



宁波通商控股集团有限公司 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 1831 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	宁波通商控股集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“甬通商 02”、“甬通商 03”、“甬通商 04”、“23 通商 01/23 宁波通商债 01”、“24 通商 01/24 宁波通商债 01”、“25 通商 01/25 通商债 01”、“25 通商 02”	AAA
	“甬通商 K1”、“甬通商 K2”、“甬通商 K3”	AAA _{sti}
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，宁波通商控股集团有限公司（以下简称“通商控股集团”或“公司”）战略地位重要，业务多元化以及良好的外部环境对其整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司存在资本支出压力、债务规模较大及存在一定的短期债务压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，宁波通商控股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：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	
正 面		
<p>■ 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快速增长。</p> <p>■ 地位重要，股东支持力度大。公司功能定位为经市政府授权，由市国资委履行出资人职责的国有资本投资运营公司，配合市国资委完善监管体制和转变监管方式，重点投资前瞻性战略性新兴产业，培育未来产业，加强数据要素市场化配置，推动产业链、创新链、资本链深度融合，为宁波推动制造业高质量发展提供有力支撑，公司在宁波市的国资运营中地位重要，受到的股东支持力度较大。</p> <p>■ 业务较为多元。公司的业务涵盖了供水及污水处理、收费路桥、工程施工、天然气及液化气供应、商品贸易销售、房地产及投资业务等，业务板块布局多元化，有助于降低整体业务运营风险。</p>		
关 注		
<p>■ 存在资本支出压力。公司在建基础设施建设及区域开发等项目投资规模较大，拟投资项目较多，存在一定的资金支出压力。</p> <p>■ 债务规模较大，存在一定的短期债务压力。公司债务规模较大，短期债务占比较高，存在一定的短期债务压力。</p>		

项目负责人：潘熠科 ykpan@ccxi.com.cn
项目组成员：张泽宇 zyzhang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

财务概况

通商控股集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3
资产总计（亿元）	2,812.75	3,124.15	3,365.08	3,418.58
所有者权益合计（亿元）	1,164.37	1,286.57	1,327.55	1,359.49
负债合计（亿元）	1,648.38	1,837.57	2,037.53	2,059.09
总债务（亿元）	1,160.69	1,330.40	1,565.65	-
营业总收入（亿元）	635.57	714.11	849.44	177.70
净利润（亿元）	28.77	24.11	19.52	2.64
EBIT（亿元）	68.72	69.62	64.00	-
EBITDA（亿元）	107.37	118.97	111.30	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.95	57.18	-4.17	3.80
营业毛利率(%)	13.74	14.66	13.71	14.04
总资产收益率(%)	2.44	2.35	1.97	1.58*
EBIT 利润率(%)	10.81	9.75	7.53	-
资产负债率(%)	58.60	58.82	60.55	60.23
总资本化比率(%)	50.45	51.63	55.50	-
总债务/EBITDA(X)	10.81	11.18	14.07	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.48	2.41	2.35	-
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.03	-
通商控股集团（本部口径）	2022	2023	2024	2025.3
资产总计（亿元）	720.51	901.38	1,039.69	1,036.19
负债合计（亿元）	68.14	112.29	148.12	145.06
总债务（亿元）	60.91	95.70	119.89	128.70
所有者权益合计（亿元）	652.37	789.10	891.57	891.13
投资收益（亿元）	3.02	7.35	4.92	0.00
净利润（亿元）	1.36	4.59	1.13	-1.06
EBIT（亿元）	2.72	7.40	4.87	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.03	-0.04	-0.47	-0.74
经调整的净资产收益率（%）	0.21	0.64	0.13	-0.48
资产负债率（%）	9.46	12.46	14.25	14.00
总资本化比率（%）	8.54	10.82	11.85	12.62
总债务/投资组合市值（%）	8.59	10.66	11.70	12.56
现金流利息保障倍数（X）	1.94	2.72	1.23	-

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 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、2023 年财务数据分别采用了下一年度审计报告期初数，2024 年财务数据采用了本年度审计报告期末数；2、合并口径的其他流动负债、其他应付款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、少数股东权益中的有息负债已调整至长期债务；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（2024 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
通商控股集团	通商控股集团是宁波市重要的市级国有资本运营公司。	1,039.69	192.58	14.25	4.92	1.13
杭州金投	浙江省内重要的金融投资平台之	470.48	53.14	78.84	21.65	8.13

一，承担推动地方金融发展、产业
发展等职能

杭州市重要国有资产运营主体，

杭实集团 主要管理杭州市化工、轻工和纺织等工业企业

323.43

60.00

38.28

24.16

23.04

中诚信国际认为，公司与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，投资收益和净利润低于可比公司，财务杠杆水平较低，资产和权益体量高，总体财务风险处于很低水平。

注：以上数据为母公司口径；杭州金投系“杭州市金融投资集团有限公司”的简称，杭实集团系“杭州市实业投资集团有限公司”的简称。其中，杭州金投为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

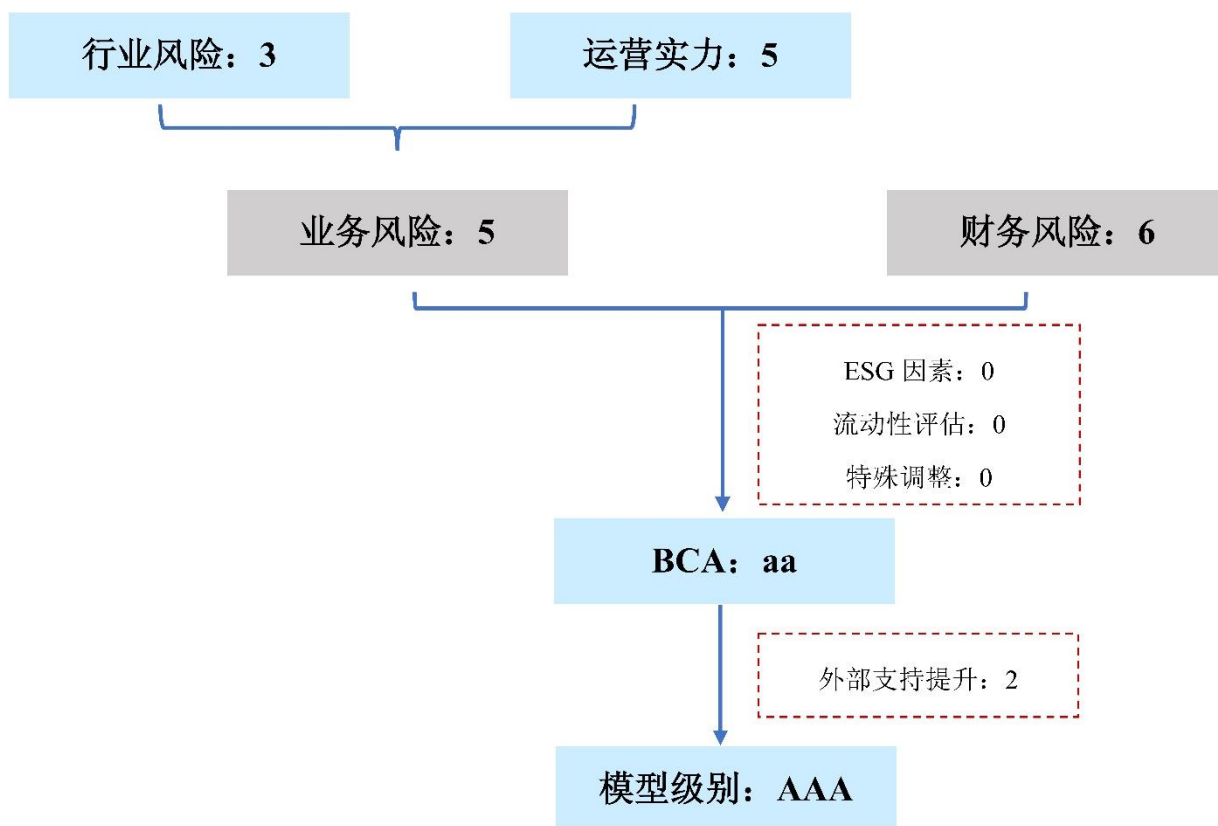
本次跟踪情况

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
甬通商 02	AAA	AAA	2024/06/28 至本 报告出具日	8.00/8.00	2022/04/18~2032/04/18	-
甬通商 03	AAA	AAA	2024/06/28 至本 报告出具日	3/00/3.00	2022/09/13~2027/09/13	-
甬通商 04	AAA	AAA	2024/06/28 至本 报告出具日	7.00/7.00	2022/09/13~2032/09/13	-
甬通商 K1	AAA _{stt}	AAA	2024/06/28 至本 报告出具日	10.00/10.00	2023/03/03~2026/03/03	-
甬通商 K2	AAA _{stt}	AAA	2024/06/28 至本 报告出具日	10.00/10.00	2023/12/07~2033/12/08	-
甬通商 K3	AAA _{stt}	AAA	2024/06/28 至本 报告出具日	16.00/16.00	2024/01/26~2034/01/29	-
23 通商 01/23 宁波通 商债 01	AAA	AAA	2024/06/28 至本 报告出具日	10.00/10.00	2023/04/14~2033/04/14	-
24 通商 01/24 宁波通 商债 01	AAA	AAA	2024/8/19 至本 报告出具日	10.00/10.00	2024/11/5~2034/11/6	-
25 通商 01/25 通商债 01	AAA	AAA	2024/12/30 至本 报告出具日	10.00/10.00	2025/1/6~2040/1/7	-
25 通商 02	AAA	AAA	2025/4/27 至本 报告出具日	12.00/12.00	2025/5/9~2035/5/12	-

