



宁波城建投资集团有限公司 2025 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[2025]跟踪 1170 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

2025 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	宁波城建投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 甬城投 MTN002”、“22 甬城 03”、“22 甬城 04”、“24 甬城 01”、“24 甬城 02”、“25 甬城 Y1”、“25 甬城 Y2”	AAA
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。中诚信国际认为宁波市的政治经济地位重要，经济财政实力在省内位于前列，潜在的支持能力很强；宁波城建投资集团有限公司（以下简称“宁波城投”或“公司”）是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在宁波市城市建设发展中地位突出，对宁波市政府的重要性较高，与政府维持高度的紧密关系。同时，需关注公司存在一定资金支出压力、经营活动产生的现金流量净额持续为负及公司债务规模持续攀升且短期债务占比较高对其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，宁波城建投资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：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；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，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **区域经济实力较强。**宁波市经济发展水平、工业化和城市化程度较高，经济发展较有活力并保持增长态势。
- **突出的战略地位。**公司是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在项目获取上具有很强的优势，并且能够获得补助和拨款支持。
- **业务多元化。**公司形成了城市基础设施建设、区域性开发、房地产、燃气、建材生产与销售、租赁以及商品销售等业务板块，收入结构分散，抗风险能力较强。

关注

- **存在一定资金支出压力。**公司在手房地产开发项目投资规模较大，有一定资金支出压力。
- **经营活动产生的现金流量净额持续为负。**近年来公司经营活动产生的现金流保持净流出状态，且缺口有所扩大，无法对利息形成保障，需关注后续企业现金流状况。
- **公司债务规模持续攀升，且短期债务占比较高。**截至2024年末，公司总债务526.73亿元，较2023年末增长16.67%，且短期债务占总债务比重达40.53%，公司面临一定债务集中到期压力。

项目负责人：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn

项目组成员：朱晴婧 qjzhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

宁波城投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
总资产（亿元）	1,049.69	1,063.28	1,115.26	1,142.35
经调整的所有者权益合计（亿元）	413.23	425.95	443.19	449.58
总负债（亿元）	616.46	617.33	652.07	662.80
总债务（亿元）	467.82	451.48	526.73	--
营业总收入（亿元）	117.23	136.35	201.41	37.36
经营性业务利润（亿元）	3.41	3.33	7.26	1.36
净利润（亿元）	8.63	11.33	12.82	2.38
EBITDA（亿元）	17.10	23.54	24.54	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-43.05	-8.89	-61.49	3.76
总资本化比率(%)	53.10	51.45	54.31	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.13	1.21	1.51	--

注：1、中诚信国际根据宁波城投提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年和 2023 年数据采用下年度报告期初数，2024 年数据采用当期报告期末数。2、其他流动负债中的有息负债已调整至短期债务，长期应付款、其他非流动负债、其他应付款、其他权益工具中的有息负债调整至长期债务。3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2022 年、2023 年、2024 年与 2025 年 3 月末调整项为其他权益工具 20.00 亿元、20.00 亿元、19.99 亿元及 29.97 亿元；4、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（2024 年数据）

项目	宁波城投	温州城发	台州国运
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	宁波市	温州市	台州市
GDP（亿元）	18,147.70	9,718.85	6,656.40
一般公共预算收入（亿元）	1,790.04	632.58	502.98
经调整的所有者权益合计（亿元）	443.19	611.32	367.79
总资本化比率（%）	54.31	59.33	56.34
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.51	0.83	1.40

中诚信国际认为，宁波市作为计划单列市，行政地位略高于温州市与台州市；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，职能定位相当；公司资产和权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息保障能力较好，财务杠杆水平低于比较组平均水平。当地政府均有很强支持能力，对公司与可比对象有相近的支持意愿。

