海股份工程总承包业务主要客户为中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司、中石化镇海炼化分公司、中国石油化工股份有限公司天津分公司、中海石油宁波大榭石化有限公司、中海油惠州石化有限公司、福建福海创石油化工有限公司。

工程设计在镇海股份的业务中处于核心地位，涵盖了前期工作阶段和项目实施阶段的多种设计和咨询服务。2023 年以来，工程设计业务主要客户为中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司、中国石油化工股份有限公司天津分公司、宁波大榭开发区衡欣石化有限公司、上海赛科石油化工有限公司、万华化学（宁波）有限公司、宁波信晨石化储运有限公司、中化泉州石化有限公司、中化兴中石油转运（舟山）有限公司、中海油气（泰州）石化有限公司、恒河材料科技股份

有限公司。其他业务包括工程监理业务、造价咨询业务等，业务的主要客户为中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司。

表 12：2021~2023 年镇海股份中标或签约代表性项目

2021 年镇海股份中标或签约代表性项目	
工程设计	天津分公司天津南港 120 万吨年乙烯及下游高端新材料产业集群项目基础工程设计（第二批）七标段
	中石化宁波镇海炼化有限公司 1,100 万吨/年炼油和高端合成新材料项目工程设计（十五、十七、十八、二十八、二十九标段）
	中国石化北海炼化 8 万吨年硫磺回收装置项目详细工程设计
	衡欣石化库区及码头安全提升改造项目建设工程设计
工程监理和工程造价	中石化宁波镇海炼化有限公司 1,100 万吨/年炼油和高端合成新材料前期工程监理合同
	2021 年港储部大修工程质量监理合同
	中石化宁波镇海炼化有限公司 1,100 万吨/年炼油和高端合成新材料工程委托监理合同（十二标段）
2022 年镇海股份中标或签约代表性项目	
工程总承包	天津南港 120 万吨/年乙烯及下游高端新材料产业集群项目设计采购施工（EPC）总承包
	大榭石化炼化一体化项目 3 万吨/年硫磺回收装置 EPC 总承包合同
	惠州石化常减压（I）装置加工中轻质原油适应性改造项目 BEPC 总承包合同
工程设计	15 万吨年高性能隔热保温材料混配项目设计
	宁波舟山港大榭港区信晨化工新材料智慧储运项目库区设计
	宁波市消防救援支队特勤大队与化工训练基地项目设计
	算山库区原油罐扩建工程项目工程设计
	中化泉州石化青山库区预留地新建原油储罐项目基础设计和详细设计服务
	C9/C10 装置深加工提升改造项目
	中化兴中公司输油工艺管线改造类项目
	高压蒸汽系统优化利用项目工程设计（三标段）
	重油制烯烃联合装置重交沥青整合技术改造项目
	算山库区原油罐扩建工程项目工程监理
工程监理和工程造价	高压蒸汽系统优化利用项目
2023 年镇海股份中标或签约代表性项目	
工程总承包	福建福海创石油化工有限公司原料适应性技改项目 2x6 万吨年硫磺回收装置 EPC
	福建福海创石油化工有限公司工业己烷优化项目 EPC
	镇利化学钼回收设施等总承包项目
工程设计	恒河材料科技股份有限公司天津南港碳五碳九综合利用新材料项目
	恒河材料科技股份有限公司氢化树脂扩能改造项目，
	1#溶剂脱沥青装置原料适应性改造项目，
	扩建 150 万吨/年乙烯及下游高端新材料产业集聚项目工程设计合同(二十六标段)
工程监理和工程造价	扩建 150 万吨/年乙烯及下游高端新材料产业集聚项目工程设计合同(三十五标段)
	炼油装置及罐区环保完善项目
	机动专业项目过程管理现场技术服务
	恒河氧化树脂扩能改造项目