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
通商控股集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/20 至本报告出具日

● 评级模型

宁波通商控股集团有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2025_1)



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: 通商控股集团是宁波市重要的国有资本投资运营平台, 获得了宁波市政府在资金注入、资产划转、政府补助等方面的支持。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: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

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。

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://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

行业概况

中诚信国际认为，国有投资控股企业一般作为财政资金投资和运用的具体实施主体，国家层面的指导意见为政府引导基金有序、健康发展提供了制度依据，有助于提升政府引导基金运营效率、市场化运作水平，促进资源合理配置和引导基金募投管退的良性循环。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司作为宁波市重要的国有资本投资运营公司，职能定位重要，投资管理机制健全；对外投资业务主要通过基金出资和直接投资方式开展，基金均处于投资期，每年可贡献收益较小，投资业绩仍有待持续观察。公司实体业务较为多元化，可分散市场化和政策性业务风险，且工程施工、公用事业、收费路桥等业务竞争力较强。但仍需关注项目建设带来的资本支出压力、区域开发项目尚未实现资金平衡以及房地产市场波动对公司房地产开发、建材销售、工程施工等业务的影响。

公司是宁波市重要的市属国有资本投资运营公司，战略地位重要，投资管理机制良好，风险控制机制较为完善。

公司作为市级国有资本投资运营公司，对国有资本承担保值增值责任，战略地位重要。公司拥有宁波市主要国有股权资产，通过直接投资和基金出资方式开展对外投资业务。公司投资业务主要通过多只母基金开展，包括政府产业基金宁波市产业发展基金有限公司、市场化基金宁波通商创业投资合伙企业（有限合伙）、科创母基金宁波通高股权投资合伙企业（有限合伙）与宁波通科拨改投股权投资合伙企业（有限合伙）、并购母基金宁波通商惠工产业投资基金合伙企业（有限合伙）以及宁波市甬欣基金合伙企业（有限合伙）和宁波市甬宁基金合伙企业（有限合伙）两只国改基金运作，截至 2025 年 3 月末，按逐级出资、且属于宁波通商基金管理有限公司自主管理的基金计算，通商本部的基金出资规模共 128.44 亿元。目前公司投资基金均处于投资期，投资收益尚未完全体现，投资业绩仍有待持续观察。

公司建立了投资事项分级决策体制，董事会、总经理办公会议是公司决策机构。公司及子公司投资金额大于 0.5 亿元（包括 0.5 亿元）的投资项目需要经董事会决策；投资金额小于 0.5 亿元的项目，以及子公司投资授权额度外且投资金额小于 0.5 亿元的投资项目需经过总经理办公会议决策。公司制订了投资事前管理、投资事中管理、投资事后管理办法，对投资项目进行全流程把控。风

险控制方面，根据公司制订的投资管理办法，公司及子公司应将投资风险防控纳入全面风险管理体系，未经国资委批准，不得进入二级市场进行股票、基金投资。公司及子公司应健全内部决策程序和控制体系，审核确定金融投资额度、交易品种等，做好风险评估和防范方案，制订应急预案和退出机制，降低投资风险。

公司投资组合较为多元化，但在管国有股权主要系近年来政府无偿划入，投资的资产流动性一般。

公司本部主要从事资产经营业务及股权投资管理业务，本部投资组合以宁波市属国有企业为主。公司目前在管国有股权主要系政府无偿划入，下属经营实体业务涵盖工程施工业务、收费路桥业务、天然气及液化气供应业务、供水及污水处理业务、商品贸易销售业务、房地产业务等。此外亦进行了基金投资业务，基金投资中战略性投资项目占比较大，投资项目主要集中在宁波市，所属行业较为分散。

截至 2025 年 3 月末，公司本部直接持有上市公司万达信息股份有限公司 3.51% 股权，系于 2023 年 1 月通过定增取得，所持股份市值为 3.70 亿元（依据 2025 年 6 月 10 日股价计算）。公司本部资产主要系宁波市国资委划入的市属国有企业股权，资产流动性一般。

工程施工业务是公司收入的重要来源，跟踪期内工程施工业务收入有所下降，该业务主要集中于宁波市，具有较强竞争力。

工程施工业务主要由宁波交通投资集团有限公司（以下简称“宁波交投”）子公司宁波交通工程建设集团有限公司（以下简称“交工集团”）和 2019 年 10 月完成收购的宁波建工股份有限公司（以下简称“宁波建工”）负责。2024 年公司工程施工业务受房地产市场影响较大，工程施工收入较 2023 年下滑 7.52%。此外，宁波建工于 2025 年 5 月发布公告称，公司拟通过发行股份方式购买交工集团 100% 股权。

交工集团主要通过参加公路工程、港口航道工程和市政工程招投标竞标取得工程施工项目，在项目中标后，签订工程施工合同，约定工程施工期限及付款进度，公司在施工过程中对工程款进行垫付，并按月对已完工工程量进行结算，公司目前拥有公路工程施工总承包特级、港口与航道工程施工总承包壹级、市政公用工程总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、建筑工程施工总承包贰级、设计公路行业甲级、路基路面养护甲级、桥梁养护甲级、隧道养护甲级、交通安全设施养护等资质，在宁波市及浙江省的竞争优势较强。

2024 年交工集团新签合同额有所回落，仍主要集中在浙江省。截至 2025 年 3 月末，交工集团在手合同项目 48 个，合同总额 194 亿元，包括 G9221 杭甬高速宁波段三期工程威海路至柴桥段第 SG05 标段、G15 沈海高速宁波西坞至麻岙岭段改扩建工程第 TJ-6 标段、G15 沈海高速宁波姜山至西坞段改扩建工程土建第 TJ-3 标段施工工程等。

表 1：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月交工集团经营情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
新签合同额	69.80	89.12	62.28	15.04
其中：宁波市	67.38	61.41	46.42	14.83
浙江省其他地区	2.42	7.84	2.67	0.21

其中：路桥项目	25.3	56.39	53.24	13.65
航务工程项目	2.3	2.12	1.92	-
工程施工收入	52.59	69.25	66.27	11.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宁波建工聚焦于建筑施工及相关业务，主要包括房屋建设业务和市政与公用设施业务两个板块，已形成了以建筑施工、市政工程、装饰幕墙为核心，涵盖建筑科研、勘察测绘、工程设计、施工、安装、钢结构、商品混凝土、装配式建筑等完整而紧凑的产业链，公司具有房屋建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、建筑装饰装修工程专业承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、地基与基础工程专业承包壹级、消防设施工程专业承包壹级、建筑智能化工程专业承包壹级、环保工程专业承包壹级等诸多建筑行业资质。

宁波建工房屋建设总体业务规模较大，施工项目承揽通过公开招投标和邀标的方式获取。公司项目中标后与业主方进行签约，达到合同约定的开工条件后，施工人员进场施工，业主按照合同约定比例支付预付款(5%-10%不等)；施工过程中按工程量和节点支付工程款，完工验收合格，业主支付给公司的款项达到合同造价的 80%-85%，按合同条款约定的质保期满后，业主支付公司剩余的质保金。近年来，公司房屋建设板块新承接的合同主要以住宅工程、共建工程为主，两者合计占公司房屋建设板块新承接合同金额的 90%以上。业务主要分布在浙江省内，宁波市居多，其他分布在杭州、舟山、温州、丽水等地。同时，公司在省外成立多家分公司，开拓省外业务，包括江西、江苏、上海、重庆、成都、合肥等地。近年来房屋建设板块受房地产市场转冷影响，中标金额逐年下降，对营业收入造成一定影响。

宁波建工市政与公用设施业务区域主要集中在浙江省宁波市内，以一般市政公用工程项目为主，业主方主要为公共建设单位，信誉良好。截至 2025 年 3 月末，宁波建工在手合同项目合同总额 310.93 亿元，包括捷城国际公寓 C-2 地块、宁波-舟山港三期集装箱码头配套停车场项目一期工程、春申景城三、四街坊（北块）住宅小区四期项目等，在手项目较多，业务持续性较好。

表 2：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月宁波建工经营情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
新签合同额	236.82	192.99	211.12	36.34
中标金额	300.53	270.03	233.91	37.28
其中：宁波市	197.84	228.40	130.89	18.53
浙江省其他地区	39.19	11.34	24.10	13.36
其他区域	63.50	30.29	56.13	4.45
营业收入	218.67	226.73	210.60	50.60

注：营业收入包含工程施工、材料销售、勘察设计等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

子公司宁波交投通过控股及参股的形式参与交通建设与运营，所持路产质量优良；近年来路桥收费收入逐年增长；公司在手项目储备充足，业务可持续性较好，未来资本支出压力值得关注。

跟踪期内，公司的收费路桥业务仍由子公司宁波交投负责。宁波交投控股的收费路桥北连上海等长三角经济发达城市，南接浙江省东南部，是宁波市和浙江省高速公路网的重要组成部分。截至 2025 年 3 月末，公司已建成控股路产 260.50 公里，参股路产 248.84 公里。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司控股参股高速公路情况（%、公里）

