



2020年宁波市奉化区投资有限公司绿色债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年宁波市奉化区投资有限公司绿色债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
20 奉化绿色债 /G20 奉化	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到奉化区近年来逐步加快融入宁波城市经济体系，区域工业实力较强，经济实力持续增强，宁波市奉化区投资集团有限公司¹（以下简称“奉化投资”或“公司”）作为奉化区核心的城市建设和国有资产投资运营主体，主营业务在区域内具备一定竞争优势，目前各板块项目储备丰富，业务多元化程度高且持续性好，奉化区政府部门在资金注入、财政补贴等方面继续给予公司大力支持。但中证鹏元也关注到，公司债务规模与财务杠杆水平持续扩张，偿债指标表现仍较弱，面临较大的即期偿付压力与资金平衡压力，而资产在项目成本和往来款中沉淀加重，资产流动性较弱。此外，公司尚有较大规模对外担保且未设置反担保措施，仍面临一定的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长时期内将维持现有平台地位，且基础设施建设、房产销售和土地开发等业务持续性较好，并仍有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2024 年 07 月 05 日

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：关耀达
guanyd@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	850.56	785.73	650.85	558.22
所有者权益	257.22	255.58	229.42	222.15
总债务	--	457.24	351.99	291.51
资产负债率	69.76%	67.47%	64.75%	60.20%
现金短期债务比	--	0.34	0.56	0.60
营业收入	1.59	21.61	37.02	22.20
其他收益	0.01	1.71	1.61	2.03
利润总额	0.04	2.59	2.60	1.90
销售毛利率	7.29%	8.22%	9.67%	10.99%
EBITDA	--	4.66	3.86	3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.23	0.22
经营活动现金流净额	-12.00	-101.42	-43.85	-8.33

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

¹ 公司原名为宁波市奉化区投资有限公司，2020 年 11 月变更为现名。

优势

- **奉化区加快融入宁波城市经济体系，工业实力较强，经济实力持续增强。**近年来奉化区逐步加快融入宁波城市经济体系，目前区域以气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居等产业为主导，2023 年工业经济增幅有所回升，带动奉化区经济实力持续增强，当年实现地区生产总值 960.40 亿元。
- **公司业务结构仍较为多元，各板块项目储备丰富，可保障业务持续经营。**公司仍是奉化区核心的城市建设及国有资产运营主体，主要业务包括代建、房产销售、土地开发以及保安及人力服务，业务较为多元化，可在一定程度上分散经营风险。截至 2023 年末，公司安置房及基础设施项目、土地开发项目储备均较为充足，亦持有一定规模的在建商业房产项目，同时待结算项目成本规模较大，业务持续性仍较好。
- **奉化区政府及有关部门在资金注入与财政补贴等方面继续给予公司大力支持。**2023 年，宁波市奉化区国有资产管理中心（以下简称“奉化国资中心”）、奉化区财政局等政府部门通过专项资金注入、债券转增资本以及无偿划入资产等方式持续扩充公司的资本实力，同时当年公司仍可获得一定规模的政府补助，对公司盈利贡献显著。

关注

- **公司债务规模与杠杆水平持续攀升，偿债指标表现仍较弱，面临较大即期偿付压力。**公司在建项目投入对外部融资依赖较大，近年来债务规模与财务杠杆持续攀升，2024 年 3 月末资产负债率已升至 69.76%，且 2023 年现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数表现仍较弱，经营现金净流出规模较大，考虑到公司目前仍有较大规模项目资金缺口，叠加现金流表现较弱，预计未来仍面临较大的资金平衡压力与即期偿付压力。
- **公司资产在项目投入成本与往来款中沉淀加重，资产流动性较弱。**由于公司工程代建、土地开发等项目结算进度较慢，使得项目投资成本进一步积聚，仍主要集中于存货、在建工程和其他非流动资产中，同时公司与区域内国有企业的资金往来占款规模大幅增加，资产短期内集中变现能力较弱。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计为 95.48 亿元，占同期末所有者权益的比重为 37.36%，担保对象主要为区域内国有企业与事业单位，但均未设置反担保措施，考虑其对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。
- **公司在建房产项目体量较大，需关注后续去化进度是否符合预期。**截至 2023 年末，公司在建商品房项目计划总投资规模达 29.21 亿元，存量商品房山海珑湾项目仍有一定规模尾盘房源待售，且同期末在建安置房项目总投资额达 75.61 亿元，定向安置后剩余部分仍需通过市场化方式销售。整体来看，公司在建与存量房产项目体量较大，需关注在房地产行业景气度下行背景下去化进度是否符合预期。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
奉化投资	奉化区重要的基础设施、安置房建设主体与土地开发主体	785.73	255.58	21.61
奉化城投	奉化区主要的安置房与基础设施建设主体	333.12	116.87	13.44
宁南新城开发	主要负责宁南贸易物流区的基础设施建设、土地整理等业务	174.98	76.39	6.32
奉化农发	奉化区新农村建设投资开发	172.25	64.09	11.41
雪窦开发	主要承担奉化区西部区域及溪口风景区的开发建设	172.14	69.08	5.42
奉化交投	奉化区交通基础设施建设	137.35	56.38	14.20

注：（1）奉化城投为宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司的简称、宁南新城开发为宁波宁南新城开发投资有限公司的简称、雪窦开发为宁波市雪窦开发投资集团有限公司的简称、奉化农发为宁波市奉化区农商发展集团有限公司的简称、奉化交投为宁波市奉化区交通投资发展集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年（末）数据。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	7/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是宁波市奉化区核心的城市建设及国有资产投资运营主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，奉化区政府提供特殊支持的意愿极强，主要体现为：一方面，奉化国资中心直接持有公司 90.10%股权，公司董事与监事均由奉化国资中心直接任命，公司主营代建、土地开发等业务委托方均为奉化区政府部门及其他区域国有企业，奉化区政府及有关部门在公司业务开展、人事任免与经营战略方面有绝对控制权，且公司可持续获得奉化区财政局等政府部门给予的较大力度外部支持，与奉化区政府的联系非常紧密；另一方面，公司主营代建、安置房建设销售与土地开发业务均为（准）公益性业务，在基础设施建设方面对奉化区贡献较大，且公司为发债主体，违约会对奉化区生态环境和融资成本产生实质性影响，对奉化区政府非常重要。
- 同时，中证鹏元认为奉化区政府提供支持的能力很强，主要体现为奉化区近年来不断加快融入宁波城市经济体系，气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居等为主导产业，工业实力较强，带动区域经济保持增长态势；同时，2023 年以来奉化区一般公共预算收入规模与财政自给率均有所回升。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 奉化绿色债/G20 奉化	10.00	6.00	2023-06-27	2027-04-24

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年4月发行7年期10.00亿元公司债券“20奉化绿色债/G20奉化”，募集资金计划3.31亿元用于奉化区方桥污水管网工程，1.93亿元用于沿海供水二期工程，4.76亿元用于补充营运资金。截至2024年3月31日，“20奉化绿色债/G20奉化”债券3个募集资金专项账户余额合计为86.28万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本仍为151,580.00万元，奉化国资中心与浙江省财务开发有限责任公司分别持有公司90.10%与9.90%股权，公司控股股东与实际控制人仍为奉化国资中心。公司股权结构图详见附录二。

跟踪期内，公司作为奉化区基础设施投资与资产管理的核心主体定位未发生变化，仍主要承担奉化区内的基础设施建设、安置房建设和土地开发任务等项目，业务具备一定的区域专营属性。2023年，公司合并报表范围子公司新增4家并减少4家，具体变动明细见下表。截至2023年末，公司合并范围内子公司共27家，子公司明细详见附录四。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2023年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
宁波市奉化区尚桥开发建设有限公司	100.00%	5,000.00	房地产开发经营	设立
宁波市奉化新甬智能科技有限公司	100.00%	500.00	技术服务	设立
宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司	100.00%	10,000.00	水利项目建设工程施工	无偿划入
宁波市奉化区教育发展投资有限责任公司	100.00%	10,000.00	教育后勤设施服务	其他调整

2、2023年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
宁波奉化兴奉国新投资管理有限公司	100.00%	3,000.00	投资管理、实业投资等	无偿划出
宁波国丰科技有限公司	70.00%	150,000.00	信息传输、信息技术服务等	无偿划出
宁波市奉化新奉人力资源有限公司	100.00%	200.00	劳务派遣服务	无偿划出
宁波市奉化区产城融合投资发展有限公司 ²	100.00%	10,000.00	非煤矿山开采	无偿划出

资料来源：公司2023年审计报告与公开资料，中证鹏元整理

² 宁波市奉化区产城融合投资发展有限公司原名为宁波奉化红胜矿业有限公司，2023年3月变更为现名。

2024年1月，根据公司发布的《宁波市奉化区投资集团有限公司关于无偿划出资产及无偿划入资产的公告》，公司拟将子公司宁波市奉化新奉人力资源有限公司（以下简称“新奉人力”）、宁波奉化兴奉国新投资管理有限公司100.00%股权以及宁波市奉化区力兴水利投资有限责任公司³（以下简称“力兴水利”）49.00%股权无偿划出；同时将宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司51.00%的股权无偿划入公司。各划转标的公司基本情况见下表。

表2 划转标的公司主要情况⁴（单位：亿元）

公司名称	资产总额		所有者权益		营业收入		净利润	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
宁波市奉化新奉人力资源有限公司	0.42	0.06%	0.08	0.03%	2.97	8.02%	0.03	1.52%
宁波市奉化区力兴水利投资有限责任公司	66.22	10.17%	41.99	18.30%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
宁波奉化兴奉国新投资管理有限公司	17.57	2.70%	0.19	0.08%	0.00	0.00%	0.06	3.05%
宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司	41.66	6.40%	17.03	7.42%	0.00	0.00%	-0.02	-1.02%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加