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品贸易板块，公司贸易业务运营主体为余姚市通途建材有限公司（以下简称“通途建材”），系公司于 2018 年底新设立的全资子公司。贸易业务种类包括水泥、电解铜及钢筋销售，通途建材于 2019 年开始经营水泥销售业务，2020 年开始新增电解铜及钢筋销售业务，2021 年起公司为控制风险，调整了贸易品种及规模，仅保留钢筋贸易，2022、2023 年公司贸易业务品种均为钢筋。通途建材从供应商购入钢筋，再将其销售给客户，销售对象为公司道路工程的施工单位，采购对象和销售对象较为稳定。结算方式方面，通途建材预付上游供应商货款，款到发货，次月从下游客户收回货款，垫资一个月。2023 年，公司钢筋销售量为 0.88 万吨，确认钢筋销售收入 232.14 万元，同比大幅缩减，收入下降主要系主动减少销售量及收入确认方式由全额法变更为净额法。公司钢筋销售的上游供应商及下游客户较为集中。

表 13: 2023 年公司钢筋主要供应商情况 (万元)

供货方名称	采购金额	占采购总金额的比重
浙江宏盾贸易有限公司	12,066.00	47.15%
上海浙腾贸易有限公司	6,413.00	25.06%
物产中大金属集团有限公司	5,338.00	20.86%
浙江富茗贸易有限公司	1,775.00	6.94%
合计	25,592.00	100.00%

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 14: 2023 年公司钢筋主要销售客户情况 (万元)

销售方名称	销售金额	占销售总金额的比重
宁波交工建材有限公司	22,947.00	86.32%
中海建筑有限公司	3,611.00	13.58%
宁波海亿建设有限公司	25.00	0.09%
合计	26,583.00	100.00%

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

其他业务板块, 公司还负责沥青混凝土销售、出租车运营、房屋出租、车辆检测、养老服务、保安服务等业务。

公司沥青混凝土销售业务的运营主体为宁波舜通新材料科技有限公司³(以下简称“舜通新材料”), 舜通新材料于 2021 年开始经营石油制品制造、非金属矿物制品制造、新型建筑材料制造、砼结构构件制造、石油制品销售、非金属矿及制品销售等业务, 2022~2023 分别年实现沥青混凝土销售收入 1.94 亿元和 1.68 亿元, 盈利能力尚可。业务模式方面, 舜通新材料从生产商购入沥青、骨料(碎石)、矿粉等, 经过混合拌制, 成为沥青混合料, 再将其销售给客户, 2023 年销售对象主要为宁波市路航建设工程有限公司、宁波众拓建设工程有限公司、余姚余宏沥青混凝土有限公司、余姚市天虹路桥工程有限公司等。

租赁业务方面, 公司将自有商铺出租给单位或个人使用, 以此收取租金收入, 租金标准按照市场定价, 租金按年结算, 公司出租的商铺位于余姚市子陵路、南雷路、兰江街道、朗霞街道等地。2023 年, 公司租金收入为 1,036.49 万元。

公司出租车业务由下属子公司余姚市舜通客运站场经营有限公司负责运营。公司是余姚市内仅有的 4 家出租车运营公司之一, 截至 2023 年末, 公司的出租车业务在余姚市的市场占有率约为 20%。业务模式方面, 针对每辆出租车, 公司按月收取管理费, 截至 2023 年末管理费标准大多为每辆 2,790 元/月, 公司正在运营的出租车辆共计 70 辆。2023 年, 公司确认出租车及站场管理相关收入 2,111.32 万元, 同比下降 17.95%, 主要系出租车行业受到网约车的冲击影响。

公司的车辆检测业务由余姚市大顺汽车综合性能检测服务有限公司(以下简称“大顺汽车检测”)和余姚市众泰机动车辆检测有限公司(以下简称“余姚众泰车辆检测”)负责, 两家子公司分别于 2014 年和 2019 年由余姚市人民政府无偿划入公司, 公司持有其 100% 股权。公司车辆检测业务的主要服务对象为出租车和公交车。2023 年, 公司确认车辆检测收入 541.63 万元, 同比下降 54.23%, 主要系众泰检测站停业休整中。