路产性质	路产名称	股权比例	路产性质 (经营/还贷)	收费里程（公里）	收费期限
控股路段	杭州湾跨海大桥南岸连接线	100.00	经营性公路	57.52	2007-2032
	杭州湾跨海大桥	54.33	经营性公路	36.00	2008-2033
	宁波象山港公路大桥及接线	90.00	政府还贷公路	46.92	2011-2026
	宁波大碇疏港高速公路延伸段	50.00	经营性公路	-	-
	宁波穿山至好思房高速公路	65.88	政府还贷公路	33.04	2013-2028
	慈溪至余姚高速公路	50.00	政府还贷公路	22.08	2018-2033
	三门湾大桥及接线高速公路	48.72	政府还贷公路	47.75	2019-2034
	石浦连接线	60.00	政府还贷公路	17.19	2021-2036
	小计	-	-	260.50	-
参股路段	甬台温高速公路宁波二期	25.00	经营性公路	71.46	2001-2026
	甬金高速公路宁波段	10.00	经营性公路	42.25	2005-2030
	宁波绕城高速西段	49.00	经营性公路	42.53	2007-2032
	舟山跨海大桥	8.95	经营性公路	46.29	2009-2034
	宁波绕城高速公路东段	5.00	经营性公路	44.43	2008-2033
	宁波杭州湾新区十一塘高速公路（一期）	6.50	经营性公路	1.88	2024-2049
	小计	-	-	248.84	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

车流量方面，近年来公司通行量持续增长，但杭州湾跨海大桥南岸连接线受高铁及其他公路分流效应影响，2024 年通行量较上年有所下降。通行费收入方面，路桥收费为公司重要收入来源，公司旗下路产地理位置优越，随着区域经济发展和路网协同效应的显现，公司路桥收费收入近年来呈增长趋势。此外，2024 年公司通过参股甬台温高速公路宁波二期、宁波绕城东段高速公路、宁波绕城高速西段等路段获得投资收益为 1.01 亿元。

表 4：2022~2025.Q1 公司经营路段车流量情况（万辆、亿元）

路桥名称	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入	通行量	通行费收入
杭州湾跨海大桥南岸连接线	1,433.25	5.19	1,949.65	6.40	1,761.96	5.84	415.85	1.32
杭州湾跨海大桥	1,379.15	16.54	2,003.66	21.36	2,119.24	22.41	514.08	5.15
宁波象山港公路大桥及接线	1,011.54	4.53	1,200.97	5.40	1,306.08	5.77	320.49	1.37
宁波穿山至好思房高速公路	1,177.29	2.75	1,322.50	2.84	1,421.09	3.48	337.32	0.58
慈溪至余姚高速公路	459.98	0.47	541.09	0.54	596.62	0.83	143.5	0.2
三门湾大桥及接线高速公路	326.78	1.26	400.31	1.47	444.94	1.66	121.36	0.44
石浦连接线	176.09	0.18	213.31	0.21	215.01	0.21	48.57	0.05
合计	5,964.08	30.92	7,631.49	38.22	7,864.94	40.20	1,901.17	9.11

资料来源：公司提供，中诚信整理

通行费收入结算方式方面，浙江省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统实行联网收费，通行费收入按照省收费结算中心要求，统一收款、统一解缴、按时拆分，转入公司的通行费拆分银行账户。公司根据省收费结算中心的收费日结算报表和银行回单数据核对后入账。当日的

通行费收入通常会在 3-4 天后收到结算报表和拆付款，节假日顺延，月末结算时通常会延迟一周左右。

在高速公路养护方面，公司采取了以防护性养护为主的政策，对高速公路定期、不定期进行检查，并根据检查结果进行预防性修补，以减少高速公路的大中修次数。2024 年公司养护支出 6.88 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司主要在建路桥项目包括杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段二期工程、甬台温高速改扩建宁波北段（姜山北枢纽至奉化西坞）项目与宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目。其中，杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段二期工程为政府还贷高速公路，位于余姚市黄家埠、临山、泗门和小曹娥镇，项目资金拟由中央车购税补助资金、地方政府财政资金、政府专项债组成，建设工期为 3 年，项目于 2021 年 9 月开工，截至 2025 年 3 月末，已投资 67.54 亿元；甬台温高速改扩建宁波北段（姜山北枢纽至奉化西坞）项目系公司 2023 年新中标项目，采用特许经营权模式，总投资额 63.2 亿元，宁波交投子公司大通公司与中交路桥建设有限公司合作，成立宁波甬台温交通发展有限公司，大通公司持股 74.1%，中交公司持股 19%，项目资本金占比为 20%，建设周期为 2024 年 6 月至 2027 年 12 月，建成后收费期限为 25 年；宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目起自梅山互通，止于柴桥枢纽接宁波穿山疏港公路，作为经营性项目，宁波舟山港六横公路大桥一期工程采用 PPP 模式实施，项目全长 10.81 公里，概算投资为 43.60 亿元，于 2021 年 4 月开工建设。项目业主为宁波交投六横公路大桥有限公司，宁波交投在社会方股东中持股比例为 84%，为项目控股方，宁波交投投入资本金 11.51 亿元，剩余建设资金通过其他股东投入 2.19 亿元、财政资金（含特殊社会资本）13.3 亿元、银行贷款 16.6 亿元予以筹措。截至 2025 年 3 月末，项目已投资 43.60 亿元，于 2025 年 6 月正式通车。

此外，杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段三期工程系公司与浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙江省交投”）合作开发项目，公司持有浙江宁波杭甬复线三期高速公路有限公司 40%股权，其中 20%股权系公司代宁波市北仑区交通投资集团有限公司和宁波市镇海区交通工程开发公司所持，浙江省交投持有 60%股权。项目全长 26.15 公里，起于镇海区，接杭甬高速宁波段一期威海互通，向东跨越 S20 穿山疏港高速及货运铁路，延伸至六横梅山疏港高速柴桥枢纽预留节点，采用全程高架+市政地面道路的组合形式。项目计划总投资额 218.64 亿元，资本金占比为 77.0%，截至 2025 年 3 月末，项目已投资 95.25 亿元。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建路桥项目概况（公里、亿元、%）

项目名称	建设里程	计划投资	已投资	资本金比例	已到位资本金
杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段二期工程	14.37	67.57	67.54	60.0	40.54
宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目	10.81	43.60	43.60	62.0	27.00
甬台温高速改扩建宁波北段（姜山北枢纽至奉化西坞）	14.09	63.20	13.71	20.0	3.51
杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段三期工程	26.15	218.64	95.25	77.0	73.34

小计 - 393.01 220.1 - 144.39

注：宁波舟山港六横公路大桥一期工程 PPP 项目已完工，尚未完成竣工结算；杭州湾地区环线并行线 G92N（杭甬高速复线）宁波段三期工程为公司参股路段，不纳入公司合并范围内。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，公司于 2025 年开展甬舟高速复线宁波好思房至戚家山段工程，甬舟高速复线宁波好思房至戚家山段工程为政府还贷高速公路，拟投资额 49.60 亿元，其中资本金占比 52.0%，未来仍需一定投资支出。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建项目概况（公里、亿元、%）

项目名称	里程	项目性质 (政府还贷/经营性)	公司权益 占比	总投资	资本金 占比
甬舟高速复线宁波好思房至戚家山段	9.1	政府还贷	50.00%	49.6	52.0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司建设的路产项目资金得到了交通部和宁波市政府的大力支持，其中政府还贷收费公路的资本金来源主要为交通部、宁波市政府和区县资金支持。近年来，交通部的资金与建设项目相关联，每年拨付金额存在一定波动。

表 7：2022~2024 年公司到位政府资金情况（亿元）

	2022	2023	2024
交通部	2.00	3.76	-
宁波市政府	4.84	1.54	1.85
区县资金	-	-	-
合计	6.84	5.30	1.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

另，宁波交投开展宁波枢纽项目（原称“宁波西枢纽”）建设，项目建设主体为宁波枢纽建设开发有限公司（以下简称“枢纽公司”）¹。宁波枢纽是宁波栎社国际机场联动铁路宁波西站的“空铁一体”主枢纽，片区面积约 108 平方公里。2022 年宁波市自然资源和规划局对《宁波西枢纽片区规划》做批后公布，规划西枢纽片区构建“一核两片十板块”的总体格局。“一核”为空铁枢纽核心，打造国际性区域枢纽机场、综合型高铁门户枢纽、世界级枢纽群第一层级的空铁枢纽。“两片”包括枢纽北片区与枢纽南片区，枢纽北片区以新智造、新时尚、新物流为主导功能；枢纽南片区以大会展、新商务、新消费为主导功能。宁波枢纽项目投资规模庞大，总工期长，目前先开工的是处于枢纽北区的宁波临空经济示范区基础设施建设一期工程（以下简称“临空基建一期项目”）、北片区基础设施建设一期工程（以下简称“临空北片区一期项目”）及宁波枢纽空铁一体主体工程综合交通中心（GTC）项目，其中临空基建一期项目总投资额 120.03 亿元，其中项目资本金 32.02 亿元，其余资金通过财政性资金及企业自筹资金解决，工期为 5 年期，项目建成后，主要依靠标准厂房出租收入、产业载体用房出租收入、园区配套用房出租收入、智慧灯杆配套设备出租收入、停车费收入及充电桩服务费收入等实现资金平衡；临空北片区一期项目总投资额 75.07 亿元，资本金投入 20.07 亿元，融资 55.0 亿元，项目建设期为 5 年，未来依靠标准厂房及研发、配套用房出租、停车位收入、充电桩收入等实现资金平衡；宁波枢纽空铁一体主体工程综合交通中心（GTC）项目主要建设内容包括交通换乘中心工程（含枢纽各交通方式换乘功能、轨道交通衔接功能、机场及高铁站房衔接预留空间）、地下停车场及设备用房工程、核心区配套服务用房工程、旅客过夜

