



宁波市镇海投资有限公司主体与 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 D【2017】102 号

中期票据信用等级：**AA+**
主体信用等级：**AA+**
评级展望：**稳定**

发债主体：宁波市镇海投资有限公司
注册总额：20 亿元
本期发债额度：5 亿元
本期票据期限：5 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：偿还银行贷款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.6	2016	2015	2014
总资产	263.92	261.05	225.92	192.11
所有者权益	97.84	81.58	69.61	58.62
营业收入	5.76	4.94	9.30	3.25
利润总额	0.66	0.58	0.65	0.54
经营性净现金流	-4.32	-3.99	-5.36	-9.13
资产负债率 (%)	62.93	68.75	69.19	69.48
债务资本比率 (%)	56.59	62.80	63.58	63.94
毛利率 (%)	15.04	0.50	1.57	-11.93
总资产报酬率 (%)	0.25	0.24	0.30	0.29
净资产收益率 (%)	0.67	0.55	0.81	0.91
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.58	-0.58	-1.20	-4.44
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.50	-2.38	-3.70	-8.08

注：2017 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：徐 律
评级小组成员：王 泽 张雪婷
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

宁波市镇海投资有限公司（以下简称“宁波镇投”或“公司”）主要从事宁波市镇海区内城市基础设施、市政交通、安置房等项目的建设、运营和管理。评级结果反映了宁波市是长三角南翼经济中心和计划单列市之一，镇海区经济和财政实力较强，公司是镇海区内重要的国有资产和公用事业运营主体，在财政补助、项目资本金注入以及地方政府债务置换等方面获得政府的大力支持等优势；同时也反映了公司营业收入稳定性较弱，未来有较大的资本支出压力，债务规模较大，未来两年面临一定偿付压力等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司在镇海区内的国有资产和公用事业运营主体地位不变。综合来看，大公对宁波镇投的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 宁波市位于我国长三角经济区，地理位置优越，近年来经济和财政规模不断增强，经济实力很强；
- 镇海区位区优势较好，工业基础雄厚，经济发展水平较高，人均 GDP 很高，经济和财政逐年增长；
- 公司是镇海区内重要的国有资产和公用事业运营主体，在镇海区社会经济发展中具有重要作用；
- 公司在财政补助、项目资本金注入以及地方政府债务置换等方面获得政府的大力支持。

主要风险/挑战

- 公司营业收入主要来自于安置房销售、土地整理开发和市政工程施工收入，易受项目开发进度、土地出让计划以及项目竣工结算影响，稳定性较弱；
- 公司在建拟建项目规模较大，未来有较大的资本支出压力；
- 公司负债规模较大，有息负债占比较高，未来两年面临一定的偿付压力。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年十月二十三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

宁波镇投成立于 2003 年 7 月 9 日，初始注册资本为人民币 5.00 亿元，根据宁波市镇海区人民政府《关于成立宁波市镇海投资有限公司的通知》（镇政发【2003】67 号），由宁波市镇海区国有资产管理委员会出资。截至 2017 年 6 月末，公司注册资本 5.00 亿元，控股股东和实际控制人均为宁波市镇海区国有资产管理委员会。

公司是镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，主要承担城市基础设施、交通、市政、保障房等项目的建设、运营和管理职责，并对镇海区政府授权公司负责经营的国有资产进行管理，确保国有资产保值和增值。截至 2017 年 6 月末，纳入合并范围的子公司共 13 家（详见附件 3）。

发债情况

本期票据概况

宁波镇投已在银行间市场交易商协会注册总额为 20 亿元的中期票据，分期发行，本期为第一期，发行金额 5 亿元人民币，发行期限 5 年，票据面值 100 元，按面值发行，票面利率通过集中簿记建档，集中配售方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 5 亿元，将全部用于偿还银行借款。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，

近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016年，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年，全国公共财政预算收入同比增长4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长12.0%。同期，全社会融资规模增量为17.80万亿元，新增人民币贷款12.65万亿元。2017年上半年，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP同比增速为6.9%，较上年同期加快0.2个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.9%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长8.6%，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比增长19.6%。同期，全国公共财政预算收入为9.43万亿元，同比增长9.8%；政府性基金预算收入为2.30万亿元，同比增长27.8%。此外，2017年上半年，我国全社会融资规模增量为11.17万亿元，同比多增1.36万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加8.21万亿元，同比多增0.73万亿元。截至2017年6月末，广义货币（M2）余额163.13万亿元，同比增长9.5%，增速较去年同期下降2.3个百分点。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购

限贷等措施，遏制房价过快上涨，增加房地产市场的有效供应。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至2014年末，三类债务总计为24.0万亿元。2016年末，地方政府一般债务余额9.79万亿元，同比增长5.7%，专项债务余额5.53万亿元，同比增长0.6%。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下降等因素的影响，全国税收增速持续低于10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2017年1~6月，全国实现政府性基金收入2.30万亿元，其中国有土地使用权出让收入1.88万亿元，分别同比增长27.8%和34.0%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收

入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进PPP项目的落地，促进新型融资工具快速发展。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017年以来，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号文），明确了先有预算，后有购买的政府购买服务原则，列出了政府购买服务负面清单等，进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而进一步发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过30%。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

宁波市位于我国长三角经济区，地理位置优越，经济实力很强，且近年来经济和财政规模不断增强

宁波市是浙江省副省级城市，是中国华东地区的工商业城市，其

中化工、纺织服装和机械是工业的三大支柱。宁波被列为长三角南翼经济中心和浙江省经济中心之一，自身经济环境较好，是国内综合竞争力前 15 强城市。2014~2016 年，宁波市 GDP 分别为 7,602.5 亿元、8,011.5 亿元和 8,541.1 亿元，按可比价格同比分别增长 7.6%、8.0% 和 6.6%，增速与全国平均水平基本持平，其中 2016 年宁波市 GDP 总额全国排名第 16 位。

2014~2016 年，宁波市第一产业增加值同比分别增长 1.9%、1.8% 和 2.1%；第二产业增加值同比分别增长 7.9%、4.8% 和 6.5%；第三产业增加值同比分别增长 7.6%、12.5% 和 8.1%；第三产业保持了较快的增长。其中 2016 年三产业之比分别为 3.6：49.6：46.8，第二产业占比最大。2016 年，宁波市实现财政总收入 2,145.8 亿元，同比增长 3.4%，其中一般公共预算收入 1,114.5 亿元，同比增长 10.5%；同期，一般公共预算支出 1,289.3 亿元，同比增长 2.8%，其中城乡社区、文化体育与传媒、科学技术、公共安全、一般公共服务支出分别增长 46.2%、20.2%、19.7%、11.0% 和 9.8%。

作为现代化国际港口城市，宁波同时拥有“世界五佳港口”之称的宁波港，国内外贸易发展迅速，为宁波市经济发展作出巨大贡献。2016 年，宁波舟山港货物吞吐量 9.2 亿吨，居全球第一位，宁波舟山港集装箱吞吐量 2,156.1 万标箱，同比增长 4.5%，集装箱吞吐量居全球第四位、全国第三位，其中宁波港域完成集装箱吞吐量 2,069.6 万标箱，同比增长 4.4%。

