

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2019】915号

宁波建工股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“宁波建工股份有限公司2019年公开发行可转换公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二〇一九年十一月二十一日



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与宁波建工股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

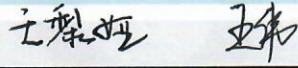
请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019年11月21日

# 宁波建工股份有限公司 2019年公开发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA	2019/11/21	王黎娅	王伟
主体概况					

**主体概况**

宁波建工股份有限公司（以下简称“宁波建工”或“公司”）主营建筑施工业务，第一大股东为宁波交通投资控股有限公司，实际控制人为宁波市人民政府国有资产监督管理委员会。

**债券概况**

注册金额：不超过 6.40 亿元（含 6.40 亿元）  
 本期发行金额：不超过 6.40 亿元（含 6.40 亿元）  
 本期债券期限：6 年  
 偿还方式：每年付息一次，到期一次性还本  
 募集资金用途：用于江油市龙凤工业集中区基础设施 PPP 项目建设及偿还银行贷款

**评级模型**

**1.基础评分模型**

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	资产总额	20.00	14.56
	营业总收入	20.00	16.06
市场地位	多样化	10.00	10.00
	新签合同额	15.00	12.58
盈利能力	毛利率	15.00	7.33
	应收账款周转率	5.00	3.17
债务负担与保障程度	资产负债率	5.00	3.02
	EBITDA/利息支出	5.00	3.12
	全部债务/EBITDA	5.00	3.72
基础评分模型得分			73.56
2.基础模型参考等级			AA
3.评级调整因素			无
4.主体信用等级			AA
5.增信措施			无
6.本期债券信用等级			AA

**评级观点**

近年来宁波市经济持续平稳发展，外部环境良好；公司建筑施工业务在宁波市房屋建筑市场具有较强竞争力；实控人变更后，预计未来将有望在项目承接、技术合作等方面得到股东及实际控制人的支持。另一方面，公司房屋建筑业务在建项目未来将面临资金压力，2019 年以来公司房屋建筑工程项目及市政公用工程业务新签合同额均明显下降；有息债务持续增长，存在集中偿付压力；2016 年~2018 年度合并财务报表经大信会计师事务所审计，大信会计师事务所在其他公司审计中涉嫌违反证券法律法规。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

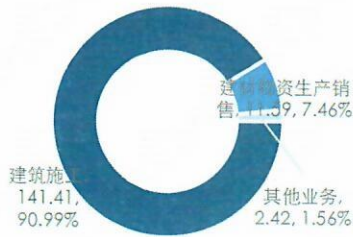
**同业比较**

项目	宁波建工	江苏省建	歌山控股	福州建工	昆仑控股
总资产 (亿元)	145.91	160.79	107.90	152.33	118.84
营业总收入 (亿元)	155.42	189.88	109.93	35.15	144.97
利润总额 (亿元)	3.23	9.85	4.24	2.80	4.99
毛利率 (%)	8.55	7.05	8.38	16.78	3.58
应收账款周转率 (次)	4.47	3.45	5.98	3.93	22.52
资产负债率 (%)	79.21	45.88	61.16	65.19	58.76
全部债务/EBITDA	7.31	1.71	4.22	5.08	5.08

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2018 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2018 年收入构成



### 2019 年 6 月末债务期限结构 (亿元)



### 主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	130.34	139.15	145.91	156.15
所有者权益(亿元)	25.52	27.18	30.34	31.16
全部债务(亿元)	42.66	46.95	47.35	57.20
营业总收入(亿元)	136.96	147.46	155.42	85.36
利润总额(亿元)	2.80	3.22	3.23	1.71
经营性净现金流 (亿元)	4.00	4.85	10.25	-8.07
营业利润率 (%)	6.02	6.67	8.21	7.63
资产负债率 (%)	80.42	80.47	79.21	80.04
流动比率 (%)	110.77	111.83	106.76	105.83
全部债务/EBITDA (倍)	7.81	7.64	7.31	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.34	2.51	2.38	-