¹ 宁波交投持股 51%，宁波市甬宁基金合伙企业(有限合伙)持股 49%。

用房工程、配套业务用房工程及轨道交通 6 号线及交通预留工程一区、二区、三区车站土建工程等，项目总投资金额 132.68 亿元，资金来源为自有资金 26.88 亿元，金融机构融资方式筹集 105.80 亿元。该项目于 2024 年 12 月动工建设，并计划于 2029 年 12 月底完成全部建设内容并投入使用，未来收入来源包括旅客过夜用房整体出租收入、核心区配套服务用房出租收入、配套业务用房出租收入、停车费收入及充电桩服务费收入、广告位出租收入及轨道交通物业整体出租收入等。截至 2024 年末，上述项目总投资 327.78 亿元、已投 147.78 亿元（在建工程余额），资金来源包括枢纽公司自有融资 94.9 亿元、宁波交投资本金 33.61 亿元和专项债 40 亿元等，后续投入仍依赖专项债、宁波市政府资本金及外部融资支持，未来资本支出情况值得关注。

公司天然气业务稳步发展，在宁波市具有垄断地位，业务竞争力很强，可为公司带来稳定现金流入；2024 年因售气量减少叠加工业用气价格调降，公司燃气销售收入有所下降，但受益于采购价格的下滑，燃气销售业务毛利率较往年有一定提升。

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

近年来，兴光燃气用户数量稳定增加，随着宁波市天然气转换工作的推进，越来越多的液化气用户转换使用天然气。截至 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 8：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；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

公司供水业务在宁波市的市场占有率高，可为公司带来稳定的收入和利润。

公司供水业务分为城市供水业务和工业供水业务，主要由子公司宁波市水务环境集团有限公司（原名“宁波市供排水集团有限公司”，以下简称“宁波水务”）及其下属的宁波工业供水有限公司（以下简称“工业供水公司”）和宁波杭州湾新区自来水有限公司（以下简称“新区自来水公司”）负责运营。

（1）城市供水

公司城市供水业务由宁波水务负责运营。在水源方面，宁波市主张“分质供水、优水优用”，即以优质水库水作为居民饮用水的源水，通过一定程度的加工，供应给广大居民使用，同时将河网水作为工业用水的源水，加工后供给工业用户使用。

公司目前最主要的水源来自宁波市的大中型水库，包括白溪水库、周公宅水库、皎口水库、横山水库、黄坛水库、横溪水库和新路岙水库等，自来水公司主要从宁波原水有限公司采购原水，从水库直接取水的水价为 0.78 元/立方米（含水资源费 0.2 元/立方米），萧镇以及其他应急水源取水的水价为 0.58 元/立方米（含水资源费 0.2 元/立方米），公司与宁波原水有限公司每两个月结算一次。水质综合合格率达到 100%以上。

自来水供应方面，截至 2025 年 3 月末，公司拥有 DN1600 以上引水管道及隧洞 460.41 公里，DN75 以上供水管道 10,470.03 公里，供水区域覆盖了宁波市海曙区、江北区、鄞州区、镇海区、北仑区、前湾新区和奉化区 7 个区，供水面积约 2,342 平方公里，供水人口 540 万，用户总数 226.76 万户。

表 9：截至 2025 年 3 月末自备水厂情况

水厂名称	建成时间	供水范围	实际日供水能力 （万立方米/日）	设计日供水能力 （万立方米/日）
江东水厂	1956	鄞州区	12.44	20
东钱湖水厂	2009	海曙区、江北区、鄞州区、镇海区	31.77	50
北仑水厂	1999	北仑区	22.5	30
毛家坪水厂	2009	海曙区、江北区、鄞州区、镇海区	33.76	50
桃源水厂	2020	海曙区、江北区	33.03	50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年自来水业务规模稳步提升。公司供水产销差率主要由物理漏损和表观误差造成。公司供水区域内的水费征收已全部实现抄表到户，“一户一表”居民用户抄表周期为 2 个月，其他用户抄表周期为 1 个月。公司用户缴费意识强，近年公司水费征收情况较好，水费回收率维持在较高水平。

表 10：2022 年~2025 年 3 月宁波水务自来水供应情况

	2022	2023	2024	2025.3
--	------	------	------	--------

设计日供水能力（万立方米/日）	200	200	200	200
供水总量（亿立方米）	5.26	5.37	5.39	1.2
售水总量（亿立方米）	4.51	4.64	4.76	1.05
产销差率（%）	14.19	13.51	11.69	13.03
水费回收率（%）	99.61	99.75	99.82	97.47
销售均价（元/立方米）	3.23	3.21	3.27	3.22

注：产销差率为公司内部统计数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自来水价格方面，2022 年以来，公司自来水供应价格相对稳定。

表 11：宁波市主城区供水价格（元/立方米）

类 别			其 中	
			自来水销售价格	污水处理费
居民生活	合表用户	3.40	2.40	1.00
	第一级水量	3.40	2.40	1.00
	第二级水量	5.32	4.32	1.00
	第三级水量	7.00	6.00	1.00
非居民生活	非经营性	6.12	4.32	1.80
	一般工商业	6.12	4.32	1.80
	水环境影响较严重工业	6.92	4.32	2.60
特种用水		13.80	12.00	1.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

（二）工业供水

工业供水业务由宁波水务子公司宁波工业供水有限公司负责运营。工业供水公司从姚江取水，2018 年 10 月 1 日前取水的水价为 0.29 元/立方米，2018 年 10 月 1 日起后取水的水价为 0.40 元/立方米，2019 年 10 月 1 日起后取水的水价为 0.50 元/立方米（含水资源费 0.20 元/立方米）。根据浙政办[2022]8 号文件，按现行标准的 80%收取水资源费，2022 年 1 月起后取水的水价为 0.46 元/立方米（含水资源费 0.16 元/立方米），2024 年 1 月起后取水的水价为 0.50 元/立方米。公司工业供水业务由子公司宁波工业供水有限公司负责运营，公司拥有姚江工业水厂，设计日供水能力为 50 万立方米/日，主要向台塑、宁钢、镇海炼化等 20 家工业企业和大榭工业片区提供工业用水。

表 12：2022 年~2025 年 3 月宁波水务工业供水情况

	2022	2023	2024	2025.1~3
供水总量（亿立方米）	1.28	1.30	1.37	0.34
售水总量（亿立方米）	1.27	1.30	1.36	0.34
销售均价（元/立方米）	2.19	2.20	2.24	2.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，对于一般企业的工业供水到户水价 4.14 元/立方米（含污水处理费），对水环境影响较严重的工业企业到户水价 4.94 元/立方米（含污水处理费），对于两类企业，售水价格均为 2.34 元/立方米（不含污水处理费）。2022 年，根据政府相关文件，除居民用水外，供水企业向用户收取的水资源费在现行收费标准的基础上按照 80%执行。结合《浙江省节水型企业水资源费减征管理办法》，获得省级节水型企业称号的用水户水资源费，在现行收费的基础上按 64%征收，获得省级节水标杆企业称号和国家重点用水企业水效领跑者称号的用水户水资源费，在现行收费标准的

基础按 40%征收。2024 年 1 月起无减征优惠，售水价按 2.34 元/立方米（不含污水处理费），2024 年 1 月起镇海炼化双膜水售价按 2.27 元/立方米（税前），2024 年 2 月起镇海电厂双膜水售价为 3.3 元/立方米（税前），浙能热电双膜水售价按 2.82 元/立方米（税前）。截至 2025 年 3 月末，公司收费标准无变化。

截至 2025 年 3 月末，工业供水公司在建的供水项目为姚江水厂 20 万吨/天扩建工程、宁波第二工业水厂及出厂管线工程项目。其中姚江水厂 20 万吨/天扩建工程建设期为 2021~2024 年，总投资 3.30 亿元，已投资 1.87 亿元；宁波第二工业水厂及出厂管线工程项目一期项目供水规模为 50 万吨/天，建设期为 2022~2026 年，总投资 24.41 亿元，已投资 9.64 亿元。

（三）杭州湾新区（宁波前湾新区）供水

2019 年 8 月，宁波水务与杭州湾新区开发建设管委会签订了《宁波杭州湾新区供水管理项目合作协议》，协议约定由宁波水务出资，在杭州湾新区设立全资子公司宁波杭州湾新区自来水有限公司，新区自来水公司成立后，全面负责新区新水厂建设、旧管优化改造，统筹供水生产运营服务工作，由新区开发建设管委会授予新区自来水公司在新区供水特许经营权，期限 25 年。

