



内部编号: 2025060399

2021 年宁波市海曙开发建设投资集团有限公司

公司债券（第一期）

跟踪评级报告

项目负责人：程妍 程妍 chengyan@shxsj.com
项目组成员：王昕昀 王昕昀 wangxinyun@shxsj.com
评级总监：鞠海龙 鞠海龙

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

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

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

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

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

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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

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

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100312】

评级对象：2021年宁波市海曙开发建设投资有限公司公司债券（第一期）

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2025年6月26日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2024年6月17日
首次评级：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2020年12月31日

评级观点

主要优势：

- 外部发展环境良好。海曙区为宁波市中心城区，区位优势显著，跟踪期内经济实力进一步增强，为海曙开投经营发展提供了良好的外部环境。
- 业务地位较突出。海曙开投是海曙区主要的城市基础设施、保障房等项目的建设运营主体之一，业务定位较突出。跟踪期内可获得资产注入、项目建设专项资金、财政补贴等方面支持。

主要风险：

- 即期偿债压力。随部分长期债务集中到期，2024年末海曙开投短期刚性债务规模涨幅较大，同时货币资金持续消耗，公司面临一定的即期债务偿付压力。
- 投融资压力。海曙开投保障房、基建和自营项目后续仍有较大规模投资需求，面临投融资压力；同时自营项目后续运营情况存在一定的不确定性。
- 资金回收风险。海曙开投已完工项目结算进度较慢，目前已沉淀较多资金，且应收海曙区政府单位及区内国企款项规模较大，面临资金回收风险。

评级结论

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

未来展望

本评级机构预计海曙开投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金（亿元）	5.54	5.44	3.42
刚性债务（亿元）	81.95	74.21	96.81
所有者权益（亿元）	115.29	74.74	73.34
经营性现金净流入量（亿元）	-20.07	19.02	-8.67
发行人合并口径数据及指标:			
总资产（亿元）	434.79	503.36	488.52
总负债（亿元）	281.40	321.15	307.46
刚性债务（亿元）	160.50	161.27	168.46
所有者权益（亿元）	153.39	182.21	181.05
营业收入（亿元）	39.44	42.11	43.76
净利润（亿元）	2.93	1.69	0.74
经营性现金净流入量（亿元）	-33.28	10.94	-18.04
EBITDA（亿元）	5.59	7.06	6.08
资产负债率[%]	64.72	63.80	62.94
权益资本/刚性债务[%]	95.57	112.98	107.47
长短期债务比[%]	149.87	180.81	195.05
短期刚性债务现金覆盖率[%]	66.86	63.76	30.17
EBITDA/利息支出[倍]	0.57	0.73	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04
注：发行人数据根据海曙开投经审计的 2022~2024 年的财务数据整理、计算。			

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		2
	财务风险		4
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA ⁺
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+2)			
① 该公司是海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体之一，主要负责区域内保障房建设销售、矿产渣土资源销售、租赁等业务，主业开展对区域经济、城市发展规划目标的实现具有非常重要的作用。			
② 该公司股东为海欣控股，实际控制人为海曙区国资中心，跟踪期内在资金及资产注入、财政补贴等方面可获得海曙区国资中心及政府较大力度的支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年宁波市海曙开发建设投资集团有限公司公司债券（简称“21 海曙债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宁波市海曙开发建设投资集团有限公司（简称“海曙开投”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对海曙开投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

21 海曙债发行于 2021 年 4 月，发行规模 12.40 亿元，债券期限为 7 年，附第五年末该公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行利率 4.38%，本期债券募集资金用于春城花园北侧安置房项目建设及补充营运资金。截至 2025 年 5 月末，21 海曙债募集资金已全部使用，实际募集资金使用用途与约定一致。

数据基础

利安达会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“利安达”）对该公司 2022-2023 年财务数据进行了审计，北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，2024 年财务报表审计机构变更系公司与利安达服务合同到期后重新选聘所致。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

2024 年，该公司合并范围减少 6 家子公司，主要系根据宁波市海曙区国有资产管理中心（简称“海曙区国资中心”）文件《关于要求无偿划转宁波市海曙海建市政工程有限公司等公司股权情况请示的批复》，子公司宁波市海曙区市政投资建设发展有限公司（简称“海曙市政”）¹将持有的宁波市海曙海建市政工程有限公司（简称“海建市政”）100.00%股权和宁波海银物业管理有限公司（简称“海银物业”）45.00%股权无偿划转至宁波市海曙安居产业投资集团有限公司（简称“安居产投”，曾用名宁波虹泽置业有限公司）；子公司宁波海益建设工程有限公司（简称“海益建设”）将持有的宁波市海智数据服务有限公司²100.00%股权无偿划转至安居产投；宁波海虹投资发展有限公司（简称“海虹投资”）将其持有的宁波海曙海岳酒店管理服务服务有限公司 100.00%股权和宁波市海曙智慧停车建设运营有限公司（简称“智慧停车公司”）100.00%股权无偿划转至安居产投；同年 11 月，根据《关于要求无偿划转宁波虹泽置业有限公司等公司股权情况请示的批复》，海虹投资将持有的安居产投 100.00%股权无偿划转至宁波市海欣控股集团有限公司（简称“海欣控股”，2019 年 6 月成立，注册资本 20.00 亿元，唯一股东为海曙区国资中心），上述股权划转基准日均为 2024 年 9 月 30 日；2024 年，公司合并范围新增五家子公司，主要系根据宁波市海曙区财政局文件《关于开展镇乡减负促发展专项行动的任务单》，宁波市海曙区横街镇自来水有限公司、宁波市海曙鄞江镇自来水有限公司、宁波市海曙龙观观顶电力有限公司（简称“龙观电力公司”）、宁波市海曙区龙观自来水有限公司和宁波市海曙鄞江镇资产经营有限公司³五家企业 100.00%股权由原股东无偿划转至宁波市海曙水务环境集团有限公司（简称“海曙水务”），2024 年上述股权变动合计减少公司资本公积 5.63 亿元。截至 2024 年末，公司合并范围内一级子公司共 10 家。

业务

海曙区为宁波市中心城区，区位优势显著，服务业是区域经济发展的主要驱动力，2024 年经济保持增长，因未出让住宅用地，当年土地成交总价大幅回落。受减税政策等因素影响，海曙区 2024 年税收减收，一般公共预算

¹ 成立于 2020 年 3 月，注册资本 1000 万元，由该公司全资持股。

² 曾用名宁波市海蓝宝园区管理有限公司，2024 年 11 月更为现名。

³ 已于 2025 年 4 月注销。

收入小幅下降，因一般公共预算支出亦有所缩减，财政自给情况仍较好。该公司是海曙区主要的城市基础设施建设及运营主体之一，业务涉及保障房建设销售、工程代建、市政建设维护，以及矿产渣土资源销售、租赁、停车位等其他管理服务业务，随海建市政等6家子公司于2024年无偿划出，公司后续不再开展市政设施维护、停车位等其他管理服务业务。保障房业务系公司营业收入及毛利的最主要来源，跟踪期内该业务收入保持增长。目前公司承接的区内基础设施项目、保障房及自营项目较多，资金需求较大，已完工项目回款进度缓慢，公司存在较大的投资压力，自营项目亦面临一定的运营风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023年7月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024年11月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强化化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为债务周转仍留有空间。