³ 划转力兴水利 49.00%股权后公司仍持有其 51.00%股权，未丧失对力兴水利控制权，力兴水利仍为公司并表子公司。

⁴ 表中标的公司各科目金额与占比均为 2022 年（末）数据。

快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024 年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023 年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023 年 7 月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12 个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至 2023 年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等 29 地发行特殊再融资债券规模合计约 1.4 万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023 年 10 月以来债券净融资同比收缩明显，11-12 月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024 年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发

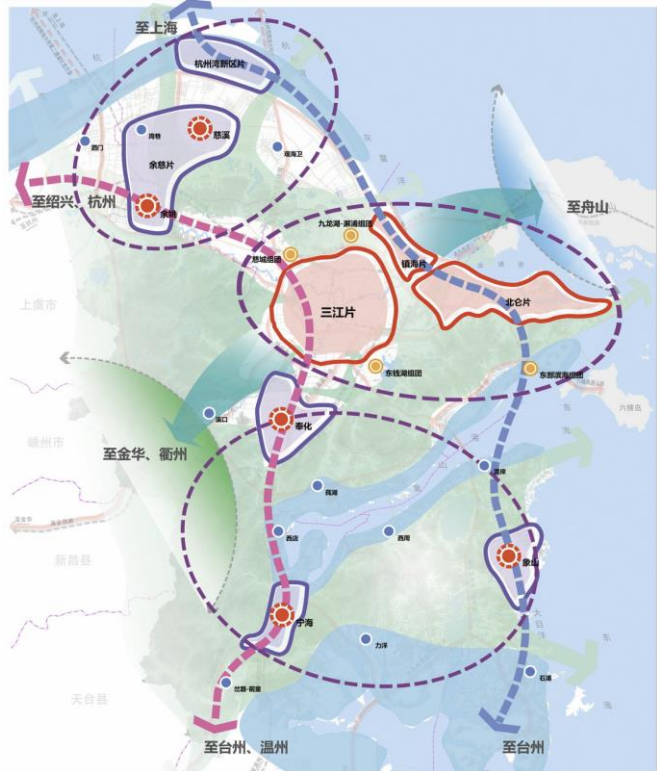
行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

宁波市区位优势显著，经济实力与人口吸附能力强，经济体量在全国地级市中排名靠前，港口资源丰富。同时，宁波市产业较为丰富，在汽车、化工、航运、纺织服装、新材料、高端装备、电子信息等领域具有优势，上市公司数量较多，工业经济对区域发展推动作用明显，且宁波市财政实力较强，整体债务压力较小

区位特征：宁波市区位和交通优势显著，人口吸附能力较强，港口及金融资源丰富。宁波市简称“甬”，位于浙江省东北部，北濒杭州湾，西接绍兴市，南临三门湾，东部为舟山群岛，是我国东南沿海重要的港口城市，也是长三角南翼重要的经济中心，亦为全国5个计划单列市之一，全市陆域面积约0.98万平方公里，海域面积0.84万平方公里，目前下辖鄞州、海曙、奉化、江北、镇海与北仑6个区，宁海与象山2个县以及慈溪和余姚2个县级市。宁波市人口吸附能力强，截至2023年末宁波市常住人口为969.7万人，较上年末增加7.9万。交通方面，宁波我国东部沿海地区重要的交通枢纽，区域内有萧甬铁路复线、甬台温铁路等干线铁路以及北仑线、洪镇线、余慈线、白沙线支线铁路，外连浙赣线与沪杭线，同时2023年12月甬金铁路正式开通运营；公路方面，杭甬高速、甬台温高速、甬金高速、甬舟高速等多条高速公路穿境而过；航运方面，宁波市拥有集内河港、河口港和海港于一体的现代化深水大港——宁波港，截至2023年末，宁波港域拥有万吨级及以上港口泊位118个，码头前沿最大水深27.5米，是华东地区海运远洋贸易的集散地和物流中心，2023年宁波舟山港完成货物吞吐量13.2亿吨，连续15年蝉联世界首位，其中宁波港域完成吞吐量6.7亿吨，同比增长5.5%。此外，宁波文化旅游资源较为丰富，拥有天一阁月湖景区、溪口风景区两处5A级景区以及松兰山、保国寺等36处4A级景区，省级以上旅游度假区10处，其中国家级旅游度假区1处，2023年宁波市实现国内旅游收入874.0亿元，同比增长8.4%。

图1 宁波市区位图



资料来源：宁波市人民政府网站，中证鹏元整理

经济发展水平：宁波市经济实力强，人均GDP水平高，经济体量在全国各地市中排名靠前，投资仍对经济发展提供较大动能。近年来宁波市经济发展保持增长态势，2023年实现地区生产总值16,452.80亿元，经济体量居浙江省第二，在全国排名第12位，按常住人口计算，同期宁波市人均GDP17.04万元，约为全国平均水平的1.91倍，整体经济实力强；2023年宁波市三次产业之比为2.3：45.8：51.9，二、三产业占比较高。从经济驱动因素来看，近年宁波市固定资产投资增速有所下滑，但仍可对经济增长提供一定动力，2023年全市固定资产投资增速为7.5%，其中基础设施投资与高新技术产业投资贡献较大，两者同比增速分别为22.1%与13.2%；消费方面，2023年宁波实现社会消费品零售总额5,212.6亿元，同比增长6.5%，增速较上年有所回升，新能源汽车对消费贡献显著，同期新能源汽车零售总额增速高达87.5%；对外贸易方面，近年来宁波市自营对外贸易增速有所下滑，2023年外贸自营进出口总额与上年基本持平，进出口总额占全国比重为3.06%，其中对西欧与美国进出口规模有所下滑，对“一带一路”沿线国家进出口规模保持增长。

表3 2023年浙江省部分地市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
杭州市	20,059.00	5.6%	16.11	2,616.80	2,233.40
宁波市	16,452.80	5.5%	17.04	1,785.76	902.21
温州市	8,730.60	6.9%	8.98	622.68	1,310.70
绍兴市	7,791.00	7.8%	14.50	578.70	445.10

嘉兴市	7,062.45	6.3%	12.69	632.02	578.19
台州市	6,240.68	4.5%	9.30	494.28	643.31
金华市	6,011.27	6.8%	8.37	525.80	859.98
湖州市	4,015.10	5.8%	11.68	410.50	546.63
衢州市	2,125.20	6.8%	9.27	204.21	303.71
舟山市	2,100.80	8.2%	17.96	193.51	89.74

注：台州市、金华市与湖州市人均 GDP 依据 2023 年末全市常住人口计算所得；舟山市人均 GDP 采用 2022 年末全市常住人口计算所得。

资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表4 宁波市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	16,452.8	5.5%	15,704.3	3.5%	14,594.9	8.2%
固定资产投资	-	7.5%	-	10.4%	-	11.0%
社会消费品零售总额	5,212.6	6.5%	4,896.7	5.3%	4,649.1	9.7%
自营进出口总额	12,779.3	0.9%	12,671.3	6.3%	11,926.1	21.6%
人均 GDP（万元）		17.04		16.39		15.39
人均 GDP/全国人均 GDP		190.65%		191.27%		190.08%

注：“-”表示数据未公开披露

资料来源：宁波市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：宁波市产业较为丰富，在汽车、化工、航运、纺织服装等领域具有优势，上市公司数量较多，工业经济发展水平较高。宁波市产业较为丰富，在汽车、化工、航运、纺织服装、新材料、高端装备、电子信息等领域具有优势，同时积极培育发展新材料、高端装备、电子信息等产业，并拥有宁波经济技术开发区、宁波保税区、宁波出口加工区、宁波石化经济技术开发区、宁波梅山保税港区、杭州湾新区等多个国家级开发区。工业经济方面，2023 年宁波市实现规上工业增加值 5,288.2 亿元，同比增长 6.6%，其中化学原料、汽车制造与电气机械制造业分别同比增长 17.8%、13.9%和 13.0%。上市公司方面，截至 2024 年 2 月末，宁波市上市公司达 143 家，在省内仅次于杭州，其中宁波银行、公牛集团、宁波港、拓普集团等上市公司市值均已超 500 亿元，同时拥有港股上市公司申洲国际、舜宇光学科技市值较大。分行业来看，汽车产业方面，宁波市拥有超过 4,000 家汽车零部件企业，其中 A 股上市的汽车制造业企业达十余家，包括拓普集团、均胜电子、旭升股份、爱柯迪等；化工产业主要企业包括镇洋发展、长鸿高科等上市公司；纺织服装企业主要上市公司包括雅戈尔、百隆东方、太平鸟等；航运领域方面，宁波港口优势显著，宁波舟山港为世界第一大货物港与第三大集装箱港，2023 年分别完成货物与集装箱吞吐量 13.2 亿吨与 3,530.1 万 TEU，其中宁波港域分别完成货物与集装箱吞吐量 6.7 亿吨和 3,230.2 万 TEU，增幅均超过 5%。

财政及债务水平：宁波市财政收入质量及财政自给水平均较好，但政府性基金收入受土地市场景气度下行影响持续下滑。2023 年宁波市实现一般公共预算收入 1,785.76 亿元，同比增长 6.30%，其中税收

