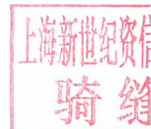




内部编号: 2025060626



2021 年宁海县城投集团有限公司

城市停车场建设专项债券

跟踪评级报告

项目负责人: 罗媛媛 罗媛媛 lyy@shxsj.com
朱海丹 朱海丹 zhuhaidan@shxsj.com
项目组成员:
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）100511】

评级对象：2021 年宁海县城投集团有限公司城市停车场建设专项债券

21 宁海 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2025 年 6 月 27 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024 年 6 月 27 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 11 日



评级观点

主要优势：

- 区域环境良好。宁海县中小企业众多，民营经济活跃，文具、模具和汽配等传统支柱产业转型升级持续推进，综合实力多年位列全国百强县之内；2024 年全县区域经济及财税收入保持增长，为宁海城投业务开展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度较大。宁海城投作为宁海县重要的政府性项目投建主体，可得到县政府在专项资金拨付、项目获取及政府补助等方面的较大支持。

主要风险：

- 债务负担重，集中偿付压力大。宁海城投主要依赖外部融资开展各项业务，已经集聚了较大规模的刚性债务，债务负担较重，且中短期到期债务规模仍较大，面临集中偿付压力。
- 资产质量欠佳，存在资金平衡压力。宁海城投资产集中于往来款项及项目开发成本，变现受制于往来款回收安排及项目结算进度，整体资产质量欠佳；后续公司仍有资本支出需求，存在资金平衡压力。
- 对外担保规模较大。宁海城投对外担保规模较大，且集中度较高，不利于财务风险控制。

评级结论

通过对宁海城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

本评级机构预计宁海城投信用质量在未来 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
母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	4.45	23.41	20.80
刚性债务 (亿元)	210.50	218.94	206.96
所有者权益 (亿元)	136.09	129.68	127.32
经营性现金净流入量 (亿元)	7.84	31.22	10.44
合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	497.57	527.85	532.97
总负债 (亿元)	316.72	354.95	361.81
刚性债务 (亿元)	273.30	310.05	277.04
所有者权益 (亿元)	180.85	172.89	171.16
营业收入 (亿元)	13.02	13.43	13.81
净利润 (亿元)	0.45	0.51	0.82
经营性现金净流入量 (亿元)	-8.30	11.37	18.37
EBITDA (亿元)	5.25	6.26	7.40
资产负债率[%]	63.65	67.25	67.89
权益资本/刚性债务[%]	66.17	55.76	61.78
长短期债务比[%]	97.48	61.39	61.39
短期刚性债务现金覆盖率[%]	15.67	17.96	18.23
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.44	0.54
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03

注：根据宁海城投经审计的 2022~2024 年财务数据整理、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		5
	初始信用级别		a ⁺
	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		a ⁺
外部支持	支持因素		+3
主体信用级别			AA ⁺
调整因素：(0)			
无。			
支持因素：(+3)			
① 该公司承担了宁海县土地整理、城市建设和运营职能，在地方城市建设领域具有非常重要的作用。			
② 该公司控股股东为宁海启诚，由宁海县国资中心实际控制，作为宁海县重要的政府性项目投建主体，可获政府支持力度较大。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年宁海县城投集团有限公司城市停车场建设专项债券（简称“21 宁海 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宁海城投提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对宁海城投的财务状况、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。

该公司于 2021 年 2 月发行了本金为 10 亿元的企业债券，期限为 7 年。截至 2025 年 4 月末，21 宁海 01 募集资金已使用 9.79 亿元，其中 7.98 亿元用于募投项目建设，1.81 亿元用于补充营运资金。募投项目投资情况如下图所示。

图表 1. 截至 2025 年 4 月末 21 宁海 01 募投项目投资情况（单位：亿元）

募投项目	总投资	已投资	已使用	项目进度
宁海县城市停车场建设项目	17.62	8.51	7.98	基本完工

注：根据宁海城投所提供数据整理

数据基础

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2024 年财务报表进行了审计¹，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则》及其补充规定。2024 年 12 月，财政部发布了《关于印发〈企业会计准则解释第 18 号〉的通知》，明确不属于单项履约义务的保证类质量保证金的会计处理，应当根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》规定，在确认预计负债的同时，将相关金额计入营业成本，并根据流动性列示预计负债。公司执行《企业会计准则解释第 18 号》未对合并资产负债表、利润表及母公司资产负债表、利润表产生影响。

2024 年，该公司合并范围未发生变化。截至 2024 年末，公司合并范围内共有二级子公司 12 家。

业务

宁海县中小企业众多，民营经济活跃，工业基础较好；近年来全县加快推进产业转型升级，逐步形成“光伏+储能”、“文化+健康”、“模具+新能源汽车零部件”三大主导产业，综合经济实力多年位列全国百强县之内。2024 年宁海县经济和财税保持增长态势，县域综合实力不断增强。该公司承担了宁海县土地整理、城市建设和运营职能。跟踪期内，公司土地开发、保障房和水务经营等主要业务板块收入均有不同程度下降，但因收到的房屋拆迁补偿较多，公司营业收入微增。未来公司土地整理、保障房等项目仍有一定的投资支出需求，但资金回笼进度较慢，公司持续面临一定的资金平衡压力。

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，

¹ 为了业务发展和整体审计工作需要，该公司采购会计师事务所开展 2023 年度年报审计工作，大信会计师事务所（特殊普通合伙）中标，故公司调整了审计机构。

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，历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，并强调化债与发展并举，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性，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

宁海县位于浙江省东部沿海，长江三角洲南翼，北连奉化区，东北濒象山港，东接象山县，东南临三门湾，南壤

三门县，西与天台县、新昌县为界，地理位置是计划单列市宁波市属县，国务院批准的第一批沿海对外开放地区之一。宁海县地理位置优越，交通便捷，属宁波 1 小时交通圈，县城距宁波栎社机场 64 公里，离北仑港 80 公里，沈海高速、甬临线、象西线和宁象线纵贯县境，甬台温铁路在宁海设站，组成陆路交通主骨架。全县下辖 4 个街道、12 个镇、2 个乡，县域总面积 1843 平方千米，海岸线 176 千米。截至 2024 年末，宁海县常住人口为 71.3 万人，城镇化率为 66.3%。