2016 年，宁波市口岸进出口总额 11,666.4 亿元，同比下降 2.6%，其中出口 8,793.2 亿元，同比增长 0.4%，进口 2,873.3 亿元，同比下降 10.7%。同期，外贸自营进出口总额 6,262.1 亿元，同比增长 0.9%，其中出口 4,359.4 亿元，下降 1.4%；进口 1,902.7 亿元，同比增长 6.5%。从产品结构看，机电产品出口额占宁波市出口总额的 54.5%；高新技术产品出口额占宁波市出口总额的 6.6%。从贸易伙伴看，直接与宁波市开展贸易往来的国家和地区达 223 个，其中欧盟、美国、东盟、拉丁美洲的贸易额占比分别为 21.6%、18.2%、8.6% 和 7.4%。对一带一路沿线国家进出口 1,638.4 亿元，同比增长 5.9%，其中对中东欧 16 国进出口 156 亿元，同比增长 12.6%。

镇海区区位优势较好，经济发展水平较高，人均 GDP 很高，经济和财政逐年增长，工业基础雄厚

镇海区位于浙江省宁波市境东北部，中国大陆海岸线中段，长江三角洲南翼，东海沿岸。东屏舟山群岛，西连宁绍平原，南接北仑港，北濒杭州湾，与上海一衣带水。随着杭州湾跨海大桥和舟山跨海大桥的建成，镇海区成为西联宁波，北通上海，东邻舟山的交通节点。2014~2016 年，镇海区地区生产总值持续增长，经济实力在宁波市下属辖区处于居中水平；2016 年，镇海区实现地区生产总值 753.7 亿元，同比增长 7.9%，其中第一产业增加值 6.3 亿元，同比增长 1.3%；第二产业

增加值 539.9 亿元，同比增长 6.3%；第三产业增加值 207.5 亿元，同比增长 12.5%。三次产业之比中工业占比很高，三年均在 70%以上，呈现逐年下降趋势，其中 2016 年三次产业之比为 0.9:71.6:27.5。2016 年，镇海区全年实现财政总收入 105.5 亿元，同比增长 3.4%，其中，一般公共预算收入 65.0 亿元，同比增长 10.2%。

表 1 2016 年宁波市主要市辖区（县级市）经济指标比较（单位：亿元、%）

区（县级市）	地区生产总值	排名	固定资产投资	社会消费品零售总额	财政总收入
鄞州区	1,342.46	1	772.66	655.51	366.40
慈溪市	1,209.42	2	807.78	518.88	244.93
北仑区	1,153.13	3	703.67	252.67	402.29
海曙区	1,039.36	4	376.14	868.39	- ¹
余姚市	887.11	5	584.97	390.17	139.11
镇海区	753.72	6	371.30	158.34	105.52
奉化区	488.27	7	208.02	146.35	62.61
宁海县	465.36	8	311.59	190.27	80.04
象山县	437.14	9	178.32	171.08	62.61
江北区	370.00	10	315.30	301.90	95.30

数据来源：2016 年宁波市主要辖区（县级市）国民经济和社会发展统计公报

2014~2016 年，受宏观经济下行和去产能政策等影响，镇海区规模以上工业总产值持续下降，其中 2016 年关闭落后产能企业 1 家，淘汰落后生产工艺和设备企业 7 家，截至 2016 年末，镇海区全社会拥有规模以上工业企业 535 家，其中工业总产值超 1 亿元、5 亿元和 10 亿元的企业分别为 166 家、33 家和 15 家，产业经济发展态势良好，绿色石化产业、战略性新兴产业和高端装备产业分别实现增加值 292.0 亿元、31.4 亿元和 26.9 亿元，分别同比增长 9.4%、7.0%和 9.3%。2014~2016 年，镇海区固定资产投资总额逐年增加，2016 年完成固定资产投资总额 371.3 亿元，同比增加 12.6%；从产业投向看，第二产业投资 94.9 亿元，同比下降 31.0%，其中，工业投资 94.9 亿元，同比下降 31.0%；第三产业投资 276.4 亿元，同比增长 43.9%，其中，房地产投资 66.4 亿元，同比下降 11.4%。镇海区第二产业中化工产业较为发达，近年来，石化区发展规划逐步完善，22 个循环经济项目争取到国家补助资金 3 亿元，其中 2015 年道达尔石化年产 20 万吨聚苯乙烯等项目进入试生产，2016 年中金石化、金海德旗等项目顺利投产，石化产业循环化、集约化、高端化水平有所提升，石化区成功入选国家循环化改造示范试点园区，被确定为国家循环化改造示范试点园区，并连续四年被评为中国化工园区前四强。2016 年，镇海区服务业增加值达到 207.0 亿元，旅游业健康快速发展，五年实现旅游总收入 169.2 亿元，较上五

¹ 《2016 年海曙区国民经济和社会发展统计公报》中披露原海曙区全年完成财政总收入 80.21 亿元，未披露海曙区财政总收入数据。

年增长 107.5%。

表 2 2014~2016 年镇海区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	753.72	7.9	663.9	8.1	637.7	6.1
财政总收入	105.5	3.4	102.0	8.2	89.2	8.0
人均生产总值（万元）	31.6	-	28.4	-	27.7	-
规模以上工业总产值	2,104.0	-2.4	2,186.6	-13.1	2,505.2	4.1
全社会固定资产投资	371.3	12.6	329.7	15.7	285.1	17.6
进出口总额（亿美元）	60.3	-0.2	60.7	-4.5	63.6	-6.4
社会消费品零售总额	158.3	11.3	142.3	12.4	122.0	14.1
三次产业结构	0.9:71.6:27.5		1.0:72.1:26.9		1.0:73.4:25.6	

数据来源：2014~2016 年宁波市镇海区国民经济和社会发展统计公报

综合来看，近年来镇海区经济实力持续增长，总体经济水平在宁波市处于居中水平，以化学原料和化学制品制造业为主导的第二产业在三产结构中占比很高，工业基础雄厚。

地方政府财政分析

财政收入分析

近年来，镇海区一般预算收入持续增加，基金预算收入受宏观政策、土地市场需求和出让计划影响有所波动，转移性收入是财政本年收入的重要补充

近年来，镇海区财政本年收入和地方财政收入受基金收入影响而有所波动。2014~2016 年，镇海区一般预算收入保持增加，税收收入保持稳定增长，占一般预算收入比重较高，分别为 94.17%、77.65%和 75.07%，镇海区税收收入主要来源为增值税、营业税、企业所得税和城市建设维护税，纳税行业主要集中在化学原料和化学制品制造业以及房地产行业；2015 年以来非税收入占比较高主要受专项收入增加影响而有所增加。同期，镇海区一般预算收入占地方财政收入比重分别为 57.09%、81.40%和 81.47%，主要受基金预算收入波动影响，基金预算收入受宏观政策、土地市场需求和出让计划影响较大，稳定性较弱。

2014~2016 年，镇海区转移性收入有所波动，2015 年转移性收入较 2014 年快速增加，主要是一般性转移支付收入和专项转移支付收入均大幅增加；同期，镇海区转移性收入占财政本年收入比重分别为 13.17%、19.07%和 15.49%，转移性收入是财政本年收入的重要补充。