收入占比持续维持在80%以上，收入质量较好；自给水平方面，近年宁波市财政自给率波动下行，但自给能力总体较强。受土地市场景气度下行影响，近年来宁波市政府性基金收入持续下降，2023年收入规模同比下降25.10%，其中国有土地出让实际执行收入仅完成预算收入的89.00%。区域债务方面，宁波市地方政府债务余额持续扩张，2023年末政府债务余额上升至3,248.90亿元，但受益于较强的财政实力，宁波市整体债务压力较小。

表5 宁波市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	1,785.76	1,680.13	1,723.14
税收收入占比	82.01%	82.28%	85.22%
财政自给率	79.90%	76.80%	88.62%
政府性基金收入	902.21	1,205.03	1,594.59
地方政府债务余额	3,248.90	2,885.49	2,548.66

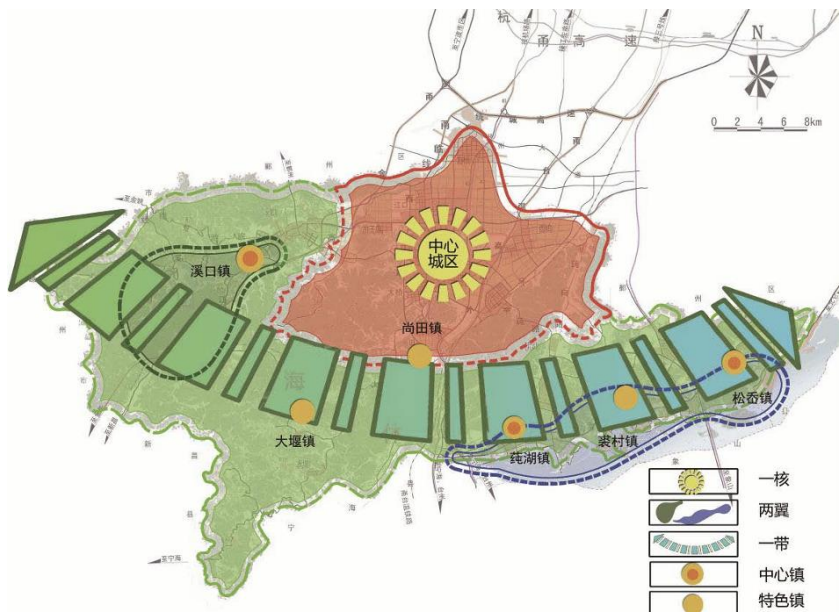
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：宁波市 2021-2023 年财政预算执行情况的报告，中证鹏元整理

近年来奉化区经济实力持续增强，并逐步加快融入宁波城市经济体系，目前区域主导产业包括气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居等，但结构偏重传统制造业，面临一定的转型升级压力；同时，近年来奉化区综合财力持续下滑，土地出让收入逐年收缩，财政压力有所上升

区位特征：奉化区近年来不断加快融入宁波城市经济体系，区域交通条件较为便利，且旅游资源较为丰富。奉化区地处宁波市区南部，2016年由国务院批复同意撤市设区，为宁波市下属6个市辖区之一，进一步加快融入宁波城市经济体系，东隔象山港与象山县相望，南连宁海县，西接余姚市与绍兴市新昌县、嵊州市，北临海曙区与鄞州区，全区陆域面积1,277平方公里，海域面积91平方公里，海岸线长63公里，下辖4镇8街道与1个省级经济开发区（奉化经济开发区），截至2023年末，奉化区常住人口为58.90万人，较上年末小幅增长。交通方面，甬金高速、甬台温高速与甬台温铁路自南北贯穿整区，2023年4月，奉化站为接入甬金铁路进行改扩建，并于2024年1月重新投入使用，目前奉化站高铁至宁波站仅需18分钟，至杭州站约74分钟，交通总体较为便利。此外，奉化区旅游资源较为丰富，区域内的溪口-滕头风景区为宁波首个国家级5A级景区，此外还拥有2个4A级景区与5个3A级景区。

图2 奉化区“一核两翼一带”空间发展框架



资料来源：宁波市奉化区人民政府网站，中证鹏元整理

经济发展水平：奉化区经济实力在宁波市各区县中处于中等偏下，但经济发展水平仍高于全国平均水平，近年经济实力持续增强，但投资拉动作用有所趋缓。近年来奉化区经济保持增长态势，2023年实现地区生产总值960.40亿元，同比增长4.0%，经济结构仍以第二产业为主，第三产业次之，2023年二三产业对GDP贡献率分别为77.1%和18.0%；按常住人口计算，2023年奉化区人均GDP为全国平均水平的1.82倍，整体经济发展水平较好。从经济增长驱动力来看，消费方面，2023年奉化区实现社会消费品零售总额187.61亿元，同比增长9.9%，增速有所回升，其中零售与餐饮板块同比增幅明显；投资对经济推动力放缓，2023年奉化区固定资产投资增速降至2.5%，其中工业投资增速为5.1%，较上年大幅下降25.7个百分点；对外贸易方面仍面临国内外需求疲软挑战，2023年奉化区进出口总额呈现负增长。

此外，房地产市场方面，2023年奉化区房地产交易持续降温，全年实现商品房销售面积67.32万平方米，同比下降42.9%，但当年房地产投资仍小幅增长1.9%，商品房竣工面积达491.33万平方米，若销售端未见实质回暖，未来库存去化压力或将有所上升。

表6 宁波市下辖区县（市）2023 年经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
鄞州区	2,803.30	4.5%	16.73	305.50	3.78
北仑区	2,729.18	5.0%	30.79	413.48	1.75
慈溪市	2,639.45	6.0%	14.13	221.71	84.28
海曙区	1,646.91	5.8%	15.51	129.45	1.35
余姚市	1,571.06	5.5%	12.42	132.86	90.81
镇海区	1,420.00	6.7%	27.36	90.91	1.50
宁海县	1,001.17	7.8%	14.11	68.34	41.99

奉化区	960.40	4.0%	16.31	86.89	9.95
江北区	910.20	4.6%	17.74	108.86	2.22
象山县	770.15	5.8%	13.36	64.68	51.65

注：（1）奉化区与江北区人均 GDP 数据以 2023 年末各区常住人口为计算依据，其余区县（市）人均 GDP 均来自各区县（市）统计公报；（2）宁波市辖区国有土地出让收入归市级预算，故政府性基金收入规模整体较小。

资料来源：各区县（市）2023 年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表7 奉化区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	960.40	4.0%	907.28	2.4%	848.44	5.6%
固定资产投资	-	2.5%	448.60	13.7%	-	28.9%
社会消费品零售总额	187.61	9.9%	170.66	5.3%	162.14	6.3%
进出口总额	273.50	-3.8%	286.70	9.0%	262.91	21.2%
人均 GDP（万元）		16.31		15.48		14.53
人均 GDP/全国人均 GDP		182.48%		180.66%		179.44%

注：（1）“-”表示数据未公布；（2）2023 年人均 GDP 以 2023 年末常住人口计算所得。

资料来源：2021-2023 年奉化区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：奉化区以气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居等为主导产业，2023 年工业经济增长有所回升，但产业结构偏重传统制造业，面临一定的转型升级压力。奉化区目前已形成气动元件、电子信息、汽车零部件、服装服饰、厨卫家居等为主导的产业体系，是全国汽车零部件生产基地、国家气动元件集群示范基地与中国厨卫配件产业基地。2021 年 12 月，奉化区提出“8100”产业集群发展目标，打造电子信息、新材料、新能源（节能环保产业）、气动元件、汽车零部件、智能家电、时尚纺织服装、生命（医疗）健康产业八个百亿级产业集群，其中汽车零部件和电子信息产业产值 2022 年均已迈入百亿级别。气动元件主要生产企业包括亚德客集团等，列入宁波市 50 亿级企业培育库；罗蒙集团则是纺织服装业的主要企业，列入宁波市 100 亿级企业培育库；此外，比亚迪 35 亿元新能源汽车项目及物产宁波新能源汽车配件大宗贸易中心项目落户奉化，为奉化区汽车零部件产业发展提供支撑。2023 年，奉化区实现工业增加值 521.27 亿元，同比增长 5.5%，增速较上年有所恢复，其中环保、高端装备和高新技术产业增加值增速分别达到 26.2%、25.5% 和 16.5%，均快于规上工业整体增速，但目前奉化区产业结构中传统产业仍占据较大比重，受经济周期影响较大，产业结构有待进一步优化。

发展规划及机遇：根据《<宁波市奉化区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要>实施情况中期评估报告》，未来奉化区将主动参与宁波“361”万千亿级产业集群建设，加快传统产业提质，培育生命健康、新材料、元宇宙等未来产业，打造具有奉化特色优势的现代产业体系；同时，奉化区将持续支持制造业主导产业精深加工、智能制造、整体成套，加速迈向价值链中高端，关键基础件、汽车零部件产业产值分别突破 160 亿元和 115 亿元，并支持比亚迪、罗蒙集团、亚德客集团、麦博韦尔等行业内龙头企业冲刺百亿级与五十亿级。

财政及债务水平：2023年奉化区一般公共预算收入与财政自给率均有所回升，但政府性基金收入持续缩水，综合财力有所下滑，债务压力上升。近年来奉化区一般公共预算收入总体有所波动，其中税收收入占比持续下行，但总体财政收入质量尚可，2023年奉化区财政自给率同比上升15.24个百分点，收支平衡压力下降。因财政体制调整，自2022年起奉化区土地出让收入纳入市级政府性基金收入管理，市级计提政策性资金后再以转移支付形式核拨至各区，2023年土地出让转移支付收入同比大幅下降，近年来奉化区土地出让收入持续下滑。债务方面，奉化区地方债务规模持续扩张，2021-2023年期间复合增长率为18.56%，叠加区域综合财力下行，债务偿付压力上升。