注：温州城发系“温州市城市建设发展集团有限公司”的简称；台州国运系“台州市国有资本运营集团有限公司”的简称；

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

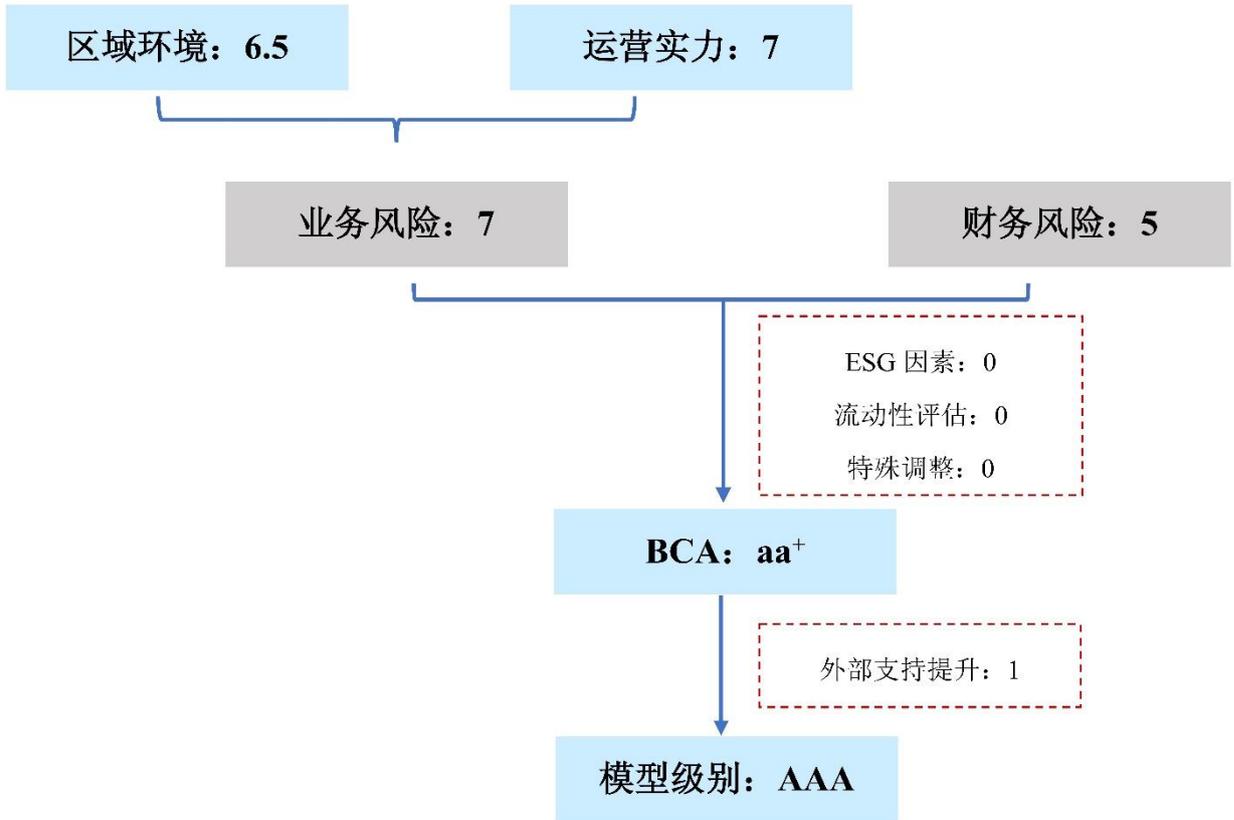
本次跟踪情况

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
22 甬城投 MTN002	AAA	AAA	2024 年 6 月 26 日至 本报告出具日	15.00/15.00	2022/08/10~3+N	续期选择权,调整票面利率,赎回
22 甬城 03	AAA	AAA	2024 年 6 月 26 日至 本报告出具日	1.00/1.00	2022-08- 04~2027/08/04	-
22 甬城 04	AAA	AAA	2024 年 6 月 26 日至 本报告出具日	9.00/9.00	2022-08- 04~2032/08/04	-
24 甬城 01	AAA	AAA	2024 年 6 月 26 日至 本报告出具日	4.00/4.00	2024/3/21~2027/3/ 22	-
24 甬城 02	AAA	AAA	2024 年 6 月 26 日至 本报告出具日	6.00/6.00	2024/3/21~2029/3/ 22	-
25 甬城 Y1	AAA	AAA	2024 年 12 月 31 日 至本报告出具日	10.00/10.00	2025/1/10~5+N	续期选择权,调整票面利率,赎回
25 甬城 Y2	AAA	AAA	2025 年 4 月 2 日至 本报告出具日	10.00/10.00	2025/4/11~3+N	续期选择权,调整票面利率,赎回

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
------	----------	----------	-----------

● 评级模型

宁波城建投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为,宁波市政府具备很强的支持能力,同时对公司有强的支持意愿,主要体现在宁波市的区域地位,以及较强劲的经济财政实力和增长能力;宁波城投是宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体,成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持,重要性高,政府的关联性很高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接
<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，宁波市地理位置优越，作为浙江省及长三角南翼经济中心，经济财政实力省内领先，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

宁波地处东南沿海，为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心，经济实力在浙江省内仅次于杭州市。2024 年受土拍市场转冷等因素影响，宁波市政府性基金收入持续下滑。再融资环境方面，宁波市区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来宁波市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP (亿元)	15,704.30	16,452.83	18,147.70
GDP 增速 (%)	3.5	5.50	5.40
人均 GDP (万元)	16.39	16.97	18.64
固定资产投资增速 (%)	10.4	7.50	-1.40
一般公共预算收入 (亿元)	1,680.20	1,785.76	1,790.04
政府性基金收入 (亿元)	1,205.03	902.21	721.0
税收收入占比 (%)	82.28	82.01	80.10
公共财政平衡率 (%)	76.80	79.90	80.28

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

资料来源：宁波市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，在宁波市城市建设发展中地位突出，在项目获取上具有很强的优势；公司业务较为多元化，且稳定性和可持续性很强。2024 年一季度后子公司宁波富达不再开展燃料油销售业务，公司相关销售收入大幅下降；2024 年物产城投纳入合并范围后，公司商品销售收入快速增长，但毛利率降幅较大；同期新交付房产项目的增加，使得当年公司

的房产销售收入大幅增加。同时，需关注公司区域开发项目回款尚未覆盖前期资金投入，以及房地产开发、水泥销售等业务易受市场行情波动影响或存在一定波动的情况。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022年			2023年			2024年			2025年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
燃气销售	52.20	44.53	5.20	60.06	44.05	6.78	54.75	27.18	9.01	13.49	36.10	9.03
水泥销售	10.71	9.13	10.47	11.26	8.26	8.84	9.26	4.60	5.20	1.86	4.98	3.85
商品销售	2.15	1.84	26.78	2.50	1.84	9.94	43.92	21.81	2.61	4.89	13.09	2.93
房产销售	2.43	2.07	21.10	2.07	1.52	15.75	48.18	23.92	15.86	8.37	22.41	8.82
租赁	6.38	5.44	87.97	8.20	6.01	93.02	8.99	4.46	91.25	1.77	4.73	85.22
垃圾处理	12.91	11.01	3.59	14.28	10.47	0.59	16.20	8.04	3.58	0.41	1.09	34.46
物业管理	1.37	1.17	-12.16	2.11	1.55	-0.89	1.98	0.98	3.80	0.78	2.09	21.15
旅店业	0.84	0.72	12.54	1.76	1.29	33.54	1.67	0.83	30.74	0.34	0.90	27.63
建造合同	7.37	6.28	34.78	13.48	9.89	24.47	10.27	5.10	32.89	1.71	4.57	57.21
停车费	0.28	0.24	52.74	0.37	0.27	56.16	0.47	0.23	41.77	0.11	0.31	55.61
燃料油销售	16.98	14.48	3.97	15.22	11.16	-0.61	2.47	1.23	5.39	-	-	-
其他	3.61	3.08	52.22	5.05	3.70	42.54	3.26	1.62	7.00	3.64	0.07	19.39
营业收入/毛利率合计	117.23	-	13.83	136.35	-	14.29	201.41	-	13.66	37.36	-	15.58

注：其他业务包括广告费收入、水电费收入、咨询费收入、代建业务管理费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市基础设施建设业务，跟踪期内公司仍是宁波市重要的城市基础设施投资和建设主体，承担着宁波市较多的市政交通建设项目，公司接受宁波市住房和城乡建设局等单位委托，承接综合管廊、道路工程和桥梁工程等方面的基础设施建设项目。代建项目建设资金来源于财政资金等，公司可依据相关规定获取一定代建管理费。此外，公司早期业务模式有所不同，其早期承接的城市基础设施建设项目主要是“五路四桥”项目和南北快速路项目，现已全部竣工。上述两个项目公司均与宁波市政府签订了工程建造合同，约定项目建设期和回购期，政府按照一定比例拨付项目资本金，工程完工后由宁波市政府分年支付项目回购款以平衡公司工程建设资金投入。