表 3 2014~2016 年镇海区财政收支情况（单位：亿元）

项目		2016 年	2015 年	2014 年
本年 收入	财政本年收入	93.99	89.43	97.99
	地方财政收入	79.43	72.38	85.08
	一般预算	64.71	58.92	48.57
	税收收入	48.58	45.75	45.74
	非税收入	16.13	13.17	2.83
	政府性基金	14.35	13.46	36.28
	转移性收入	14.56	17.05	12.91
	一般预算	14.12	16.26	10.88
	政府性基金	0.44	0.79	2.03
本年 支出	财政本年支出	95.67	87.77	92.99
	地方财政支出	76.94	70.89	73.41
	一般预算	61.13	60.31	43.86
	政府性基金	15.51	10.58	29.36
	转移性支出	18.73	16.88	19.58
收支净额	本年收支净额	1.68	1.66	5.00

数据来源：根据镇海区财政局提供资料整理

总体来看，近年来镇海区财政实力较强但有所波动，一般预算收入保持增长，政府性基金收入受土地市场需求和出让计划以及房地产政策影响较大，未来面临一定的不确定性。

财政支出及政府债务

近年来镇海区财政支出规模持续增长，狭义刚性支出在一般预算支出中的占比不高，政府债务压力较重

2014~2016 年，镇海区一般预算支出规模持续增加，复合增长率为 18.06%，狭义刚性支出占一般预算支出比重不足 50.00%，其中教育占狭义刚性支出比重最高；同期广义刚性支出占一般预算支出比重分别为 64.88%、60.41%和 60.95%，占比有所波动；镇海区城乡社区事务在一般预算支出中占比较高，占比在 15%左右。2014 年以来，政府性基金预算支出受土地市场和出让计划影响较不稳定，转移性支出也受转移性基金支出影响而有所波动。

表 4 2014~2016 年镇海区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	61.13	100.00	60.31	100.00	43.86	100.00
狭义刚性支出 ²	27.65	45.23	26.36	43.70	21.20	48.34
社会保障和就业	6.01	9.83	5.95	9.87	4.43	10.11
医疗卫生	5.06	8.28	4.34	7.20	3.55	8.10
一般公共服务	6.45	10.55	5.73	9.50	5.78	13.17
教育	10.13	16.57	10.33	17.14	7.44	16.95
广义刚性支出 ³	37.26	60.95	36.43	60.41	28.46	64.88

数据来源：根据镇海区财政局提供资料整理

截至 2016 年末，镇海区政府直接债务余额为 74.56 亿元，镇海区政府负有担保责任的债务余额 8.45 亿元，总体来看，镇海区政府债务压力较重。

经营与政府支持

公司是镇海区内城市基础设施、市政交通、安置房等项目的建设、运营和管理的实施主体，受项目开发进度、土地出让计划 and 市场需求以及项目竣工结算影响，公司营业收入和毛利率不稳定

公司主要从事镇海区内城市基础设施、市政交通、安置房等项目的建设、运营和管理职责，并对镇海区政府授权公司负责经营的国有资产进行管理。

安置房销售、土地开发整理和工程施工是公司收入和利润主要来源，2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，三者合计占营业收入比重分别为 92.19%、95.88%、85.60% 和 70.33%。受项目竣工结算和收入确认时间点差异影响，公司营业收入波动较大；其中 2014 年，由于公司安置房业务周期较长且成本支出大于收入，成本于当年全部结转，致使 2014 年公司安置房毛利润为负。2015 年和 2016 年，公司将收入与成本匹配一致，因此安置房业务毛利润为零。安置房业务成本主要依靠拆迁地出让金收入弥补。受土地出让计划和市场需求影响，公司土地开发整理业务收入波动较大，其中 2016 年和 2017 年上半年，受土地出让计划影响，公司没有确认土地开发整理业务。在安置房收入与成本匹配和土地开发整理收入波动的情况下，公司综合毛利率水平呈现较大波动。受项目施工建设和竣工结算周期等影响，公司工程施工业务收入和毛利润也呈现一定波动。2014~2016 年，原水业务销售收入规模较小但持续增长，受资产折旧等因素影响，原水业务持续亏损。

² 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务相关科目。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年 1~6 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	57,583	100.00	49,380	100.00	92,538	100.00	32,185	100.00
安置房销售	40,333	70.04	38,386	77.74	59,381	64.17	13,645	42.40
土地开发整理	-	-	-	-	24,757	26.75	5,000	15.54
市政工程施工	164	0.29	3,881	7.86	4,590	4.96	11,022	34.25
物业租赁	1,198	2.08	2,428	4.92	2,305	2.49	2,192	6.81
原水销售	1,119	1.94	1,949	3.95	1,414	1.53	230	0.72
其他	14,769	25.65	2,735	5.54	539	0.58	372	1.14
毛利润	8,662	100.00	249	100.00	1,457	100.00	-3,874	100.00
安置房销售	1,021	11.79	-	-	-	-	-4,185	108.03
土地开发整理	-	-	-	-	1,161	79.71	269	-6.95
市政工程施工	-12	-0.13	923	370.32	841	57.75	831	-21.46
物业租赁	437	5.05	597	239.43	719	49.32	819	-21.14
原水销售	34	0.39	-2,315	-928.48	-1,636	-	-1,814	-
其他	7,181	82.90	1,044	418.73	372	25.53	205	-5.3
毛利率	15.04		0.50		1.57		-11.93	
安置房销售	2.53		0.00		0.00		-30.67	
土地开发整理	-		-		4.69		5.38	
市政工程施工	-7.04		23.79		18.33		7.54	
物业租赁	36.50		24.58		31.18		37.37	
原水销售	3.05		-118.76		-115.67		-787.61	
其他	48.62		38.18		69.03		55.30	

数据来源：根据公司提供的资料整理

2017 年 1~6 月，公司未确认土地整理业务收入，安置房销售业务确认收入较多，使 2017 年上半年公司营业收入同比大幅增加；同期，公司由于上半年收入和成本确认不匹配致使工程施工业务出现亏损。

综合来看，安置房销售、土地开发整理和工程施工是公司收入和利润主要来源，但是受项目竣工结算、土地出让计划和收入确认时间节点影响，公司收入和毛利润呈现一定波动。

● 安置房销售

公司是镇海新城范围内安置房业务的开发实施主体，安置房业务收入受项目开发和销售进度影响而有所波动

公司主要负责建设的安置房业务位于镇海新城范围内，由下属全资子公司宁波市镇海新城开发建设投资有限公司（以下简称为“新城开发”）承建，安置房大部分用于安置自身开发地块的动迁居民，少部分为国家重点项目和地方政府项目的配套安置房。安置房业务的建设

用地由公司通过挂牌竞拍方式取得。

项目	小区名称	安置户数	销售面积	销售收入
2014 年末	金邑华庭	502	52,259	1.36
2015 年末	锦绣曙光二期	1,079	108,861	5.94
	金邑华庭	17	1,947	
	锦绣曙光一期	11	953	
	骆兴家园西侧安置	1	119	
2016 年末	金邑华庭	10	1,105	3.84
	锦绣曙光二期	74	8,115	
	骆兴三期	196	19,678	
	锦绣曙光一期	19	1,834	
	东邑锦苑	371	38,788	
2017 年 6 月末	金邑华庭	53	4,947	4.03
	锦绣曙光二期	15	1,514	
	东邑锦苑	101	11,359	
	景城花苑	774	82,729	
合计	-	3,223	334,208	15.17