表8 奉化区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	86.89	69.30	74.18
税收收入占比	69.36%	78.67%	86.64%
财政自给率	79.81%	64.57%	78.59%
政府性基金收入	9.95	9.73	196.76
政府性基金收入-上级转移支付收入	33.09	83.78	0.24
地方政府债务余额	184.97	167.46	131.59

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：奉化区 2021-2023 年财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，由奉化国资中心直接持股的发债平台共4家，其中奉化投资主要负责奉化区内基础设施建设与安置房投资建设业务，宁波市奉化区交通投资发展集团有限公司（以下简称“奉化交投”）主要承担区域内交通类基础设施建设职能，宁波市奉化区溪口旅游集团有限公司（以下简称“溪口旅游”）主要负责雪窦山风景区、溪口国家森林公园等旅游风景区开发运营与周边基础设施建设业务，宁波宁南新城国有资产经营管理有限责任公司（以下简称“宁南国资”）主要负责宁南新城与宁南贸易物流区范围内的基础设施建设与土地整理业务。除上述区属一级平台外，宁波市奉化区农商发展集团有限公司主要负责奉化区涉及农村建设开发领域业务经营，奉化区城市投资发展集团有限公司（以下简称“奉化城投”）主要负责奉化区内管道建设安装与部分基础设施及安置房建设业务，同时，奉化投资下属子公司宁波市奉化区红胜开发建设有限公司（以下简称“红胜开发”）主要承担奉化经济开发区的开发建设职能。综合来看，奉化区各平台职能定位较为明确，业务划分较清晰。

表9 截至 2023 年末奉化区主要投融资平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
奉化投资	奉化国资中心	255.58	67.47%	21.61	457.24	奉化区基础设施、安置房建设主体与土地开发主体
溪口旅游	奉化国资中心	153.09	27.51%	17.17	53.79	雪窦山风景区、溪口国家森林公园等旅游景区开发建设主体
宁南国资	奉化国资中心	127.17	49.66%	9.18	99.66	主要负责宁南贸易物流区的基础设施建设、土地整理等业务

奉化交投	奉化国资中心	56.38	58.95%	14.20	59.74	奉化区交通类基础设施投资建设主体
奉化城投	宁波市奉化区城市建设集团有限公司	116.87	64.92%	13.44	178.04	奉化区安置房及基础设施建设主体
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	宁波市奉化区农商控股集团有限公司	64.09	62.79%	11.41	55.79	奉化区新农村建设投资开发主体
红胜开发	奉化投资	44.65	67.50%	5.26	61.90	奉化经开区土地整理主体

注：（1）财务数据为 2023 年（末）数据；（2）2023 年末总债务依据短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+长期应付款（不含专项应付款）计算所得。

资料来源：同花顺 iFinD 与各公司审计报告，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍是奉化区核心的城市建设与国有资产运营主体，基础设施代建与土地开发业务具备区域专营属性，在建安置房与商业房产亦可对业务持续性提供较好保障，整体业务竞争力较强，且业务体系仍较为多元，但盈利能力持续趋弱，同时需关注在建项目资金平衡压力

跟踪期内，公司仍为奉化区核心的城市建设主体，主要承接区奉化区内基础设施建设、安置房建设和土地开发等项目，业务布局较为多元化，2023代建与土地开发业务波动较小，业务营收同比小幅下滑，房产销售受结转安置房规模减少与存量商业房产去化进入尾声影响同比大幅下滑，系2023年公司营收下降主要因素，保安与人力服务业务仍延续增长态势，但其中人力服务业务未来持续性存在一定不确定性。

盈利水平方面，跟踪期内公司综合毛利率进一步下行，主要系当年安置房板块以定向销售为主，盈利能力相对较弱；代建与土地开发业务受成本加成比例影响总体波动较小。

表10公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建业务	7.61	35.23	14.78	7.70	20.81	14.68	6.36	28.67	15.75
房产销售	6.18	28.61	-1.28	21.48	58.04	7.60	4.82	21.69	0.89
保安与人力服务	4.29	19.86	3.17	4.14	11.18	3.36	3.58	16.13	4.21
土地开发	2.70	12.49	17.24	2.78	7.51	17.24	6.85	30.84	15.74
其他业务	0.82	3.81	15.53	0.91	2.45	21.95	0.59	2.68	28.12
合计	21.61	100.00	8.22	37.02	100.00	9.67	22.20	100.00	10.99

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）代建业务

公司代建业务在奉化区仍具备一定的竞争优势，目前项目储备量尚可，且未结算项目成本规模较大，可保障代建收入的持续性，但需关注项目建设资金支出压力与回款进度；主要自营项目建设多数已至尾声，但运营效益存在较大的不确定性

公司为奉化区重要的城市基础设施投资建设主体，其基础设施代建经营主体包括公司本部与下属子

公司红胜开发、宁波市奉化区滨海建设开发有限公司（简称“滨海建设”）、力兴水利与宁波市奉化新城开发投资有限责任公司（以下简称“新城开投”）。根据公司本部及其他代建业务主体与奉化区政府有关部门以及区域内国有企业签订的委托代建协议，由公司承担奉化区城市基础设施建设、宁波滨海旅游休闲区公共基础设施建设与奉化区水利建设等项目建设职能，委托方根据项目建设成本加成不超过25%的费用向公司结算项目建设投入。

2023年，公司实现代建业务收入7.61亿元，受结算项目规模变动影响同比小幅减少，业务毛利率受成本加成比例相对固定影响波动较小。截至2023年末，公司重大在建基础设施项目包括红胜海塘围海填方工程、阳光海湾开发建设工程等项目，计划总投资合计160.49亿元，尚待投资规模约23.61亿元，同时公司存货与在建工程账面尚有较大规模未结算的项目投入成本，可对未来收入持续性提供较好保障，但考虑到项目建设资金需由公司自行筹集并先行垫付，需关注后续项目资金支出压力与回款进度。

表11截至 2023 年末公司重大在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
红胜海塘围海填方工程	75.30	73.45
阳光海湾开发建设工程	37.73	30.09
甬江防洪工程东江剡江整治工程	29.38	17.72
莼湖快速通道项目	6.61	5.13
浒溪线奉化段改建工程	6.18	5.52
奉化江堤防胡家渡段应急整治工程	5.29	4.97
合计	160.49	136.88

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除上述代建项目外，公司另有奉化城区停车场及智能管理系统建设项目、奉化方桥污水处理厂及管网工程、沿海供水二期工程等自营项目，其中奉化方桥污水处理厂及管网工程与沿海供水二期工程为本次跟踪债项“20奉化绿色债/G20奉化”募投项目，计划总投资合计6.55亿元，未来将通过供水与污水处理费分成实现收益，其中方桥污水管网工程项目已于2022年8月完工，沿海供水二期工程项目已于2020年12月末完工并投入运营，但运营效益不及预期。奉化城区停车场及智能管理系统建设项目与宁波强基产业园项目尚在建设中，其中奉化城区停车场及智能管理系统建设项目系根据《宁波市停车场规划建设和管理条例》要求在新丰路、青松路、岳林路银泰广场等26条道路规划建设约130处公共停车场，宁波强基产业园项目涉及滨海新区众多地块补填方以及磅站、计量系统等其他相关附属设施安装。总体来看，公司主要自营项目多数已至尾声，资金压力尚可，但未来运营效益存在较大的不确定性。

表12截至 2023 年末公司主要自营项目（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
奉化城区停车场及智能管理系统建设项目	8.96	7.04
奉化方桥污水处理厂及管网工程	4.14	4.22
沿海供水二期工程	2.41	2.67

宁波强基产业园项目	2.72	2.12
合计	18.23	16.05

注：奉化方桥污水处理厂及管网工程与沿海供水二期工程累计已投资大于计划总投资系后期管网维护成本计入投资额所致

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发业务

土地开发业务收入规模受项目完工结算进度影响有所波动，公司目前在开发土地充足，业务持续性较好，但资本开支压力亦较为突出，且资金回笼有赖于区域土地市场景气度及政府用地规划

公司土地开发业务主要由下属子公司红胜开发、滨海建设、新城开投与宁波市奉化区锦山河建设投资有限公司（以下简称“锦山河建投”）负责运营。根据锦山河建投、红胜开发和新城开投与奉化区政府部门及当地国有企业签订的委托土地平整协议，由公司按照政府部门下达的开发计划进行土地整理，开发完成经验收合格后移交，委托方以审计决算的整理成本加成15%-30%作为委托平整费用支付给公司，平整成本主要包括拆迁补偿、围海填方与土地平整支出；根据滨海建设与委托方签订的土地平整改造工程项目工程委托合同，滨海建设负责阳光海湾地块整理项目，项目每年按照工程实际支出合计的110.00%-120.00%进行结算，在每年年底结算之前，双方可根据项目进展，临时商定委托方暂付滨海建设工程款，年度结算之后，委托方支付扣除已经支付金额后的结算工程款给滨海建设。

2023年，公司整理完成地块主要包括奉化经开区循环经济园区1号地块、奉化经开区尚桥园区18-2号地块与棚改二期-中塔区块一期等项目，整理面积合计485.08亩，累计总投资合计2.23亿元；当年公司实现土地开发业务收入2.70亿元，同比小幅下滑，业务毛利率受结算加成比例较为固定影响未发生变化。截至2023年末，公司在整理土地储备面积合计约1.27万亩，计划总投资约156.06亿元，尚需投资52.24亿元，加之存货中尚未结算的土地建设投入规模较大，未来收入具备一定保障，但业务资金平衡主要依赖于土地市场景气度及政府部门用地规划，未来收入或将存在一定波动。