³ 宁波舜通新材料科技有限公司于 2020 年成立, 注册资本 1.20 亿元, 由余姚市通途建材有限公司持股 35%、余姚三锐路桥工程建设有限公司持股 20%、宁波众拓建设工程有限公司持股 15%、余姚市天虹路桥工程有限公司持股 15%、余姚余宏沥青混凝土有限公司持股 15%, 其经营范围包括石油制品制造、非金属矿物制品制造、新型建筑材料制造、砼结构构件制造、石油制品销售、非金属矿及制品销售等业务。

公司养老服务的运营主体为余姚市长青老年人服务有限公司⁴（以下简称“长青公司”），该公司系余姚市人民政府于 2019 年无偿划转给公司的全资子公司。公司主要为养老客户提供服务，收取相应服务费。2021~2022 年，公司分别实现养老服务收入 761.19 万元、896.32 万元。但根据《余姚市人民政府办公室关于调整余姚市长青老年人服务有限公司出资人的复函》（余政办函〔2022〕135 号），长青公司的出资人由宁波舜通调整为宁波舜农集团有限公司，上述调整已于 2023 年 1 月完成工商变更，2023 年起不再贡献收入。

公司保安服务的运营主体为余姚市保安服务有限公司，系余姚市人民政府于 2019 年无偿划转给公司的全资子公司。公司聘请保安员，为有需要的机关事业单位、企业提供安保服务，并收取相应服务费，服务费根据客户的实际需求进行协商定价，无固定收费标准。公司主要客户为市政府、工商银行、马渚镇政府、泗门镇政府和交警大队等。2023 年，公司实现保安服务收入 7,999.28 万元，同比增长 69.52%，主要系保安服务对象增多。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司自有资本实力继续增强，财务杠杆有所提升但仍处于适中水平，EBITDA 对利息的保障能力较弱。

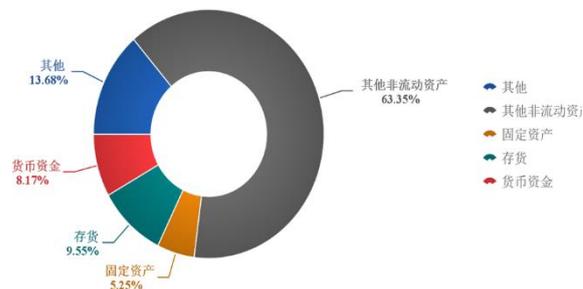
资本实力与结构

作为余姚市重要的交通基础设施建设投资主体，公司地位重要，跟踪期内资产规模呈增长态势，主要系在建项目投入带来的其他非流动资产增长等，且随着政府对公司的资金注入等，跟踪期内公司资本实力继续增强。

公司资产主要包括基础设施建设项目形成的其他非流动资产、货币资金、存货、固定资产及无形资产等。其中，其他非流动资产主要系公司支出的工程款项，跟踪期内增长较快，主要系自营项目新增支出较大、交通类代建项目持续推进以及余姚市梨洲街道古路头村及周边片区城市更新项目投入等，对公司资金形成较大占用，关注后续资金平衡方式以及新增支出情况；公司存货主要系无偿划入的杭州湾区域范围地块（12.18 亿元）、丰杨河地块等项目，2023 年存货增长较快主要系当期通过招拍挂拿地的金额较大；公司固定资产主要为房屋建筑物及运输设备；无形资产主要为土地使用权和路产经营权。总体而言，公司前期垫资建设的交通类代建项目结算缓慢，公司资产流动性较弱；公司并表的上市公司镇海股份能贡献一定规模的收益，此外路产经营权能贡献少量收益，总体来看资产收益性一般。

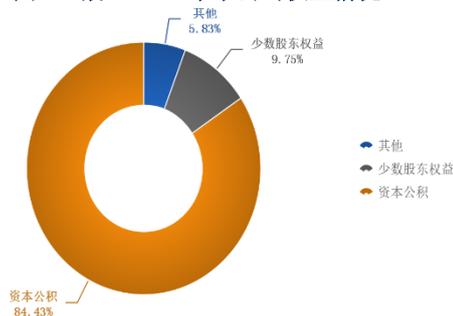
⁴ 2023 年 1 月，余姚市长青老年人服务有限公司更名为余姚市长青颐养有限公司。