2024年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方

财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

宁波市是长江三角洲南翼重要的经济中心城市，海曙区为宁波市中心城区，原辖区面积 29.4 平方公里，第三产业在地区经济发展中占有绝对主导地位。2016 年 9 月 30 日，根据浙江省人民政府办公厅发布的《关于调整宁波市部分行政区划的通知》（浙政发[2016]36 号），将宁波市鄞州区的集士港镇、古林镇、高桥镇、横街镇、鄞江镇、洞桥镇、章水镇、龙观乡、石碶街道划归宁波市海曙区管辖。行政区划调整后，海曙区辖区面积扩至 595.5 平方公里，区域资源容量大幅提升，已成为集中心城区、郊区、山区为一体的复合型城区，工业经济对全区经济发展的贡献增强。截至 2024 年末，全区常住人口 107.2 万人，城镇化率 89.8%，较上年提高 0.9 个百分点。2024 年全区城镇居民人均可支配收入 8.82 万元，同比增长 3.2%。

2024 年，海曙区实现地区生产总值 1750.19 亿元，同比增长 4.6%；当年第一产业实现增加值 18.81 亿元，同比增长 1.6%；第二产业增加值 465.04 亿元，同比增长 3.4%；第三产业增加值 1266.34 亿元，同比增长 5.1%，三次产业结构由 2023 年的 1.1:25.6:73.3 调整为 1.0:26.6:72.4，产业结构进一步优化，当年人均地区生产总值为 16.38 万元，是人均国内生产总值的 1.71 倍。2025 年第一季度，海曙区实现地区生产总值 439.48 亿元，同比增长 5.7%。

图表 1. 海曙区主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年第一季度	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	1530.48	2.7	1656.91	5.8	1750.19	4.6	439.48	5.7
人均地区生产总值（万元）	14.47	-	15.51	5.2	16.38	4.5	-	-
人均地区生产总值倍数（倍） ⁴	1.66	-	1.69	-	1.71	-	-	-
工业增加值（亿元）	330.48	-	338.94	2.1	400.33	6.3	100.94	5.1
全社会固定资产投资（亿元）	-	13.3	347.68	-9.9	-	-1.5	-	4.0
社会消费品零售总额（亿元）	879.40	4.2	902.89	2.7	928.01	2.8	237.19	4.5
进出口总额（亿元）	874.63	3.4	963.01	10.7	1046.15	9.30	-	-
三次产业结构	1.1:28.4:70.5		1.1:25.6:73.3		1.0:26.6:72.4		-	
城镇居民人均可支配收入（万元）	8.16	4.4	8.55	4.8	8.82	3.2	2.95	3.8

注：根据海曙区 2024 年统计年鉴、统计公报、海曙区政府网站等公开信息整理

近年海曙区以供给侧结构性改革为主线，积极推进产业转型升级，加快构建“365”产业体系。2024 年，海曙区实现工业增加值 400.33 亿元，同比增长 6.3%，增速较上年提升 4.2 个百分点；规模以上工业增加值 212.32 亿元，同比增长 2.0%。同年，海曙区实现金融业增加值 180.90 亿元，同比增长 7.3%，占地区生产总值的比重为 10.3%。2025 年第一季度，海曙区实现工业增加值 100.94 亿元，同比增长 5.1%；规模以上工业增加值 56.27 亿元，同比增长 5.0%，金融业增加值 54.45 亿元，同比增长 11.3%，占地区生产总值的 12.4%。

投资方面，2024 年海曙区固定资产投资同比下降 1.5%，主要因项目投资增速较上年提高 65.7 个百分点，固定资产投资降幅较上年收窄 8.4 个百分点，当年房地产开发投资同比下降 25.9%。从商品房销售端看，受房地产行业

⁴ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

景气度仍低影响，2024 年全区商品房销售面积同比下降 35.0%，当年全区住宅销售面积 55.27 万平方米，同比下降 39.4%，住宅销售热度随房地产行业下行降幅较大。消费方面，2024 年海曙区实现社会消费品零售总额 928.01 亿元，同比增长 2.8%。2025 年第一季度，海曙区固定资产投资和房地产开发投资分别同比增长 4.0% 和下降 20.0%；同期实现社会消费品零售总额 237.19 亿元，同比增长 4.5%。

土地出让方面，2024 年海曙区未出让住宅用地和综合用地（含住宅），受此影响，当年土地出让总价同比大幅下降 86.93% 至 13.40 亿元，土地出让总面积同比下降 74.94% 至 16.66 万平方米，均主要来自商办用地。2025 年第一季度，海曙区土地出让面积为 2.69 万平方米，全部为工业用地，当期实现土地出让总价 0.34 亿元，规模小。

图表 2. 2022 年以来宁波市海曙区土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
土地出让总面积（万平方米）	44.06	66.49	16.66
其中：住宅用地	22.65	32.41	-
综合用地（含住宅）	15.48	6.32	-
商办用地	0.58	4.16	15.14
工业用地	4.43	23.59	1.52
土地出让总价（亿元）	63.19	102.52	13.40
其中：住宅用地	34.06	86.67	-
综合用地（含住宅）	27.49	9.88	-
商办用地	0.26	2.78	13.19
工业用地	0.55	3.18	0.21
土地出让均价（元/平方米）	14341.61	15418.62	8043.73
其中：住宅用地	15039.00	26740.00	-
综合用地（含住宅）	17755.00	15627.00	-
商办用地	4548.00	6687.00	8712.28
工业用地	1239.00	1347.00	1400.00

注：根据中指指数整理

海曙区地方政府财力主要由一般公共预算收入及补助收入、政府性基金补助收入构成。2024 年，全区实现一般公共预算收入 125.34 亿元，同比下降 3.2%，主要系上年制造业中小微企业缓税入库抬高基数、上年年中出台减税政策等因素影响，税收减收所致；扣除上述因素影响，同比增长 1.9%。2024 年税收收入占一般公共预算收入的比重为 80.77%，较上年下降 9.77 个百分点，财政收入质量仍较好；当年海曙区一般公共预算支出同比下降 3.9% 至 133.66 亿元，一般公共预算自给率⁵为 93.78%，基本与 2023 年持平，财政自给情况良好。

政府性基金收支方面，海曙区政府性基金收入主要来自国有土地使用权出让收入。2020 年开始宁波土地管理体制进行改革，各区及相关开发园区土地出让收入集中收缴入市级，在计提国家、省、市政策性资金后再对区县（市）转移支付返还。2024 年，海曙区实现政府性基金预算收入 1.19 亿元，政府性基金上级补助收入为 50.32 亿元，对地方财力形成重要贡献。同年，全区政府性基金支出为 76.20 亿元。