表13截至 2023 年末公司主要在整理土地情况（单位：亩、亿元）

地块	整理面积	预计总投资	累计已投资
危旧房改造二期	914.88	24.00	25.89
危旧房改造四期	1,002.50	31.00	19.04
危旧房改造五期	362.83	12.26	11.07
城中村改造三期	112.32	5.62	4.72
危旧房改造三期	832.79	28.00	11.61
危旧房改造六期	897.63	29.21	8.64
滨海新区工业地块	4,552.54	12.36	11.86
沿海中线以北其他地块	1,267.40	4.02	3.65
沿海中线以南地块	2,001.28	6.78	6.42
竹产业园等地块	732.00	2.81	2.81
合计	12,676.17	156.06	105.71

注：危旧房改造二期项目累计已投资额已超过计划总投资
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）房产销售业务

公司房产销售仍主要包括安置房与商业房产，业务收入呈波动态势，2023年受安置房定向销售与存量商业房产去化进入尾声影响业务收入大幅下滑，且呈现经营亏损，需关注公司目前在建房产项目资金平衡压力与在建商业房产未来去化进度

公司房产销售业务以安置房建设销售为主，并涉及部分商业地产项目，其中安置房建设业务主要由子公司锦山河建投、滨海建设与宁波市兴奉开投建设有限公司（以下简称“兴奉开投”）负责运营。

安置房业务模式方面，各个业务主体受政府委托对城区旧城进行拆迁改造和安置房建设，建成后将安置房对外销售形成收入，亦有少量安置房系通过外购的方式获得。销售方面，公司安置房销售模式分为定向销售和市场化销售两种，其中定向销售模式下，由公司根据奉化区政府确定的指导价格将安置房定向销售给拆迁户，政府视情况提供一定补贴，但实际运营中，由于政府指导限价较低而现阶段补贴有限，导致该模式下销售毛利偏低；市场销售模式下，公司以市场价格为基准公开出售剩余安置房，可获得相对较高的溢价。

近年来公司安置房销售收入总体有所波动，2023年受完工结算安置房项目规模减少影响，公司实现安置房销售收入同比降至3.62亿元；截至2023年末，公司在建安置房项目包括奉化区集散中心北侧安置房、锦屏街道危旧房改造等项目，项目计划总投资合计75.61亿元，尚需投资21.15亿元，在建安置房项目储备充足，可为未来收入可持续性提供较好保障。

表14截至 2023 年末公司主要在建安置房情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	累计已投资
锦屏街道危旧房改造	2015-2024	11.53	11.50
奉化区集散中心北侧安置房	2019-2024	12.24	12.18
黄家塘二期安置房	2019-2024	4.56	3.77
奉化区圣墩村二号地块安置房项目	2020-2024	3.81	3.74
白杜南岙村城中村改造项目	2020-2024	3.81	3.78
奉化区 FH12-03-01b-1 地块	2022-2026	10.35	3.57
奉化区 FH12-03-07a 地块（锦屏安置地块）	2022-2025	10.08	7.34
桑园新村一号地块安置房项目	2022-2025	10.83	5.87
奉化区塘下安置房二期项目	2023-2026	8.40	2.71
合计	--	75.61	54.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除安置房建销售外，公司还通过2019年新设子公司宁波市青之杰置业有限公司（简称“青之杰置业”）经营商业房产开发业务，青之杰置业具备房地产开发三级资质。业务模式方面，由青之杰置业通

过招拍挂取得商业房产建设土地，并按照计划对商品房进行建设，建设完成后按照周边商品房售价情况定制合理售价进行公开市场化销售。

表15截至 2023 年末公司主要在售商业房产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	预计总投资	可售面积	已售面积	累计确认收入	累计回笼资金	待售面积
山海珑湾	18.00	17.09	10.30	11.43	11.43	6.79

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年以来，公司确认商业房产销售收入均来自山海珑湾项目，该项目位于奉化区莼湖街道，总投资规模约18.00亿元，可售面积为17.09万平方米，截至2023年末已销售11.43亿元，去化率为60.25%，其中2022年销售额达8.88亿元，2023年以来受房地产市场行情低迷与项目销售进入尾声影响，去化进度有所放缓，当年仅实现销售额2.56亿元，需关注在当前房地产市场景气度低迷背景下剩余待售房源去化进度。除山海珑湾外，同期末公司在建商业房产项目为奉化区万达以南商住一号地块，该项目位于奉化区中心城区万达广场以南，计划总投资29.21亿元，截至2023年末累计已投资18.65亿元，计划于2024年内预售并于2025年竣工交付。

表16截至 2023 年末公司主要在建商业房产项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	累计已投资
奉化区万达以南商住一号地块	2022-2025	29.21	18.65

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来，公司房产销售业务综合毛利率有所波动，其中2021年房产销售收入均来自于安置房板块，业务毛利率较低，2022年山海珑湾商品房项目投入销售，加之梁王家园、金水东庭、中山锦庭等9个存量安置房项目全部售罄，尾盘剩余安置房项目采用市场化模式出售，拉动公司房产销售毛利率有所提升，2023年受安置房以定向销售模式为主以及盈利水平较高的商业地产销量下行影响，公司房产销售业务出现经营亏损。

总体来看，公司当前在建安置房项目储备充足，同时在售及在建的商业地产项目规模亦较大，未来房产销售业务持续性较有保障，但在建项目尚需投资额合计约31.71亿元，面临较大的资金缺口及筹措压力，同时商业地产经营遵循市场化竞争原则，考虑到当前房地产市场行情仍较为低迷，需对项目去化及资金回笼情况予以关注。

（四）保安及人力服务业务

保安及人力服务业务在奉化区仍具备一定的竞争优势，2023年业务营收规模进一步提升，但盈利能力较弱且持续下行，且人力服务业务未来不具有可持续性

公司保安服务业务主要由子公司宁波市奉化保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责运营，覆盖奉化区教育系统、供电系统、娱乐场所及其他企业单位，业务来源包括客户直接聘任及公开招投标两种。由保安公司向企事业单位派遣安保人员，并收取安保服务费，安保服务费定价由服务委托方和受

托方协商确定，服务价格较为透明；人力服务业务主要由子公司新奉人力负责运营，具体由新奉人力向奉化区内企事业单位提供劳务派遣服务。总体来看，公司保安及人力服务业务在奉化区仍具备一定的竞争优势，2023年该业务实现收入4.29亿元，业务规模随客户数量增长而持续扩大，但利润空间有限，近年来业务毛利率呈下滑态势。2024年1月，根据公司披露的《宁波市奉化区投资集团有限公司关于无偿划出资产及无偿划入资产的公告》，新奉人力100.00%股权将无偿划转至宁波市兴奉产业发展集团有限公司⁵，2022年兴奉人力实现营业收入2.97亿元，未来人力服务业务不具有可持续性。

跟踪期内，奉化区政府及有关部门在资金注入、财政补贴等方面仍可持续给予公司较大力度支持

作为宁波市奉化区重要的基础设施与安置房建设主体，公司可持续获得奉化国资中心、奉化区财政局等政府有关部门在资金注入、财政补贴等的大力支持。2023年，奉化区政府相关部门通过专项资金注入、债券转增资本等方式进一步提升公司资本实力；同时，2023年公司获得财政补贴合计1.71亿元并计入其他收益，同期其他收益占利润总额比重达65.97%，对公司盈利贡献明显。

表17 2023 年公司所获外部资产注入情况（单位：万元）

资产类型	支持来源	入账科目	入账金额
宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司51.00%股权	奉化国资中心	资本公积	126,063.28
地方政府专项债资金	奉化国资中心	资本公积	108,680.52
专项资金财政补贴	奉化区财政局	资本公积	6,000.00
无偿划入固定资产	奉化国资中心、宁波市奉化区机关事务管理局	资本公积	2,942.78
合计	--	--	243,686.58

资料来源：公司 2023 年审计报告与公开资料，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年，公司合并报表范围较2022年末增加4家并减少4家，截至2024年3月末，公司合并范围内子公司合计27家。子公司明细详见附录四。

资本实力与资产质量

受益于资产注入与盈余积累，公司资本实力不断提升，但仍难以对负债形成有效保障；同时在债务驱使下公司资产规模持续增长，但项目建设投入与往来款资金占用进一步加重，整体资产流动性较

⁵ 宁波市兴奉产业发展集团有限公司原公司名为宁波市奉化区水务环境投资发展集团有限公司，2024年6月变更为现名。

弱

跟踪期内受资产与股权注入以及公司自身盈余积累影响，公司所有者权益规模进一步提升。截至2024年3月末，公司实收资本仍为15.16亿元，跟踪期内未发生变化；同期末资本公积较2022年末大幅增加24.85亿元，主要系收到无偿划入宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司51.00%股权、专项债资金以及其他固定资产综合所致；同期末实收资本与资本公积合计占所有者权益比重达83.98%，权益结构较为稳定。

随着公司项目建设投入对外部融资需求上升，跟踪期内公司杠杆水平进一步抬升，截至2024年3月末，公司产权比率较2022年末上升47个百分点至231%，所有者权益对负债的保障程度进一步下滑。