宁海县中小企业众多，民营经济活跃，近年来文具、模具、汽配等传统支柱产业转型持续推进，宁海县经济保持增长态势。2024 年，宁海县实现地区生产总值 1068.04 亿元²，增速为 4.7%；人均地区生产总值为 15.11 万元，城镇居民人均可支配收入为 7.82 万元，均高于全国水平；根据赛迪方略县域经济研究中心编制的 2024 年中国县域经济高质量发展研究，宁海县位居全国百强县第 44 位。2024 年宁海县第一、第二、第三产业分别实现增加值 57.27 亿元、505.08 亿元和 505.70 亿元，同比分别增长 3.8%、5.7%和 3.7%，三次产业结构调整为 5.4:47.3:47.3。

图表 2. 宁海县主要经济数据

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	925.72	4.5	1009.91	7.8	1068.04	4.7
人均地区生产总值（万元）	12.71	3.4	14.11	7.6	15.11	4.4
人均地区生产总值倍数（倍） ³	1.45	--	1.54	--	1.58	--
规模以上工业增加值	279.24	4.7	305.16	9.0	316.98	5.4
固定资产投资	--	9.3	--	8.6	--	-6.6
社会消费品零售总额	320.66	5.2	343.61	7.2	460.75	3.0
进出口总额	367.69	10.9	367.99	0.6	318.06	-13.4
三次产业结构	6.0:48.5:45.5		5.4:46.9:47.7		5.4:47.3:47.3	
城镇居民人均可支配收入（万元）	7.25	3.6	7.56	4.1	7.82	3.4

注：根据宁海县国民经济和社会发展统计公报整理

宁海县工业基础较好，在传统支柱产业基础上，逐步发展形成了“光伏+储能”、“文化+健康”、“模具+新能源汽车零部件”三大主导产业。跟踪期内，宁海县工业继续增长。2024 年，宁海县实现工业规模以上工业增加值 316.98 亿元，增长 5.4%；规模以上工业数字经济核心产业制造业、人工智能产业、战略性新兴产业、高端装备产业制造业和高新技术产业增加值分别增长 25.2%、24.0%、19.4%、18.4%和 11.7%，高新技术产业增加值占规上工业增加值的比重为 61.8%。

跟踪期内，宁海县服务业保持增长态势，其中旅游休闲为区域特色产业，也是未来地方服务经济主要发展方向。宁海县自然资源丰富，生态景观众多，境内拥有南溪温泉、强蛟群岛、前童古镇、伍山石窟、梁皇山、浙东大峡谷等多个著名景点，近年来积极推进乡村旅游及民宿经济发展，获评全国休闲农业与乡村旅游示范县，并成为首批国家全域旅游示范区创建单位。2024 年全县接待全域旅游游客人数 1095.6 万人次，增长 9.8%；接待过夜游客人数 523 万，增长 10.4%。

作为第一批沿海对外开发地区之一，宁海县对外贸易依存度较高。2024 年外贸出口承压，当年实现出口总额 295.49 亿元，下降 15.6%，其中机电和高新技术产品出口额为 201.9 亿元，下降 23.7%；外贸进出口总额为 318.06 亿元，增速为-13.4%。2024 年，全县消费品市场稳步扩大，社会消费品零售总额增速为 3.0%。同期，受工业投资收缩影响，2024 年固定资产投资下降，全县固定资产投资增速为-6.6%。从投向看，2024 年三次产业投资增速分别为 47.7%、-27.2%、14.5%；基础设施投资同比增长 28.1%，G15 沈海高速改扩建工程开工建设，G228 宁海段全市率先实现全线通车，创成全省首个交通强国试点县，综合交通网络加快形成；工业投资同比下降 27.4%，双一力年产 10Gwh 高效新型储能系统项目、吉德 AI 冰箱项目实现开工，震裕新能源动力锂电池顶盖项目全面达产。

受房地产行业景气度变化及相关政策更迭影响，2024 年全县房地产开发投资增速为 9.8%；同期全县商品房销售面积增速为-18.8%。宁海县土地市场亦受房市行情及土地出让规划等影响，2024 年全县土地出让面积为 181.46 万平方米，较上年增长 108.53%；2024 年住宅用地成交量有所回落，但工业用地及商办用地出让面积同比均大

² 本报告中的宁海县 2022-2023 年地区生产总值及增速、2023 年三次产业结构已根据第五次全国经济普查结果进行修订。

³ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

幅增长，综合影响下土地出让总价较上年微降 1.15%至 34.36 亿元。2025 年第一季度，全县以工业用地成交居多，当期实现土地出让面积 17.71 万平方米，土地成交总价为 5.51 亿元，体量较小。

图表 3. 宁海县土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
土地出让面积（万平方米）	191.29	87.02	181.46	17.71
其中：住宅用地	20.51	52.86	32.74	4.34
综合用地（含住宅）	11.26	--	--	--
商业/办公用地	--	3.98	17.28	0.74
工业用地	151.32	28.47	124.35	12.19
其它用地	8.19	1.71	7.08	0.44
土地出让金（亿元）	19.04	34.76	34.36	5.51
其中：住宅用地	6.63	31.47	18.53	4.58
综合用地（含住宅）	4.51	--	--	--
商业/办公用地	--	0.98	5.98	0.07
工业用地	7.06	2.16	9.40	0.82
其它用地	0.84	0.14	0.45	0.04
成交土地均价（元/平方米）	995	3994	1893	3110
其中：住宅用地	3232	5954	5659	10562
综合用地（含住宅）	4010	--	--	--
商业/办公用地	--	2461	3460	956
工业用地	467	760	756	672
其它用地	1020	841	634	804

注：根据中指指数整理

从地方财政情况看，宁海县财政收入以政府性基金预算收入和一般公共预算收入为主。2024 年受益于地方经济平稳向好发展，全县税收增收带动一般公共预算收入增长，同时政府性基金预算收入回升及其上级补助收入增长，助推全县综合财力进一步增长。

宁海县一般公共预算收入质量尚佳，2024 年全县一般公共预算收入为 70.24 亿元，较上年增长 2.8%，扣除缓税入库、减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 7.3%；税收比率为 78.63%，较上年微降 0.30 个百分点，收入结构较稳定。同期，全县一般公共预算支出为 116.43 亿元，一般公共预算自给率⁴为 60.33%，较上年下降 5.28 个百分点。

宁海县政府性基金预算收入主要来源于国有土地使用权出让收入，2024 年国有土地使用权出让收入同比增长 17.11%至 46.72 亿元，带动全县政府性基金预算收入同比增长 18.24%至 49.65 亿元。同期，政府性基金预算支出 58.47 亿元，同比增长 38.28%，政府性基金预算自给率为 84.93%，较上年下降 14.39 个百分点。