从业务开展情况来看，公司已完工的“五路四桥”项目和南北快速路项目总投资规模较大。其中“五路四桥”项目是浙江省及宁波市重点工程，静态投资 116.54 亿元，建设期为 2005~2011 年，宁波市政府于 2012 年开始支付该项目回购款，公司于 2017 年已收到全额回购资金 117.04 亿元；南北快速路项目于 2016 年末完工，项目执行资本金比例为 20%，总投资 96.51 亿元，整体回购期在 2016~2023 年，拟回购金额为 77.31 亿元，截至 2024 年末已收到回购款 76.96 亿元，基本完成回购，回款情况良好。公司在建项目全部采用委托代建业务模式，在建及拟建项目投资规模较大，项目储备充足。代建项目建设资金来源于财政资金、政府专项债等，公司资金压力不大。代建管理费方面，2022~2024 年公司分别确认代建管理费收入 0.61 亿元、0.65 亿元和 0.52 亿元。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要在建城市基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源	预计完工时间
邵家渡大桥及接线工程（新园路-北环快速路）	279,811.00	173,471.42	专项资金	2026
邵家渡大桥两侧城市排水防涝工程	10,477.00	3,104.38	专项资金	2026
中国科学院大学宁波华美医院医疗综合楼项目	151,218.55	81,520.00	财政资金	2025

宁波市消防救援支队特勤大队与化工基地项目	37,990.00	27,800.00	财政资金	2025
宁波市鄞州职业高级中学迁建项目	86,361.14	68,041.00	财政资金	2025
宁波大学医学部（本部基地）综合大楼项目	76,549.00	24,615.00	财政资金	2026
宁波市医疗中心李惠利医院东部院区原地改扩建（检测基地与健康保健用房建设）项目	47,905.24	12,800.00	财政资金	2025
宁波市中医院一期改造项目	20,410.00	12,250.00	财政资金	2025
宁波市鄞江中学艺术教育中心项目	12,548.00	7,200.00	财政资金	2025
宁波工程学院前湾校区 4 号、5 号学生公寓项目	15,000.00	5,600.00	专项资金	2025
宁波幼儿师范高等专科学校前湾校区扩建工程	32,200.00	7,200.00	财政资金	2026
东部新城托育中心建设项目	4,500.00	1,719.00	财政资金	2025
宁波外事学校二期（普高教学区）改扩建工程项目	35,000.00	6,605.00	财政资金	2026
宁波市公安局交通警察局盛垫中队技术业务用房迁建工程	5,100.00	2,520.00	财政资金	2026
姚江新区综合管廊一期工程	117,100.00	99,301.94	财政资金	2025
鄞州大道-福庆路综合管廊工程	139,947.00	120,000.00	财政资金	2026
世纪大道（东明路-兴宁路）综合管廊工程	150,704.00	98,828.92	财政资金	2025
世纪大道（风华路-东明路）排水 2 号主干管工程	4,253.00	3,500.00	财政资金	2025
通途西路综合管廊工程	108,565.00	10,338.39	财政资金	2026
绕城高速管廊工程	261,000.00	5,314.00	财政资金	2027
合计	1,596,638.93	771,729.05	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建城市基础设施项目情况（万元）

项目名称	总投资	建设模式	资金来源	预计开工时间
世纪大道南延综合管廊工程	142,816.00	代建	财政资金、专项债等	2025.3
机场路（通途西路-规划空港大道）综合管廊工程	175,552.00	代建	财政资金、专项债等	2025.9
合计	318,368.00	-	-	-

注：世纪大道南延综合管廊工程已经开工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域开发业务，跟踪期内公司仍为宁波市城区改造与开发项目的重要投资建设主体，在宁波市十大功能区块建设中承担了重要角色。2021 年之前，公司区域开发项目主要通过土地出让平衡资金支出，2021 年宁波市实施新的市级土地储备项目做地管理办法，公司作为市级做地主体，执行年度土地储备计划，每月向市自然资源整治储备中心上报次月资金计划及相关材料，市财政局审批同意后，由市自然资源整治储备中心按规定将资金拨入做地资金专户。

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

表 5：截至 2025 年 3 月末公司区域开发在建项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已回款	可出让面积	已出让面积	已出让金额
鄞奉片区	137.00	196.83	199.97	137.73	137.73	184.76
月湖西区	89.50	124.22	72.64	18.62	7.17	9.07
湾头区块	150.00	127.27	129.35	218.77	78.37	177.46
两江北岸（含老外滩延伸段）	750.00	145.84	101.60	1,971.57	78.51	171.82
东部新城	866.51	589.32	447.55	1,585.00	363.79	713.74
合计	1,993.01	1,183.48	951.11	3,931.69	665.57	1,256.85

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发业务，跟踪期内房地产开发业务是公司主营业务的重要组成部分，在宁波市具有一定区域专营性，公司房开业务主要包括住宅开发和商业地产开发，主要由子公司宁波城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）、宁波地产发展有限公司¹（以下简称“地产公司”）及宁波东部新城开发投资集团有限公司（以下简称“宁波东投”）负责经营。公司房地产开发业务包括住宅开发和商业物业租赁，住宅开发方面，公司住宅项目主要包括商品房与保障性租赁住房项目，其中商品房项目均为公司自主开发，销售采取预售模式；保租房建设完成后由公司自主运营，根据周边市场价格确定租赁价。从业务运营情况来看，2024 年伴随东品和院、云江府、望品美寓等项目的交付，公司房产销售收入大幅增长，同期另有 E-15 地块项目处于预售状态，E-15 地块项目总可售面积 5.01 万平方米，去化率超过 95%，累计预售 12.25 亿元，总体来看公司预售房地产项目去化情况良好，未来可确认一定规模的房地产销售收入。截至 2025 年 3 月末，公司在建房地产项目较多，未来面临一定资本支出压力。公司储备土地较多，拟用于保障性租赁住房、商业办公和住宅项目建设。

表 6：截至 2025 年 3 月末主要已完工房地产项目情况（平方米、万元）

项目名称	竣工备案时间	总投资额	总可售面积	累计销售面积	累计销售金额	累计回款	累计确认收入
维拉二期	2014.8	101,825.76	123,059.17	123,059.17	165,598.75	166,927.55	166,927.55
维拉三期	2017.11	119,486.08	82,224.82	81,043.27	106,301.69	106,305.55	106,305.55
莲桥街二标	2018.4	77,941.73	56,381.01	37,991.05	81,448.95	90,314.60	83,501.90
莲桥街一标	2015.10	82,315.37	23,172.92	4,857.38	21,264.44	21,264.44	21,264.44
鄞奉路 2-12#	2019.3	50,149.07	25,240.09	22,342.97	58,234.44	58,708.64	58,846.64
鄞奉路 2-13#	2016.10	75,895.06	37,137.71	36,814.69	72,434.48	72,493.27	72,493.28
鄞奉路 2-14~15#	2018.11	401,214.07	132,007.88	102,465.55	326,764.64	328,221.48	328,127.95
悦江湾	2020.12	83,595.32	41,815.13	39,248.04	107,103.04	107,649.08	107,521.09
东品和院	2024.5	194,052.14	39,165.15	35,484.59	140,933.16	140,933.16	113,719.01
云江府	2024.6	128,381.80	-	-	140,099.00	140,099.00	131,836.55
望品美寓	2024.12	407,963.92	137,910.52	123,745.54	411,491.89	405,516.29	236,265.17
E-15 地块项目	-	-	50,122.74	48,241.00	122,507.56	122,507.56	-