图3 公司资本结构

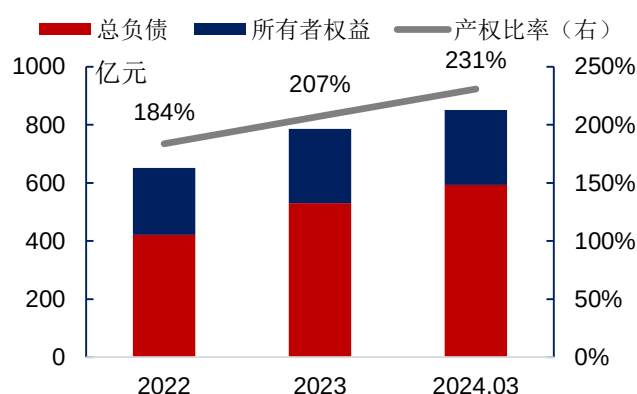
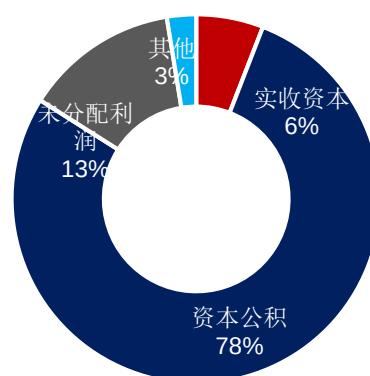


图4 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2022-2023年审计报告与2024年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司2024年1-3月未经审计财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模保持增长态势，资产构成未发生重大变化，资产结构仍以流动资产为主，其中存货、在建工程和其他非流动资产中的项目建设投入以及与区域国企之间的往来款占比仍较大，截至2024年3月末资产总额比重超过80%。

公司存货主要由土地开发、基建项目、安置房及商品房项目投入以及待开发土地构成，跟踪期内存货余额随在建项目持续推进影响持续增长，截至2023年末，存货主要由开发成本（468.07亿元）与待开发土地（22.10亿元）构成，其中开发成本包括开发土地与基建项目、安置房以及商品房项目投入，规模增速较快，待开发土地总体较为稳定，由松岙镇地块和农批市场地块构成，均系通过招拍挂获得的商住用地；考虑到（准）公益性项目结算依赖于工程进度和政府收支安排，商品房项目变现受地产行情波动影响较大，公司存货流动性一般。在建工程主要为自营项目与部分代建项目投入成本，其中代建项目系历史原因，将正式开工前已发生的部分成本计入了在建工程，正式开工后签订了委托代建协议，后续成本发生额仍在在建工程核算，待项目完工时转入存货；除代建项目以外，在建工程中亦包含一定规模的自营项目，其中部分项目资金回收周期较长，需关注其投资风险。此外，公司将部分未签订代建协议的已完工代建项目计入其他非流动资产中，近年来波动较小，但上述项目未约定明确的收入结转模式和

回款安排，需关注后续收益实现和资金回笼情况。公司往来款项主要于其他应收款核算，账龄主要为2年以内，2023年末前五大应收对象余额合计占比为33.26%，应收对象较为分散，但回收时间具有不确定性，对公司营运资金形成较大占用。

此外，货币资金、应收账款与长期股权投资亦为公司资产重要组成部分。公司账面货币资金规模较大，2023年末因保证金受限货币资金规模为0.23亿元，占货币资金总额比重仅0.53%，受限比例小，货币资金流动水平尚可，但仍难以有效覆盖短期债务；2024年3月末较上年末大幅增加29.54亿元，主要系当年3月公司新增较大规模长期借款所致。应收账款主要为应收委托基础设施建设款项与土地平整款项。长期股权投资主要为对宁波原水有限公司等区域内国有企业的股权投资，2023年末降幅主要系宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司因剩余51.00%股权划转至公司成为并表子公司以及划出部分基金投资所致，当前公司剩余参股企业经营情况尚可，可为公司提供一定规模投资收益。

表18公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	73.55	8.65%	44.01	5.60%	57.26	8.80%
应收账款	9.16	1.08%	9.09	1.16%	9.70	1.49%
其他应收款	110.54	13.00%	109.13	13.89%	103.16	15.85%
存货	522.03	61.38%	490.18	62.39%	327.03	50.25%
流动资产合计	718.15	84.43%	655.08	83.37%	499.57	76.76%
长期股权投资	29.43	3.46%	29.04	3.70%	45.89	7.05%
在建工程	59.37	6.98%	58.36	7.43%	56.35	8.66%
其他非流动资产	25.07	2.95%	25.78	3.28%	25.75	3.96%
非流动资产合计	132.41	15.57%	130.66	16.63%	151.29	23.24%
资产总计	850.56	100.00%	785.73	100.00%	650.85	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产合计35.00亿元，其中因保证金受限货币资金0.23亿元，剩余受限存货、投资性房地产、固定资产、在建工程均借款抵押受限，同期末受限资产占资产总额比重为4.45%，受限比例较低，整体融资弹性尚可。

表19截至 2023 年末公司受限资产明细（单位：万元）

受限科目	受限原因	受限金额	受限金额占科目余额比重
货币资金	保证金	2,346.23	0.53%
存货	借款抵押	300,251.47	6.13%
投资性房地产	借款抵押	4,929.60	13.50%
固定资产	借款抵押	1,844.06	6.85%
在建工程	借款抵押	40,607.97	6.96%
合计	--	349,979.33	4.45%

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司营收来源仍较为多元，受结算项目体量减少与存量商业房产销售进入尾声影响，2023年公司营收规模同比有所减少，且公司当前主营业务盈利能力仍较弱，政府补助对盈利贡献显著

跟踪期内，公司营收来源未发生重大变化，仍主要来自于代建业务、房产销售、保安及人力服务以及土地开发业务，其中代建与土地开发业务受项目建设与结算进度影响同比小幅减少，但存量在建项目与土地储备仍可对上述业务持续性提供较好保障；2023年公司存量商业房产山海珑湾项目销售进入尾声，且安置房销售收入主要来自定向销售项目，致使同期房产销售业务收入规模同比大幅下滑。

盈利水平方面，当前公司业务结构对盈利水平较弱的（准）公益性业务较为倚重，近年来综合毛利率水平持续下行；期间费用方面，受融资规模上升致使利息支出增加影响，2023年公司财务费用同比大幅上升，同期期间费用率升至11.40%，对公司盈利形成一定侵蚀；非经营性损益方面，公司作为奉化区重要的基础设施与安置房建设主体，可持续获得一定规模的政府补贴，2023年计入其他收益与营业外收入的政府补助合计占利润总额比重达66.39%，对公司整体利润贡献显著。此外，公司当前剩余参股企业盈利水平尚可，同期公司按权益法确认投资收益1.67亿元，可对盈利形成较好补充。

表20 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2024 年 1-3 月	2022 年	2021 年
营业收入	1.59	21.61	37.02
营业利润	0.04	2.57	2.76
其他收益	0.01	1.71	1.61
利润总额	0.04	2.59	2.60
销售毛利率	7.29%	8.22%	9.67%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模持续扩张，财务杠杆水平已攀升至高位，短期偿债指标表现仍较弱，面临较大的即期偿付压力，且在建项目后续投资带来的资金筹措压力仍较大

随在建项目建设进度的持续推进，跟踪期内公司负债与债务规模进一步上升，负债结构未发生重大变化，期限结构仍以中长期为主，2024年3月末非流动负债占比达67.57%。

公司负债构成以有息债务为主，受在建项目持续推进致使外部融资需求上升影响，跟踪期内债务规模进一步上升，截至2023年末，公司总债务规模升至457.24亿元，债务期限结构以中长期为主，但短期债务规模仍较大，且同期末账面现金类资产仍无法完全覆盖短期债务，面临较大的即期偿债压力。从融资渠道来看，公司债务结构中银行借款与债券融资占比较大，截至2023年末占融资余额超过80%，公司合作的银行机构较为广泛，借款方式以保证与信用为主，2023年末上述借款类型占比（不含借款利息）分别为52.33%与22.49%；债券融资方面，公司依托本部与子公司红胜开发两家发债主体向对外债券融

资，发债成本相对较低，截至2024年5月末本部与子公司红胜开发存续债券票面利率介于2.32%-4.50%与2.80%-3.65%，发行债券品种丰富。公司非标融资占比偏高，存量非标融资主要由融资租赁、信托借款、理财直融及转贷款⁶构成，融资成本介于4.50%-10.00%之间，融资成本较其他渠道整体偏高。

公司经营性负债占比较小，主要集中于应付账款、其他应付款与其他非流动负债，其中应付账款主要为应付工程款与拆迁款，其他应付款主要为与奉化区内国有企业间的往来款项，其他非流动负债系2021年末由预收款项转入的预收的土地整理款。此外，2023年末公司合同负债余额大幅减少，系前期预收商业房产项目预售款结转收入所致。

表21 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	48.81	8.23%	52.45	9.89%	35.61	8.45%
合同负债	0.16	0.03%	0.50	0.09%	4.43	1.05%
应付账款	5.54	0.93%	5.69	1.07%	6.34	1.51%
其他应付款	51.15	8.62%	34.22	6.46%	39.18	9.30%
一年内到期的非流动负债	78.96	13.31%	76.68	14.46%	64.74	15.36%
流动负债合计	192.41	32.43%	174.39	32.89%	155.36	36.86%
长期借款	195.90	33.02%	149.44	28.19%	98.36	23.34%
应付债券	147.14	24.80%	143.10	26.99%	105.02	24.92%
长期应付款	47.95	8.08%	53.24	10.04%	49.83	11.82%
其他非流动负债	9.95	1.68%	9.99	1.88%	12.86	3.05%
非流动负债合计	400.93	67.57%	355.76	67.11%	266.08	63.14%
负债合计	593.34	100.00%	530.15	100.00%	421.44	100.00%
总债务	--	--	457.24	86.25%	351.99	83.52%
其中：短期债务	--	--	129.13	24.36%	101.99	24.20%
长期债务	--	--	328.11	61.89%	250.01	59.32%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