图 1：截至 2023 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 2023 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

公司净资产以资本公积为主，受益于政府的资金注入和资产划入等，公司自有资本实力继续增强。其中，2022 年，公司资本公积增加 13.28 亿元，主要系中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银投资”）增资 4.90 亿元、收到专项债财政资金拨付 7.95 亿元、无偿划入丈亭镇半岙村存量房等资产；2023 年，公司资本公积增加 16.93 亿元，主要系国资拨入专项资金增加资本公积。

近一年来公司财务杠杆有所提升，但仍处于适中水平，随着项目建设的逐步推进，未来公司仍将依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务预计将保持增长。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
总资产	282.45	318.56	399.40
流动资产占比	28.14	27.30	23.68
经调整的所有者权益合计	110.77	125.45	143.83
资产负债率	60.78	60.62	63.99
总资本化比率	57.14	56.20	61.15

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司营业收入主要来源于代建收入、交通运输、安置房销售、镇海股份的工程收入等，2023 年收现比为 0.65，收入质量一般。2023 年公司经营活动现金流由正转负，主要系当期经营活动收到的现金较少而各类经营性支出较大。

2023 年，公司投资活动现金净流出规模大幅增加，主要系当期自营项目、交通类代建项目、城市更新项目等工程支出较大。

如前所述，公司经营活动现金呈净流出，同时投资活动现金净流出规模大幅增加，因而公司对外部筹资存在一定需求。2023 年，筹资活动带来的现金净流入较多，主要系专项资金拨付以及通过借款取得资金较多，能够覆盖部分资金缺口，当期现金及现金等价物仍有所减少。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	14.88	6.52	-10.36
投资活动产生的现金流量净额	-7.45	-30.14	-68.49
筹资活动产生的现金流量净额	3.51	22.54	69.97
现金及现金等价物净增加额	10.94	-1.08	-8.88

收现比 0.97 0.75 0.65

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着公司在建项目的持续推进，公司外部债务融资需求逐年增加，跟踪期内债务规模增长较快。公司债务目前以银行借款和债券融资为主，同时有少量的非标融资，债务渠道多元化；整体而言，公司债务以长期债务为主，与公司业务结构较为匹配。

表 17：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款 信用借款/抵押借款/保证借款等	22.43	28.77	31.46	54.37
债券融资 普通债券/永续债等	13.19	20.21	30.23	21.02
非标融资 融资租赁、信托借款及其他	1.65	0.28		
合计	37.27	49.26	61.69	75.39

注：该数据不包括应付利息等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧摊销构成，利润总额对政府补助有较强依赖。债务规模持续增长，导致公司总的利息支出持续增加，整体来看公司 EBITDA 对利息的保障能力较弱。此外，2023 年公司经营活动现金转为净流出，对债务利息无法形成有效覆盖。

截至 2023 年末，公司非受限货币资金 32.61 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司尚未使用的银行授信额度为 58.81 亿元，有一定备用流动性，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，但目前公司暂无在手批文。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
总债务	147.68	160.94	226.36
短期债务占比	23.74	10.69	17.80
EBITDA	3.63	7.22	6.85
EBITDA 利息保障倍数	0.47	0.69	0.52
经营活动净现金流利息保障倍数	1.93	0.62	-0.78

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 年末，公司受限资产系受限的货币资金及固定资产等 6.61 亿元，占同期末总资产的比例为 1.65%。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 6.59 亿元⁵，占同期末净资产的比例为 4.58%，被担保单位主要系余姚当地国有企业，代偿风险整体可控。

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 2024 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。

外部支持

余姚市塑料、模具生产等特色产业突出，并大力发展战略性新兴产业和高新技术产业，产业结构不断优化。近年来余姚市区域经济稳步增长，经济财政实力在宁波市位于中上游，整体经济发展水平较高。再融资环境方面，余姚市广义债务率高于浙江省平均水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

⁵ 对外担保明细详见附三。

公司实际控制人为余姚市国有资产管理中心，承担了余姚市的交通基建、公交运营、安置房建设等业务，区域重要性较强。公司在获得财政补助等政府支持方面具有良好记录，对公司资本支出和债务还本付息具有重要支撑。综上，中诚信国际认为，余姚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。