截至 2024 年末，宁海县政府债务限额为 240.20 亿元，政府债务余额为 238.24 亿元。近年来，宁海县地方政府债务规模不断扩张，且宁海县发债城投较多，城投债务规模偏大，但城投债利差总体保持在较低水平，区域融资环境维护情况较好。

图表 4. 宁海县主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	62.47	68.34	70.24
其中：税收收入	45.17	53.93	55.23
一般公共预算支出	102.49	104.15	116.43
政府性基金预算收入	51.36	41.99	49.65
其中：国有土地使用权出让收入	49.22	39.89	46.72
政府性基金预算支出	49.84	42.28	58.47

⁴ 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*100%。

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
政府债务余额	218.44	225.74	238.24

注：根据宁海县财政决算/预算执行报告等公开资料整理

2. 业务运营

（1）业务地位

该公司承担了宁海县土地整理、城市建设和运营职能，区域地位非常重要。公司业务范围涵盖城市基础设施建设、土地开发整理、水务经营、保障房建设及房屋租赁等方面，其中公司土地整理和安置房建设任务较重，也是主要投资方向，水务业务具有一定区域专营性，房屋租赁和建造服务等业务也可对公司收入结构进行一定补充。

（2）经营规模

跟踪期内，该公司资产规模和收入均保持增长。2024 年末公司资产总额较上年末增长 0.97%至 532.97 亿元，同年公司实现营业收入 13.81 亿元，同比增长 2.86%，主要来源于土地开发整理业务、供水业务、房屋拆迁补偿业务和建造服务等，2024 年分别占营业收入的 20.24%、22.29%、14.66%和 12.31%。具体来看，受土地出让面积、地块区位及性质影响，土地开发整理业务收入继续下降；保障房销售进度放缓，收入大幅下降 71.54%；水务业务收入同比下降 8.12%，但仍为第一大收入来源；由于自有房产、土地被征收，当年房屋拆迁补偿收入大幅提升至 2.02 亿元。此外，公司另有房屋出租、建造服务、天然气管道安装等业务，发展较为稳定。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（期末）	497.57	-	527.85	-	532.97	-
营业收入	13.02	100.00	13.43	100.00	13.81	100.00
其中：土地开发整理业务	4.73	36.33	2.95	21.95	2.80	20.24
水费及污水处理费业务	2.31	17.77	3.35	24.96	3.08	22.29
保障房开发业务	1.40	10.75	2.58	19.25	0.74	5.33
租赁业务	0.67	5.12	0.70	5.24	0.96	6.94
房屋拆迁补偿	1.25	9.62	0.25	1.86	2.02	14.66
建造服务	1.31	10.09	1.61	11.96	1.70	12.31
其他	1.35	10.32	1.99	14.80	2.52	18.23

注：根据宁海城投所提供数据整理

A. 土地开发整理

跟踪期内，该公司土地开发整理业务运营主体仍为公司本部，主要负责对计划进行改造的地块进行征地拆迁、开发整理以及配套安置房的建设。具体运作模式为：公司按照县政府规划要求对相应土地进行整理开发，待土地达到可出让条件时，由宁海县土地储备中心通过招拍挂出让后，土地储备中心再按照成本加成模式与公司结算收入。2024 年，公司实现出让的土地面积为 142.00 亩，成交总价为 8.07 亿元，同比分别下降 17.92%和增长 88.55%，主要系受到土地供求关系、市场景气度及地方政策等多重因素影响，土地出让面积有所下降，同时受土地区位和地块用途影响，成交总价有所提高。2024 年，公司确认土地开发整理业务收入 2.80 亿元，确认的土地收入资金已全部收到。

截至 2024 年末，该公司已完成整理待出让的土地面积为 11017 亩，累计投资 223.10 亿元，以商住用地为主；根据规划，2025-2027 年公司拟出让土地面积合计 780.93 亩，土地开发成本合计 9.11 亿元。2024 年，公司完成土地整理业务支出为 12.34 亿元，完成土地整理面积为 63 亩。公司土地开发计划每年修订，截至 2024 年末，公司在开发土地 1 宗，面积为 5 亩，计划总投资 1.50 亿元，已投资 0.44 亿元。此外，公司还负责了宁海县下洋涂的围海造田项目，建设资金主要为财政拨付，项目已全部完工，截至 2024 年末累计造田面积 5.38 万亩，账面价值 12.54 亿元，入账“其他非流动资产”。

整体来看，该公司存量土地规模较大，未来随着相关地块的陆续出让，公司资金压力或将得到一定缓解，但公司土地开发及出让业务易受区域政策及政府出让计划影响，需持续关注。

B. 城市基础设施建设业务

该公司自成立以来承担了宁海县大量的城市基础设施建设工作，2015 年县政府进行国企改革，对下属国有企业职能作出调整，公司该项业务被移交给宁海县跃龙为民新农村建设有限公司⁵（简称“跃龙新农村建设有限公司”），目前仅余少量续建项目，后续业务规模不大。公司采用企业投资建设、政府一次性回购、资金分期支付的投资模式进行基础设施建设，待项目完工决算后由政府单位回购，但实际执行中，政府回购进度较为滞后。公司前期承接的基础设施项目大部分已完工，因未实现竣工决算而留存账面，2024 年末公司已完工未决算项目成本为 31.22 亿元，入账“其他非流动资产”，目前尚未有回购安排。

此外，该公司自筹资金投建了宁海县城市停车场建设项目，项目规划在宁海县中心城区建设 11 处停车场，同时在市域内主要干路和支路范围内收购 2755 个路内停车位，项目竣工验收后主要通过收取停车费、广告位出租收入和充电桩服务费等回笼资金；项目于 2020 年 7 月开始施工建设，截至 2024 年末累计已投资 8.51 亿元，已基本完工。

C. 保障性住房开发建设业务

跟踪期内，该公司保障性住房开发建设主体仍为公司本部以及子公司宁海县城建房地产开发有限公司（简称“宁海城建”）和宁海县新时代城市建设投资有限公司（简称“新时代建投”），业务模式未有变化。公司保障房项目主要以拆迁安置房及限价房的建设为主。目前公司已无在建的限价房，存量限价房将按规定销售给符合当地标准的低收入群体，主要在建项目均为拆迁安置房。公司拆迁安置房以自建为主，少量项目由专业房产公司建设后回购；公司保有的拆迁安置房按政府制定基准价格定向销售给拆迁安置居民，满足安置需求后的余量会做市场化销售。