政府债务方面，2024 年末海曙区政府债务余额为 269.82 亿元，较上年末增长 16.72%，在核定的地区政府债务限额以内（270.52 亿元）。跟踪期内海曙区城投企业带息债务保持增长，但考虑到省内金融资源丰富、债务管理能力较强，区域城投债发行成本及信用利差均处于相对较低水平，整体金融环境维护状况好。

图表 3. 海曙区主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	117.06	129.45	125.34
其中：税收收入	107.86	117.20	101.23
一般公共预算支出	138.35	139.11	133.66
政府性基金预算收入	1.41	1.35	1.19
其中：国有土地使用权出让收入	0.29	0.21	0.24

⁵ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

政府性基金补助收入	53.11	51.08	50.32
政府性基金预算支出	66.67	72.66	76.20
政府债务余额	212.66	231.16	269.82

注：根据海曙区人民政府及宁波市预决算信息公开平台公开信息整理

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，该公司仍为海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体之一，业务涉及保障性住房建设销售、基础设施代建、市政建设维护以及矿产渣土资源销售、租赁、停车位等其他管理服务，随海建市政等 6 家子公司股权于 2024 年划出，公司后续不再开展市政设施维护、停车位等其他管理服务。

（2）经营规模

跟踪期内，主要随智慧停车公司等股权划出，该公司总资产同比下降 2.95% 至 488.52 亿元。公司营业收入仍主要来自保障房销售业务，2024 年，公司实现营业收入 43.76 亿元，同比增长 3.93%，其中保障房销售收入占比 91.09%。

图表 4. 公司资产、营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	434.79	-	503.36	-	488.52	-
营业收入	39.44	100.00	42.11	100.00	43.76	100.00
保障房销售	33.91	85.96	37.35	88.72	39.86	91.09
市政建设维护	1.04	2.64	0.65	1.55	0.50	1.13
矿产渣土资源销售	1.14	2.88	1.94	4.60	1.81	4.13
租赁	1.04	2.64	1.10	2.62	1.09	2.49
其他 ⁶	2.32	5.88	1.06	2.51	0.51	1.15
毛利率	7.17		5.98		11.40	
保障房销售	5.31		4.59		14.12	
市政建设维护	6.84		-13.61		9.92	
矿产渣土资源销售	3.68		-9.65		-65.13	
租赁	76.74		69.79		77.09	
其他	4.96		29.58		-69.69	

注：根据海曙开投提供资料整理

A. 保障房销售

该公司保障房业务主要由下属子公司宁波市海曙区海生保障性住房建设投资有限公司（简称“海生保障房”）、海虹投资及其子公司、海益建设及其子公司宁波浙电房地产开发有限公司（简称“浙电房地产”）负责运营。

业务模式上，该公司根据海曙区政府统筹规划安排进行安置房建设及销售。2021 年之前，公司与宁波市海曙区房屋征收事务所（简称“海曙区征收所”）、宁波市海曙区旧村改造服务管理中心签订了委托销售协议/安置房购买协议；2021 年起，公司与宁波市海曙区房屋征收管理服务中心（简称“海曙区征收中心”）签订委托销售协议/安置房购买协议，海曙区征收中心负责拆迁安置，与被拆迁人签订拆迁协议，公司根据安置需求建设保障房，建成后保障房提供给海曙区征收中心进行销售。公司采用划拨或招拍挂方式取得建设用地，并委托第三方建设公司进行建设。海曙区征收中心代收代付拆迁补偿款，并办理保障房销售事宜；另外海曙区征收中心或各街道房屋征收（拆迁）办公室会向公司预付部分代收的拆迁户购房款，用于保障房项目的建设。公司保障房以政府指导价作为定价基准，向安置户定向销售。

⁶ 包括工程管理服务费、医学检验收入、停车费及智能管理服务费等其他管理服务费收入及土地使用权转让收入等。

收入确认模式上，对于 2021 年之前已完工的保障房项目，该公司在海曙区征收所与安置户完成交付结算后确认收入；对于目前在建的保障房项目，公司按照履约进度确认收入，且购房款由海曙区征收中心等单位按照项目主体结构结项、整体工程竣工验收、产证办理等分阶段支付给公司。2024 年，公司实现保障房收入 39.86 亿元，同比增长 6.71%；同年业务毛利率为 14.12%，较上年提高 9.53 个百分点，主要系公司当期销售保障房的政府指导价提高所致。

截至 2024 年末，该公司已完工保障房项目主要包括后孙一期拆迁安置房（五江湾）、气象路（2 号地块）拆迁安置房、后孙二期、气象路 1 号（泗洲家园）和春城花园北侧安置房等 10 个项目⁷，合计可售面积 86.62 万平方米⁸，累计已售面积 58.32 万平方米，累计已实现收入 68.15 亿元，累计回笼资金 54.77 亿元；对于目前尚未出售的完工保障房项目公司后续计划自持出租。

截至 2024 年末，该公司在建保障房项目主要为集士港万众地块安置房项目等 12 个项目，项目总建筑面积合计 244.61 万平方米，上述项目计划总投资额合计 273.75 亿元，已投资额为 216.80 亿元，建设资金主要来自公司自筹、地方政府专项债券资金等。其中，董家桥地块安置房项目、黄隘地块安置房项目、后仓地块安置房项目和信谊小学东安置房项目截至 2024 年末共收到地方政府专项债资金 44.24 亿元。古林镇俞家村地块安置房项目⁹、集士港万众地块安置房项目¹⁰和古林安置房项目¹¹均系与房企合作开发项目，由海益建设下属公司负责开发，建设用地通过招拍挂方式取得，建设资金来自公司自筹及银行借款。截至 2024 年末，公司在建安置房项目累计已确认收入 149.64 亿元，实际回款 172.06 亿元（含税价格）。截至 2024 年末，公司暂无拟建保障房项目。

图表 5. 截至 2024 年末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	建设周期	总建筑面积	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
集士港万众地块安置房项目	2020-2024	43.44	52.26	44.72	46.94	51.19
古林镇俞家村地块安置房项目	2020-2024	42.10	48.45	42.83	45.65	48.77
董家桥地块安置房项目	2020-2024	26.46	25.51	22.67	10.01	5.41
黄隘地块安置房项目	2020-2024	24.01	21.99	18.37	8.04	7.72
后仓地块安置房项目	2020-2024	13.01	11.38	11.24	4.16	7.72
信谊小学东安置房项目	2020-2024	12.67	13.61	6.77	5.29	7.60
古林安置房项目	2020-2024	31.30	37.88	34.93	24.56	31.65
雄镇地块安置房项目	2022-2024	15.90	18.99	13.47	3.29	6.0
后仓恒立地块安置房项目	2022-2024	8.88	9.86	7.67	1.70	6.0
横港地块保障性租赁用房项目	2022-2025	4.48	5.78	2.47	-	-
丽园南路地块安置房	2022-2026	11.07	14.44	7.45	-	-
原花生米厂地块项目	2024-2027	11.29	13.60	4.21	-	-
合计	-	244.61	273.75	216.80	149.64	172.06