¹ 地产公司系 2024 年公司与宁波当地知名房地产宁波江山万里置业有限公司（以下简称“江山万里”）合资成立的子公司，公司持股 49%，江山万里持股 48%，宁波共筑管理咨询合伙企业(有限合伙)持股 3%，公司作为大股东，对地产公司实现并表。

合计	-	1,722,820.32	748,237.14	655,293.25	1,754,182.04	1,760,940.62	1,426,809.13
----	---	--------------	------------	------------	--------------	--------------	--------------

注：E-15 地块项目处于预售阶段，尚未竣工交付，暂未能确认收入；因预售面积与交付时的实测面积有一定差额，导致实际回款与合同金额有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2025 年 3 月末在建房地产开发项目（万元）

项目名称	来源	类型	建设期	计划总投资额	已投资额
海曙区 WCH-04-d1-1 地块项目	出让	保租房	30 个月	84,977	54,366.84
江北区 JB15-06-17/20 地块	出让	保租房	36 个月	535,767	349,555.88
镇海区 ZH10-03-03	出让	保租房	29 个月	27,311	20,858.17
鄞州区 JD08-D1-1 地块（江南公路地段）	出让	保租房	35 个月	87,341	53,852.66
鄞州区 YZ09-04-j1 地块	出让	保租房	28 个月	40,087	14,915.24
宁波高新区瓴城置业保障性租赁住房开发项目	出让	保租房	24 个月	35,229	32,955.40
宁波高新区乐寓青年社区	出让	保租房	36 个月	50,000	13,443.48
镇海区 ZH10-02-23	出让	保租房	-	-	4,863.73
江北区 JB05-03-21a 地块	出让	商品房	30 个月	353,125	259,688.18
合计	-	-	-	1,213,837.00	804,499.58

注：镇海区 ZH10-02-23 项目目前仅处于前期征迁阶段，故总投资、工期等信息暂不明确。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司以地产公司为主体进行商业地产开发，地产公司于 2024 年 10 月以招拍挂方式拍得宁波东部新城 A5、A6 区块进行商业地产开发，其中 A5 区块取得成本约 42 亿元，A6 区块取得成本约 39 亿元。宁波市东部新城核心区以东片区 A5# 区块项目总投资额 78.81 亿元（包含拍地成本），资金来源主要为银行贷款，项目建设内容涵盖商业住宅、人才公寓、TOD 概念办公区、社区配套设施等，主要依靠人才公寓出租、商品房售卖与办公楼出租等保持资金平衡，截至 2025 年 3 月末，A5 区块项目已投资额 44.48 亿元，未来仍需一定投资支出，项目整体开发情况值得关注。宁波市东部新城核心区以东片区 A6# 区块项目预计总投资额 80.81 亿元，目前 A6 区块项目尚未付清拍地资金，计划于 2025 年内付清，并于 2025 年下半年开工建设，截至 2025 年 3 月末，A6 区块项目前期拍地资金已付出 19.84 亿元。

公司商业地产开发项目投资规模较大，主要依靠中高端商业住宅销售平衡资金投入，考虑到公司未来尚需较大规模资本支出，且房地产市场尚处于修复期，A5、A6 区块项目未来资金平衡情况值得关注。

物业租赁业务，公司持有部分物业可获取租赁收入，主要包括天一广场、和义大道购物中心、郁家街月湖盛园等，所持物业资产价值较好。

表 8：近年来天一广场运营情况

项目名称	2022	2023	2024	2025.Q1
可供经营面积（万平方米）	17.09	17.08	17.08	17.08
实际经营面积（万平方米）	16.35	16.38	16.42	16.14
出租率（%）	95.65	96.56	98.28	96.15
利润（亿元）	2.46	2.67	2.80	0.83

注：因公司对天一广场在进行小规模改扩建工程，可供出租面积有所波动。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来和义大道购物中心运营情况

项目名称	2022	2023	2024	2025.Q1
------	------	------	------	---------

可供经营面积（万平方米）	3.66	3.65	3.61	3.56
实际经营面积（万平方米）	3.55	3.49	3.43	3.36
出租率（%）	96.95	95.49	95.04	94.37
利润（亿元）	1.02	0.88	0.76	0.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

月湖盛园可为租赁收入带来一定补充，2022-2024 年及 2025 年 1-3 月，月湖盛园分别实现租金物业费收入 3,076.14 万元、4,002.85 万元、3,763.73 万元和 921.81 万元，出租率分别为 90.91%、90.04%、84.47%和 78.19%。月湖盛园位于宁波老城中心，原是郁家巷历史街区，总占地面积约 3.9 万平方米，总建筑面积约 5 万平方米，是宁波市紫线规划八大历史文化街区最先动工的保护性开发项目。月湖盛园是中国第一个以江南院落为改造蓝本的商业街区，街区聚集了 3 处区级文保单位、2 处市级文保点、15 处历史建筑等历史人文古迹，该项目于 2010 年 4 月 29 日开始试营业。

燃气销售业务，公司燃气业务主要由子公司兴光燃气经营。跟踪期内，兴光燃气仍为当地获得天然气特许经营许可证的企业之一，负责天然气工程建设和市场开发利用以及天然气输配、运行管理和经营，其天然气业务在宁波市具有一定垄断地位，业务竞争力很强，可为公司带来稳定现金流入。截至 2025 年 3 月末，公司在宁波中心城区共有约 155.65 万户用户，其中液化石油气管道用户约 0.40 万户，天然气管道用户约 112.13 万户，瓶装（包括瓶装液化气和瓶装天然气）用户数约 43.12 万户，在中心城区基本全覆盖。同时，随着公司储气能力的增强，管网对市区已经形成基本的覆盖，同期末，兴光燃气拥有高压管网 200 公里，中压管网 2,591 公里，庭院管网 3,458 公里。兴光燃气管网对市区已经形成基本覆盖，未来公司计划投资建设管网、调压站与加气站等基础设施。

作为宁波市中心城区唯一的天然气经营公司，兴光燃气在宁波市场具有垄断地位。采购方面，公司天然气采购气源为浙江省天然气开发有限公司，2024 年因大宗商贸价格走低，天然气采购均价有所下降。销售方面，宁波市天然气销售价格实行政府定价，并按居民生活用气和非居民生活用气两类实行分类价格。截至 2025 年 3 月末，居民天然气价为：第一档 324 立方米及以下为 2.95 元/立方米，第二档 324~1,800 立方米（含）为 3.50 元/立方米，第三档 1,800 立方米以上为 4.50 元/立方米；非居民天然气均价 3.80 元/立方米。2024 年非居民天然气价格降低，同时公司售气量有所下降，导致 2024 年兴光燃气销售收入较往年有所下降。总体来看，公司燃气销售业务收入虽有所降低，但受益于采购的成本下降，2024 年公司燃气销售业务毛利率较往年有一定提升。