该公司目前主要在售房产为湖西花园、下洋吴安置小区和大名花园等，截至 2024 年末，上述房产项目累计投资 94.82 亿元，累计已确认收入 35.97 亿元，累计回笼资金 35.97 亿元。受房地产市场环境、旧城改造计划及进度影响，2024 年公司保障房销售收入为 0.74 亿元，同比下降 71.54%；同期保障房销售业务毛利率为 19.26%，较上年下降 6.13 个百分点，因销售安置房结构影响⁶，毛利率稍有下滑。总体来看，由于大部分房产项目完工时间已久，但销售进度缓慢，且收入结算不及销售比例，面临一定资金平衡压力。

图表 6. 公司主要在售房产明细（单位：亿元、万平方米）

项目名称	完工时间	总投资	建筑面积	可售面积	已售面积	累计确认收入	累计回笼资金	项目类型	建设方式
湖西花园	2015/10	2.08	6.58	6.58	4.14	1.90	1.90	安置房	回购
海湾花园	2016/2	7.48	14.94	10.86	7.03	9.18	9.18	安置房	自建
下洋吴安置小区（湖东花园）	2016/1	18.13	15.24	12.53	11.29	3.66	3.66	安置房	自建
桃源街道竹口三村安置房	2012/12	32.00	23.60	23.60	9.14	7.34	7.34	安置房	自建
学南家园	2016/1	3.44	6.46	5.85	1.20	0.80	0.80	安置房	自建
桃源佳苑	2016/10	5.18	9.69	7.56	6.57	3.81	3.81	安置房	自建
学府家园	2018/11	2.00	2.99	2.17	2.15	0.78	0.78	安置房	自建
大名花园	2018/11	8.29	13.13	11.07	7.48	3.10	3.10	安置房	自建
下山移民安置住宅小区（东泽园）	2014/8	2.85	9.10	8.32	7.81	2.67	2.67	安置房	自建
华山村旧村改造（华山居）	2019/8	4.50	8.39	7.17	--	--	--	安置房	自建
宁杏府	2020/5	1.51	1.74	1.64	1.60	1.16	1.16	安置房	回购
向阳花园	2022/3	7.36	14.96	11.99	3.41	1.57	1.57	安置房	自建
合计	--	94.82	126.82	109.34	61.82	35.97	35.97	--	--

注：根据宁海城投所提供资料整理（截至 2024 年末）

⁵ 跃龙新农村建设的控股股东和实际控制人均为宁海县国资中心，主要负责宁海县基础设施建设等业务。

⁶ 该公司在安置完成后有部分余量时会做市场化销售，安置房销售毛利率受当年城拆安置、农拆安置或拍卖的占比影响，通常情况下农拆安置销售的毛利率更低，城拆安置及拍卖的销售毛利率更高。

截至 2024 年末，该公司主要在建房产项目为双水社区-3、-4 地块项目、一市镇徐家小区地块项目和徐霞客东 5-3 地块保障性租赁住房工程，计划总投资 18.51 亿元，已投资 12.20 亿元，后续仍需投资 6.31 亿元。此外，公司暂无拟建房产项目。

图表 7. 公司主要在建安置房明细（单位：亿元）

项目名称	总建筑面积	计划总投资	累计已投资	预计完工时间	建设模式
双水社区-3、-4 地块项目	17.97	14.77	9.70	2025	自建
一市镇徐家小区地块项目	4.47	2.38	1.64	2025	自建
徐霞客东 5-3 地块保障性租赁住房工程	1.66	1.36	0.86	2025	自建
合计	24.10	18.51	12.20	--	--

注：根据宁海城投所提供资料整理（截至 2024 年末）

D. 水务业务

跟踪期内，该公司水务板块的经营主体为子公司宁海县水务集团有限公司（简称“水务集团”），水务集团拥有 6 座供水厂和 10 座污水处理厂，主要负责对宁海县各乡镇、街道的原水、供水、污水处理、排水、安装进行统一的专营管理，并承担全县的水务设施建设工作，具有区域垄断经营的特征，但政府价格管制政策对经营效益影响较大。2024 年，公司售水量为 6477 万立方米，同比增长 4.6%；同年受平均售水价格下降及款项结算安排影响，公司当年水费及污水处理费收入 3.08 亿元，同比下降 8.12%；毛利率为-18.25%，较上年下降 32.62 个百分点，因 2023 年下半年宁海县净源水处理投资有限公司（简称“净源水处理”）和宁海县排水有限公司（简称“排水公司”）并表，固定资产规模较大导致折旧成本较高，业务转为亏损。同年末公司正在建设的水务设施为综合设备投资与污水处理项目，项目计划总投资 5.75 亿元，建设周期为 9 年，截至 2024 年末已投资 9.51 亿元。

图表 8. 公司近年来供水业务的经营情况

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年
供水能力（万 m ³ /日）	29.5	29.5	29.5
供水量（万 m ³ ）	6884	7490	7699
售水量（万 m ³ ）	5604	6192	6477
其中：居民生活用水量（万 m ³ ）	3033	3101	3267
工业及其他用水量（万 m ³ ）	2571	3091	3173
平均日供水量（万 m ³ ）	18.86	20.52	21.09
平均售水价格（元/m ³ ）	2.70	2.66	2.61
用户数（万户）	22	25	25
供水管网长度（公里）	1110.94	1212.94	1341.41
水质综合合格率（%）	100	100	100

注：根据宁海城投所提供资料整理

E. 租赁业务

跟踪期内，该公司租赁业务主要由公司本部、子公司宁海县蛇蟠涂海洋开发有限公司（简称“蛇蟠涂海洋开发公司”）和宁海城建负责。2020 年原运营主体宁海县资产经营管理有限公司（简称“资产经营公司”）51%的股权转让给宁海县国资中心，转让价格 2.91 亿元，公司未收到股权转让款，2023 年公司将该部分债权协议转让给其他国有企业，抵销了账面应收宁海县国资中心股权转让款（挂账“其他应收款”）。资产经营公司在租物业主要为经营性用房、摊位等，可租面积为 19.33 万平方米；本次股权转让后，资产经营公司不再纳入公司合并范围，但公司仍持有其 49%的股权（入账“长期股权投资”）。