注：表中数据来源于公司 2018 年的审计报告及 2019 年 1~6 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 近年来宁波市经济持续平稳发展，固定资产投资额保持较快增速，为当地建筑企业的发展提供了良好的外部环境；
- 公司建筑施工业务资质较为完备，技术水平较高，拥有多年施工经验，在宁波市房屋建筑施工市场具有较强竞争实力；
- 近来公司房屋建筑工程在手合同额逐年增长且保持较高水平，为业务发展提供较好支撑；
- 公司的实控人变更后，预计未来将有望在项目承接、技术合作等方面得到股东及实际控制人的支持。

## 关注

- 公司房屋建筑业务在建项目未来所需资金投入较大，将面临一定资金压力；
- 2018 年以来受宁波市市政建设规模下降等因素影响，公司市政公用工程业务新签合同额明显下降；
- 2019 年以来受房地产市场调控政策趋严的影响，公司房屋建筑工程新签合同额显著下降，在新项目承接方面面临较大压力；
- 公司有息债务持续增长，2019 年上半年以来全部为短期有息债务，未来两年内存在集中偿付压力；
- 公司 2016 年~2018 年度合并财务报表经大信会计师事务所审计，大信会计师事务所在其他公司审计过程中涉嫌违反证券法律法规。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。公司在宁波市房屋建筑施工市场将保持较强竞争实力，在手合同额充足，但 2019 年以来公司新签合同额有所下降，在新项目承接方面面临一定压力，预计营业收入及利润的增长或将承受一定压力。

## 评级方法及模型

《东方金诚建筑企业评级方法及模型 (RTFC011201907)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA	2017/9/4	高阳、孙浩博	《东方金诚建筑企业信用评级方法》 (2015 年修订版)	<a href="#">阅读原文</a>

## 主体概况

宁波建工主营建筑施工业务，第一大股东为宁波交通投资控股有限公司（简称“宁波交投”），实际控制人为宁波市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁波市国资委”）。

宁波建工前身为成立于2004年12月的宁波建工集团工程建设有限公司，第一大股东为宁波建工集团股份有限公司（现更名为“浙江广天日月集团股份有限公司”，以下简称“广天日月”），初始注册资本6166万元。公司于2011年8月16日在上海证券交易所上市交易（股票简称：宁波建工；股票代码：601789.SH），其后经过多次增发，截至2019年6月末，公司注册资本和实收资本均为97608万元，其中广天日月持股38.63%，为公司第一大股东。

2019年10月25日，广天日月通过协议转让的方式，将所持有的公司2.92亿股无限售流通股（占公司总股本的29.92%），以4.25元/股，总价合计12.41亿元人民币的价格转让给宁波交投。该次协议转让的股份过户登记手续已办理完成，并取得了中国证券登记结算有限责任公司出具的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》，截至2019年10月末，宁波交投持有公司2.92亿股股份，占公司总股本的29.92%；广天日月持有公司0.85亿股股份，占公司总股本的8.72%。公司第一大股东变更为宁波交投，公司实际控制人变更为宁波市国资委。

公司主营建筑施工业务，包括房屋建筑工程、市政公用工程、建筑安装工程、建筑装饰工程和勘察设计及桩基工程等，拥有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包特级资质和机电工程施工总承包壹级资质，以及其他多个专业承包资质。公司建筑施工业务的经营区域以浙江省宁波市为主。

截至2019年6月末，公司资产总额为156.15亿元，所有者权益31.16亿元，资产负债率80.04%。2018年及2019年1~6月公司实现营业收入分别为155.42亿元和85.36亿元，利润总额分别为3.23亿元和1.71亿元，净利润分别为2.20亿元和1.24亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途概况

### 本期债券概况

公司拟发行不超过6.40亿元（含6.40亿元）的可转换为公司A股股票的宁波建工股份有限公司2019年公开发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”），期限为6年，每年付息一次，到期一次性归还本金和最后一年利息。本期债券及未来转换的A股股票将在上海证券交易所上市。

### 本期债券转股基本条款

转股期限方面，本期债券自可转债发行结束之日起满6个月后的第1个交易日起至可转换公司债券到期日止。

转股价格方面，本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股

票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

### 本期债券转股价格向下修正条款

在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续 15 个交易日中至少有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。若在前述 15 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

如公司决定向下修正转股价格时，公司须在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

### 赎回条款

#### （1）到期赎回条款

本期债券到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据届时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