跟踪债券信用分析

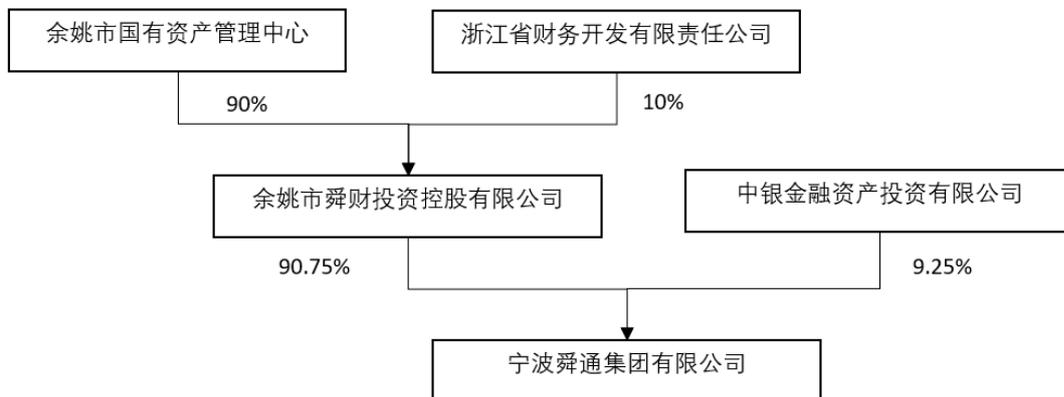
“22 舜通 01”的募集资金总额为 5.00 亿元，截至 2023 年末，募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“19 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN002”和“22 舜通 01”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位突出，区域内维持重要性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持较强，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力尚可，目前跟踪债券信用风险很低。

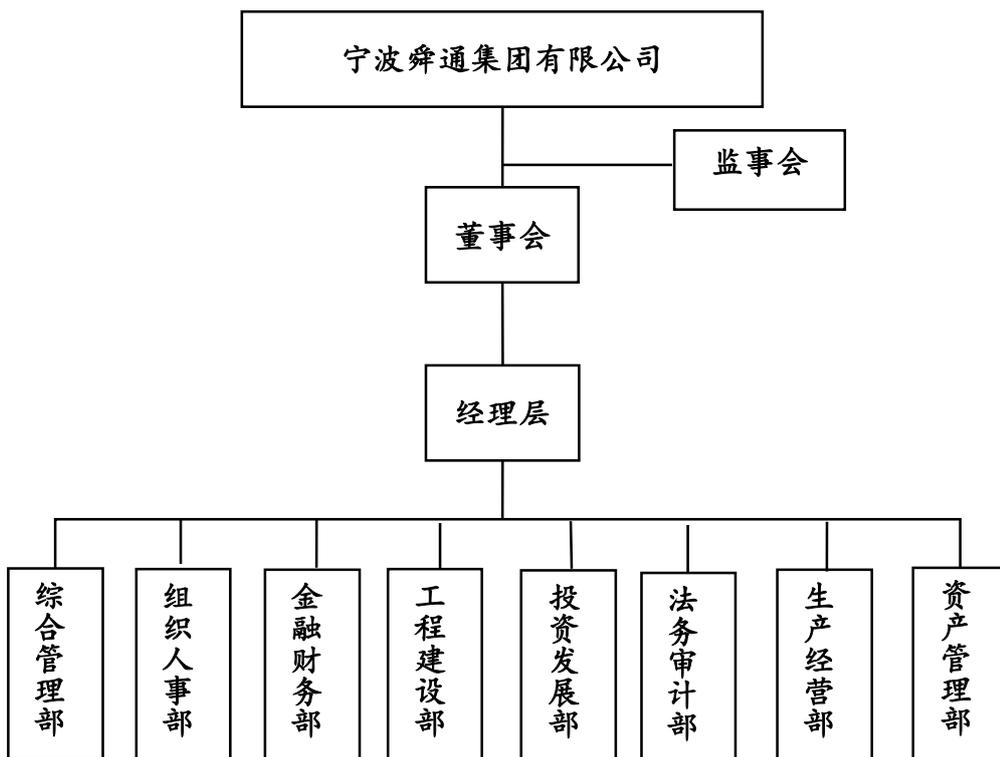
评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁波舜通集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“19 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN001”、“21 舜通 MTN002”和“22 舜通 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：宁波舜通集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