偿债能力方面，受近年来公司债务规模持续扩张影响，截至2024年3月末资产负债率已升至69.76%，财务杠杆攀升至较高水平；短期偿债水平方面，2023 年末公司现金短期债务比进一步降至0.34，账面现金类资产充裕但仍难以对短期债务形成有效覆盖，2023年公司EBITDA利息保障倍数为0.27，EBITDA亦难以对利息支出形成保障，公司面临较大的即期偿付压力。

公司外部融资需求主要来自项目建设投入与存量债务的还本付息，截至2023年末，公司在建项目尚需投资规模较大，一年内到期的短期债务规模129.13亿元，且2023年利息支出（含资本化利息）亦高达

⁶ 截至 2023 年末，公司与宁波市保障性住房建设投资有限公司间往来借款余额为 16.35 亿元，借款资金用于危旧房改造及城中村改造等项目，实际贷款人为国家开发银行股份有限公司，实际借款人为下属子公司锦山河建投。

17.06亿元，项目资金缺口及债务本息兑付压力较大，预计将持续推升公司融资规模。

备用流动性方面，截至2023年末，公司累计获得各类银行授信规模合计552.41亿元，其中尚未使用额度为329.43亿元，未使用授信额度可对公司短期流动性给予一定支持；同时考虑到公司业务体量与在区域内的地位，未来直接与间接融资渠道将保持通畅，且预计将持续获得较大规模的资金支持。总体来看，公司流动性压力可控。

表22 公司偿债能力指标

项目	2024年3月	2022年	2021年
资产负债率	69.76%	67.47%	64.75%
现金短期债务比	--	0.34	0.56
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.23

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

跟踪期内，公司部分子公司因环境问题受到行政处罚，但对公司日常经营影响较小，公司董事、监事与高管实际到位与章程相符

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司于2024年5月30日提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司未因环境因素收到相关部门的处罚。根据公开信息，2023年3月，子公司红胜开发因在苑湖街道尹家大岙水库采石场超过林地批准红线范围挖掘林地进行边坡治理和修建道路，被宁波市自然资源和规划局处以101.41万元罚款，但未对公司信用水平及偿债能力造成重大不利影响。

社会责任方面，根据公司于2024年5月30日提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司控股股东为奉化区国资中心，人员任免及日常经营管理均受其管辖。公司依照《公司章程》及相关法律法规建立了相应的法人治理结构，董事会、监事和经理层之间授权明确、职责清晰。2023年6月，公司发布《宁波市奉化区投资集团有限公司关于董事、总经理及财务负责人发生变动的公告》，公告称葛乐盈担任公司新任董事与总经理，林燕君担任公司新任财务负责人；2023年12月，公司董事长、法定代表人与信息披露事务负责人由王荣辉变更为林志镨，上述人员变更均已完成工商变更登记。截至2024年3月末，公司董事会实际到位董事林志镨、朱正杰、葛乐盈、俞苗淼、屠静姣、王国盛与毛南斌7人，监事会实际到位吴盛通、卓维娜、秦力山、周川与陶蔚5人，近三年高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。但中证鹏元注意到，公司与当地政府及国企之间的往来款

以及互保规模较大，内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年6月12日）与子公司锦山河建投（2024年6月12日）、红胜开发（2024年5月24日）与滨海建设（2024年6月12日）均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额合计为95.48亿元，占同期末所有者权益的比重为37.36%，担保对象主要为奉化城投、奉化农发等区域内国有企业与宁波市奉化区锦溪书院等事业单位，但均未设置反担保措施，考虑其对外担保规模较大，公司面临一定的或有负债风险。对外担保明细详见附录五。

八、外部特殊支持分析

公司是奉化区政府下属重要企业，奉化国资中心直接持有公司90.10%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，奉化区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与奉化区政府的联系非常紧密。公司为奉化区核心的城市建设及国有资产投资运营主体，奉化区政府及有关部门在公司业务开展、人事任免与经营战略方面有绝对控制权，且公司可持续获得奉化区财政局等奉化区政府部门给予的较大力度外部支持。展望未来，公司与奉化区政府的联系仍将比较稳定。

（2）公司对奉化区政府非常重要。公司主营基础设施代建、安置房建设与土地开发业务均为奉化区公共产品和服务，在基础设施建设方面对奉化区政府贡献较大，且公司及子公司红胜开发均为发债主体，违约会对奉化区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

奉化区近年来逐步加快融入宁波城市经济体系，区域工业实力较强，经济实力持续增强，公司作为奉化区核心的城市建设和国有资产投资运营主体，主营业务在区域内具备一定竞争优势，目前各板块项目储备丰富，业务多元化程度高且持续性好。但中证鹏元也关注到，公司债务规模持续扩张，财务杠杆水平维持高位，偿债指标表现仍较弱，面临较大的即期偿付压力与资金平衡压力，而资产在项目成本和

往来款中沉淀加重，实际资产流动性较弱。此外，公司尚有较大规模对外担保并未设置反担保措施，仍面临一定的或有负债风险。但考虑到公司备用流动性储备较为充足，且奉化区政府部门在资金注入、财政补贴等方面持续给予公司大力支持。整体来看，公司抗风险能力较强。

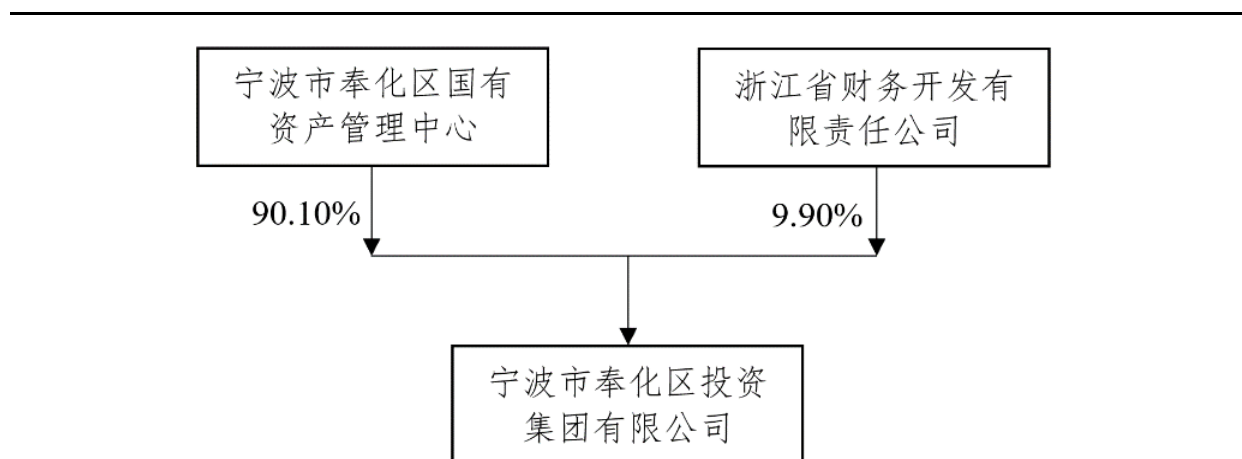
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“20奉化绿色债/G20奉化”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	73.55	44.01	57.26	46.04
其他应收款	110.54	109.13	103.16	86.15
存货	522.03	490.18	327.03	267.21
流动资产合计	718.15	655.08	499.57	410.27
在建工程	59.37	58.36	56.35	53.85
长期股权投资	29.43	29.04	45.89	45.94
非流动资产合计	132.41	130.66	151.29	147.95
资产总计	850.56	785.73	650.85	558.22
短期借款	48.81	52.45	35.61	14.00
其他应付款	51.15	34.22	39.18	16.91
一年内到期的非流动负债	78.96	76.68	64.74	61.85
流动负债合计	192.41	174.39	155.36	110.80
长期借款	195.90	149.44	98.36	71.12
应付债券	147.14	143.10	105.02	102.57
长期应付款	47.95	53.24	49.83	41.96
非流动负债合计	400.93	355.76	266.08	225.27
负债合计	593.34	530.15	421.44	336.07
总债务	--	457.24	351.99	291.51
所有者权益	257.22	255.58	229.42	222.15
营业收入	1.59	21.61	37.02	22.20
营业利润	0.04	2.57	2.76	1.81
其他收益	0.01	1.71	1.61	2.03
利润总额	0.04	2.59	2.60	1.90
经营活动产生的现金流量净额	-12.00	-101.42	-43.85	-8.33
投资活动产生的现金流量净额	3.07	-14.54	-6.60	-17.00
筹资活动产生的现金流量净额	38.24	102.47	62.24	24.17
财务指标	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	7.29%	8.22%	9.67%	10.99%
资产负债率	69.76%	67.47%	64.75%	60.20%
短期债务/总债务	--	28.24%	28.97%	26.02%
现金短期债务比	--	0.34	0.56	0.60
EBITDA（亿元）	--	4.66	3.86	3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.23	0.22