#### （2）有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

- 1、在转股期内，如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；
- 2、当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时。

### 回售条款

#### （1）有条件回售条款

在本期债券的最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司。

#### （2）附加回售条款

若公司本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现

重大变化，而且被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。本期债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。

### 募集资金用途

本期债券募集资金总额不超过 6.40 亿元，募集资金扣除发行费用后，将用于江油市龙凤工业集中区基础设施 PPP 项目建设及偿还银行贷款。

图表 1 本期债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目	计划投资额	拟投入募集资金
1	江油市龙凤工业集中区基础设施 PPP 项目	54386.00	45000.00
2	偿还银行贷款	18000.00	19000.00
	合计	72386.00	64000.00

资料来源：本期债券募投项目募集说明书，东方金诚整理

若本次发行扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入总额，在不改变本次募投项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整，募集资金不足部分由公司自筹解决。如在本次发行募集资金到位之前，公司根据募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，将在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

## 宏观经济和政策环境

### 前三季度经济下行压力逐步显现，中美经贸摩擦仍需持续关注

1~9月 GDP 同比增长 6.2%，其中三季度降至 6.0%，较上季度下滑 0.2 个百分点，连续两个季度小幅走低，反映 5 月之后中美经贸摩擦波澜再起，消费、投资及外需等驱动经济增长的“三驾马车”都在不同程度地受到负面影响。不过，9 月以来，伴随逆周期调节力度加大，以及中美经贸摩擦趋向缓和，经济运行已开始出现企稳势头。预计四季度 GDP 增速将保持在 6.0%，2019 年 GDP 增速将为 6.2%。未来中美经贸谈判进程仍将是影响短期宏观经济走向的关键因素。

### 四季度逆周期调节力度将进一步加大，货币政策重点是降低企业融资成本，财政政策将在减税降费和基建提速两方面同时发力

前三季度货币政策总体保持边际宽松态势，严监管效应趋缓，社会融资规模及 M2 增速均现企稳回升势头。新 LPR 改革将带动市场化、结构性降息持续深化。此外，当前全球货币政策已转入宽松轨道，不排除年底前后央行下调 MLF 政策利率的可能。财政政策方面，预计四季度还可能针对企业的减税措施出台，全年减税降费规模有望超过 2 万亿元，专项债资金对基建提速的作用将有明显体现。总体上看，四季度宏观政策在保持定力的同时，将进一步向稳增长方向倾斜。

## 行业及区域经济环境

公司收入和毛利润主要来源于建筑施工业务，所属行业为建筑行业。

### 建筑行业

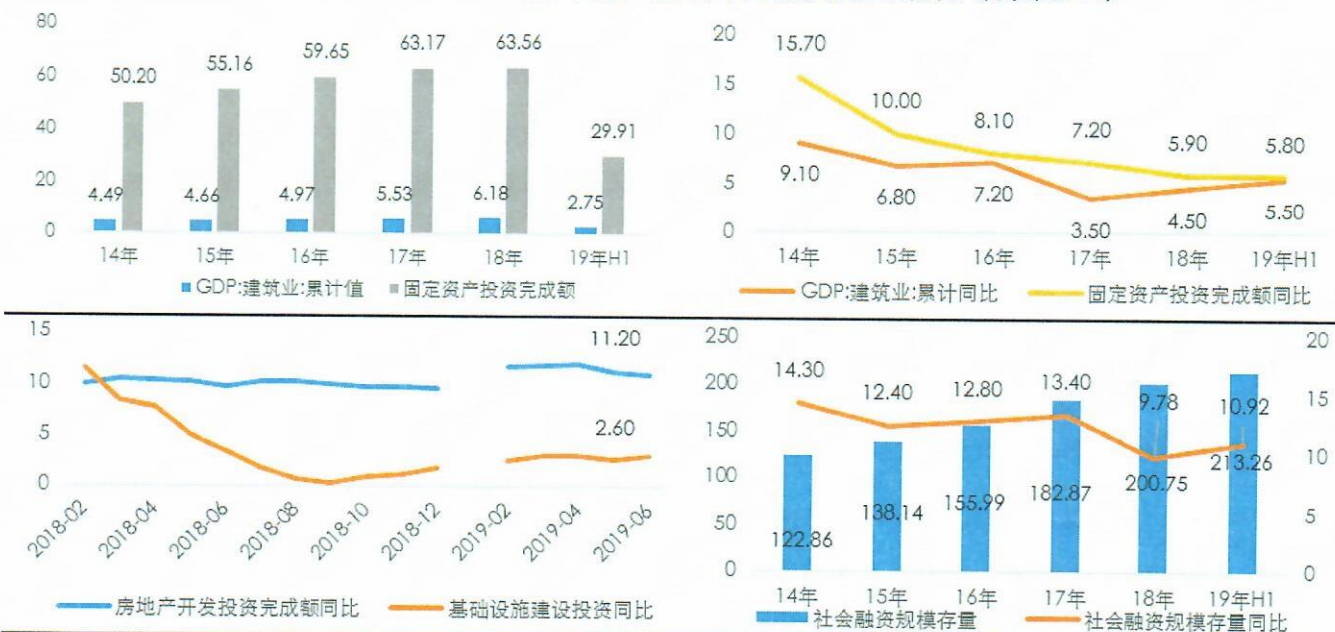
2019年上半年我国固定资产投资增速整体小幅回升，伴随我国“基建补短板”政策的推进及融资层面的改善，建筑业需求将保持稳定