表 10：近年来公司天然气业务经营情况

项目名称	2022	2023	2024	2025.Q1
销售收入（亿元）	44.87	54.24	49.28	12.08
销售成本（亿元）	42.98	51.07	45.18	11.10
销售利润（亿元）	1.89	3.17	4.10	0.98
购气量（亿立方米）	11.32	16.43	15.80	3.59
售气量（亿立方米）	11.43	16.22	15.02	3.71
工商业用户数（户）	6,449	6,995	7,571	7,671
居民用户数（万户）	97.38	103.73	110.22	111.36

工业用气均价（元/立方米）	4.57	4.16	3.88	3.80
民用气价格（元/立方米）	2.95~4.50	2.95~4.50	2.95~4.50	2.95~4.50
天然气采购均价（元/立方米）	3.99	3.58	3.23	3.23

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

建材业务，跟踪期内建材业务仍主要由宁波富达股份有限公司（以下简称“宁波富达”）控股的宁波科环新型建材股份有限公司（以下简称“宁波科环”）及新平瀛洲水泥有限公司（以下简称“新平瀛洲”）经营，主要从事高标水泥的生产和销售。2023 年伴随搬迁项目的陆续完成，水泥产能利用率有所恢复，产销量较 2022 年有所增长，但 2024 年受水泥行业错峰停窑的政策等影响，产能利用率同比有所下滑，同时，因水泥市场需求下滑，加之各区域企业相互开展价格竞争，产品量价齐跌，公司水泥销售数量及产品单位均价都下跌 10% 以上，净利润由正转负，未来业务营运情况值得关注。

表 11：近年来公司建材业务运营数据

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
水泥产量（万吨）	328.78	373.04	351.60	78.64
水泥销量（万吨）	329.43	390.53	352.40	75.43
水泥产能利用率（%）	74.92	82.90	78.13	69.91
复合微粉产量（万吨）	2.86	1.09	0.82	-
水泥收入（亿元）	10.65	11.23	8.83	1.86
复合微粉收入（亿元）	0.05	0.02	0.02	-
净利润（亿元）	0.51	0.22	-0.17	-0.08

注：2022 年后公司直接买进水泥进行销售，故产销比大于 1；表中收入统计口径与财务部分收入构成不同

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品零售业务，跟踪期内，商品零售业务整体运营情况良好，伴随与物产中大集团股份有限公司的合作，公司开展供应链业务，2024 年商品销售收入大幅增加，但毛利率有所下降。

公司商品销售收入主要来源于孙公司宁波城市广场开发经营有限公司（以下简称“广场公司”）、宁波市海城投资开发有限公司（以下简称“海城公司”）的商品零售以及子公司物产城投的供应链业务。其中广场公司经营的天一广场国际购物中心和 GUGO 酷购商城，定位分别为高端精品百货店和时尚潮流品牌商城，门店总建筑面积 24 万平方米。海城公司主要经营和义大道购物中心，该购物中心定位为宁波的顶级休闲商业区。近年来公司运营的购物中心规模有所扩张，2024 年实现商品零售收入 0.64 亿元，较 2023 年增长 23.08%。

跟踪期内，公司商品销售业务收入大幅增加，主要系公司与物产中大集团股份有限公司（以下简称“物产中大”），成立物产城投，其中公司持股 45%，为第一大股东。公司借此开展供应链业务，主要围绕公司主营业务相关项目的派生需求进行集采，主要销售品种为化工品及建材，2024 年实现供应链业务收入 41.81 亿元，但因供应链业务毛利率较低，商品销售业务总体毛利率有所下滑。

表 12：2024 年供应链业务上下游前五大对手方情况（亿元、%）

供应商	采购金额	采购品种	占比
-----	------	------	----

浙江宏燊能源科技有限公司	5.54	化工品	11.82
上海音税贸易有限公司	5.01	化工品	11.69
东莞市宏川化工供应链有限公司	4.53	化工品	9.67
鹤壁福源煤炭购销有限公司	3.83	化工品	8.17
宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	3.51	化工品	7.49
合计	22.42	-	47.84
客户名称	销售金额	销售品种	占比
杭州金投实业有限公司	19.52	化工品、建材	41.09
杭州富阳天泽摩安资产管理有限公司	3.99	化工品	8.40
淮北矿业集团大榭能源化工有限公司	3.58	化工品	7.54
太仓德洋开发管理有限公司	3.52	化工品	7.41
上海巨化实业发展有限公司	3.1	化工品	6.53
合计	33.71	-	70.97

注：上述金额为含税金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃料油销售业务，2021 年子公司宁波富达为拓展新业务，通过投资合作涉足燃料油贸易业务，与苏州金驼铃物流有限公司、昆山甬昆新能源科技有限公司于 2021 年 7 月共同出资成立宁波富达金驼铃新型能源有限公司（以下简称“富达金驼铃”），主要经营范围是石油制品销售（不含危险化学品），化工产品销售（不含许可类化工产品）。因富达金驼铃 2023 年度经审计归属于母公司的净利润为负，且触发了《投资合作协议》第十二条约定的公司股权退出条款。2024 年 3 月 11 日，宁波富达发布《宁波富达股份有限公司转让宁波富达金驼铃新型能源有限公司股权的公告》称，公司拟将持有的合并报表范围内子公司宁波富达金驼铃新型能源有限公司 40% 的股权按原《投资合作协议》约定转让给苏州金驼铃物流有限公司，转让价格约 4,153 万元，本次转让未发生亏损。根据宁波富达于 2024 年 4 月发布的《宁波富达股份有限公司 2024 年第一季度报告》，2024 年 3 月 13 日上述股权转让完成变更登记手续，宁波富达不再持有富达金驼铃股权，2024 年 3 月起，富达金驼铃不再纳入宁波富达合并报表范围。股权转让完成后，公司燃料油销售业务逐渐停滞。