截至 2024 年末，该公司主要在租资产为经营性用房、养殖塘等，年末公司可供出租资产面积合计为 416.28 万平方米，较上年末增加 98.35 万平方米，主要为蛇蟠涂养殖塘；已出租面积 316.50 万平方米。公司房产租金价格在 31-32 元/平方米/月，出租率在 85%以上；蛇蟠涂养殖塘租金价格 0.38 元/平方米/月，出租率为 75%。随着租金价格较高的城投集团厂房、经营用房出租面积增加，租赁收入不断增长，2024 年公司实现租赁业务收入 0.96

亿元，同比增长 36.21%；同期毛利率为 66.98%，同比下降 5.75 个百分点，系对部分出租园区内的基础设施进行了改造导致成本增加，毛利率下降。2023 年公司新增建设项目宁海县互联网文创园，概算总投资 1.32 亿元，截至 2024 年末已投资 0.42 亿元；公司在建的徐霞客东 5-3 地块保障性租赁住房工程计划总投资 1.36 亿元，截至 2024 年末已投资 0.86 亿元，可出租面积 1.18 万平方米。同期末公司无拟建租赁项目。

图表 9. 公司在租物业明细

物业名称	可出租面积（万平方米）	已出租面积（万平方米）	平均租金（元/平方米/月）	2024 年度租金收入（万元）	出租率（%）
蛇蟠涂养殖塘	393.27	294.96	0.38	1345	75
城建房地产商铺、办公用房	3.16	2.69	31	999	85
城投集团厂房、经营用房	19.85	18.85	32	7240	95
合计	416.28	316.50	--	9584	--

注：根据宁海城投所提供资料整理（截至 2024 年末）

F. 建造服务业务

跟踪期内，该公司建造服务仍由公司本部负责运营，委托单位主要为跃龙新农村建设公司和宁海县恒升建设有限公司（简称“恒升建设”）。公司与委托方签署委托建设协议，约定由公司负责前期工作、项目建设、工程管理工作，同时根据财政部《基本建设项目建设成本管理规定》（财建[2016]504 号）规定⁷收取项目建设管理费。2024 年公司实现建造服务收入 1.70 亿元同比增长 5.91%，主要系宁海县桃源街道教育培训中心工程、宁海县桃源街道体育文化中心工程、宁海县跃龙山文化产业区提升工程三期和宁海县电力调度中心工程等工程服务收入。

G. 其他业务

跟踪期内，由于自有房产、土地被征收，2024 年公司获得拆迁补偿收入大幅增长至 2.02 亿元，但该项业务收入非持续性。除上述业务外，公司业务还涉及天然气管道安装等，但因其他业务收入规模较为有限，对公司营业收入影响不大。2024 年公司其他业务收入为 2.52 亿元，同比增长 26.71%，主要系子公司宁海县启拓人力资源服务有限公司为宁海县各机关、事业单位提供劳务派遣服务所产生的人力资源服务收入，该项业务起步时间较晚，2024 年由于新增较多的客户（主要为幼儿园等），当年收入大幅增长至 0.90 亿元。

财务

跟踪期内，该公司刚性债务有所下降但规模仍较大，财务杠杆已处于偏高水平，债务负担较重。公司资产主要集中在土地开发、基建项目、房产项目成本和往来款，资产实际流动性一般。公司主业资金回笼有所加快，但在货币资金对即期债务覆盖仍有限。此外，公司对外担保规模仍大且集中度偏高，不利于财务风险控制。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债规模持续扩张，财务杠杆处于偏高水平。2024 年末公司负债总额为 361.81 亿元，同比增长 1.93%，资产负债率为 67.89%，较上年末提高 0.64 个百分点。公司负债结构以刚性债务为主，2024 年末权益资本对刚性债务的覆盖程度有所提升，期末公司股东权益与刚性债务比率为 61.78%，较上年末下降提高 6.02 个百分点。

（1）资产

随着各项业务的开展以及项目建设持续推进，该公司资产规模不断上升，2024 年末为 532.97 亿元，同比增长 0.97%。从资产构成看，公司资产主要分布于货币资金、其他应收款、存货、其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程以及其他非流动资产，2024 年末占资产总额的比重分别为 4.92%、4.40%、56.19%、2.62%、2.42%、7.68%、6.99%、2.05%和 8.26%。2024 年末货币资金余额 26.23 亿元，其中可动用货币

⁷ 根据项目建设管理费总额控制数费率表，工程总概算 1000 万元以下费率为 2%，1001-5000 万元费率为 1.5%，5001-10000 万元费率为 1.2%，10001-50000 万元费率为 1%，50001-100000 万元费率为 0.8%，100000 万元以上费率为 0.4%。

资金余额 25.14 亿元。主要因往来款减少，年末其他应收款下降 26.98%至 23.46 亿元，年末主要包括应收宁海科创集团有限公司（简称“宁海科创集团”）股权转让款 3.34 亿元、宁海县下洋涂农业开发有限公司往来款 2.28 亿元、宁海县缙东企业安置区建设投资有限公司（简称“缙东安置区公司”）往来款 2.19 亿元、宁海县房屋征收管理中心往来款 2.09 亿元和宁海县铁路建设指挥部往来款 1.95 亿元。存货年末余额 299.50 亿元，较上年末增长 6.07%，主要系土地整理开发及安置房投入增加所致，年末主要包括土地开发成本 223.54 亿元、房地产开发成本 24.92 亿元和已完成开发的房产项目成本 50.87 亿元。其他非流动金融资产余额 13.95 亿元，较上年变动不大。公司长期股权投资 12.91 亿元，较上年末下降 18.65%，主要系对宁海县科技工业园区发展有限公司（简称“工业园公司”）其他权益减少 4.81 亿元⁸，年末主要包括持有工业园公司股权资产 5.42 亿元、资产经营公司股权资产 3.70 亿元和宁海兴泰合股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“兴泰合合伙企业”）⁹股权资产 2.31 亿元。投资性房地产主要系公司持有的在租物业，2024 年末余额较上年末增长 14.65%至 40.96 亿元，增量主要系购入的宁海县陆潮云境府项目，以及宁海县长街镇龙山村 666 号房地产。主要因年度折旧，期末固定资产较上年末下降 3.08%至 37.25 亿元；由于综合设备投资与污水处理、宁海县互联网文创园持续建设，在建工程较上年末增长 23.74%至 10.93 亿元。期末其他非流动资产 44.00 亿元，主要系已完工未结算基建项目开发成本以及宁海县下洋涂的围海造田项目开发成本。此外，应收票据较上年末下降 66.42%至 2.30 亿元，主要系商业承兑汇票减少。合同资产年末大幅增长至 0.49 亿元，主要系建造服务业务形成。主要因待抵扣进项税额增加，其他流动资产较上年末增长 64.38%至 2.31 亿元。