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



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：宁波舜通集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	428,727.75	415,455.00	326,451.62
非受限货币资金	425,748.88	414,915.98	326,087.05
应收账款	55,502.01	156,192.95	114,607.60
其他应收款	98,908.39	47,129.03	68,077.25
存货	166,673.60	196,888.96	381,511.30
长期投资	47,408.29	64,243.24	74,070.45
在建工程	6,610.40	8,551.41	16,438.29
无形资产	208,937.26	200,692.26	180,441.02
资产总计	2,824,505.85	3,185,608.81	3,993,961.79
其他应付款	115,131.88	140,162.21	142,964.15
短期债务	350,616.52	172,011.57	402,862.22
长期债务	1,126,220.23	1,437,358.04	1,860,728.57
总债务	1,476,836.75	1,609,369.61	2,263,590.79
负债合计	1,716,807.81	1,931,153.28	2,555,706.41
利息支出	77,271.94	104,436.66	132,326.14
经调整的所有者权益合计	1,107,698.04	1,254,455.53	1,438,255.38
营业总收入	198,159.04	232,590.70	168,824.88
经营性业务利润	7,251.49	42,148.70	26,371.54
其他收益	18,524.20	45,957.03	32,135.54
投资收益	1,996.10	148.11	4,180.19
营业外收入	139.73	292.43	22,608.43
净利润	9,216.36	15,433.35	23,608.21
EBIT	18,992.59	49,159.83	30,185.51
EBITDA	36,300.55	72,189.98	68,474.20
销售商品、提供劳务收到的现金	192,588.77	174,223.33	109,881.15
收到其他与经营活动有关的现金	236,195.49	290,876.75	279,780.51
购买商品、接受劳务支付的现金	166,398.77	252,291.62	224,377.33
支付其他与经营活动有关的现金	78,457.18	117,723.90	217,858.89
吸收投资收到的现金	50,000.00	179,825.00	193,350.00
资本支出	79,254.70	254,497.27	668,497.66
经营活动产生的现金流量净额	148,779.96	65,215.13	-103,565.19
投资活动产生的现金流量净额	-74,532.41	-301,420.32	-684,934.70
筹资活动产生的现金流量净额	35,107.27	225,372.28	699,670.97
现金及现金等价物净增加额	109,354.82	-10,832.91	-88,828.92
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	12.08	16.38	26.28
期间费用率（%）	17.40	17.43	28.07
应收类款项占比（%）	5.47	6.38	4.57
收现比（X）	0.97	0.75	0.65
资产负债率（%）	60.78	60.62	63.99
总资本化比率（%）	57.14	56.20	61.15
短期债务/总债务（%）	23.74	10.69	17.80
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.93	0.62	-0.78
总债务/EBITDA（X）	40.68	22.29	33.06
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.42	0.17
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.47	0.69	0.52

注：1、中诚信国际根据宁波舜通提供的其经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据采用期初数，2023 年财务数据采用期末数；2、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为 0；3、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。

附三：宁波舜通集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

被担保对象	担保金额（万元）
余姚经济开发区建设投资发展有限公司	15,500.00
宁波金兴模具技术服务有限公司	4,000.00
宁波金兴模具技术服务有限公司	14,000.00
余姚市姚江科技投资开发有限公司	20,000.00
余姚市陆埠镇自来水厂	600.00
余姚市陆埠镇自来水厂	1,200.00
余姚市渚山城镇建设投资发展有限责任公司	3,000.00
余姚市舜源能源有限公司	5,000.00
余姚市陆埠镇自来水厂	2,000.00
余姚市陆埠镇自来水厂	600.00
合计	65,900.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

附四：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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+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
应收类款项占比	(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-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

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。

附五：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