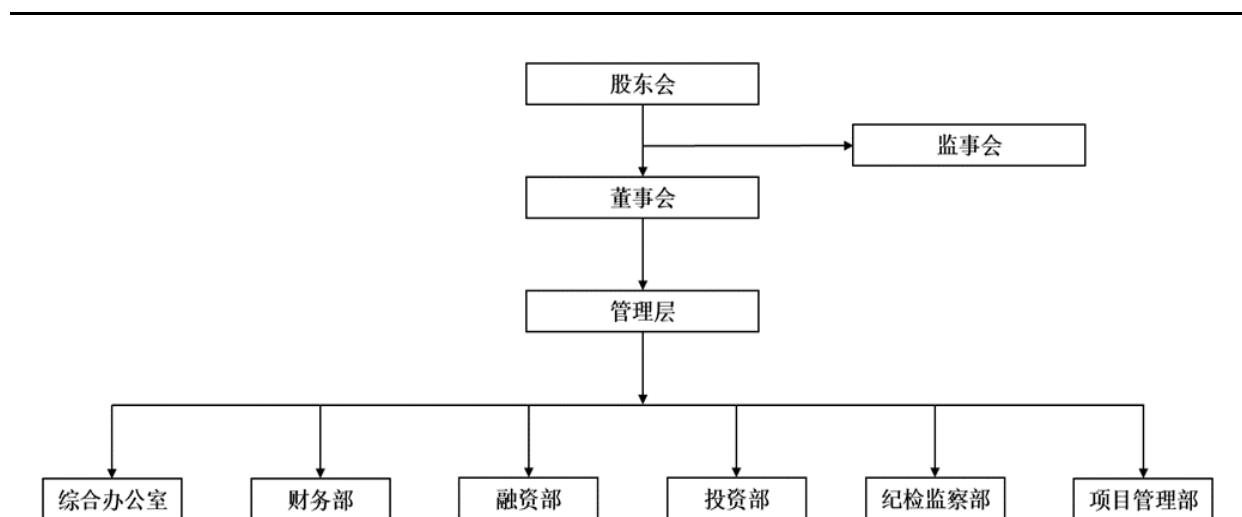
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
宁波市奉化区力兴水利投资有限责任公司	51.00%	30,000.00	水利建设项目投资
宁波市奉化区红胜开发建设有限公司	100.00%	50,800.00	海塘续建工程的开发建设
宁波市奉化新城开发投资有限责任公司	100.00%	12,000.00	项目投资
宁波洪胜贸易有限公司	100.00%	10,000.00	服装、服饰、五金交电
宁波市奉化区尚桥开发建设有限公司	100.00%	5,000.00	房地产开发经营
宁波市奉化区沿港公路投资有限公司	100.00%	10,000.00	公路项目投资
宁波市奉化区滨海建设开发有限公司	100.00%	120,000.00	各类工程建设活动
宁波市奉化四明山公路投资有限公司	100.00%	10,000.00	公路项目投资
宁波市奉化区欣源水务有限公司	100.00%	3,000.00	供水工程
宁波市奉化区沿海三镇供水有限公司	44.44%	5,400.00	集中式供水生产和供应、给排水工程建设
宁波市奉化区清源污水处理有限公司	100.00%	3,000.00	污水处理技术咨询、研究、开发
宁波市奉化区锦山河建设投资有限公司	55.29%	39,792.50	棚户区开发、改造、经营
宁波市奉化区锦泰贸易有限公司	100.00%	1,000.00	批发、零售
宁波市兴奉开投建设有限公司	100.00%	100,000.00	房地产开发经营
宁波市尚臻建设有限公司	100.00%	5,000.00	建筑工程施工
宁波市奉化保安服务有限公司	100.00%	1,200.00	保安服务、劳务派遣业务
宁波市奉化新运汽车服务有限公司	100.00%	200.00	运输设备租赁服务
宁波市奉化新甬智能科技有限公司	100.00%	500.00	技术服务
宁波市青之杰置业有限公司	100.00%	5,000.00	房地产开发
宁波市锦恒置业有限公司	100.00%	5,000.00	房地产开发经营
宁波市奉化区锦美城市资源经营有限公司	100.00%	20,000.00	水资源开发、利用
宁波鼎新设备租赁有限公司	70.00%	10,000.00	租赁和商务服务业
宁波市奉化区城市更新投资有限公司	100.00%	50,000.00	房地产开发经营
宁波市奉化龙大锦屏置业有限公司	100.00%	10,000.00	房地产开发经营
宁波锦雨商业经营管理有限公司	100.00%	10,000.00	商业综合体管理服务
宁波市奉化区教育发展投资有限责任公司	100.00%	10,000.00	教育后勤设施服务
宁波市奉化区安澜建设发展有限责任公司	100.00%	10,000.00	水利项目建设工程施工

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 截至 2023 年末公司对外担保明细（单位：万元）

担保对象	企业性质	担保到期日	担保余额	是否有反担保
宁波保胜园林开发有限公司	国有企业	2024.06.28	7,000.00	否
宁波奉化横江再生水处理有限公司	国有企业	2024.05.17	1,000.00	否
宁波经投开发建设有限公司	国有企业	2024.12.21	5,000.00	否
宁波茗山新农村建设投资有限公司	国有企业	2024.11.23	7,840.00	否
宁波市奉化区三高铁路投资有限公司	国有企业	2024.06.06	10,000.00	否
宁波市奉化区市场经营有限公司	国有企业	2024.10.25	19,045.00	否
宁波天妃湖旅游度假区管理有限公司	国有企业	2024.08.24	5,000.00	否
宁波市奉化区惠源建设投资有限公司	国有企业	2024.01.18	4,850.00	否
宁波市奉化区锦晟物业管理有限公司	国有企业	2024.03.22	4,000.00	否
宁波市奉化区城市建设投资有限公司	国有企业	2025.12.09	33,123.78	否
宁波市奉化区锦溪书院	事业单位	2027.12.20	15,000.00	否
宁波市奉化区城市投资发展集团有限公司	国有企业	2025.04.21	18,064.72	否
		2024.06.06	1,772.18	否
		2025.01.03	3,000.00	否
宁波市奉化区农商发展集团有限公司	国有企业	2024.03.25	2,000.00	否
		2026.04.17	6,000.00	否
宁波市雪窦开发投资集团有限公司	国有企业	2024.04.24	2,000.00	否
		2027.05.30	29,082.01	否
宁波奉化元康公路建设有限公司	国有企业	2027.10.12	24,625.82	否
		2026.05.27	13,500.00	否
宁波宁南新城开发投资有限公司	国有企业	2024.11.15	3,530.56	否
		2025.03.16	4,950.00	否
宁波市奉化区惠业建设有限公司	国有企业	2024.05.15	1,741.47	否
		2025.12.20	23,750.00	否
宁波市奉化区锦南建设有限公司	国有企业	2029.08.17	23,000.00	否
		2025.09.10	10,000.00	否
		2025.09.14	8,000.00	否
		2024.12.05	8,000.00	否
宁波甬山控股集团有限公司 ⁷	国有企业	2024.09.25	3,000.00	否
		2024.10.24	3,000.00	否
		2037.05.21	40,000.00	否
宁波市奉化区锦溪建设投资有限公司	国有企业	2037.05.21	12,000.00	否
		2024.04.27	22,500.00	否
		2027.05.30	14,542.70	否

⁷ 宁波甬山控股集团有限公司原公司名为宁波市奉化区工业投资集团有限公司，2024 年 1 月变更为现名。

			2024.07.07	5,500.00	否
			2024.07.13	5,000.00	否
			2025.04.24	4,780.00	否
			2024.06.26	3,500.00	否
			2025.01.02	9,980.00	否
			2026.12.15	30,000.00	否
			2024.07.26	15,000.00	否
			2024.09.25	13,000.00	否
			2024.02.23	9,500.00	否
			2026.12.13	9,200.00	否
宁波市奉化区经开控股有限公司	国有企业		2024.09.14	8,000.00	否
			2027.03.07	4,800.00	否
			2024.10.09	4,000.00	否
			2024.05.11	4,000.00	否
			2024.09.27	4,000.00	否
			2024.09.30	3,000.00	否
			2024.03.14	20,000.00	否
			2024.09.21	5,000.00	否
			2025.05.28	4,950.00	否
			2024.03.29	2,000.00	否
宁波市兴奉产业发展集团有限公司 ⁸	国有企业		2024.03.26	9,000.00	否
			2024.07.26	15,000.00	否
			2024.01.25	10,000.00	否
			2024.09.25	10,000.00	否
			2024.03.28	9,900.00	否
			2024.06.20	9,000.00	否
			2025.08.16	6,500.00	否
			2024.06.05	5,000.00	否
			2026.09.13	5,000.00	否
			2025.08.16	1,500.00	否
宁波市奉化区亭横水资源开发有限公司	国有企业		2025.04.15	16,975.00	否
			2025.04.12	15,800.00	否
			2025.11.17	11,600.00	否
			2024.05.06	10,000.00	否
			2024.05.03	10,000.00	否
			2024.08.03	9,000.00	否
			2024.12.20	5,000.00	否

⁸ 宁波市兴奉产业发展集团有限公司原公司名为宁波市奉化区水务环境投资发展集团有限公司，2024 年 5 月变更为现名。

宁波大美海湾旅游开发有限公司	国有企业	2031.01.04	36,000.00	否
		2024.06.29	5,000.00	否
		2037.09.07	18,400.00	否
		2025.12.05	11,800.00	否
		2026.12.20	10,000.00	否
		2024.09.10	10,000.00	否
		2034.12.25	9,050.00	否
		2034.06.25	9,050.00	否
		2026.12.11	8,000.00	否
		2024.02.21	8,000.00	否
		2024.01.17	6,000.00	否
		2037.07.11	6,000.00	否
		2024.03.24	5,000.00	否
		2025.12.28	4,900.00	否
		2024.12.17	4,900.00	否
		2025.12.06	4,900.00	否
		2024.07.03	1,000.00	否
		2024.05.16	15,000.00	否
		2025.09.04	20,000.00	否
		2028.03.25	14,550.00	否
		2024.07.03	10,000.00	否
		2024.05.25	5,000.00	否
		2024.06.16	5,000.00	否
		2024.09.27	4,900.00	否
		2024.10.10	4,900.00	否
		2024.01.12	3,000.00	否
合计	--	--	954,753.24	--

资料来源：公司 2023 年审计报告与公开资料，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。