2019年上半年，全国固定资产投资同比增长5.8%，维持稳健上升态势。同期，我国社会融资规模存量为213.26万亿元，同比增长10.9%，6月当月新增2.27万亿元，环比大幅增长60.78%，社融规模呈放量态势，为建筑业发展提供资金支持。

在我国供给侧结构性改革的推动下，加大短板领域的投资成为重要的阶段性任务。2019年上半年全国基建投资累计同比增长2.95%，较上年全年回升1.16个百分点；同期，宽信用政策传导效应有望继续释放，2019年上半年地方债发行约2.84万亿元，大幅高于上年同期的1.41万亿元，对地方基建项目的资金来源形成保障，下半年基建投资有望继续发力，全年基建投资增速将有所回升。

房地产开发投资方面，施工提速及新开工高速增长带动2019年上半年房地产开发投资增速上行。2019年上半年我国房地产开发投资完成额6.16万亿元，增速回升至10.90%，整体超出市场预期，但受制于房地产融资渠道受限和房地产政策调控尚未扭转，预计下半年土地购置对投资支撑力度将有所下降，来自房地产行业的房建需求增速也将放缓。

图表 2：全国建筑业 GDP、固定资产、基础设施建设、房地产开发投资及社融情况（万亿元、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

### 我国建筑企业签订合同额增速回落，产值增速相应下降

2019年上半年，我国建筑企业签订合同额36.40万亿元，累计值同比增长8.53%，增速较上年全年回落0.87个百分点；上半年新签合同额12.03万亿元，累计值同比增长2.47%，增速