新区自来水公司设立时间较短，其所承建的新区自来水厂尚处于建设阶段，该水厂建成之前，新区自来水公司暂向慈溪城北水厂和杭州湾航丰水厂购买净水，再直接销售给终端用户。目前，新区自来水公司供水量及售水量规模尚小，售水结构以非居民为主，2024 年非居民供水占比 74.11%。从产销差率来看，因杭州湾新区供水管道老化，产销差率高。

表 13：杭州湾新区供水情况

	2022	2023	2024	2025.1~3
供水总量（亿立方米）	0.47	0.47	0.50	0.11
售水总量（亿立方米）	0.36	0.37	0.41	0.09
产销差率(%)	23.1	20.67	17.08	17.14
水费回收率(%)	99.82	99.71	99.55	92.18
销售均价（元/立方米）	4.55	4.60	4.55	4.5

注：产销差率为公司内部统计数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

水价方面，杭州湾新区范围内从 2008 年 10 月 1 日起对自来水销售价格和污水处理费进行调整，按照居民用户用水、非经营性用水、经营性用水和特种用水划分，不同类别的客户用水收费标准不同。

表 14：杭州湾新区供水情况（元/立方米）

类 别	到户水价	其 中	
		自来水销售价格	污水处理费
居民生活用水	第一级水量（13 立方米以下）	3.65	0.60
	第二级水量（14~25 立方米）	5.18	0.60
	第三级水量（26 立方米及以上）	6.70	0.60
	合表用户	3.75	0.60
非经营性用水		6.55	1.35
经营性用水	工业企业	6.55	1.35
	商贸服务业	6.55	1.35

对水环境影响较严重企业	13.00	7.50	5.50
特种用水	13.00	8.50	4.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2025 年 3 月末，新区自来水公司在建一座供水能力 12 万立方米/日的净水厂；此外，杭州湾新区供水管道老化，新区自来水公司在建给水管网系统优化改造工程，即对宁波杭州湾新区八塘横江以南、兴慈五路以东、浦东路以西、滨海大道以北 5.5 平方公里区域及名仕路，兴慈大道给水管进行优化改造。

表 15：截至 2025 年 3 月末，杭州湾新区主要在建供水项目情况（万立方米/日、亿元）

项目名称	建设期限	供水能力	总投资	已投资
杭州湾新区新建自来水工程（一期）	2021~2023	12.00	3.54	3.40
宁波前湾新区给水管网系统管改（一期）工程	2022~2024	-	2.09	1.61
宁波前湾新区给水管网系统提标（一期）工程	2023~2024	-	1.81	1.08
宁波前湾新区给水管网系统提标（二期）工程	2024~2025	-	1.54	0.04
合计	-	12.00	8.98	6.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来贸易、商品销售业务发展迅速，成为营业收入的重要组成部分；伴随与物产中大集团股份有限公司的合作，子公司宁波城投开展供应链业务，2024 年公司商品销售收入大幅增加，但毛利率有所下降。

公司贸易、商品销售业务主要由子公司宁波工投、宁波城投等负责。

宁波工投的贸易业务主要由宁波市石化进出口有限公司（以下简称“石化进出口”）负责。业务模式主要包括进口转内销、国内采购国内销售（含转口贸易）和出口三种模式，以国内采购国内销售为主。

进口转内销模式方面，产品主要为重质液体石蜡、苯乙烯、甲醇、丙酮、正丁醇、异丁醇、乙二醇、二甘醇、甲醇等各类化工品，供货商主要分布在台湾以及美国、欧洲、日本、韩国等国家和地区，下游客户集中于江苏、浙江、河南、湖南等地，由于化工产品每次货物进口量都在 2,000-3,000 吨左右，下单后需要 1~3 个月的运输周期，期间会有一定的价格波动风险和汇率风险，为了尽可能的降低业务风险，石化进出口大部分的进口业务是在获得下游客户订单后才下单进口的，同时石化进出口也会对部分进口产品的价格进行预判并根据预判的走势提前进口部分产品囤货待售，对于囤货待售模式的产品石化进出口有严格的止损措施，一旦产品价格波动达到一定的程度立即进行预售，尽可能减少损失。出口销售模式方面，产品主要为农药和医药中间体，多数采购自山东、安徽和江苏等地的农药企业，主要出口到巴基斯坦和欧美、印度等国家，一般依据境外采购商的订单组织产品出口，大部分采购商都是合作十多年的客户，利润率较低但是基本可以锁定。国内采购国内销售模式方面，产品种类多，交易对手集中度较低，散布全国各地，多采用

订单式采购模式，即在获得下游客户订单之后凭借成熟的供货渠道进行采购，上游客户较多集中于东北地区 and 长三角地区，下游客户集中于长三角地区。2024 年石化进出口实现贸易销售收入 125.05 亿元。

表 16：2024 年石化进出口主要产品购销情况（万元/吨、万元）

商品	销售收入	占主要产品销售收入比重	平均销售价格
烃类	495.94	0.04%	6,775.74
醇类	506,745.55	40.52%	3,686.75
酮类	27,412.25	2.19%	6,198.54
苯类	711,870.99	56.93%	7,529.99
合计	1,246,524.73	99.68%	5,271.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宁波城投的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中大城投（宁波）控股有限公司（以下简称“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%。

2024 年宁波城投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，其中宁波城投持股 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 17：2024 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
浙江宏泰能源科技有限公司	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

此外，2021 年宁波城投子公司宁波富达股份有限公司（以下简称“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，转让价格为约 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。

伴随房地产等市场需求下滑及水泥行业错峰停窑的政策等影响，水泥产能利用率同比有所下滑，且叠加区域价格竞争，公司建材销售业务盈利能力下降明显。

建材业务主要由宁波城投下属宁波富达控股的宁波科环新型建材股份有限公司（以下简称“宁波科环”）及新平瀛洲水泥有限公司（以下简称“新平瀛洲”）经营，主要从事高标水泥的生产和销售。

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

表 18：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

具体来看，宁波科环拥有包括生料粉磨、熟料烧成、水泥粉磨、矿粉制备及纯低温余热发电等工序的日产 2,500 吨水泥熟料生产线 1 条，及其相关配套设施圆形、长形原（燃）料均化堆场、生

料均化库、熟料库、水泥库，位于云南省蒙自市。宁波科环水泥销售采用直销策略，其中原浙江余姚基地生产的水泥主要集中在宁波大市区及余姚、慈溪等地销售，并确立了宁波市第一品牌的地位；云南蒙自基地生产水泥集中在滇南地区销售。从销售对象来看，宁波科环水泥主要销售对象为搅拌站、水泥制品企业、重点工程业主、房地产开发商或施工单位、乡镇市场等，销售对象分布较广，集中度不高。

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

因环保政策导致公司部分生产线在 2020 年关停，对 2021 年及之后的效益产生不利影响，公司已通过新建水泥粉磨系统搬迁项目和投资新型干法水泥熟料生产线等方式增加收益。2019 年 5 月 27 日，浙江省环境保护督察宁波市整改工作协调小组向宁波市发改委下发《省环境保护督察宁波市整改工作协调小组关于进一步做好省环境督察整改方案（问题编号二十一）修改完善工作的紧急通知》（〔2019〕9 号），要求按省“大气十条”的要求对宁波科环实施关停搬迁问题整改，本期关停搬迁仅涉及余姚本部的生产线，余姚厂区水泥回转窑已于 2020 年 12 月 28 日关停。2020 年 10 月 21 日，宁波富达发布公告，宁波科环将投资 2.58 亿元于中意宁波生态园建设“宁波科环年产 200 万吨水泥粉磨系统搬迁项目”，后续因建材费用、设备费用、人工费用大幅度上涨等原因总投资调增到 3.53 亿元，水泥粉磨站迁建项目已于 2022 年 8 月开始试生产，截至 2024 年末，生产运行达到并超过设计能力 200 万吨要求。2020 年 12 月 19 日，宁波富达发布公告，宁波科环与甘肃上峰水泥股份有限公司全资子公司浙江上峰建材有限公司签署了《投资合作协议》，拟以各自新型干法水泥熟料生产线产能和现金等共同合作成立合资公司，在浙江省诸暨市次坞镇合作建设一条 4500T/D 新型干法水泥熟料生产线，宁波科环在合资公司中持股 21%，截至 2024 年末，项目已取得建设用地规划许可证、不动产登记证和建设工程规划许可证，已完成配套矿山地质详查。项目环评审批、供电专线规划等工作正在落实中，试运营时间暂未确定。

房产销售板块收入易受相关政策及交付周期的影响，存在一定不确定性，2024 年伴随数个项目交付，房地产销售收入大幅增长；公司在手房地产开发项目较多，来资本支持情况及资金平衡情况值得关注；此外，优质商业资产可为公司带来相对稳定的租金收入。

公司房地产开发业务主要由宁波城投、宁兴集团（宁波）有限公司（以下简称“宁兴集团”）等负责运营。

宁波城投的房地产开发业务是其主营业务的重要组成部分，主要包括住宅开发和商业地产开发。住宅开发方面，宁波城投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其自主开发，销售采取预售模式；保租房建设完成后由其自主运营，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，宁波城投在建房地产项目较多，未来面临一定资本支出压力，其储备土地较多，拟用于保障性租赁住房、商业办公和住宅项目建设。