注：根据海曙开投提供资料整理

B. 工程代建

该公司工程代建业务运营主体为海生保障房、海益建设、宁波市海曙区水利建设投资发展有限公司（简称“海曙水投”）、宁波市海曙区城市排水有限公司（简称“海曙排水”）及海曙市政等，受宁波市海曙区住房和城乡建设

⁷ 气象路 1 号（泗洲家园）、蒲家三期（海欣佳园）和徐家漕经济适用房未签订委托销售协议。

⁸ 本报告已完工保障房数量及销售数据较前次评级有所下降，系根据该公司最新统计口径将已完工尚未全部结算的保障房调整为在建保障房所致。

⁹ 该项目由该公司与雅戈尔集团置业控股有限公司合作开发，项目公司宁波市开雅开发建设有限公司（简称“开雅建设”）已于 2020 年 8 月设立，由海益建设下属子公司宁波浙电房地产开发有限责任公司持股 49%。根据公司反馈，公司在项目公司董事会中占多数席位，对其具有实际控制权。

¹⁰ 该项目为该公司与旭辉集团、金科地产合作开发，项目公司宁波市旭拓商务管理有限公司（简称“旭拓公司”）已于 2020 年 8 月设立，由子公司海益建设持股 49%。根据公司反馈，公司在项目公司董事会中占多数席位，对其具有实际控制权；后续项目投资和运营收益分配将按股东方持股比例进行分配。

¹¹ 该项目由该公司与雅戈尔置业控股有限公司（简称“雅戈尔置业”）、众安集团有限公司合作开发项目，项目公司为宁波市海雅众湘开发建设有限公司（简称“海雅众湘开发”），成立于 2020 年 9 月，由子公司海益建设持股 49%。根据协议约定，公司在项目公司董事会中占多数席位，对其具有实际控制权，纳入合并范围。项目土地款项由参股股东按持股比例出资，建设完成后由海曙区人民政府指定单位回购。

局（简称“海曙区住建局”）等委托人委托进行相关项目建设。公司自行筹措资金对项目进行建设、投资，工程竣工后经委托人验收交接项目，项目决算后由委托人根据项目实际投资额，按照 10% 的毛利率（不含税）向公司确认应付工程代建费，公司据此将工程代建费确认为收入，并确认相应投资成本，投资成本包括项目建设期利息。

2024 年，由于未有项目标段完工或整体完工，该公司未实现代建业务收入。截至 2024 年末，公司已完工项目主要包括原美佳乐地块公共租赁住房、经济租赁住房（联升地块）等 10 个项目，上述项目累计投资额为 6.12 亿元，均已与委托人签订了委托代建协议，应收工程代建费为 6.95 亿元，同期末累计收回 3.52 亿元，剩余款项回收时点存在不确定性。

截至 2024 年末，该公司主要在建的工程项目投资总额为 34.80 亿元，累计已投入 15.73 亿元，当期末，公司暂无拟建工程项目。整体看，公司工程代建项目投资规模较大，对业务持续性形成一定支撑，但受竣工结算及工程代建费支付进度影响，项目回款时点存在不确定性，加大了公司资金压力。

图表 6. 截至 2024 年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）¹²

建设主体	项目名称	计划完工时间	计划总投资	已投资
海曙水投	姚江堤防加固工程 ¹³	2022	10.58	2.10
	樟溪河干流整治工程（龙王溪）	2023	2.33	1.51
海益建设	鄞县大道（同德路—鄞县大桥）	2023	5.12	4.32
	海曙中学	2025	10.00	4.57
海曙市政	段塘东路（环城西路-丽园南路）道路工程	2023	3.37	2.20
	长乐地块配套道路工程	2025	1.36	0.66
	海曙区白云公园片区更新改造提升工程	2025	1.16	0.23
	五江口滨水绿带工程	2025	0.76	0.13
	天一阁·月湖景区品质提升项目	2025	0.12	0.01
合计		—	34.80	15.73

注：根据海曙开投提供资料整理

C. 市政设施维护

该公司市政建设维护业务主要由子公司海建市政负责经营，承接道路、桥梁、河坎、排水及各类地下管线工程施工维修、养护服务。公司拥有市政公用工程施工总承包叁级资质，通过市场化招投标获得的施工项目，并按照完工进度确认市政建设维护收入。目前，该业务的业主方主要为宁波市海曙区综合行政执法局、宁波市城市基础设施建设发展中心、宁波送变电建设有限公司及宁波建工建乐工程有限公司等。2024 年，公司实现市政建设维护收入 0.50 亿元，同比下降 24.05%；同年业务毛利率转正，较 2023 年提高 23.53 个百分点至 9.92%，由于人员工资等成本上升，公司不再参与部分盈利水平较低的项目，因此收入有所下降，但毛利率转正。2024 年，公司新签约施工项目合同 90 个，合同总金额为 1.60 亿元；随海建市政股权于 2024 年划出，公司后续不再开展市政设施维护业务。

D. 租赁及其他业务

该公司租赁业务由公司本部、浙电房地产和海虹投资负责，在租赁资产为众创空间、镇明路、澄波华庭等房产、2024 年完工结算的自营项目姚丰邻里中心以及部分对外出租保障房，其中镇明路、澄波华庭等房产为 2019 年新增的从区相关单位按照账面价值无偿划入的资产。截至 2024 年末，公司可供租赁物业面积合计 124.28 万平方米，物业出租率为 57.60%。2024 年，公司实现物业租赁收入 1.09 亿元，同比下降 1.22%；同年业务毛利率为 77.09%，较上年提高 7.29 个百分点，对公司营业收入及毛利形成一定贡献。

¹² 表格中数据根据企业最新反馈调整。截至 2024 年末，姚江堤防加固工程、樟溪河干流整治工程（龙王溪）、鄞县大道（同德路—鄞县大桥）和段塘东路（环城西路-丽园南路）道路工程已完工，但尚未决算，上述项目已投资金额小于总投资系总投资包含的土地费用尚未到支付节点所致。

¹³ 姚江堤防加固工程项目系后期调整至海曙区，已投资金额仅包括调整后海曙水投的投资。

图表 7. 公司物业租赁业务情况

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
可供租赁面积（万平方米）	96.48	99.90	124.28
实际出租面积（万平方米）	52.35	58.21	71.58
出租率（%）	54.26	58.27	57.60
月平均租金（元/平方米）	16.50	15.80	12.68
租赁收入（万元）	10399.64	11029.20	10895.05