数据来源：根据公司提供的资料整理

在业务模式方面，拆迁户的安置房购置款作为公司进行结算的收入来源。由于安置房销售定价低、周期较长且建设成本较大，使公司安置房业务基本没有投资回报。安置房业务利润主要来自于拆迁地出让金收入和财政补贴弥补。截至 2017 年 6 月末，公司累计安置户数共计 3,223 户，销售面积总计 33.42 万平方米，累计实现销售收入 15.17 亿元。公司在建项目主要为书香丽景二期，截至 2017 年 6 月末，已完成投资 6.92 亿元。

综合来看，公司作为镇海区内重要的国有资产和公用事业运营主体，随着镇海区项目建设投入的扩大和拆迁工作量的增加，预计未来安置房项目将有所增加。

● 土地开发整理

公司主要负责镇海新城的土地整理与开发业务，土地整理收入受土地市场出让计划、市场需求和宏观政策等影响较大，具有较大的不确定性

公司土地开发整理业务主要由下属全资子公司新城开发承担，镇海新城以宁波植物园为界，为南区和北区两部分。南区面积约 20 平方公里，主要为高等教育园区、科技研发基地等。北区面积约 26 平方公里，以商务商贸区为核心，规划主要为商贸商务、行政和文化中心等，公司主要负责对北区土地进行平整，具有地区性主导优势。镇海新城

管委会按照政府城市规划和市政基础设施配套要求与公司签订土地开发协议，进行与征收土地相关的拆迁安置、土地平整和配套基础设施建设事项。公司委托街道和动迁居民签订动迁协议，并按照拆迁标准对动迁居民进行货币补偿或实物安置；委托外部具有资质的拆迁公司进行拆迁，土地平整完成达到“七通一平”的基本标准后交土地储备中心收储、出让。

公司土地开发整理及相应配套设施建设所产生的土地代征成本、拆迁补偿费、基础设施配套费等成本主要由相应地块返还的土地出让金或海域使用金补偿。根据《关于镇海新城土地开发整理收益分成的函》（镇财预【2012】102号），公司在与国土部门、区财政结算土地开发整理服务时，根据已出让地块，按照每亩50万元的标准计算（若根据相应地块土地出让金扣除省市规费及区政府确定的专项提存后，不足50万元的，按实结算）。若相应地块土地出让金收益，扣除省市规费及区政府确定的专项提存后超过每亩50万元部分，由区财政局以财政补贴形式全额返还给公司，公司在收到该部分收益返还后，作为公司营业外收入。2014年和2015年，公司累计出让面积为677.91亩，实现土地整理出让收入2.98亿元。2016年和2017年1~6月，公司未确认土地出让收入。公司土地整理收入波动较大，主要受宏观政策、土地出让计划、土地市场需求影响较大。

表7 2014~2016年末及2017年1~6月末公司土地整理业务出让情况（单位：亩、万元）

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年	合计
出让面积	-	-	495.14	182.77	677.91
出让收入	-	-	24,756.74	5,000.00	29,756.74

数据来源：根据公司提供的资料整理

综合来看，公司作为镇海新城土地整理和开发的运营主体，在镇海区基础设施建设开发和投融资方面具有重要地位，土地整理业务收入受土地出让计划、市场需求和宏观政策影响较大，未来土地收入稳定性较弱。

● 工程施工

公司作为镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，承担了大量基础设施建设项目，公司在建和拟建项目规模较大，未来面临一定资本支出压力

公司作为镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，受地方政府委托承建了多个重大基础设施建设项目，主要由公司所属各子公司分别进行专项经营，公司按项目总投资的相应比例提取管理费用。

表 8 截至 2017 年 6 月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	已完成投资	预计建设周期
招宝山大桥连接线及定海路拓宽改建工程	37,089	20,457	2010~2017
宁镇路拓宽改建一期	72,482	19,057	2015~2018
镇海区危旧房改造一期	349,397	122,078	2015~2018
镇海东排南线工程	177,375	157,542	2010~2017
轨道交通5号线一期兴庄路站及西延拆迁工程	47,400	9,600	2017~2018
三官堂大桥（院士桥）	265,000	138,200	2015~2020
北外环东段快速化改造	117,128	11,713	2016~2019
东外环路快速化改造	129,000	10,320	2016~2019
合计	1,194,871	488,967	-

数据来源：根据公司提供的资料整理

同时，公司在建设政府投资项目之外，也对外招投标承接部分建筑施工业务，该类业务是公司工程施工目前的收入来源。2014~2016年，公司分别实现工程施工收入 11,022 万元、4,590 万元和 3,881 万元，工程收入受项目承接和竣工决算周期影响较大。截至 2017 年 6 月末，公司在建项目规模总计 119.49 亿元，已完成投资 48.90 亿元，公司未来有很大规模的拟建项目，未来公司在基础设施建设领域有较大投资空间，同时面临较大的资本支出压力。

表 9 截至 2017 年 6 月末公司拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资额	预计建设周期
世纪大道快速路（东苑立交-文体西路(永乐路)）	109,400	2016~2020
杭甬高速复线宁波段一期	712,600	2017~2020
世纪大道快速路（永乐路-沙河互通）	84,000	2016~2020
宁镇路改造二期（金河路-甬江隧道）工程	76,000	2017~2019
轨道3号线二期镇海段拆迁工程	29,050	预计2017年开工
杭甬复线澥浦互通连接线工程	153,472	2017~2019
合计	1,164,522	-

数据来源：根据公司提供的资料整理

总体来看，公司作为镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，承担了大量镇海区的市政工程项目，为镇海区基础建设领域作出很大贡献，公司未来仍有较多的基础设施建设项目，预计公司在镇海区的城市基础设施建设投融资主体地位不会改变，但面临较大的资本支出压力。

● 政府支持

作为镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，公司获得政府在财政补助、资产划拨、项目建设资本金以及地方政府债务置换等方面的支持

公司作为镇海区内重要的国有资产和公用事业运营主体，主要承担城市基础设施、交通、市政、保障房等项目的建设、运营和管理职责，并对镇海区政府授权公司负责经营的国有资产进行管理，确保国有资产保值和增值，促进城市现代化建设与发展。除公司之外，镇海区还有两家平台公司，分别为宁波市镇海区海江投资发展有限公司（以下简称“海江投资”）和宁波市镇海发展有限公司（以下简称“镇海发展”）。海江投资主要负责镇海新城南区土地平整、房地产开发销售以及工业用水销售业务等，海江投资高管与公司高管为同一套人员。镇海发展成立于2008年12月8日，主要负责镇海新城核心区基础设施投资建设，截至2017年6月末，镇海发展有限公司资产总额共计23.91亿元，负债总额共计7.97亿元，所有者权益共计15.94亿元；2017年上半年未实现营业收入。

公司在财政补助、资产划拨、项目建设资本金划拨以及地方政府债务置换等方面获得地方政府的大力支持。2014~2016年，公司分别获得计入资本公积金的政府拨款2.00亿元、13.04亿元和14.58亿元，其中2015年11.52亿元为地方政府债务置换，2016年12.50亿元为地方政府债务置换，2017年上半年15.00亿元为地方政府债务置换；同期，公司获得计入营业外收入的政府补助1.34亿元、1.43亿元和1.29亿元。