表 19：截至 2025 年 3 月末宁波城投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	-
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 20：截至 2025 年 3 月末宁波城投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
宁波高新区甬城置业保障性租赁住宅开发项目	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	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

2024 年宁波城投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”）合资成立宁波地产发展有限公司（以下简称“地产公司”），宁波城投持股 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%，宁波城投作为大股东，对地产公司实现并表。地产公司是宁波城投商业地产开发的业务主体。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。

宁兴集团的房地产业务主要由子公司宁波市国际贸易投资发展有限公司（以下简称“宁波国贸”）负责运营。截至目前宁波国贸拥有房地产开发三级资质，开发的商品房项目均集中在国展中心展馆 11 号馆及其周边。

截至 2025 年 3 月末，宁波国贸在建项目为贸易展览中心 12 号馆，规划建筑面积 41.9 万平方米，计划总投资 46 亿元，已投资 28.50 亿元。

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

公司区域开发业务由子公司宁波城投运营。宁波市政府为提升宁波市中心城区发展水平，将建设十大功能区块，以优化城市空间布局。作为宁波市属国有独资企业，宁波城投是宁波市城区改造与开发项目的重要投资建设主体。

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

目前公司运作的区域开发项目均属于宁波市十大功能区块的组成部分，主要包括和义路滨江休闲区、鄞奉片区、月湖西区文化街、郁家巷、湾头项目、两江北岸开发项目和老外滩延伸段项目等，其中，和义路滨江休闲区和郁家巷项目已竣工投入使用，鄞奉路片区项目、月湖西区项目、湾头项目、两江北岸项目（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主要来源于财政月度拨付，后续建设资金来源较有保障。

表 21：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

出版传媒业务、商业物业租赁业务、化工产品制造业务等均稳步发展，是营业收入的重要补充，有助于降低整体经营风险。

公司还从事出版传媒业务、租赁业务、化工等工业产品销售、酒店业务、勘察设计检测、市场手续费等业务，业务呈现多元化。

出版传媒业务主要由子公司宁波广电传媒集团有限公司和宁波报业传媒集团有限公司（以下简称“宁波报业”）等负责运营，具体包括报刊发行、图书出版及批发、广告、演艺、新媒体等业务。

报业发行方面，宁波报业拥有《宁波日报》《宁波晚报》《现代金报》等 9 份报纸，另有宁波出版社有限公司、宁波新华书店集团有限公司，主管的杂志包括《宁波通讯》《宁波经济》《文学港》。其中，《宁波日报》前身是《甬江日报》，创刊于 1949 年 8 月 8 日，1980 年复刊，平均日出彩版 12 版、日发行量近 20 万份；《宁波晚报》办报 22 年、日发行 30 万份，同时创立了“宁波晚报”、“宁波晚报·生活号”两家宁波市受众拥有量较大的微信公众号。2024 年，宁波报业的报刊发行业务实现收入 1.03 亿元。

图书出版及批发业务主要由宁波报业子公司宁波出版社有限公司负责运营，宁波出版社有限公司成立于 1993 年 11 月，2003 年 10 月加入宁波报业，是一家兼具城市出版和媒体出版双重特色的综合性出版社。建社至今，共有超过 300 种次图书获得全国五个一工程奖、中国图书奖、中华优秀出版物奖、民间文艺山花奖、浙江省出版树人奖等国家、省市级各类奖项。在全国经营性出版单位等级评估中，被国家新闻出版总署评为二级出版社。2024 年出版、批发业务收入²为 7.40 亿元。

广告业务主要由宁波广电传媒集团有限公司下属子公司负责运营，主要通过旗下五个广播频率、五个电视频道开展广告代理、广告制作、广告策划、广告发布等业务。2024 年，广告业务收入为 2.51 亿元。

公司商业物业租赁包括商业购物中心租赁、创意地产园区租赁以及批发市场摊位租赁，分别由宁

² 包括图书发行、批发、零售收入。

波城投下属公司、宁波工投下属公司以及宁波农商发展集团有限公司下属公司负责运营。商业购物中心项目包括天一广场项目、和义大道购物中心和月湖盛园等，创意地产项目包括新芝 8 号创意园、创意 1956 园区、896 创新园、宁波模具产业园区一期项目、和丰创意广场。2024 年公司租赁业务收入为 16.06 亿元。

化工产品制造业务的经营主体为宁波工投下属的宁波四明化工有限公司（以下简称“四明化工”），位于国家级经济技术开发区宁波石化经济技术开发区内。四明化工为园区内主要基础化学产品供应商之一，产品主要包括煤化工产品和烷氧胺盐酸盐产品，拥有年产合成氨类 12 万吨、双氧水 3 万吨、二氧化碳 5 万吨和氢气 8,000 万方的生产能力以及每年可对化工区污水 6 万吨（含危废）进行无害化处理的“水煤浆项目”（即“利用化工区高 COD 有机污水制水煤浆、生产合成气、氢气示范技改项目”，2018 年 9 月实现满负荷试运行）。2024 年，四明化工合成氨产量达 5.41 万吨，氢气产量为 1.16 亿立方米，甲醇产量为 0.36 万吨，其中合成氨因下游需求减弱，且价格持续走低，产量较往年有所下滑。公司生产化工产品主要销售给宁波当地化工企业。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，公司本部财务杠杆不断攀升，但仍处于较低水平，现金流利息保障倍数有所波动，投资组合市值对总债务的覆盖能力较强，但盈利能力有待提升，且持有的股权资产流动性一般。

公司本部无实体经营业务，利润主要来自于投资收益。2023 年国资国企改革后，公司经营规模扩大，人员增加，管理费用逐年增长，故本部期间费用持续增长。2023 年投资收益增幅较大，主要系宁波工投国有资本收益上缴金额较大，2024 年投资收益有所下降，总体来看本部盈利能力有待进一步提升；本部经调整的净资产收益率较低，需对本部投资情况、对下属子公司分红政策及子公司经营情况保持关注。

2024 年公司本部资产规模保持增长态势，本部资产主要由货币资金和长期股权投资构成，其中长期股权投资占比约为 95%。公司本部长长期股权投资主要系政府无偿划转的国有股权资产，资产流动性一般。2024 年公司长期股权投资有所增长，主要系基金的持续出资及宁波市国资委向公司注入人防资产与宁波西枢纽等重大项目的资本金所致。负债方面，公司本部负债主要系短期借款、应付债券及其他应付款。为补充流动资金、拓展基金投资业务等需求，2024 年公司本部债务规模保持增长趋势。从债务期限结构来看，公司本部债务以长期债务为主，短期债务规模较小。资本实力方面，近年来公司本部所有者权益持续增长，本部净资产实力依然较强。随着债务规模的增长，公司本部财务杠杆以及总债务/投资组合市值不断攀升，但仍处合理区间。

2024 年随着股权投入持续开展，公司本部投资活动现金流仍为净流出状态，且资金缺口进一步扩大。公司本部资金缺口主要依赖债务融资以及政府投资弥补。偿债指标方面，因公司债务增长较快及投资收益下降影响，公司现金流利息保障倍数有所波动。公司本部货币等价物可以有效覆盖其短期债务，且投资组合市值对总债务的覆盖能力较强，整体来看偿债压力较小。

截至 2025 年 3 月末，公司母公司口径共获得银行授信额度 242.99 亿元，其中可使用的流动资金

贷款授信额度为 92.70 亿元，且公司尚有 30 亿元的中期票据发行额度及 38 亿元的小公募公司债券额度，备用流动性较充足。

表 22：公司本部主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
期间费用合计	1.64	2.76	3.77	1.05
投资收益	3.02	7.35	4.92	0.00
经营性业务利润	-1.66	-2.78	-3.76	-1.08
利润总额	1.36	4.60	1.12	-1.06
经调整的净资产收益率	0.21	0.64	0.13	-0.48
货币资金	22.02	20.10	23.16	30.35
其他应收款	4.07	1.00	1.42	1.30
长期股权投资	684.61	854.80	979.88	981.58
总资产	720.51	901.38	1,039.69	1,036.19
投资组合账面价值	708.91	897.21	1,024.11	1,025.02
投资组合市值	708.91	897.59	1,024.76	1,025.02
所有者权益合计	652.37	789.10	891.57	891.13
短期债务	8.96	16.53	16.76	5.51
总债务	60.91	95.70	119.89	128.70
资产负债率	9.46	12.46	14.25	14.00
总资本化比率	8.54	10.82	11.85	12.62
经营活动净现金流	-0.03	-0.04	-0.47	-0.74
投资活动净现金流	-38.62	-44.27	-52.16	12.11
取得投资收益收到的现金	2.67	7.66	5.08	0.06
筹资活动净现金流	53.86	42.39	55.69	-4.17
货币等价物/短期债务	2.46	2.43	2.46	7.33
现金流利息保障倍数	1.94	2.72	1.23	-
总债务/投资组合市值	8.59	10.66	11.70	12.56

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，公司资产以非流动资产为主，其中路桥资产、股权投资和投资性房地产资产收益性较好，净资产保持增长态势，资本实力较强。公司获现能力较强，近年来 EBITDA 对债务利息保障能力始终较高，但债务规模的增长导致公司财务杠杆有所攀升；2024 年公司经营活动净现金流由正转负，无法对利息形成覆盖。