2024 年末该公司合并口径内受限资产合计 27.32 亿元，占总资产的比重为 5.13%。其中受限货币资金为 1.09 亿元，系保证金和用于担保的定期存款或通知存款等；投资性房地产中账面价值 25.15 亿元的物业资产因用于银行借款抵押而受限。

图表 10. 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	1.09	4.16	质押、保证金等
存货	0.20	0.07	抵押
投资性房地产	25.15	61.40	抵押
固定资产	0.88	2.36	抵押

注：根据宁海城投所提供的数据整理

（2）所有者权益

2024 年末，该公司所有者权益同比下降 1.00%至 171.16 亿元。2024 年因工业园公司重组，资本公积较上年末下降 3.92%至 118.18 亿元，其他综合收益较上年末增长 66.10%至 5.94 亿元；此外由于经营积累，未分配利润同比增长 2.44%至 32.69 亿元，期末所有者权益主要由实收资本、资本公积以及未分配利润构成，占比分别 6.43%、69.04%和 19.10%。

（3）负债

跟踪期内，该公司负债期限结构仍偏短期化，2024 年末公司长短期债务比为 61.39%，较上年末变化不大。从债务构成来看，公司负债集中于刚性债务和其他应付款（不含计入刚性债务的部分），2024 年末占负债总额的比重分别为 76.57%和 20.29%。2024 年末刚性债务余额 277.04 亿元，主要由银行借款、应付债券和信托借款构成。其他应付款（不含计入刚性债务的部分）主要系公司与宁海县政府部门及下属企事业单位的往来款项，2024 年末余额为 73.41 亿元，较上年末增加 40.54 亿元，年末主要包括应付宁海县桃源竹海新农村建设有限公司 16.30 亿元、应付缙东安置区公司 11.83 亿元、应付宁海县启迪建设有限公司 7.69 亿元、应付跃龙新农村建设有限公司 5.87 亿元和应付宁海县交通集团有限公司 4.97 亿元等。此外，应付账款主要系完工项目转固时暂估的工程款，以及征地款，2024 年末余额 3.60 亿元，较上年末下降 1.38%。应交税费较上年末下降 27.94%至 2.19 亿元，主要系

⁸ 根据宁海县国有资产管理中心交易安排，工业园公司（宁海县科创集团有限公司控股子公司）2024 年进行了股权重组，将工业园公司持有的宁海宁坤建设有限公司 100%股权无偿划入宁海县工业投资发展有限公司，工业园公司对相关股权重组事项作为权益性交易，该公司按持股比例调整工业园公司其他权益变动-4.81 亿元。

⁹ 宁海兴泰合股权投资合伙企业（有限合伙）是由宁海国投、该公司、宁海科创、宁波南滨集团有限公司合资设立；4 个集团的持股比例均为 24.99996%，剩余的股份为光华阳光资产管理有限公司作为普通合伙人持有，主要为股权投资基金。

待缴企业所得税减少。

该公司业务开展主要依赖外部融资，刚性债务规模较大，2024 年末为 277.04 亿元，较上年末下降 10.65%；占负债总额的比重为 76.57%，较上年末下降 10.78 个百分点，债务负担仍较重。随着一年内到期的中长期债务到期兑付，公司短期刚性债务规模有所下降，2024 年末余额为 143.85 亿元，同比下降 19.85%，占刚性债务的比重为 51.93%，同比下降 5.96 个百分点，即期债务偿付压力仍较大。

从刚性债务的构成来看，该公司刚性债务主要由银行借款、应付债券和信托借款构成。2024 年末银行借款余额为 116.60 亿元，以保证借款、抵押保证借款、抵押借款以及信用借款为主，借款年利率主要为 3.70%-4.50%。2024 年末公司应付债券（含一年内到期的应付债券）余额为 115.78 亿元，系公司发行的私募债、企业债、定向融资工具等。2024 年末信托借款余额为 38.20 亿元，期限主要为 1 年期，借款年利率为 4.15%-5.10%。此外，2024 年末公司向宁海县财政局借款余额 1.5 亿元，期限 10 年，利率 3.42%；资产收益权信托融资 2.60 亿元，期限为 3 年，借款年利率为 4.52%；公司另有应付利息 2.36 亿元。

截至 2025 年 6 月 10 日，该公司尚处于存续期的债券共 10 支，债券发行规模共计 87.10 亿人民币和 2 亿美元，待偿还本金余额为 83.10 亿人民币和 2 亿美元。从债券到期分布看，若考虑行权，公司存续债券将于三年内陆续到期，存在较大债券滚续压力。

图表 11. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	当期票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
20 宁海 02	10.00	5（3+2）	3.33	2020-09-16	正常付息
21 宁海停车场专项债	10.00	7	4.93	2021-02-03	正常付息
22 宁海城投 PPN002	12.60	3	3.08	2022-09-21	正常付息
23 宁海城投 PPN001	11.00	3	4.24	2023-03-08	正常付息
23 宁海 02	15.00	5（3+2）	3.20	2023-11-21	正常付息
宁海城投 5.6 20270318	1.00 亿美元	3	5.60	2024-03-18	正常付息
24 宁海 01	10.00	5（3+2）	2.60	2024-04-18	正常付息
宁海城投 5.6 20270802	1.00 亿美元	3	5.60	2024-08-02	未到期
24 宁海 02	8.50	5（3+2）	2.30	2024-11-07	未到期
24 宁海 03	10.00	5（3+2）	2.19	2024-11-28	未到期

注：根据 Wind 整理（截至 2025 年 6 月 10 日）

2. 偿债能力

（1）现金流量

跟踪期内，该公司水务板块及房产租赁业务现金回笼稳定，土地出让和安置房业务具有一定的跨周期性。2024 年营业收入现金率为 103.08%，仍处于良好水平。随着往来资金净流入增加，公司经营活动现金流量保持流入状态，2024 年经营活动现金流量净额为 18.37 亿元，较上年规模有所增加。公司基础设施以续建项目为主，投资支出需求不大，同时有部分理财产品投资，加之支付 2023 年购买净源水处理和排水公司剩余未支付的股权转让款，2024 年公司投资活动现金净流量为-6.57 亿元，资金缺口较上年有所收窄。公司主要通过取得金融机构借款、发行债券等方式不断获得资金，用以弥补非筹资性经营缺口，2024 年由于偿还大量到期债务，筹资活动现金转为净流出 16.06 亿元。