综合而言，公司作为镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，获得政府在财政补助、项目建设资本金拨款和地方政府债务置换等方面的支出，有利于提升公司的偿债能力。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司由宁波市镇海区国有资产管理委员会全额出资成立，截至2017年6月末，公司注册资本为人民币5亿元。公司是宁波镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，公司主要承担城市基础设施、交通、市政、保障房等项目的建设、运营和管理职责，并对镇海区政府授权公司负责经营的国有资产进行管理，确保国有资产保值和增值，促进城市现代化建设与发展。

公司设立了健全的组织机构体系，现代企业制度建立规范，公司根据相关法律规定建立了董事会、监事会、经营管理层等决策、监督及经营管理机构，明确了职权范围，建立了规范的法人治理结构。同时，公司建立了适合自身业务特点的组织结构，组织机构健全，运作

正常有序，经营和办公机构与控股股东相互分开，能独立行使经营管理职权。公司的总经理、副总经理级其他高级管理人员均按照公司法和公司章程等有关规定，通过合法合规的程序选举产生。

战略与管理

作为宁波镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，公司发展同镇海区城市发展紧密相连，公司承担了大部分镇海区基础设施重大项目建设，进一步完善镇海区城市基础建设和促进经济发展。

公司设有独立的财务部门，制定了独立的会计核算体系和完善的财务管理体制，具有规范的财务会计制度。公司对各业务部、项目实行严格统一的财务内控制度，公司拥有独立的银行账户，不存在与控股股东共用银行账户的情况。公司独立办理税务登记，依法独立纳税。公司财务决策独立，自主决定资金使用事项，不存在控股股东干预公司资金使用的情况，公司在出资人授权的范围内实行独立核算、自主经营、自负盈亏，拥有完整的法人财产权。公司拥有完整的业务体系和直接面对市场独立经营的能力，能够有效支配和使用人、财、物等要素，顺利组织和实施经营活动。

抗风险能力

公司承担了镇海区城市基础建设的重要职能，获得了政府在各方面的有力支持。同时，公司围绕基础设施建设项目运营管理的各项内控制度较为科学、合理，为其可持续发展奠定了制度基础。公司在建项目规模较大，为公司未来的持续经营提供了一定的收入来源。综合分析，公司具备很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报告进行了单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~6 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来，公司资产规模随项目建设的开展快速增长，存货和在建工程在资产中占比较高

近年来，随着公司项目承接规模的扩大，公司资产规模大幅增加，存货和在建工程在总资产中占比较高。

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司流动资产主要以货币资金、其他应收款和存货为主。2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司货币资金规模较大，截至 2017 年 6 月末，公司货币资金主要是银行存款，占比为 99.99%，其中 5.85 亿元定期存款用以质押，0.98 亿元定期存单用于质押开具信用证。2014~2016 年末，公司往来款项逐年增加使

其他应收款规模明显扩大，主要为镇海区内国有企业间的暂借款，其中应收宁波市镇海新城南区开发建设投资有限公司 5.21 亿元，镇海财政局 5.00 亿元，宁波市镇海城市工业开发投资有限公司 4.72 亿元，宁波市镇海区住房保障和物业管理中心 3.56 亿元，九龙湖镇 3.01 亿元，前十名其他应收款项总计 30.74 亿元，占其他应收款总额比重 87.11%，其他应收款账龄期限均较为分散；截至 2017 年 6 月末，其他应收款较 2016 年末有所减少。2014 年以来，随着承接项目规模的增加，公司存货快速增加，主要为土地整理成本和安置房，截至 2016 年末，存货中开发成本为 37.83 亿元，开发产品为 5.43 亿元；截至 2017 年 6 月末，公司存货规模增加至 45.94 亿元，随着项目投资的增加，公司存货规模仍将继续增加。

表 10 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 6 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	33.56	12.71	35.72	13.68	39.02	17.27	34.97	18.20
其他应收款	35.29	13.37	40.11	15.37	27.59	12.21	22.92	11.93
存货	45.94	17.41	43.31	16.59	39.94	17.68	35.99	18.74
流动资产合计	122.90	46.57	126.12	48.31	111.86	49.51	94.95	49.43
长期股权投资	14.47	5.48	14.46	5.54	13.98	6.19	13.24	6.89
固定资产	10.47	3.97	10.22	3.91	10.18	4.51	10.35	5.39
在建工程	69.87	26.47	68.14	26.10	50.23	22.23	35.83	18.65
其他非流动资产	35.70	13.53	32.06	12.28	32.02	14.17	31.37	16.33
非流动资产合计	141.02	53.43	134.94	51.69	114.07	50.49	97.15	50.57
总资产	263.92	100.00	261.05	100.00	225.92	100.00	192.11	100.00

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司非流动资产主要以长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主，在建工程和其他非流动资产规模较大。长期股权投资主要是对合营联营企业的投资，截至 2016 年末，长期股权投资规模为 14.46 亿元，主要为宁波市镇海城市工业开发投资有限公司 3.40 亿元、宁波市新城南区开发建设投资公司 7.82 亿元、宁波市镇海雄镇建设投资有限公司 3.19 亿元。截至 2017 年 6 月末，长期股权投资较 2016 年末基本保持稳定。2014 年以来，公司固定资产规模较为稳定，截至 2017 年 6 月末，固定资产主要为九龙湖水库资产 10.06 亿元。2014~2016 年末和 2017 年 6 月末，公司在建工程规模大幅增加，在建工程主要为市政道路工程、镇海东排南线、植物园、都市农业园工程和姚江东排工程等，截至 2017 年 6 月末，市政道路工程账面余额 34.14 亿元，镇海东排南线账面余额 15.92 亿元。公司其他非流动资产主要为代建代管固定资产，截至 2017 年 6 月末，代建代管固定资产规模为 35.42 亿元，主要是市政道路、水利工程施工、农林和环保工程施工等。截至 2017 年 6 月末，其他非流动

资产规模较 2015 年末有所增加。

截至 2017 年 6 月末，公司受限资产总额为 33.31 亿元，占总资产比率为 12.62%，占净资产的比率为 34.05%，其中 5.85 亿元定期存款用以质押，0.98 亿元定期存单用于质押开具信用证，其余为土地使用权和应收款质押。

综合而言，公司资产规模随承接的市政建设项目和安置房项目等投入的增加而快速增加，其他应收款、存货、在建工程和其他非流动资产占比较大。预计未来随着承接项目投入的继续增加，公司资产规模将继续增加。

资本结构

近年来，公司负债规模快速扩大，债务结构主要以非流动负债为主；有息负债占比较高，未来 2 年内面临一定偿付压力

2014~2016 年末，随着公司承接项目的投入增加，公司债务规模持续上升，债务结构以非流动负债为主，主要为长期借款和应付债券；有息负债占比较高。截至 2017 年 6 月末，公司总负债规模 166.08 亿元，受偿还到期借款影响较 2016 年末减少 13.39 亿元，非流动负债占总负债的比重为 63.90%。