酒店运营业务，公司旗下酒店包括宁波逸东豪生大酒店、宁波逸东诺富特酒店及宁波万豪酒店等。其中宁波逸东豪生大酒店于 2012 年 6 月 28 日开业，系国际五星品牌，委托上海豪生酒店管理有限公司管理。酒店坐落于宁波国际金融中心，是东部新城首家按国际商务标准打造的品牌酒店，总建筑面积约 3.4 万平方米（含会议中心），拥有 223 间客房及套房和三个餐厅，两个 600 平无柱式大宴会厅及四间多功能会议室，同时有游泳池、健身房及水疗中心等配套功能。2022~2024 年及 2025 年 1~3 月宁波逸东豪生大酒店分别实现旅店业收入 0.35 亿元、0.45 亿元、0.40 亿元和 0.07 亿元，入住率分别为 59.2%、73.36%、67.57%和 51.67%。

宁波逸东诺富特酒店由宁波东投建设，于 2016 年开业，定位为商务型酒店。酒店提供 258 间客房（含高级大床房、双床房等），会议设施可满足商务需求，适合举办中小型活动，是雅高集团旗下国际四星品牌。2022~2024 年及 2025 年 1~3 月宁波逸东诺富特酒店分别实现旅店业收入 0.25 亿元、0.29 亿元、0.28 亿元和 0.05 亿元，入住率分别为 69.01%、69.55%、69.66%和 57.47%。

万豪酒店位于宁波市中心，酒店总面积 40,331 平方米，客房 333 间，酒店宴会厅共可容纳 720

人，酒店会议室可容纳 140 人。2024 年及 2025 年 1~3 月分别实现旅店业收入 0.99 亿元和 0.21 亿元，入住率分别为 66.09%和 57.79%。

垃圾处理业务，跟踪期内，公司垃圾处理业务仍主要由子公司宁波市生态环保产业集团有限公司下属宁波枫林绿色能源开发有限公司及子公司宁波市政公用投资有限公司（以下简称“市政公用公司”）运营。2022 年市政公用公司划入后，公司垃圾处理收入快速上升。跟踪期内，公司仍肩负宁波市土建渣土垃圾处理及医疗垃圾收集等职能。2024 年市政公用公司完成土建垃圾处理量 4,757.23 万吨，实现土建垃圾收入 14.78 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司失去地空公司的控制权，但受益于资产注入，公司所有者权益仍保持增长状态，具备很强的资本实力；2024 年公司债务规模增长较快，财务杠杆略有攀升；公司拥有多元化的业务布局，且其经营获现能力良好，2024 年 EBITDA 对利息的保障能力有所提升。

资本实力与结构

公司资产由货币资金、存货、长期股权投资、其他非流动金融资产以及往来款形成的其他应收款构成，此外公司还拥有较大规模的投资性房地产及其他非流动资产，呈现以非流动资产为主的资产结构。近年来公司保有较大规模货币资金以应对债务到期压力；2024 年伴随商业地产项目的陆续启动，公司存货规模有所增长；2023 年因 77.33 亿元规模的人防资产划入，公司其他非流动资产大幅增加，2024 年，人防资产伴随宁波城市地下空间投资有限公司（以下简称“地空公司”）的出表而不再体现²，同时公司因地空公司出表，其对地空公司 18.74%的持股计入其他非流动金融资产³；公司持有天一广场、和义大道等优质投资性房地产，对公司收入和利润的贡献度很高。人才公寓与商品房项目完工后，相关租赁物业资产结转也使得 2024 年投资性房地产增长较快；2024 年公司从上海康恒环境股份有限公司、浙江金融资产交易中心股份有限公司、宁波杭州湾华润燃气有限公司及宁波甬江众鑫能源有限公司等权益法核算的长期股权投资取得一定的投资收益。此外，公司燃气业务在宁波市具有垄断地位，可为公司贡献较为稳定的现金流。总体来看，公司资产具备较好收益性和流动性。

图 1：截至 2024 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 2024 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，近年来公司净资产规模持续增加。资产注

² 2024 年根据甬国资办[2024]45 号发行《关于同意人防工程资产注入宁波城市地下空间投资有限公司的批复》的文件，同意将 2024 年结建的人防工程 739.94 万平方米按评估价值 364.26 亿元以国有资本金形式注入地空公司。注资后宁波市国资委持股 81.26%，宁波城建投资集团有限公司持股 18.47%，地空公司自 2024 年 12 月 31 日起不再纳入合并范围。

³ 公司 2025 年一季度未经审计，截至 2025 年 3 月末，公司对地空公司的持股体现于长期股权投资，其他非流动金融资产规模同步下降。

入方面，2023 年公司收到 77.33 亿元的人防资产无偿划入子公司地空公司⁴；2024 年 12 月，公司注册资本从原来 19.95 亿元调整为 24.18 亿元，其中通商控股集团出资额从 18.00 亿元增加为 22.21 亿元，占比 91.86%；另一股东省财开公司本次不增资，占比 8.14%。资金支持方面，2024 年母公司通商控股集团直接注入资本金 1.60 亿元。

财务杠杆方面，2024 年公司债务规模有所增长，净资产规模持续增长，公司财务杠杆水平略有攀升。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3
总资产	1,049.69	1,063.28	1,115.26	1,142.35
流动资产占比	49.62	38.67	41.60	42.44
经调整的所有者权益合计	413.23	425.95	443.19	449.58
资产负债率	58.73	58.06	58.47	58.02
总资本化比率	53.10	51.45	54.31	-

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

公司区域开发业务不确认收入，基础设施建设业务代建管理费较少，作为主要收入来源的天然气管道销售、水泥销售、商品销售等业务回款较为及时，但公司房地产项目预售导致了销售收入与现金流的错配，2024 年收现比小于 1。

2022~2024 年公司经营活动净现金流始终为负，主要系公司在手代建、房地产项目较多，项目建设支出规模较大。2023 年公司经营活动现金流净流出缺口因与宁波市国有企业往来款流出规模下降而缩小，但公司房地产项目仍有一定投入，2024 年伴随房地产项目及代建项目的持续投入，公司经营活动现金流出规模进一步扩大。

2024 年公司投资活动产生的现金流量净额由正转负，主要系与宁波城旅投资发展有限公司及其下辖子公司的往来款增加，导致投资活动现金流出规模扩大所致。

2024 年公司收到政府专项债资金 52.0 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金增加，筹资活动现金流入由负转正。

综上所述，2024 年公司项目支出的增加与资产购置的活跃对外部融资需求较往年有较大增长，公司投资活动和经营活动存在较大资金缺口，故通过外部债务融资、政府专项债等方式筹集资金仍是公司弥补资金缺口的重要手段，考虑到公司主要依赖于银行借款与发行债券来弥补资金缺口，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.Q1
经营活动产生的现金流量净额	-43.05	-8.89	-61.49	3.76
投资活动产生的现金流量净额	2.20	44.37	-29.03	13.42
筹资活动产生的现金流量净额	55.53	-37.08	73.59	7.29