（2）盈利

2024 年，该公司综合毛利为 2.91 亿元，同比下降 17.14%，其中土地开发业务、租赁业务和房屋土地征迁补偿是公司主要的利润来源，上述业务合计对毛利的贡献率在 90%以上。同期公司综合毛利率为 21.06%，同比下降 5.33 个百分点。具体来看，受出让地块收益变动影响，土地开发整理业务毛利率为 56.69%，同比提高 15.38 个百分点；拆迁安置房销售毛利率为 19.26%，下降 6.13 个百分点；因水厂折旧，水费及污水处理费业务毛利率转负，同比下降 32.62 个百分点至-18.25%；租赁业务毛利率总体维持较高水平，2024 年为 66.98%。

2024 年，该公司期间费用分别为 4.69 亿元，以财务费用和管理费用为主，与上年规模基本持平；同期公司期间费用率为 33.97%，期间费用负担仍较重。2024 年公司投资净收益为 0.89 亿元，主要系处置宁海县园林绿化投资开发有限公司形成投资收益 0.98 亿元。因承担了较多的城市建设职能，2024 年公司确认以政府补贴为主的其他收益 2.90 亿元。此外，由于投资性房地产公允价值变动，2023 年公司确认公允价值变动收益-0.42 亿元。2024 年公司实现净利润 0.82 亿元，同比增长 61.01%，但规模仍有限；总资产报酬率为 0.98%，公司资产获利能力较弱。

（3）偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出以及固定资产折旧构成，2024 年为 7.40 亿元，同比增长 18.14%。公司刚性债务规模较大，EBITDA 尚不能覆盖利息支出。同年公司经营性现金净流入有所增加，非筹资活动产生的现金流转为净流入状态，但对流动负债及刚性债务保障仍一般。

2024 年末，该公司流动比率为 161.82%，较上年末下降 2.51 个百分点，流动资产对流动债务的覆盖程度尚可，但公司资产沉淀于以土地整理成本、保障房建设成本为主的存货以及以往来款为主的其他应收款项，资产实际流动性一般。公司短期刚性债务规模较大，而货币资金有限，现金类资产对流动负债和短期刚性债务的保障程度较弱，同期末公司现金比率为 11.70%，短期刚性债务现金覆盖率为 18.23%。

图表 12. 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)	0.39	0.44	0.54
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-5.35	5.98	8.27
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.13	3.90	6.26
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.65	-1.90	5.31
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.06	-1.24	4.02
流动比率(%)	224.17	164.33	161.82
现金比率(%)	11.74	14.66	11.70
短期刚性债务现金覆盖率(%)	15.67	17.96	18.23

注：根据宁海城投所提供的数据计算

截至 2024 年末，该公司共获得银行授信额度为 181.43 亿元，已使用授信额度为 154.80 亿元，尚未使用授信额度为 26.63 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构稳定，公司控股股东仍为宁海县启诚实业有限公司（简称“宁海启诚”），实际控制人仍为宁海县国有资产管理中心（简称“宁海县国资中心”）。2025 年 1 月，公司调整经营管理机构，不设董事会成员 5 人，改设董事会成员 7 人，委派叶亦健、葛昕、葛静燕、陈罕虬、周忠坤、方永杰为公司本届董事，和职工董事杨骅组成董事会；不设监事会或监事，在董事会中设置审计委员会；同时免去上一届相关人员，审计委员会由葛静燕、杨骅、方永杰成员组成。2025 年 5 月，经股东决定，委派叶亦健为公司法定代表人（执行公司事务的董事），免去葛昕董事职务，委派屠立为公司董事。公司上述事项属于公司正常组织架构调整和人事变动，未对公司日常管理、生产经营等产生不利影响。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司对外提供担保余额为 72.23 亿元，较上年末增长 60.86%，对外担保比率为 42.20%，被担保对象均为县属国有企业，其中对跃龙新农村建设公司担保占比 34.69%，集中度偏高，不利于财务风险控制。

图表 13. 公司 2024 年末主要对外担保构成情况（单位：亿元）¹⁰

被担保方	担保金额
宁海县跃龙为民新农村建设有限公司	25.06
宁海县园林绿化投资开发有限公司	7.78
宁海县缙东企业安置区建设投资有限公司	6.91
宁海县恒升建设有限公司	5.87
宁海县启迪建设有限公司	5.62
宁海科创集团有限公司	4.00
宁海县桃源竹海新农村建设有限公司	3.16
宁海宁东新城开发投资有限公司	2.96
宁海西店新城开发投资有限公司	1.50
宁海县交通集团有限公司	1.45
宁海南溪温泉投资开发有限公司	1.21
宁海县港口开发有限公司	1.20
宁海县公共交通有限公司	1.00
合计	67.72

注：根据宁海城投所提供的数据计算、绘制

3. 业务持续性

该公司主要业务包括土地开发整理、水务经营、保障房开发与销售、房屋租赁等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司与县国资中心等当地企事业单位之间存在一定的关联交易事项，主要包括关联资金往来和关联销售。关联资金往来方面，截至 2024 年末，公司被关联方占用资金 5.16 亿元，其中被宁海科创集团占用资金 3.34 亿元；公司占用关联方资金 1.75 亿元。关联销售主要系公司为关联方提供勘察设计及规划咨询等服务，2024 年收入为 423.25 万元。此外，2024 年末公司合并范围内担保余额 39.89 亿元。

根据股东宁海启诚 2025 年 4 月 8 日、宁海城建 2025 年 4 月 27 日、水务集团 2025 年 5 月 6 日、新时代建投 2025 年 5 月 8 日、该公司本部 2025 年 5 月 12 日、蛇蟠涂海洋开发公司 2025 年 5 月 21 日的企业信用报告，公司本部已结清贷款中存在 8 笔关注类贷款记录，根据企业提供的说明，关注类贷款主要系公司性质为政府融资平台，银行系统对此类公司贷款统一纳入关注所致，该些事项发生于 2011 年以前；水务集团已结清贷款中存在 1 笔关注类贷款记录，根据企业提供的说明，关注类贷款系工作人员操作失误造成扣款不成功，该笔贷款已于 2011 年结清；宁海启诚、宁海城建、新时代建投和蛇蟠涂海洋开发公司均不存在不良信贷情况。根据国家工商总局、国家税务总局、信用中国、人民法院等信用信息公开平台 2025 年 6 月 9 日信息查询结果，股东宁海启诚、公司本部及主要子公司水务集团、宁海城建、新时代建投和蛇蟠涂海洋开发公司不存在重大异常情况。