表 11 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 6 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.23	0.74	5.74	3.20	12.11	7.75	9.99	7.49
其他应付款	32.14	19.35	35.44	19.75	29.33	18.76	24.93	18.68
一年内到期的非流动负债	21.31	12.83	39.05	21.76	7.99	5.11	18.94	14.19
流动负债合计	59.96	36.10	86.90	48.42	54.16	34.65	57.93	43.40
长期借款	71.92	43.30	67.37	37.54	85.85	54.92	60.77	45.53
应付债券	22.10	13.31	13.12	7.31	11.96	7.65	14.25	10.67
长期应付款	10.83	6.52	10.81	6.02	3.59	2.29	0.00	0.00
非流动负债合计	106.12	63.90	92.57	51.58	102.16	65.35	75.55	56.60
有息负债合计	127.54	76.80	137.74	76.75	121.49	77.72	103.95	77.88
负债合计	166.08	100.00	179.47	100.00	156.31	100.00	133.48	100.00
资产负债率		62.93		68.75		69.19		69.48

公司流动负债主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款规模较小，近年来有所波动，截至 2017 年 6 月末，公司短期借款 1.23 亿元，包括 0.93 亿元质押借款和 0.30 亿元保证借款。近年来，公司其他应付款逐年增加，主要为应付关联方款项；截至 2016 年末，公司应付关联方款项占其他应付款总额的比重为 61.43%。同期，一年内到期的非流动负债有所波动，截至 2017 年 6 月

末，一年内到期的非流动负债为 21.31 亿元，较 2016 年末减少 17.74 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2014~2016 年末，长期借款规模有所波动；截至 2017 年 6 月末，公司长期借款合计 71.92 亿元，较 2016 年末增加 4.55 亿元，包括 41.39 亿元保证借款、24.74 亿元质押借款及 3.82 亿元抵押借款等。截至 2017 年 6 月末，公司应付债券包括 2014 年 12 月发行的 7 年期 7.2 亿元“14 镇投债”、2016 年 3 月发行的 5 年期 6 亿元“16 镇投债”和 2017 年 1 月发行的 5 年期 9 亿元“17 镇投债”。近年来，公司长期应付款规模大幅增加，截止 2017 年 6 月末，长期应付款主要为应付宁波市镇海区蛟川北区新农村建设有限公司 7.10 亿元以及融资租赁款。

表 12 截至 2017 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	24.48	21.85	20.01	15.45	8.83	36.92	127.54
占比	19.19	17.13	15.69	12.11	6.92	28.95	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司有息债务规模逐年增加，截至 2017 年 6 月末占负债总额比重为 76.80%，有息债务期限结构较为分散，其中未来 2 年内需要偿付的金额为 46.33 亿元，面临一定偿付压力。

2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司所有者权益分别为 58.62 亿元、69.61 亿元、81.58 亿元和 97.84 亿元，主要是政府拨款使资本公积增加，其中 2015 年 11.52 亿元地方政府债务置换，2016 年 12.50 亿元地方政府债务置换计入资本公积和 2017 年上半年 15.00 亿元地方政府债务置换计入资本公积。

截至 2017 年 6 月末，公司对外担保余额为 28.93 亿元，担保比率为 29.57%，被担保企业主要集中在镇海区内的地方国有企业，被担保企业营业收入很低且部分企业处于亏损状态，公司面临一定的或有风险，具体担保明细见附件 4。

表 13 2017 年 6 月末部分被担保企业财务情况（单位：亿元、%）

被担保企业	总资产	资产负债率	营业收入	净利润
宁波市镇海发展有限公司	23.91	33.33	0.00	0.00 ⁴
镇海雄镇建设投资有限公司	39.72	61.75	0.19	0.15
宁波市镇海区海江投资发展有限公司	306.15	69.04	4.61	0.28
镇海海雄文化投资发展有限公司	5.65	79.60	0.03	0.00
镇海箭湖城镇有限公司	29.18	88.03	0.00	0.00

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司负债规模快速增加，有息债务占比较高，未来两

⁴ 2016 年全年净利润为-4,261.59 万元；2017 年上半年净利润为-63.32 万元。

年面临一定的偿付压力，公司对外担保金额较大，面临一定的或有风险。

盈利能力

受项目开发进度、土地出让计划 and 市场需求以及项目竣工结算影响，公司营业收入较不稳定，政府财政补贴是公司收入的重要来源

2014~2016年及2017年1~6月，受安置房开发和销售进度、土地出让计划 and 市场需求及工程项目竣工结算等综合影响，公司营业收入波动较大，2014年由于安置房业务收入和成本不匹配，2014年公司毛利润呈现亏损状态。同期，公司期间费用主要以管理费用为主，由于公司业务性质，利息费用主要计入资本化利息支出为主，财务费用持续为负；由于公司业务侧重公益性项目，营业利润基本处于亏损状态，总资产报酬和净资产收益率均处较低水平。2014~2016年，公司获得计入营业外收入的政府补助1.34亿元、1.43亿元和1.29亿元，受政府每年财政拨款影响，公司利润总额扭亏为盈，政府财政补贴是公司利润的主要来源。

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
营业收入	57,583	49,380	92,986	32,460
营业成本	48,921	49,130	91,529	36,335
销售费用	256	373	586	42
管理费用	1,885	3,390	4,375	3,452
财务费用	-159	-290	-982	-646
营业利润	5,945	-7,036	-8,032	-8,143
营业外收支净额	680	12,804	14,520	13,518
利润总额	6,625	5,768	6,488	5,375
净利润	6,545	4,510	5,642	5,351
总资产报酬率	0.25	0.24	0.30	0.29
净资产收益率	0.67	0.55	0.81	0.91

总体来看，公司营业收入受项目开发进度、土地出让计划 and 市场需求以及项目竣工结算影响波动较大，财政补贴是公司利润的主要来源。

现金流

受公司项目持续性投入影响，公司经营性净现金流和投资性净现金流持续呈现净流出，筹资性净现金流持续净流入，公司经营性和投资性活动较大依赖于外部融资

2014~2016年，公司经营性净现金流有所波动，2015年和2016年，受其他应收往来款增加影响，持续为净流出状态，净流出规模有

所减缓，公司经营性净现金流对债务缺乏保持能力。

2014~2016年，受公司不断扩大投资规模影响，投资性现金流净流出规模逐年扩大。同期，公司筹资性净现金流规模有所波动，2014年受公司扩大直接融资规模影响，筹资性净流入规模为近年来最大，2015年由于偿还债务所支出的现金大幅增加，公司筹资性净现金流同比大幅减少，2016年公司偿还债务同比有所减少，融资规模仍较大，使2016年筹资性净现金流同比有所增加，公司经营和投资活动对筹资活动依赖性较高。

表 15 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	-4.32	-3.99	-5.36	-9.13
投资性净现金流	-4.72	-22.01	-11.94	-8.57
筹资性净现金流	12.75	26.07	13.56	42.37
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.89	-5.66	-9.57	-17.42
经营性净现金流/总负债(%)	-2.50	-2.38	-3.70	-8.08

2017年1~6月，公司经营性净现金流为-4.32亿元，继续保持净流出状态，债务仍缺乏保障能力；投资性净现金流为-4.72亿元，净流出规模有所减少，筹资性净现金流为12.75亿元，其中筹资活动流入35.35亿元，筹资活动流出22.60亿元。

总体来看，近年来，公司经营性净现金流持续为负，对债务缺乏保障能力；随着投资规模的扩大，公司投资性净现金流保持净流出状态且净流出规模逐年增加，投资和经营活动所需现金主要以来筹资活动。