⁴ 2024 年 9 月，宁波市国资委将先前注入的 77.33 亿元的人防资产再度以股权投资形式确权至地空公司，宁波市国资委持股 92.09%，当月末，宁波市国资委再将地空公司 92.09% 的股权无偿划转至母公司通商控股集团。2024 年 11 月，根据宁波市人民政府国有资产监督管理委员会《关于宁波城市地下空间投资有限公司股权注入的通知》（甬国资办〔2024〕31 号），通商控股集团将持有的地空公司 92.09% 股权按账面值 77.33 亿元，以股权增资方式投入宁波城投集团，作为对宁波城投集团的国有资本金注入。

现金及现金等价物净增加额	14.68	-1.60	-16.93	24.46
收现比	1.07	1.09	0.92	2.05

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2024 年伴随多个房地产项目启动，公司对外融资规模快速提升，负债规模进一步增长，债务类型以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元。同期公司短期债务占比亦有所上升，公司面临一定集中到期压力，债务结构亟待优化。

表 15：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年以后
银行借款	304.63	104.23	95.02	21.13	34.60	49.65
债券融资	173.03	80.00	30.00	25.00	-	38.03
非标融资	15.00	-	-	15.00	-	-
合计	492.66	184.23	125.02	61.13	34.60	87.68

注：未包含其他应付款与长期应付款金额且未考虑利息因素。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，作为 EBITDA 主要构成的利润总额近年来保持增长趋势，利润总额中贡献度较高的公允价值变动收益大部分由公司持有的投资性房地产公允价值变动产生，剔除该影响后，公司经调整后的 EBITDA 仍保持增长趋势。伴随 EBITDA 的增长，公司 EBITDA 利息保障倍数随之提升。因 2022 年以来公司经营活动现金流始终处于净流出状态，公司经营活动净现金流已无法对利息支出形成覆盖。

截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额人民币 513.41 亿元，未使用额度 208.78 亿元，尚有一定备用流动性。考虑到公司在金融市场良好的认可度，预计未来的再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金提供有力补充。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.Q1
总债务	467.82	451.48	526.73	-
短期债务占比	42.58	30.78	40.53	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.85	-0.46	-3.79	-
EBITDA	17.10	23.54	24.54	-
EBITDA 利息保障倍数	1.13	1.21	1.51	-

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 2025 年 3 月末，公司受限资产包括货币资金、投资性房地产、存货、固定资产、无形资产等，受限金额 113.13 亿元，占当期末总资产的 9.90%。或有负债方面，截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 44.13 亿元，占同期末净资产的比例为 9.20%，被担保单位多为宁波市属国有企业，被担保企业中，宁波东投创润置业有限公司、宁波东品江万置业有限公司系宁波东投分别与宁波江山万里置业有限公司、杭州绿城房地产投资有限公司投资成立的联营企业。此外，截至 2025 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

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 2025

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

宁波市作为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心，交通便利，旅游资源丰富，区位优势明显。近年来宁波市 GDP、地方一般预算收入稳步提升，在浙江省下辖地市中稳居第二位。公司维持区域重要性，实际控制人为宁波市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2024 年公司收到政府专项债 52.00 亿元，收到母公司宁波通商控股集团资本金投入 1.60 亿元。综上，跟踪期内宁波市政府具备很强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“22 甬城 03”募集资金 1.00 亿元，期限 5 年，拟用于偿还到期负债。截至 2025 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城 04”募集资金 9.00 亿元，期限 10 年，拟用于偿还到期负债。截至 2025 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“24 甬城 01”募集资金 4.00 亿元，期限 3 年，拟用于偿还到期负债。截至 2025 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“24 甬城 02”募集资金 6.00 亿元，期限 5 年，拟用于偿还到期负债。截至 2025 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“25 甬城 Y1”募集资金 10.00 亿元，期限 5+N 年，拟用于偿还到期负债。截至 2025 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

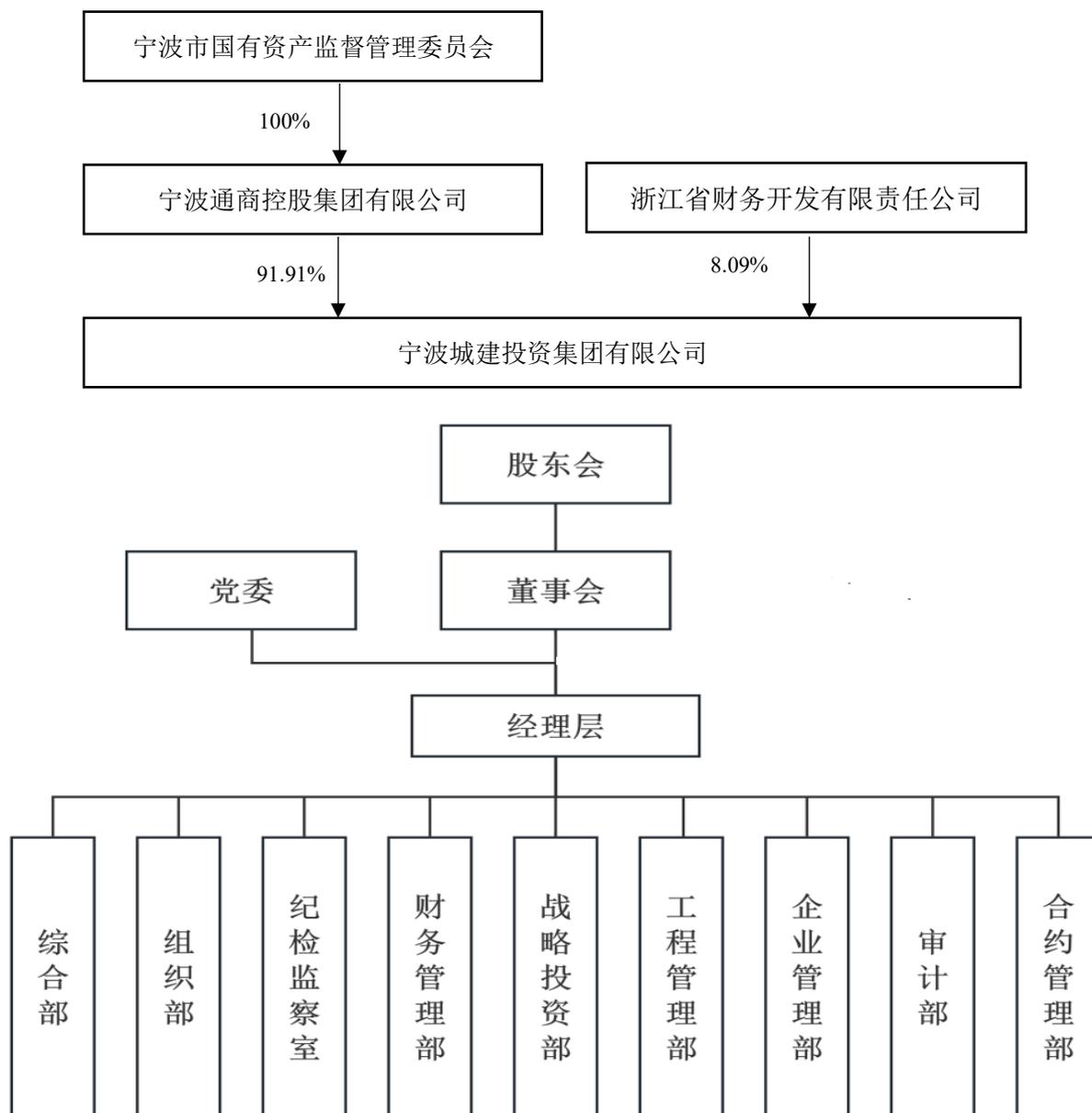
“25 甬城 Y2”募集资金 10.00 亿元，期限 3+N 年，拟用于偿还到期负债。截至 2025 年 4 月末，募集资金已按照募集约定用途使用完毕。