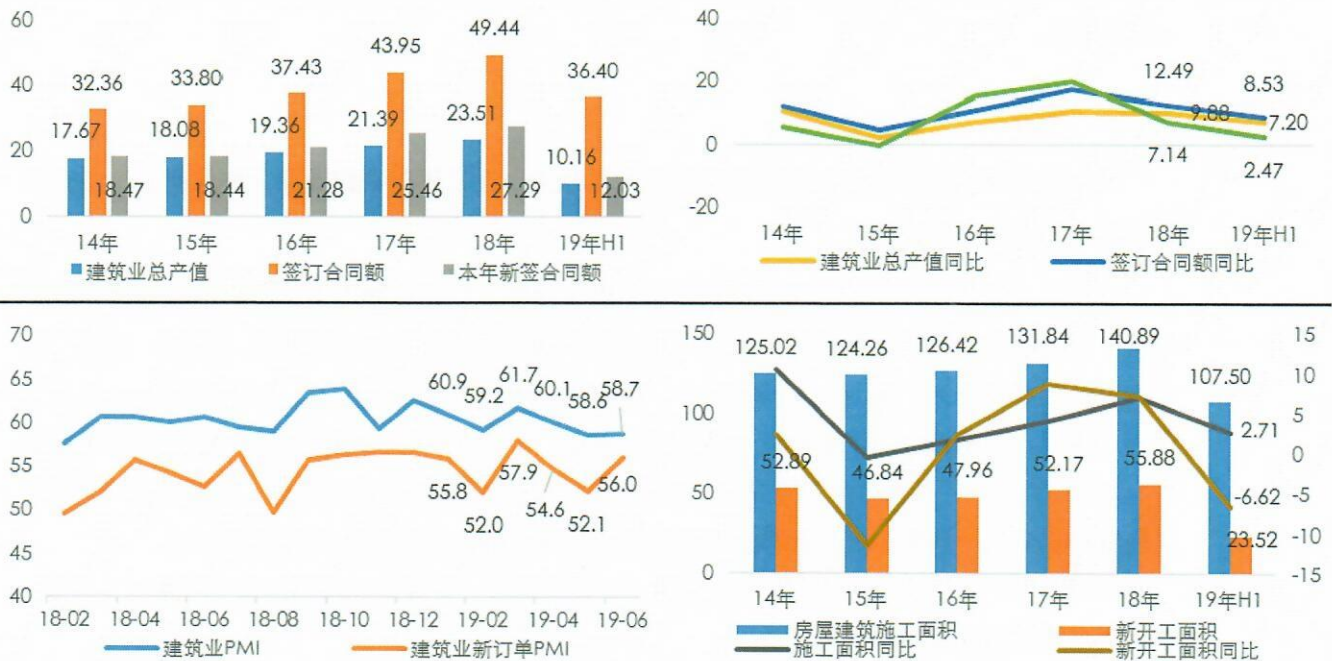


较上年全年下滑 4.67 个百分点；同期，建筑业总产值为 10.16 万亿元，同比增速为 7.20 个百分点，增速较 2018 年全年下降 2.70 个百分点，增长压力进一步显现。

从建筑业景气指数来看，2019 年建筑业 PMI 指数于 3 月份回升至 61.7% 后下降至 6 月份的 58.70%，上半年建筑行业景气度总体维持向好；6 月份新订单指数 56%，较上月上升 3.9 个百分点。2019 年 2 月，发改委发布了《2018 年全国固定资产投资发展趋势监测报告及 2019 年投资形势展望》，预计 2019 年我国基建投资有望保持中速增长态势。政策层面的边际改善对行业景气度及订单增速可形成稳定作用。

2019 年上半年，全国建筑企业房屋施工面积 107.50 亿平方米，同比增长 2.71%，增速较全年回落 4.16 个百分点；建筑业新开工面积为 23.52 亿平方米，增速下滑至 -6.62%。我国建筑业施工节奏受固定资产投资增速影响相应回落，考虑到下半年房地产开发投资增速仍面临较大下行压力，基建投资有望企稳回升，预计 2019 年建筑业产值增速仍面临增长压力。

图表 3：建筑业总产值、签订合同额、新签合同额、PMI、建筑业新开工和施工面积情况（万亿元、%、亿平方米）



资料来源：Wind，东方金诚整理

## 区域经济

近年来宁波市经济持续平稳发展，固定资产投资额保持较快增速，为当地建筑企业的发展提供了良好的外部环境

近年来，宁波市的经济持续平稳发展，综合经济实力显著增强，2010 年~2018 年，宁波市地区生产总值从 5181 亿元增长到 10746 亿元。2018 年，宁波市实现地区生产总值 10746 亿元，同比增长 7.0%。其中，第一产业实现增加值 306 亿元，增长 2.2%；第二产业实现增加值 5508 亿元，增长 6.2%；第三产业实现增加值 4932 亿元，增长 8.1%。三次产业之比为 2.8: 51.3: 45.9。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 132603 元。2019 年 1~9 月，宁波市实现地区生产总值 8170.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.5%，分产业看，第一产业实现增加值 220.3 亿元，增长 2.1%；第二产业实现增加值 4105.6 亿元，增长 5.9%；第三产业实

现增加值 3844.6 亿元，增长 7.4%。三次产业之比为 2.7: 50.2: 47.1，一、二、三产对 GDP 增长的贡献率分别为 0.9%、48.1%和 51.0%。