外部支持

该公司承担了宁海县土地整理、城市建设和运营职能，在地方城市建设领域具有非常重要的作用。

该公司控股股东为宁海启诚，实际控制人为宁海县国资中心，作为宁海县重要的政府性项目投建主体，可得到上级政府在项目获取、政府补助等方面的较大支持。2024 年，公司获得政府补助 2.90 亿元。

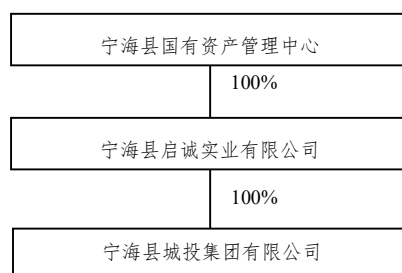
¹⁰ 仅列示对外担保金额 1 亿元及以上的被担保方。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持宁海城投主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级为 AA⁺。

附录一：

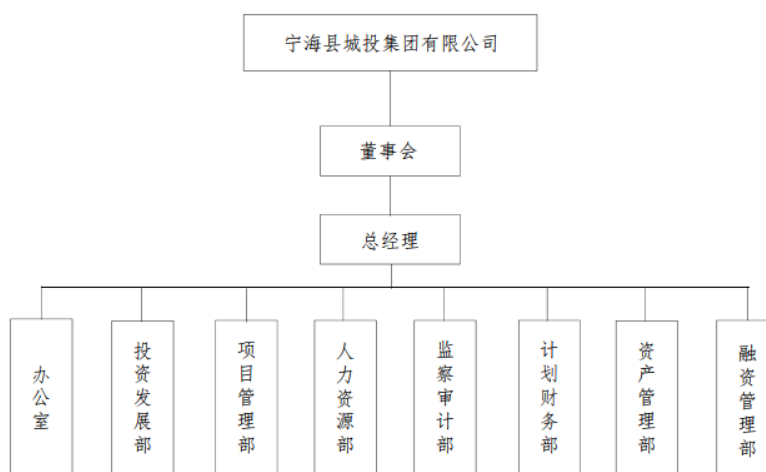
公司与实际控制人关系图



注：根据宁海城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：根据宁海城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					备注
				总资产 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金 净流入量 （亿元）	
宁海县城投集团有限公司	宁海城投	——	土地一级开发、基础设施投建	371.66	127.32	7.34	0.14	10.44	母公司口径
宁海县城建房地产开发有限公司	宁海城建	100.00	房地产开发	35.58	3.15	0.51	-0.55	-5.55	单体口径
宁海县水务集团有限公司	水务集团	100.00	水务业务运营	59.79	19.77	4.01	-0.79	2.20	合并口径
宁海县新时代城市建设投资有限公司	新时代建投	100.00	旧城改造、物业管理	33.71	3.64	0.59	0.05	-0.66	单体口径
宁海县蛇蟠涂海洋开发有限公司	蛇蟠涂海洋开发公司	97.50	围海造田、资产经营	8.61	4.32	0.13	-0.17	-0.09	单体口径
宁海县交通实业开发有限公司	交通实业	100.00	基础设施建设	27.54	21.96	-	-	0.23	单体口径

注：根据宁海城投提供的资料整理

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）
宁波市奉化区投资集团有限公司	867.74	282.61	67.43	19.27	2.51	-41.35
宁波杭州湾新区开发建设有限公司	512.97	166.00	67.64	24.47	0.76	5.00
宁海县城投集团有限公司	532.97	171.16	67.89	13.81	0.82	18.37

注：根据 Wind 资料整理

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]	497.57	527.85	532.97
货币资金[亿元]	18.82	32.24	26.23
刚性债务[亿元]	273.30	310.05	277.04
所有者权益[亿元]	180.85	172.89	171.16
营业收入[亿元]	13.02	13.43	13.81
净利润[亿元]	0.45	0.51	0.82
EBITDA[亿元]	5.25	6.26	7.40
经营性现金净流入量[亿元]	-8.30	11.37	18.37
投资性现金净流入量[亿元]	-5.12	-14.98	-6.57
资产负债率[%]	63.65	67.25	67.89
长短期债务比[%]	97.48	61.39	61.39
权益资本与刚性债务比率[%]	66.17	55.76	61.78
流动比率[%]	224.17	164.33	161.82
速动比率[%]	67.93	34.74	26.30
现金比率[%]	11.74	14.66	11.70
短期刚性债务现金覆盖率[%]	15.67	17.96	18.23
利息保障倍数[倍]	0.27	0.32	0.38
有形净值债务率[%]	176.01	217.67	224.72
担保比率[%]	32.70	25.97	42.20
毛利率[%]	20.81	26.14	21.06
营业利润率[%]	5.94	10.27	8.79
总资产报酬率[%]	0.76	0.90	0.98
净资产收益率[%]	0.25	0.29	0.47
净资产收益率*[%]	0.36	0.32	0.46
营业收入现金率[%]	76.88	104.39	103.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-5.35	5.98	8.27
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.13	3.90	6.26
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.65	-1.90	5.31
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.06	-1.24	4.02
EBITDA/利息支出[倍]	0.39	0.44	0.54
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.03

注：表中数据依据宁海城投经审计的 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

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	2011 年 12 月 26 日	AA+/稳定	覃斌、桑倩	-	报告链接
	评级结果变化	2014 年 6 月 19 日	AA+/稳定	覃斌、欧莲珠	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
		2020 年 6 月 11 日	AA+/稳定	罗媛媛、邵一静	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
				罗媛媛、曾斯棋	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）	-
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA+/稳定	罗媛媛、朱海丹	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）	-
	历史首次评级	2020 年 6 月 11 日	AA+	罗媛媛、邵一静	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
债项评级 (21 宁海 01)	前次评级	2024 年 6 月 27 日	AA+	罗媛媛、曾斯棋	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）	报告链接
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA+	罗媛媛、朱海丹	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。