注：根据海曙开投提供资料整理

2020 年，该公司新增矿产渣土资源销售业务，具体包括矿产出售及渣土管理服务业务。其中，矿产出售主要由海虹投资下属的宁波海捷矿业有限公司（简称“海捷矿业”）¹⁴负责，主要销售品种为矿石，公司拥有的采矿权资产为 2020 年获得的鄞江矿和高桥矿采矿权（具体为鄞江镇凤山第一石场和高桥镇岐湖村潘岙岭矿场），取得对价分别为 0.68 亿元和 3.16 亿元。鄞江矿储量约为 140 万吨石料，高桥矿储量约 550 万吨普通碎石、精品机制砂、山皮料、宕渣。公司渣土管理服务由子公司海益建设负责，海益建设集中收集各镇政府所属的工程单位建筑渣土进行倾倒及消纳管理，定期与各镇政府结算相关渣土处置费，并向各工程单位开具渣土处置费缴款凭证（收据）及合规发票。2024 年，公司实现矿产渣土资源收入 1.81 亿元，因业务量减少同比下降 6.67%；同年业务毛利率为-65.13%，较 2023 年下降 55.49 个百分点，主要受碎石售价波动及人工成本增加影响，矿产渣土资源销售业务亏损程度有所加深。

该公司其他业务中还包括医学检验业务、工程建设管理费、停车位等其他管理费收入以及土地使用权转让收入等。其中，2024 年公司实现医学检验业务收入 0.15 亿元，主要来自海虹投资子公司宁波海曙海卓商业管理有限公司¹⁵2022 年末结算的核酸检测业务收入；建设管理业务系海益建设与项目委托方签订项目委托代建合同，项目委托方根据项目进度分阶段支付代建管理费。2024 年，该业务实现收入 0.11 亿元。公司其他管理服务包括停车费收入、智能管理服务收入、服务业收入等，主要由海虹投资下属的智慧停车公司、海曙市政下属的海银物业等负责，2024 年该板块实现业务收入 0.24 亿元，随智慧停车公司和海银物业股权于 2024 年划出，公司后续不再产生其他管理服务费收入。

自营项目方面，该公司在建的自营项目主要包括海曙区城市更新改造项目（零星老旧房改造）、海曙区罗城片区城市更新项目、鄞江堤防整治工程及它山堰综合旅游开发项目和海曙区沿山干河河道整治工程。上述自营项目总投资合计 108.32 亿元，截至 2024 年末累计已投资 57.32 亿元。其中，海曙区城市更新改造项目（零星老旧房改造）总建筑面积 3.71 万平方米，建设内容包括收购危旧老旧房屋并原址改造，建设资金来自发行债券和自有资金，后续拟通过公寓、商铺、广告位、停车位租金收入、物业管理收入和补贴收入平衡资金。海曙区罗城片区城市更新项目位于海曙区鼓楼街道，总用地面积 1.55 万平方米，建设内容包括西北街地块安置房及商业中心建设，更新单元内整体提升改造等；建设资金来自银行借款和自有资金，后续拟通过安置房定向销售、商业用房销售及出租、以及停车位、广告牌、充电桩等运营收入平衡资金；鄞江堤防整治工程及它山堰综合旅游开发项目建设内容包括新建水闸及泵站、道路景观提升、鄞江古镇改造及景区提升改造等；建设资金来自地方政府专项债、银行借款和财政补助¹⁶，后续拟通过防洪排涝收益、土地出让收入、租金、门票收入、广告牌、充电桩等运营收入回笼资金；海曙区沿山干河河道整治工程拟对全线河道进行整治，提升区域排涝能力，建设资金来自财政补助、自有资金及银行借款，后续拟通过苗木出售收入、河道疏浚收入、生态停车场收入、充电桩收入、广告位收入等平衡资金。截至 2024 年末，公司拟建的自营项目主要包括宁波市海曙区铜盆浦体育公园二期项目，该项目建筑面积约 0.14 万平方米，项目总投资 1.20 亿元，建设资金包括专项债券和自有资金，预计 2025 年 9 月开工，建设工期 16 个月。总体看，公司在建及拟建自营项目未来投资需求较大，面临一定的投融资压力，同时后续工程进展以及运营情况存在一定不确定性。

¹⁴ 海捷矿业成立于 2020 年 1 月，注册资本 0.55 亿元，由该公司子公司海虹投资全资持股。

¹⁵ 成立于 2022 年 5 月，注册资本 500.00 万元。

¹⁶ 根据可研报告，该项目总投资的 50%来自财政补助，目前该项目已收到专项债 10.04 亿元、财政补助 4.88 亿元。

图表 8. 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	计划总投资	已投资	资金回笼方式
海曙区城市更新改造项目（零星老旧房改造）	2021-2024	11.96	9.24	租金
海曙区罗城片区城市更新项目	2022-2025	11.38	8.32	租金、安置房和停车位销售收入及广告牌和充电桩运营收入
鄞江堤防整治工程及它山堰综合旅游开发项目	2019-2027	30.74	18.60	防洪排涝收益、租金、门票收入、广告和充电桩收入及土地出让收入
海曙区沿山干河河道整治工程	2024-2027	54.24	21.16	苗木出售收入、河道疏浚收入、生态停车场收入、充电桩收入、广告位收入等
合计	—	108.32	57.32	-

注：根据海曙开投提供资料整理

财务

跟踪期内该公司刚性债务保持增长，得益于部分预收房款结转收入及待转销项税额减少，公司财务杠杆水平有所下降但仍处于较高水平。公司债务结构偏长期，但跟踪期内即期债务涨幅较大，同时货币资金随项目建设等持续消耗，现金资产对短期刚性债务的保障程度较弱。跟踪期内公司营业毛利主要来源于保障房销售业务，因保障房销售业务毛利率提升同时收入占比提高，2024 年公司主业毛利大幅增长，但当年政府补助降幅较大，同时所得税费用较高，净利润同比下降。此外，公司资产以保障房等项目开发成本、用于出租的住宅及办公用房、应收类款项等为主，总体流动性一般。

1. 财务杠杆

2024 年末，该公司资产负债率较上年末下降 0.86 个百分点至 62.94%，主要随预收房款确认收入及待转销项税额减少，跟踪期内公司财务杠杆水平小幅下降，但仍处于较高水平。同年末，公司股东权益与刚性债务比率为 107.47%，股东权益对刚性债务的保障程度尚可。