偿债能力

近年来，公司资产规模保持稳定增长；随着公司各板块业务的开展和项目投资规模的加大，公司资本支出有所增加。2014~2016年末及2017年6月末，公司资产负债率分别为69.48%、69.19%、68.750%和62.93%，处于较高水平。公司收入主要以安置房销售收入、土地整理出让收入和工程施工收入为主，但是受项目开发进度、土地出让计划和项目竣工结算影响，公司营业收入较不稳定。公司项目资金来源主要依赖债务融资和银行长期借款。此外，作为镇海区最主要的基础设施建设投融资主体，公司获得了镇海区政府在财政补贴、资本金划拨和地方政府债务置换等方面的支持；截至2017年6月末，公司银行授信总额为266.40亿元，已使用授信146.66亿元，未使用授信额度119.74亿元。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2017年10月13日，公司未

曾发生信贷违约；截至本报告出具日，公司分别于 2011 年 4 月 12 日发行 8 亿元 6 年期企业债券“11 镇投债”已到期兑付，于 2014 年 12 月 3 日发行 9 亿元 7 年期企业债券“14 镇投债”，于 2016 年 3 月 9 日发行 6 亿元 5 年期“16 镇投 01”公司债券，于 2017 年 1 月 24 日发行 9 亿元 5 年期公司债券“17 镇投 01”，以上债券均处于存续期内，存续期内利息均已按期兑付。

结论

宁波市位于我国长三角经济区，地理位置优越，经济实力很强，且近年来经济和财政规模不断增强，镇海区位位优势较好，工业基础雄厚，经济发展水平较高，人均 GDP 很高，经济和财政逐年增长。公司主要从事镇海区内城市基础设施、市政交通、安置房等项目的建设、运营和管理。公司作为镇海区重要的国有资产和公用事业运营主体，得到了政府在财政补贴、资本金注入和地方政府债务置换等方面的大力支持，在当地社会经济发展中具有重要作用。同时，公司营业收入受项目开发进度、土地出让计划和市场需求以及项目竣工结算影响稳定性较弱，未来面临较大的资本支出压力，负债规模较大，短期偿付压力较重。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司在镇海区的城市基础建设投融资主体地位不变。因此，大公对宁波镇投的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对宁波市镇海投资有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

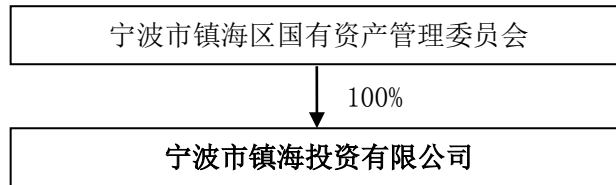
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

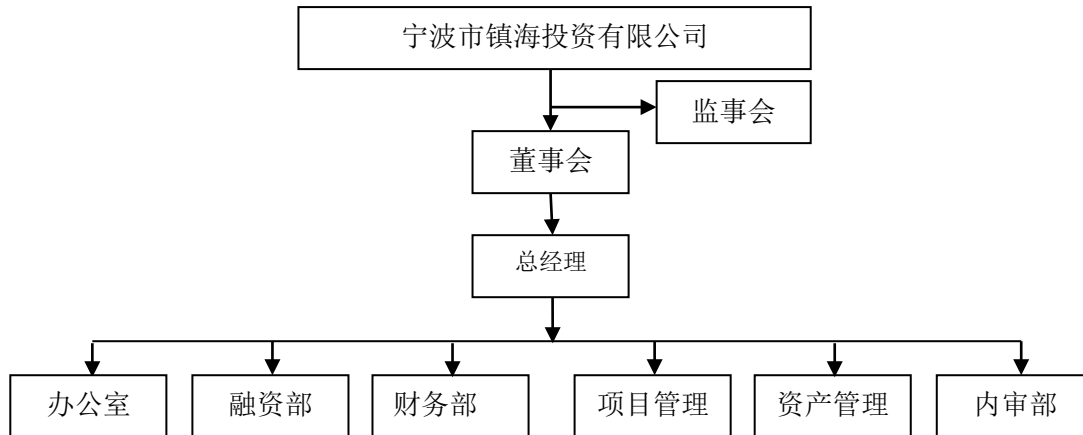
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 6 月末宁波市镇海投资有限公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 6 月末宁波市镇海投资有限公司组织结构图



附件 3 截至 2017 年 6 月末公司纳入合并报表子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	所占权益
1	宁波市镇海区农业国有资产投资有限公司	1,500.00	100.00
2	宁波市镇海蛟川教育投资有限公司	2,000.00	100.00
3	宁波市镇海区交通工程开发公司	1,050.00	100.00
4	宁波市镇海新城开发建设投资有限公司	25,000.00	100.00
5	宁波市镇海箭湖农业开发有限公司	31,200.00	89.29
6	宁波植物园景区管理有限公司	5,000.00	100.00
7	宁波锦绣建设投资有限公司	2,000.00	100.00
8	宁波海威建设投资有限公司	25,792.50	100.00
9	宁波市镇海区工业国有资产投资有限公司	3,788.00	100.00
10	宁波市镇海区商贸资产投资发展有限公司	1,772.00	100.00
11	宁波市镇海饮食服务有限责任公司	124.00	75.00
12	宁波帮博物馆贸易发展有限公司	200.00	100.00
13	宁波市镇海生态林带管理有限公司	500.00	100.00

附件 4 截至 2017 年 6 月末公司对外担保情况

单位：万元

被担保单位名称	担保金额	担保余额	担保期限	
宁波大宗货物海铁联运物流枢纽港公司	18,000	15,000	2010/02/26~2018/02/25	
宁波化工开发有限公司	20,000	9,000	2010/04/27~2017/08/25	
宁波九龙新天地房地产开发有限公司	2,500	1,000	2014/12/16~2018/10/20	
宁波市镇海发展有限公司	44,000	20,000	2009/04/01~2019/03/31	
宁波市镇海海天投资发展有限公司	10,000	9,800	2016/06/30~2018/06/07	
	10,000	10,000	2015/11/05~2017/09/29 ⁵	
宁波市镇海龙赛医院	18,000	9,723	2014/12/10~2024/12/09	
	14,000	4,000	2009/09/04~2017/08/25 ⁶	
	3,900	1,400		2015/08/24~2016/08/23 ⁷
		500		2016/11/17~2017/11/17
		450		2017/01/13~2018/01/13
		500		2017/02/06~2018/02/02
		500		2017/03/09~2018/03/06
1,000	1,000	2016/10/25~2017/09/23 ⁸		
宁波市镇海区海江投资发展有限公司	20,000	16,250	2015/03/31~2022/10/08	
宁波市镇海四源农业综合服务公司	1,000	990	2016/12/26~2017/12/26	
宁波市镇海兴庄城镇建设有限公司	3,000	2,700	2014/10/16~2017/10/16 ⁹	
宁波市镇海兴庄置业有限公司	10,000	9,900	2016/03/16~2019/03/15	
宁波市镇海蛟川投资发展有限公司	2,500	1,000	2013/11/11~2017/11/19	
	2,000	600	2011/11/29~2017/11/19	
	5,500	1,900	2011/05/20~2017/11/19	
宁波招宝实业有限公司	21,500	2,000	2014/05/12~2024/05/11	
镇海海雄文化投资发展有限公司	5,000	1,900	2013/09/23~2017/12/24	
	2,100	2,100	2013/09/11~2018/07/01	
	2,400	2,400	2013/07/02~2019/07/01	
	2,600	2,600	2013/06/09~2019/12/24	
	2,400	2,400	2013/05/28~2020/07/01	
	5,000	5,000	2013/01/04~2021/01/04	
	2,600	2,600	2012/11/08~2021/12/24	
	8,000	7,950	2016/08/17~2019/08/17	