随着公司多项业务的稳步发展尤其是贸易、商品销售业务的快速拓展，公司营业总收入呈现增长趋势。公司利润主要来源于经营性业务利润和投资收益。2024 年公司投资收益规模较 2023 年有所回落，主要系 2023 年公司处置其他非流动金融资产导致了投资收益的短期波动。

公司资产主要由收费路桥建设、区域开发、股权投资等业务形成的在建工程、固定资产、存货、长期股权投资和其他非流动资产等构成，同时有一定规模的投资性房地产和货币资金，并呈现以非流动资产为主的资产结构。公司在建工程主要系子公司宁波交投开展的宁波枢纽与杭甬复线二期高速公路项目等自营项目、固定资产主要为下辖路产、航道工程、房屋建筑物以及机械设备等，

其中以宁波交投运营的路桥资产为主，可为公司带来稳定的现金流，资产收益性较好。公司存货资产主要系区域开发成本，资产流动性较弱。长期股权投资主要为对合营及联营企业的投资，近年来长期股权投资贡献的投资收益波动较大，2024 年，公司以权益法核算的长期股权投资收益为 5.39 亿元。其他非流动资产主要由公司往年获得注入的人才房、人防资产与 PPP 项目建设款等构成。

2024 年公司融资规模进一步扩大，公司债务主要由银行借款和应付债券构成，债务结构仍以长期债务为主，但短期债务占比较高，公司面临一定短期偿债压力。净资产方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和少数股东权益构成，2024 年末同比增长 3.19%，主要系公司获得政府无偿划转的国有股权资产和项目资本金等注入。财务杠杆方面，近年来公司因外部融资增加，财务杠杆有所攀升，但目前仍处于合理区间。

2024 年公司因收到往来款金额减少，经营活动净现金流由正转负。近年来公司在固定资产、股权投资等方面投资支出较大，公司投资活动产生的现金流净流出规模持续扩大，为满足公司日常经营及投资活动需要，公司近两年融资规模较大，主要通过增加银行借款和发行债券的方式满足业务开展及现金偿付需要。从偿债指标来看，近年来公司获现能力较强，EBITDA 可以覆盖债务利息，2024 年经营活动净现金流无法对债务利息形成覆盖。截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 2,374.04 亿元，其中尚未使用额度为 1,593.70 亿元，备用流动性充足。

表 23：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3
利润总额	38.35	35.81	31.33	5.56
经营性业务利润	10.93	16.27	20.25	3.07
投资收益	19.30	22.06	12.43	2.03
总资产收益率(%)	2.44	2.35	1.97	1.58
总资产	2,812.75	3,124.15	3,365.08	3,418.58
总债务	1,160.69	1,330.40	1,565.65	-
所有者权益合计	1,164.37	1,286.57	1,327.55	1,359.49
总资本化比率(%)	50.45	51.63	55.50	-
经营活动产生的现金流量净额	14.95	57.18	-4.17	3.80
投资活动产生的现金流量净额	-133.18	-209.17	-270.35	-25.05
筹资活动产生的现金流量净额	181.52	138.51	273.60	71.26
短期债务/总债务	41.03	38.67	39.23	-
经营活动产生的现金流量净额 利息保障倍数(X)	0.35	1.16	-0.09	--
总债务/EBITDA(X)	10.81	11.18	14.07	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.48	2.41	2.35	--

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，公司受限资产规模不大，截至 2024 年末，公司合并范围内受限资产账面价值 169.83 亿元，占同期末总资产的 5.05%，主要系用于抵押的固定资产、存货和投资性房地产等。或有事

项方面，截至 2024 年末，公司合并范围内对外担保余额合计 49.33 亿元，占公司净资产的 3.72%。被担保单位均为国有企业，代偿风险相对可控。截至 2025 年 3 月末，公司本部无对外担保。同期末，公司本部无受限资产。此外，截至 2025 年 3 月末，公司本部无重大未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 5 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司本部在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

- 2025 年，公司本部没有显著规模的资产划入和划出。
- 2025 年，公司本部盈利水平有所增长。
- 2025 年，公司本部通过收购、增资等方式进行直接投资与基金出资。
- 公司本部债务规模将呈增长态势。

预测

表 24：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
总债务/投资组合市值（%）	10.66	11.70	12.93-15.81
现金流利息保障倍数（X）	2.72	1.23	1.35-1.65

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

公司母公司口径现金及等价物储备充足，且未使用授信较为充足，对债务覆盖程度高。截至 2025 年 3 月末，公司母公司口径共获得银行授信额度 242.99 亿元，其中可使用的流动资金贷款授信额度为 92.70 亿元，备用流动性充足。同期末，母公司口径货币资金 30.35 亿元，无使用受限情况。公司母公司口径资金流出主要用于费用支出、利息偿付、基金出资及股权投资等，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

ESG 分析⁴

环境方面，公司所经营业务面临的环境风险较小，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，近年来未发生重大诉讼事项，且不存在尚未了结的或可预见的、且影响公司持续经营的重大诉讼、仲裁及行政处罚情况。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，通商控股集团战略规划清晰，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时，内部控制和管理体系较为健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

宁波市政府支持能力很强，持续在资金注入、政府补贴等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。

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 稳步提升，在浙江省下辖地市中稳居第二位。同时，伴随城市化进程推进，宁波市近年来固定资产投资额保持较高水平，带动政府债务规模不断增加，但债务率尚处合理水平。区域内融资平台较多，需关注政府债务叠加城投企业有息债务后可能带来的系统性风险。

公司下属业务板块较为多元化，业务规模较大，整体营收和利润水平较高，对区域经济、财政有一定贡献度。公司承担的区域开发、基础设施建设及公用事业对城市优化招商引资环境及人口导入具有重要意义。此外，公司持有一定规模的政府产业基金，可以有效支持当地重点产业发展，提高经济发展潜力。公司作为宁波市重要的国有资本投资运营平台，受宁波市国资委直接控股并实际管控，战略地位重要，可获得政府在资金注入、政府补助等方面的支持。

跟踪债券信用分析

“甬通商 02”募集资金 8.00 亿元，期限 10 年，拟用于偿还有息负债和基金出资。截至 2025 年 5 月末，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬通商 03”募集资金 3.00 亿元，期限 5 年，拟用于偿还有息负债、股权投资及基金出资等。截至 2025 年 5 月末，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬通商 04”募集资金 7.00 亿元，期限 10 年，拟用于偿还有息负债、股权投资及基金出资等。截至 2025 年 5 月末，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬通商 K1”募集资金 10.00 亿元，期限 3 年，拟用于偿还有息债务，股权投资及基金出资等。截至 2025 年 5 月末，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬通商 K2”募集资金 10.00 亿元，期限 10 年，拟用于偿还有息债务，股权投资及基金出资等。截至 2025 年 5 月末，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“甬通商 K3”募集资金 16.00 亿元，期限 10 年，拟用于偿还有息债务，股权投资及基金出资等。

截至 2025 年 5 月末，募集资金已使用 13.0 亿元，其中 4.8 亿元用于偿还有息负债，8.2 亿元用于基金出资、股权出资。

“23 通商 01/23 宁波通商债 01”募集资金 10.00 亿元，期限 10 年，拟用于补充营运资金。截至 2025 年 5 月末，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“24 通商 01/24 宁波通商债 01”募集资金 10.00 亿元，期限 10 年，拟用于产业园区开发与运营和基金出资。截至 2025 年 5 月末，募集资金已使用 2.23 亿元。产业园区开发进度方面，胜遇数字经济产业园（一期）建设工期为 2023 年 7 月至 2025 年 10 月，总投资额 11.76 亿元，截至 2024 年末，项目累计已投资额约 4.46 亿元；胜遇数字经济产业园（二期）建设工期共计约 28 个月，总投资 12.49 亿元，于 2024 年 10 月正式开工建设，截至 2024 年末，项目已投资额 0.98 亿元。

“25 通商 01/25 通商债 01”募集资金 10.00 亿元，期限 15 年，拟用于宁波枢纽空铁一体主体工程综合交通中心（GTC）项目和补充营运资金。截至 2025 年 5 月末，募集资金已使用 3.50 亿元。