（1）资产

从资产构成来看，该公司资产以流动资产为主，2024 年末流动资产余额 338.31 亿元，占总资产的比重为 69.25%。公司流动资产主要集中于货币资金、应收账款、其他应收款和存货，2024 年末上述科目占流动资产的比重分别为 4.70%、3.87%、7.97%和 80.65%。其中，货币资金余额 15.90 亿元，较 2023 年末下降 34.84%，其中受限资金 0.58 亿元，受限原因为存单、汇票质押及账户受限。应收账款余额 13.11 亿元，主要为应收保障房项目销售款，其中应收宁波市海曙区西门街道房屋征收（拆迁）办公室和海曙区征收中心保障房销售款合计 12.97 亿元，占比 98.83%，随款项结算，期末余额较 2023 年末下降 13.02%。公司其他应收款主要为与海曙区政府单位及区属企业间的资金往来，对公司资金形成一定占用，2024 年末余额为 26.95 亿元，主要为应收宁波市海曙区交通投资建设集团有限公司（简称“海曙交投”）、海曙区国资中心、海欣控股、宁波招开置业有限公司（简称“招开置业”，子公司浙电房地产持股 30%）及海曙区住建局物业专项维修资金专户的往来款，期末上述前五大欠款方应收款项合计占比 93.69%，随部分往来款回收，期末余额较 2023 年末下降 22.49%。公司存货主要为保障房、工程代建及自营项目开发成本，2024 年末余额为 272.85 亿元，较上年末增长 5.04%，主要系上述项目投入增加所致。此外，2024 年末，公司其他流动资产余额 4.35 亿元，主要为待抵扣进项税额，较上年末下降 67.27%，主要系预付海曙区城市更新改造项目（零星老旧房改造）危旧房购房款收到发票转入存货-开发成本所致。

2024 年末，该公司非流动资产余额 150.21 亿元，主要由其他权益工具投资、投资性房地产和无形资产构成，上述科目占非流动资产的比重分别为 7.34%、62.43%和 22.47%。当年末其他权益工具投资余额 11.02 亿元，主要

是宁波原水有限公司（简称“原水公司”）¹⁷股权，较 2023 年末微增 0.92%；公司投资性房地产均为采用公允价值计量的房屋及建筑物，主要为计划用于出租的住宅及办公用房资产，2024 年末余额为 93.78 亿元，较上年末增长 3.21%，主要系子公司海虹投资购入住宅和停车位同时安居产投出表的综合影响所致；无形资产余额 33.76 亿元，主要为采矿权，较 2023 年末下降 11.50%，主要系随智慧停车公司股权划出，停车位特许经营权降至零所致；此外，2024 年末，固定资产余额较上年末增长 42.50%至 1.91 亿元，增量主要为宁波普济医院（简称“普济医院”）购置的机器设备。

截至 2024 年末，该公司受限资产余额 43.51 亿元，占年末净资产的比重为 24.03%，主要是因借款抵押的存货、投资性房地产、无形资产以及存单、汇票质押及账户受限的货币资金。

图表 9. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	0.58	3.68	存单、汇票质押及账户受限
存货	34.20	12.54	借款抵押
投资性房地产	7.92	8.45	
无形资产	0.80	2.37	
合计	43.51	-	-

注：根据海曙开投所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益余额 181.05 亿元，较上年末微降 0.63%，其中资本公积 133.32 亿元，占所有者权益的比重为 73.64%，主要为海曙区国资中心货币注资、注入的股权、以及房产、车位、商铺等经营性资产。2024 年末，根据宁波市海曙区房屋管理中心移交备忘录等文件，海曙区国资中心和海曙区政府无偿划入房产及龙观电力公司等五家子公司股权，同时公司收到海曙区财政局拨付资金 0.38 亿元，上述事项共增加资本公积 1.51 亿元；同年，根据《关于要求无偿划转宁波市海曙海建市政工程有限公司等公司股权情况请示的批复》、《宁波市海曙区人民政府关于海曙开投集团下属安置房源无偿划拨给高桥镇等有关事项的专题会议纪要》等文件，公司划出无证房产及安居产投等六家子公司股权，同时海生保障房经房办并账恢复留存收益，上述事项合计减少资本公积 8.52 亿元。受上述因素综合影响，2024 年末公司资本公积同比下降 5.00%。同年末，公司其他综合收益余额 8.25 亿元，主要系部分原计入存货的保障房项目转入投资性房地产评估增值形成，较 2023 年末变化不大。此外，公司净资产中未分配利润占比较高，2024 年末占净资产的比重为 12.49%。此外，2024 年末，公司少数股东权益较上年末增加 7.88 亿元至 10.61 亿元，主要系海曙水投收到少数股东增资所致。

（3）负债

跟踪期内，主要随部分保障房销售款结算及待转销项税额减少，该公司负债规模有所压降，2024 年末负债总额同比下降 4.26%至 307.46 亿元。公司负债结构偏长期，2024 年末长短期债务比为 195.05%，较上年末提高 14.24 个百分点，债务结构进一步优化。

从负债构成来看，该公司负债主要集中于长短期借款、应付债券等刚性债务、应付账款、合同负债、专项应付款及递延所得税负债。2024 年末，公司短期借款 15.61 亿元，主要为保证借款和信用借款，随上述借款增加，较上年末增长 11.59%；应付账款余额 13.97 亿元，主要为应付工程款，随款项结算，较上年末下降 22.04%；合同负债余额 22.26 亿元，主要是海曙区各街道房屋征收（拆迁）办公室会向公司预付部分代收的拆迁户购房款以用于保障房项目建设，较上年末下降 39.99%，主要系部分预收房款确认为收入以及预收工程款结算所致；一年内到期的非流动负债余额 39.65 亿元，其中一年内到期的长期借款及利息、一年内到期的应付债券及利息分别为 16.87 亿元和 22.61 亿元，较上年末增长 54.53%，主要系部分长期债务即将到期转入该科目核算所致；其他流动负债 4.21 亿元，全部为待转销项税额，较上年末下降 60.52%；长期借款余额 70.25 亿元，主要为保证借款、保证抵押借款和信用借款，主要随上述借款增加，期末余额较上年末增长 4.15%；应付债券余额 43.13 亿元，较上

¹⁷ 根据该公司与宁波市鄞州区水利建设投资发展有限公司（简称“鄞州水投”，已注销）签订的《宁波原水集团有限公司国有产权无偿划转协议》，鄞州水投将持有的原水公司 20.53%股权合计 4.39 亿元划转给公司，划转过程中公司支付了 0.59 亿元股权转让款，公司按照无偿划入资产的账面价值作为其他权益工具投资的初始账面价值。

年末下降 20.64%，主要系部分债券转入一年内到期的非流动负债同时公司新发行 24 海曙 01 等债券的综合影响所致；专项应付款余额 75.20 亿元，较上年末增长 9.51%，主要系海曙中学、董家桥地块安置房等项目收到的专项债资金增加所致；递延所得税负债余额 10.29 亿元，主要是使用权资产和投资性房地产公允价值变动等形成的应纳税暂时性差异所产生，较上年末下降 12.72%。

2024 年末，该公司刚性债务余额为 168.46 亿元，以中长期刚性债务为主，当期末中长期刚性债务占比为 67.30%。公司刚性债务主要为银行借款和应付债券，2024 年末公司银行借款和债券本息余额分别为 102.73 亿元和 65.73 亿元，占刚性债务的比重分别为 60.98%和 39.02%。