⁵ 到期已经兑付。

⁶ 到期已经兑付。

⁷ 到期已经兑付。

⁸ 到期已经兑付。

⁹ 到期已经兑付。

附件 4 截至 2017 年 6 月末公司对外担保情况（续表 1）

单位：万元

被担保单位名称	担保金额	担保余额	担保期限
镇海骆城建设有限公司	20,000	20,000	2015/11/09~2020/11/09
宁波世联置业有限公司	4,800	3,600	2015/07/13~2018/12/30
宁波市镇海公路主枢纽货运站有限公司	1,000	900	2015/02/15~2019/02/14
	3,000	2,950	2016/11/01~2019/10/25
镇海雄镇建设投资有限公司	20,000	13,333	2015/10/20~2019/04/17
宁波三星经济发展有限公司	4,000	4,000	2017/02/03~2018/02/02
	5,000	5,000	2016/08/23~2019/08/22
宁波市镇海九龙湖市政园林有限公司	4,500	4,500	2017/02/04~2018/02/02
镇海区城市物流开发有限公司	5,000	5,000	2016/05/03~2019/05/03
宁波市镇海九龙山庄有限责任公司	3,500	3,500	2017/04/05~2018/04/05
镇海雄镇建设投资有限公司	25,000	16,667	2015/10/20~2019/04/17
镇海箭湖项目工程有限公司	5,000	4,700	2015/12/18~2018/12/19
镇海箭湖城镇有限公司	60,000	60,000	2016/03/23~2024/03/21
合计	397,800	289,313	-

附件 5 宁波市镇海投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	335,575	357,180	390,237	349,692
应收账款	79,655	67,154	52,477	9,716
其他应收款	352,928	401,147	275,927	229,157
存货	459,406	433,114	399,385	359,924
流动资产合计	1,229,001	1,261,162	1,118,568	949,525
固定资产	104,703	102,161	101,847	103,471
在建工程	698,720	681,363	502,256	358,279
投资性房地产	77,802	85,268	65,268	51,653
非流动资产合计	1,410,220	1,349,379	1,140,671	971,548
资产总计	2,639,221	2,610,541	2,259,239	1,921,073
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.71	13.68	17.27	18.20
应收账款	3.02	2.57	2.32	0.51
其他应收款	13.37	15.37	12.21	11.93
存货	17.41	16.59	17.68	18.74
流动资产合计	46.57	48.31	49.51	49.43
固定资产	3.97	3.91	4.51	5.39
在建工程	26.47	26.10	22.23	18.65
投资性房地产	2.95	3.27	2.89	2.69
非流动资产合计	53.43	51.69	50.49	50.57
负债类				
短期借款	12,312	57,390	121,135	99,946
预收款项	17,067	21,462	20,306	20,135
其他应付款	321,423	354,449	293,284	249,296
一年内到期的非流动负债	213,122	390,531	79,850	189,400
流动负债合计	599,560	869,018	541,578	579,320
长期借款	719,178	673,678	858,500	607,700
应付债券	220,995	131,205	119,607	142,473
非流动负债合计	1,061,214	925,726	1,021,567	755,502
负债合计	1,660,773	1,794,744	1,563,144	1,334,823
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.74	3.20	7.75	7.49
预收账款	1.03	1.20	1.30	1.51
其他应付款	19.35	19.75	18.76	18.68

附件 5 宁波市镇海投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
一年内到期的非流动负债	12.83	21.76	5.11	14.19
流动负债合计	36.10	48.42	34.65	43.40
长期借款	43.30	37.54	54.92	45.53
应付债券	13.31	7.31	7.65	10.67
非流动负债合计	63.90	51.58	65.35	56.60
权益类				
少数股东权益	3,560	3,647	3,328	3,266
实收资本	50,000	50,000	50,000	50,000
资本公积	814,640	658,407	543,192	438,617
盈余公积	7,417	7,417	7,333	6,607
未分配利润	102,832	96,325	92,241	87,410
归属于母公司所有者权益合计	974,888	812,149	692,767	582,984
所有者权益或股东权益合计	978,448	815,797	696,094	586,250
损益类				
营业收入	57,583	49,380	92,986	32,460
营业成本	48,921	49,130	91,529	36,335
销售费用	256	373	586	42
管理费用	1,885	3,390	4,375	3,452
财务费用	-159	-290	-982	-646
营业利润	5,945	-7,036	-8,032	-8,143
投资收益	161	260	445	260
营业外收支净额	680	12,804	14,520	13,518
利润总额	6,625	5,768	6,488	5,375
净利润	6,545	4,510	5,642	5,351
占营业收入比（%）				
营业成本	84.96	99.50	98.43	111.93
销售费用	0.44	0.76	0.63	0.13
管理费用	3.27	6.86	4.71	10.64
财务费用	-0.28	-0.59	-1.06	-1.99
营业利润	10.32	-14.25	-8.64	-25.09
投资收益/损失	0.28	0.53	0.48	0.80
营业外收支净额	1.18	25.93	15.62	41.64
利润总额	11.50	11.68	6.98	16.56
净利润	11.37	9.13	6.07	16.48

附件 5 宁波市镇海投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-43,231	-39,890	-53,639	-91,341
投资活动产生的现金流量净额	-47,166	-220,099	-119,407	-85,692
筹资活动产生的现金流量净额	127,469	260,655	135,592	423,750
财务指标				
EBIT	6,625	6,341	6,696	5,568
EBITDA	-	11,167	10,512	9,303
总有息债务	1,275,405	1,377,417	1,214,947	1,039,519
毛利率 (%)	15.04	0.50	1.57	-11.93
营业利润率 (%)	10.32	-14.25	-8.64	-25.09
总资产报酬率 (%)	0.25	0.24	0.30	0.29
净资产收益率 (%)	0.67	0.55	0.81	0.91
资产负债率 (%)	62.93	68.75	69.19	69.48
债务资本比率 (%)	56.59	62.80	63.58	63.94
长期资产适合率 (%)	144.63	129.06	150.58	138.10
流动比率 (倍)	2.05	1.45	2.07	1.64
速动比率 (倍)	1.28	0.95	1.33	1.02
保守速动比率 (倍)	0.56	0.41	0.72	0.60
存货周转天数 (天)	2,463	2,288	1,493	3,226
应收账款周转天数 (天)	344	327	120	184
经营性现金净流/流动负债 (%)	-5.89	-5.66	-9.57	-17.42
经营性现金净流/总负债 (%)	-2.50	-2.38	-3.70	-8.08
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-2.58	-0.58	-1.20	-4.44
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.39	0.09	0.15	0.27
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.16	0.24	0.45
现金比率 (%)	55.97	41.10	72.06	60.36
现金回笼率 (%)	81.76	70.91	53.75	158.57
担保比率 (%)	29.57	42.81	52.03	91.97

附件 6 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁰ 半年取 180 天。

¹¹ 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 7 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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：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：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：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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：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：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：不能偿还债务。

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

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。