“22 甬城投 MTN002”、“22 甬城 03”、“22 甬城 04”、“24 甬城 01”、“24 甬城 02”、“25 甬城 Y1”、“25 甬城 Y2”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。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，债务规模有所增长，考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁波城建投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 甬城投 MTN002”、“22 甬城 03”、“22 甬城 04”、“24 甬城 01”、“24 甬城 02”、“25 甬城 Y1”、“25 甬城 Y2”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宁波城建投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：宁波城建投资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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	842,252.45	825,328.37	712,753.57	956,506.84
非受限货币资金	840,247.23	824,260.40	654,042.78	849,505.28
应收账款	72,423.77	76,756.29	138,310.26	119,485.62
其他应收款	765,426.66	566,834.19	659,641.19	737,214.28
存货	3,423,256.52	2,452,604.40	2,852,585.58	2,752,699.42
长期投资	921,939.94	990,338.99	1,830,789.63	1,842,998.34
在建工程	62,979.12	154,051.94	166,593.21	176,139.48
无形资产	38,696.28	54,528.71	54,534.31	56,272.32
总资产	10,496,896.53	10,632,809.25	11,152,595.18	11,423,503.01
其他应付款	417,821.91	421,348.55	619,911.10	528,072.54
短期债务	1,991,771.11	1,389,701.06	2,134,797.24	-
长期债务	2,686,460.59	3,125,140.91	3,132,525.06	-
总债务	4,678,231.70	4,514,841.97	5,267,322.30	-
总负债	6,164,570.54	6,173,321.17	6,520,726.60	6,627,958.28
利息支出	150,878.10	193,964.40	162,271.31	-
经调整的所有者权益合计	4,132,325.99	4,259,532.99	4,431,942.37	4,495,809.82
营业总收入	1,172,313.53	1,363,478.41	2,014,097.87	373,639.83
经营性业务利润	34,111.40	33,257.47	72,575.38	13,585.86
其他收益	9,990.12	26,391.10	3,266.84	746.08
投资收益	17,007.17	49,086.81	34,947.35	7,320.39
营业外收入	7,029.19	2,914.02	3,713.85	804.44
净利润	86,314.59	113,258.15	128,171.37	23,827.23
EBIT	137,198.78	194,370.57	200,951.71	-
EBITDA	171,038.10	235,405.39	245,381.49	-
销售商品、提供劳务收到的现金	1,256,152.91	1,487,367.55	1,855,200.94	766,818.07
收到其他与经营活动有关的现金	518,652.96	110,258.47	105,048.82	89,429.55
购买商品、接受劳务支付的现金	1,545,363.62	1,469,422.14	2,261,009.43	352,654.04
支付其他与经营活动有关的现金	532,327.35	84,030.37	108,416.89	391,237.76
吸收投资收到的现金	228,137.00	24,431.00	79,611.00	10,301.50
资本支出	373,598.70	335,521.05	264,252.98	22,775.80
经营活动产生的现金流量净额	-430,543.21	-88,872.55	-614,894.23	37,585.68
投资活动产生的现金流量净额	22,022.02	443,700.44	-290,313.80	134,155.29
筹资活动产生的现金流量净额	555,301.60	-370,814.72	735,890.40	72,865.74
现金及现金等价物净增加额	146,781.01	-15,986.84	-169,317.62	244,606.71
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	13.83	14.29	13.66	15.58
期间费用率(%)	10.24	12.33	8.39	11.42
应收类款项/总资产(%)	15.46	12.11	7.72	8.10
收现比(X)	1.07	1.09	0.92	2.05
资产负债率(%)	58.73	58.06	58.47	58.02
总资本化比率(%)	53.10	51.45	54.31	-
短期债务/总债务(%)	42.58	30.78	40.53	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.85	-0.46	-3.79	-
总债务/EBITDA(X)	27.35	19.18	21.47	-
EBITDA/短期债务(X)	0.09	0.17	0.11	-
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.13	1.21	1.51	-

注：1、中诚信国际根据宁波城投提供的其经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中，2022 年和 2023 年数据采用下年度报告期初数，2024 年数据采用当期报告期末数。2、其他流动负债中的有息负债已调整至短期债务，长期应付款、其他非流动负债、其他应付款、其他权益工具中的有息负债调整至长期债务。3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2022 年、2023 年、2024 年与 2025 年 3 月末调整项为其他权益工具 20.00 亿元、20.00 亿元、19.99 亿元及 29.97 亿元；4、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：宁波城建投资集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年 3 月末）

序号	被担保对象	企业性质	担保截止日	担保余额（万元）
1	宁波半边山投资有限公司	国有企业	2035/10/31	187,523.00
2	宁波城旅投资发展有限公司	国有企业	2027/12/20	38,000.00
3	宁波交通投资集团有限公司	国有企业	2025/5/10	10,000.00
4	象山半边山紫冠投资有限公司	国有企业	2038/12/29	66,891.00
5	宁波市坤元投资开发有限公司	国有企业	2040/1/7	75,191.00
6	宁波市保障性住房建设投资有限公司	国有企业	2040/1/7	50,920.00
7	宁波东投创润置业有限公司	国有企业	2026/8/31	6,775.00
8	宁波东品江万置业有限公司	国有企业	2026/7/31	4,900.00
9	浙江云碳科技有限公司	国有企业	2037/12/7	706.76
10	宁波市镇域土地整治有限公司	国有企业	2043/12/11	400.00
-	合计	-	-	441,306.76

资料来源：公司提供，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
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	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，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：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