从借款类型来看，该公司银行借款主要是保证借款、保证并抵押借款和信用借款，2024 年末上述三者占银行借款的比重分别为 62.63%、16.62%和 16.58%。从借款主体看，公司本部银行借款占比约为 36.73%，其余均为子公司贷款，海曙水投、浙电房地产、海生保障房贷款余额占比分别为 17.53%、12.72%和 11.36%。从借款成本看，公司银行贷款利率在 3.00%~5.88%之间，其中约 86%的借款利率在 4.5%（含）以下。

近年来该公司通过发行债券以拓展直接融资渠道，存量债券品种包括企业债券和非公开发行公司债券。截至 2025 年 6 月 13 日，公司存续境内债券本金余额合计 47.40 亿元，已发行债券还本付息情况均正常。此外，公司下属子公司恒源国际发展有限公司于 2022 年 8 月 2 日发行一期高等级无抵押债券，发行规模 0.90 亿欧元，期限 3 年，票面利率 3.10%；公司于 2024 年 10 月 22 日发行一期高等级无抵押债券，发行规模 1.50 亿美元，期限 3 年，票面利率 4.65%。

图表 10. 截至 2025 年 6 月 13 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	债券余额（亿元）
21 海曙债	12.40	7(5+2)	4.38	2021 年 4 月	12.40
22 海曙 01	15.00	5(3+2)	2.90	2022 年 11 月	15.00
23 海曙 01	10.00	5(3+2)	3.39	2023 年 5 月	10.00
23 海曙 03	5.00	5	3.57	2023 年 10 月	5.00
24 海曙 01	5.00	5	2.24	2024 年 8 月	5.00
合计	47.40	--	--	--	47.40

注：根据 Wind 整理

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营活动现金流主要反映保障房项目、工程代建项目的投入及资金回笼，以及往来款项、政府补助等。2024 年，公司营业收入现金率为 76.03%，较上年下降 116.5 个百分点，主要系当年部分保障房销售款于以前年度预收所致。同时公司经营性现金净流量受保障房、工程代建等项目建设支出进度、往来款收付及回款及时性等影响较大，2024 年，经营活动产生的现金净流量为-18.04 亿元，由于保障房项目等投入力度较大但回款相对较滞后，当年经营性现金流转为净流出。

该公司投资环节现金流主要反映公司自营项目投入、对外投资等现金收支，2024 年，投资活动产生的现金流量净额为-8.30 亿元，因投资及项目建设支出规模较大，投资性现金流仍呈净流出。筹资活动现金流方面，2024 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 17.41 亿元，随偿债支出下降，筹资活动现金流转为净流入；同年，公司吸收投资收到的现金 5.88 亿元，系海曙水投收到的少数股东增资。

（2）盈利

2024 年，该公司实现营业毛利 4.99 亿元，较上年增加 2.47 亿元，主要系保障房销售业务毛利大幅增加所致，当年保障房业务对营业毛利贡献率达 112.86%¹⁸。2024 年，公司综合毛利率为 11.40%，主要随保障房销售业务毛利率增加，较上年提高 5.42 个百分点。

¹⁸ 由于矿产渣土资源销售等业务 2024 年亏损，保障房销售业务对毛利贡献率超过 100.00%。

该公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2024 年，公司期间费用为 2.59 亿元，同比下降 7.17%，主要系费用化利息支出减少所致，其中，管理费用和财务费用分别为 1.87 亿元和 0.72 亿元，当期期间费用率为 5.92%，较 2023 年下降 0.71 个百分点。

2024 年，该公司获得以政府补助为主的其他收益 0.14 亿元，同比下降 92.59%；当年公司实现营业外收入 0.46 亿元，主要为普济医院收到的慈善总会拨款。2024 年，公司实现净利润 0.74 亿元，主要因政府补助减少、当年未实现投资收益和资产处置收益且所得税费用受合作开发安置房确认收入影响规模较大，净利润同比下降 56.03%。总体看，公司净利润受政府补助、投资收益等非经常性收益影响较大，稳定性欠佳。

（3）偿债能力

2024 年该公司 EBITDA 为 6.08 亿元，主要由利润总额、列入财务费用的利息支出和无形资产摊销构成，主要随费用化利息支出减少，EBITDA 同比下降 13.90%。跟踪期内，公司刚性债务规模保持增长，EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障程度较弱。2024 年，公司非筹资性现金流转为净流出，无法对债务偿付形成稳定保障。

图表 11. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.57	0.73	0.67
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.04
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-38.32	9.64	-16.51
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-22.75	6.80	-10.94
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-39.26	4.22	-24.10
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-23.30	2.98	-15.97
流动比率(%)	298.03	308.40	324.65
现金比率(%)	33.24	22.01	15.95
短期刚性债务现金覆盖率(%)	66.86	63.76	30.17

注：根据海曙开投提供的资料计算

2024 年末，该公司流动比率为 324.65%，处于较高水平，但公司资产中应收类款项和以项目开发成本为主的存货占比较高，公司实际资产流动性弱于指标表现。2024 年末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 15.95% 和 30.17%，2024 年因即期债务涨幅较大同时公司货币资金持续消耗，货币资金等现金资产对短期刚性债务的覆盖程度进一步下降，公司面临一定的即期债务偿付压力。

该公司资信状况良好，与国家开发银行、宁波银行、农业发展银行、工商银行、建设银行、农业银行等多家金融机构均建立了长期稳定的业务关系，具有较强的间接融资能力，截至 2025 年 3 月末，公司金融机构授信总额为 202.43 亿元，尚余 117.60 亿元授信未使用，授信储备较为充足。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股东、董监高人员和组织结构发生变动；2024 年 4 月，原董事会成员丁迪辉、许锡波和钟招娣离任，董事职务免除，任命戴国栋、黄芳为公司董事，选举施立峰为职工董事，其中戴国栋任公司副董事长；新聘任盛程聪为监事及监事会主席，陈晔雯不再任职工监事，选举卢涵任职工监事。2024 年 11 月，根据海曙区国资中心出具的《关于要求无偿划转宁波虹泽置业有限公司等公司股权情况请示的批复》，海曙区国资中心同意将其持有的公司 100.00% 股权无偿划转至海欣控股，公司控股股东变更为海欣控股，实际控制人仍为海曙区国资中心。2025 年 2 月，任命戴国栋为公司董事长，施立峰为公司董事，选举陈华梁任职工董事，原董事长朱克及董事会成员黄芳、叶属敏职务自然免除；同时公司不设监事会或监事，在董事会中设置审计委员会，原监事会成员职务自然免除。2025 年 4 月，戴国栋不再任公司董事长，任命王易为董事长；2025 年 5 月，施立峰不再担任公司董事，委派费钦麟为董事。截至本报告出具日，公司董事会成员及高管人员均已到位。

该公司根据业务与行政管理需要设置有办公室（监察审计部）、财务部、资产管理部、技术管理部和成本管理部 5 个职能部门，各部门之间权责较明确，基本能满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