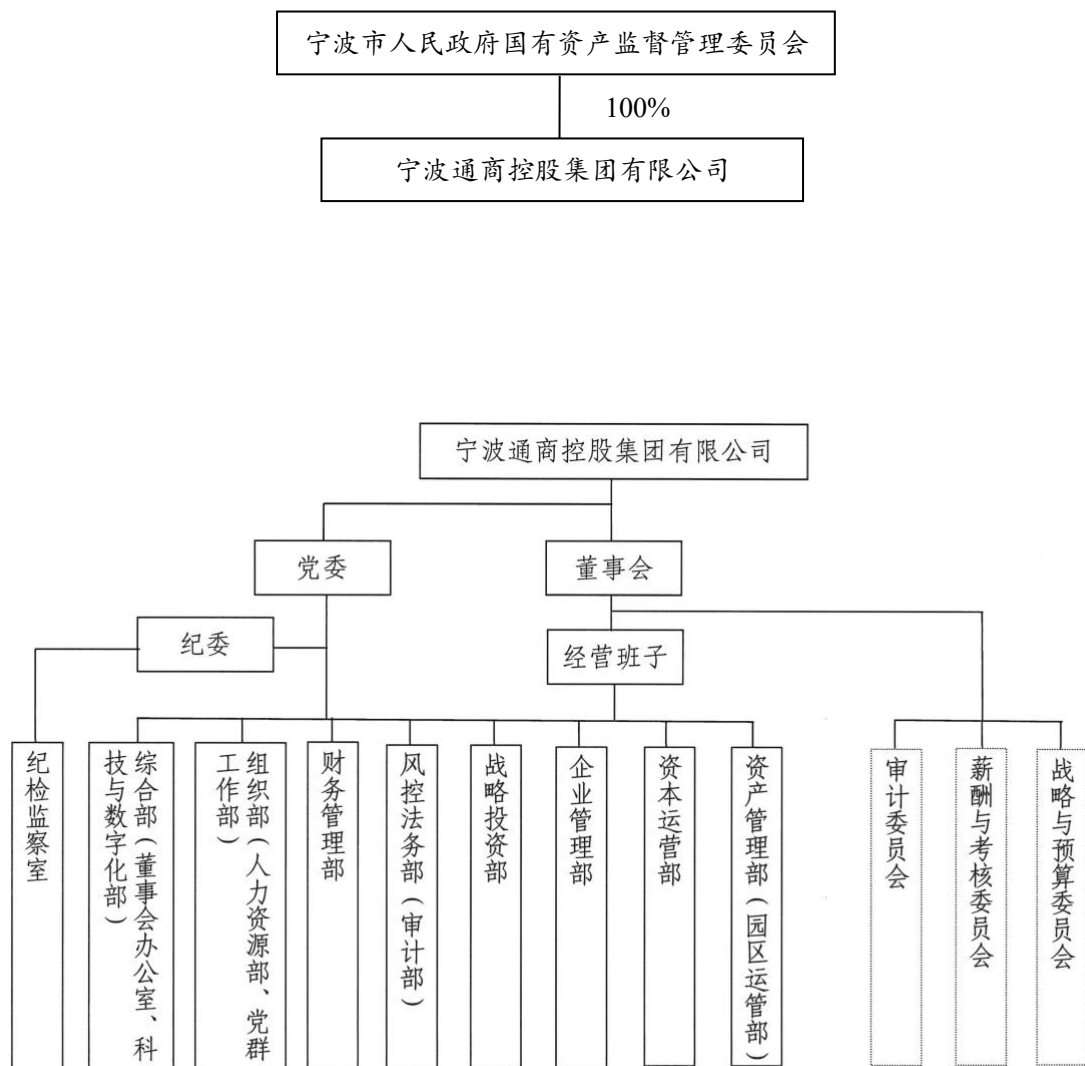
“25 通商 02”募集资金 12.00 亿元，期限 10 年，拟用于置换已用于偿还公司债券本金的自有资金。截至 2025 年 5 月末，募集资金已使用 3.50 亿元。

“甬通商 02”、“甬通商 03”、“甬通商 04”、“甬通商 K1”、“甬通商 K2”、“甬通商 K3”、“23 通商 01/23 宁波通商债 01”、“24 通商 01/24 宁波通商债 01”、“25 通商 01/25 通商债 01”、“25 通商 02”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。考虑到公司职能定位重要，业务经营稳步向好，且可持续获得外部支持，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不大，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通商控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“甬通商 02”、“甬通商 03”、“甬通商 04”、“23 通商 01/23 宁波通商债 01”、“24 通商 01/24 宁波通商债 01”、“25 通商 01/25 通商债 01”、“25 通商 02”的债项信用等级为 **AAA**，维持“甬通商 K1”、“甬通商 K2”、“甬通商 K3”的债项信用等级为 **AAA_{stt}**。

附一：宁波通商控股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：宁波通商控股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：亿元）	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	299.91	286.39	295.93	337.28
应收账款	78.64	87.84	100.56	86.60
其他应收款	108.56	108.67	129.41	126.76
存货	402.72	319.92	368.84	362.12
长期投资	377.55	500.89	667.67	687.81
固定资产	691.63	699.10	614.57	617.36
在建工程	67.66	137.61	255.69	269.85
无形资产	86.81	102.00	108.67	112.92
资产总计	2,812.75	3,124.15	3,365.08	3,418.58
其他应付款	97.07	99.31	124.12	118.78
短期债务	476.18	514.45	614.21	-
长期债务	684.51	815.95	951.43	-
总债务	1,160.69	1,330.40	1,565.65	-
净债务	869.67	1,052.41	1,287.82	-
负债合计	1,648.38	1,837.57	2,037.53	2,059.09
所有者权益合计	1,164.37	1,286.57	1,327.55	1,359.49
利息支出	43.26	49.41	47.43	-
营业总收入	635.57	714.11	849.44	177.70
经营性业务利润	10.93	16.27	20.25	3.07
投资收益	19.30	22.06	12.43	2.03
净利润	28.77	24.11	19.52	2.64
EBIT	68.72	69.62	64.00	-
EBITDA	107.37	118.97	111.30	-
经营活动产生的现金流量净额	14.95	57.18	-4.17	3.80
投资活动产生的现金流量净额	-133.18	-209.17	-270.35	-25.05
筹资活动产生的现金流量净额	181.52	138.51	273.60	71.26
财务指标	2022	2023	2024	2025.3
营业毛利率（%）	13.74	14.66	13.71	14.04
期间费用率（%）	11.64	12.03	10.45	11.18
EBIT 利润率（%）	10.81	9.75	7.53	-
总资产收益率（%）	2.44	2.35	1.97	1.58*
流动比率（X）	1.24	1.08	1.05	1.09
速动比率（X）	0.77	0.73	0.71	0.74
存货周转率（X）	1.36	1.69	2.13	1.67
应收账款周转率（X）	8.08	8.58	9.02	7.60
资产负债率（%）	58.60	58.82	60.55	60.23
总资本化比率（%）	50.45	51.63	55.50	-
短期债务/总债务（%）	41.03	38.67	39.23	-
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	-0.03	0.01	-0.03	-
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	-0.07	0.02	-0.08	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	0.35	1.16	-0.09	-
总债务/EBITDA（X）	10.81	11.18	14.07	-
EBITDA/短期债务（X）	0.23	0.23	0.18	-
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.48	2.41	2.35	-
EBIT 利息保障倍数（X）	1.59	1.41	1.35	-
FFO/总债务（X）	0.02	0.03	0.03	-

注：1、中诚信国际根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 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、2023 年财务数据分别采用了下一年度审计报告期初数，2024 年财务数据采用了本年度审计报告期末数；2、其他流动负债、其他应付款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、少数股东权益中的有息负债已调整至长期债务；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：宁波通商控股集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	22.02	20.10	23.16	30.35
应收账款	0.00			
其他应收款	4.07	1.00	1.42	1.30
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	0.00	20.03	18.00	10.01
债权投资	-	-	0.79	0.79
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	684.61	854.80	979.88	981.58
其他权益工具投资	2.28	2.28	2.28	2.28
其他非流动金融资产	-	-	-	-
固定资产	0.02	0.02	0.02	0.02
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	720.51	901.38	1,039.69	1,036.19
投资组合账面价值	708.91	897.21	1,024.11	1,025.02
投资组合市值	708.91	897.59	1,024.76	1,025.02
其他应付款	7.21	16.53	28.22	16.35
短期债务	8.96	16.53	16.76	5.51
长期债务	51.95	79.18	103.12	123.19
总债务	60.91	95.70	119.89	128.70
净债务	38.89	75.60	96.73	98.34
负债合计	68.14	112.29	148.12	145.06
所有者权益合计	652.37	789.10	891.57	891.13
利息支出	1.36	2.80	3.74	-
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
经营性业务利润	-1.66	-2.78	-3.76	-1.08
投资收益	3.02	7.35	4.92	0.00
净利润	1.36	4.59	1.13	-1.06
EBIT	2.72	7.40	4.87	-
经营活动产生的现金流量净额	-0.03	-0.04	-0.47	-0.74
投资活动产生的现金流量净额	-38.62	-44.27	-52.16	12.11
筹资活动产生的现金流量净额	53.86	42.39	55.69	-4.17
财务指标	2022	2023	2024	2025.3
总资产收益率(%)	0.38	0.91	0.50	-0.41
经调整的净资产收益率(%)	0.21	0.64	0.13	-0.48
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	0.89	1.04	1.03	24.75
应收类款项占比(%)	0.57	0.11	1.00	0.58
资产负债率(%)	9.46	12.46	14.25	14.00
总资本化比率(%)	8.54	10.82	11.85	12.62
短期债务/总债务(%)	14.71	17.27	13.98	4.28
总债务/投资组合市值(%)	8.59	10.66	11.70	12.56
现金流利息保障倍数(X)	1.94	2.72	1.23	-
货币等价物/短期债务(X)	2.46	2.43	2.46	7.33
总债务/EBITDA(X)	22.43	12.93	24.62	-
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.45	0.29	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.00	2.64	1.30	-
EBIT 利息保障倍数(X)	2.00	2.64	1.30	-

注：2025 年一季报未经审计。

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
货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
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
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
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
现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；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。

中长期科技创新债券信用等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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