2. 表外因素

截至 2025 年 3 月末，该公司不存在对外担保情况。

3. 业务持续性

该公司是海曙区主要的城市基础设施建设及运营主体之一，业务涉及保障房建设销售、工程代建、市政建设维护，以及矿产渣土资源销售、租赁、停车位等其他管理服务，跟踪期内，海建市政、海银物业、智慧停车公司等 6 家子公司股权无偿划出，公司后续不再开展市政设施维护、停车位及其他管理服务，上述业务剥离预计对公司营业收入及信用质量影响有限。

4. 其他因素

根据 2024 年审计报告披露，该公司关联交易主要体现为与关联方的资金往来。2023 年末，公司应收关联方款项合计 23.86 亿元，其中应收海曙区国资中心、海欣控股和海曙交投的款项分别为 6.76 亿元、4.23 亿元和 12.12 亿元；同年末，公司应付关联方款项合计 4.06 亿元，其中应付安居产投、雅戈尔置业和智慧停车公司款项规模分别为 1.11 亿元、1.01 亿元和 0.89 亿元。

根据该公司本部、子公司海曙水投、海生保障房和浙电房地产 2025 年 5-6 月的《企业信用报告》，公司本部及上述子公司历史偿债记录良好，无欠息违约等不良信贷记录。根据国家税务总局、国家企业信用信息公示系统、信用中国、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台 2025 年 6 月 17 日的信息查询结果，未发现公司本部及上述子公司存在异常情况。

外部支持

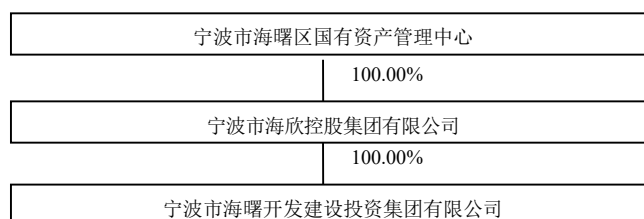
作为宁波市海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体之一，该公司能获得海曙区国资中心及海曙区政府在财政资金拨付及资产注入等方面较大力度支持。2024 年公司获得政府补助资金 6.67 亿元，其中计入当期损益 0.14 亿元，计入专项应付款 6.53 亿元（其中专项债券资金 5.37 亿元）。2024 年末，公司资本公积为 133.32 亿元，主要为海曙区国资中心注入的货币资金及无偿划入的股权、房产、商铺、采矿权等资产。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持海曙交投主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，所跟踪债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

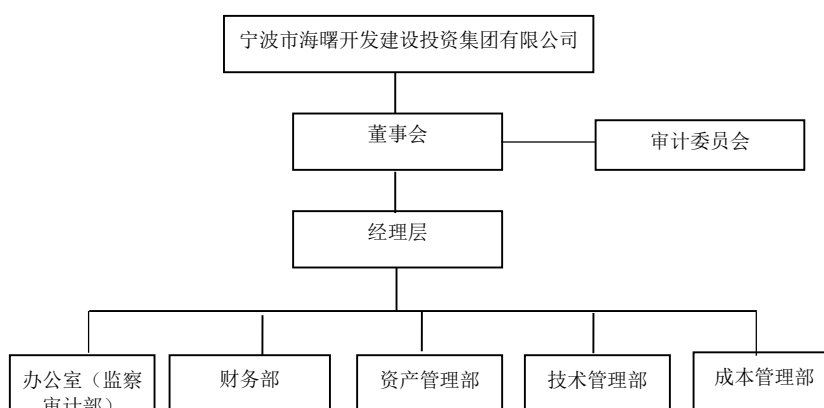
公司与实际控制人关系图



注：根据海曙开投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据海曙开投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				总资产	所有者权 益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入 量	
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	海曙开投	—	城市建设项目的投资与开发等	201.97	73.34	0.35	-0.97	-8.67	母公司口径
宁波海益建设工程有限公司	海益建设	79.22	城市重大建设项目的投资与开发等	64.71	19.81	23.00	2.33	6.56	合并口径
宁波市海虹投资发展有限公司	海虹投资	100.00	城建项目的咨询、投资、开发建设等	127.11	60.52	2.32	-1.74	9.19	合并口径
宁波浙电房地产开发有限公司	浙电房地产	90.00	城建项目的投资与开发、资产运营等	48.28	13.51	17.15	1.43	-9.02	合并口径

注：根据海曙开投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
绍兴市上虞城市建设集团有限公司	550.16	215.49	60.83	18.38	1.08	-23.81
杭州望海潮建设有限公司	453.87	156.19	65.59	17.51	0.81	23.09
宁波市海曙开发建设投资集团有限公司	488.52	181.05	62.94	43.76	0.74	-18.04

注：根据 Wind 整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	434.79	503.36	488.52
货币资金[亿元]	36.99	24.41	15.90
刚性债务[亿元]	160.50	161.27	168.46
所有者权益[亿元]	153.39	182.21	181.05
营业收入[亿元]	39.44	42.11	43.76
净利润[亿元]	2.93	1.69	0.74
EBITDA[亿元]	5.59	7.06	6.08
经营性现金净流量[亿元]	-33.28	10.94	-18.04
投资性现金净流量[亿元]	-0.81	-6.15	-8.30
资产负债率[%]	64.72	63.80	62.94
长短期债务比[%]	149.87	180.81	195.05
权益资本与刚性债务比率[%]	95.57	112.98	107.47
流动比率[%]	298.03	308.40	324.65
速动比率[%]	74.73	77.20	58.56
现金比率[%]	33.24	22.01	15.95
短期刚性债务现金覆盖率[%]	66.86	63.76	30.17
利息保障倍数[倍]	0.51	0.55	0.41
有形净值债务率[%]	187.87	222.93	208.74
担保比率[%]	—	—	—
毛利率[%]	7.17	5.98	11.40
营业利润率[%]	9.58	5.02	4.02
总资产报酬率[%]	1.25	1.13	0.76
净资产收益率[%]	2.00	1.01	0.41
净资产收益率*[%]	1.68	0.93	-0.76
营业收入现金率[%]	137.02	192.53	76.03
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	-38.32	9.64	-16.51
经营性现金净流量与刚性债务比率[%]	-22.75	6.80	-10.94
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	-39.26	4.22	-24.10
非筹资性现金净流量与刚性债务比率[%]	-23.30	2.98	-15.97
EBITDA/利息支出[倍]	0.57	0.73	0.67
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.04

注：表中数据依据海曙开投经审计的 2022~2024 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020 年 12 月 31 日	AA+/稳定	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019 8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 17 日	AA+/稳定	程妍、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA+/稳定	程妍、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024 06）	-
债项评级 (21 海曙债)	历史首次评级	2020 年 12 月 31 日	AA+	王静茹、郭燕	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019 8）	报告链接
	前次评级	2024 年 6 月 17 日	AA+	程妍、苏利杰	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 26 日	AA+	程妍、王昕昀	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024 06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。