2018 年，宁波市建筑行业保持迅猛发展。全年全市建筑业实现增加值 557.8 亿元，比上年增长 2.1%。完成建筑业总产值 4915.5 亿元，增长 6.6%。房屋建筑施工面积 3.0 亿平方米，增长 6.0%。全年建筑业从业人员平均人数 140.1 万人，比上年增加 5.9 万人。

2018 年以来宁波地区固定资产投资额保持较快增速。2018 年，宁波市房地产开发投资增速为 15.5%。2019 年前三季度，宁波市固定资产投资同比增长 7.4%，其中民间投资增长 5.9%。从投资主要构成看，基础设施投资增长 6.4%，工业投资增长 5.7%，其中工业技改投资增长 2.1%，房地产开发投资增长 6.7%。2019 年前三季度，宁波地区房地产开发投资增速虽同比有所下滑，但仍保持较高增速，有助于当地建筑企业承接业务量的增加。预计未来 1~2 年，受宁波地区城市建设拉动，宁波地区建筑市场发展将保持一定增速。

## 业务运营

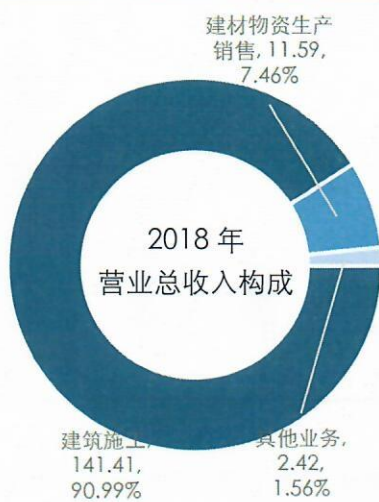
### 经营概况

公司营业收入和毛利润主要来自于建筑施工业务，近三年以来营业收入持续增长，综合毛利润和毛利率均有所波动

宁波建工营业收入和毛利润主要来自建筑施工业务，包括房屋建筑工程、市政公用工程、建筑安装及装饰工程、勘察设计和桩基等。此外，公司还从事建材物资销售、监理、贸易、物流和设备租赁等业务。2016 年~2018 年，公司营业收入规模逐年增长，主要来源于建筑施工业务。同期，公司综合毛利润和毛利率均有所波动，其中，受原材料及人工成本上涨等因素影响，2017 年公司毛利率同比下降 0.56 个百分点；2018 年毛利率有所回升，主要是受 2018 年以来建材物资生产销售业务毛利率水平受供给侧改革影响大幅增长等因素影响所致。

2019 年 1~6 月，公司毛利率相比 2018 年有所下滑，主要房屋建筑业务毛利率有所下降，且毛利率较高的市政项目有所减少。

图表 4: 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况<sup>1</sup> (单位: 亿元、%)



类别	2016年		2017年		2018年		2019年1~6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑工程施工	126.02	92.01	130.30	88.36	141.41	90.99	77.28	90.53
建材物资生产销售	10.62	7.75	15.84	10.74	11.59	7.46	7.21	8.45
其他业务	0.32	0.24	1.32	0.90	2.42	1.56	0.87	1.02
合计	136.96	100.00	147.46	100.00	155.42	100.00	85.36	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑工程施工	8.92	7.08	7.44	5.71	8.50	6.01	4.30	5.56
建材物资生产销售	1.39	13.07	2.07	13.07	2.79	24.07	1.67	23.16
其他业务	0.10	31.25	0.87	65.91	2.00	82.64	0.79	90.80
合计	10.41	7.60	10.38	7.04	13.29	8.55	6.76	7.92

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 建筑施工

公司建筑施工业务资质较为完备, 技术水平较高, 拥有多年施工经验, 在宁波市房屋建筑施工市场具有较强竞争力

公司建筑施工资质较为完备, 拥有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程总承包特级资质, 同时还拥有机电工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级等总承包资质, 以及多个专业承包资质, 具体见下表。截至2019年6月末, 宁波建工共拥有各类建筑工程施工资质64项, 覆盖工程勘察、设计、房屋建筑、市政公用工程、城市园林绿化、机电工程、钢结构工程、幕墙工程、机电设备、消防设施、建筑智能化安装、地质灾害治理工程勘察及设计等多个领域, 并形成较完整的建筑施工产业链。

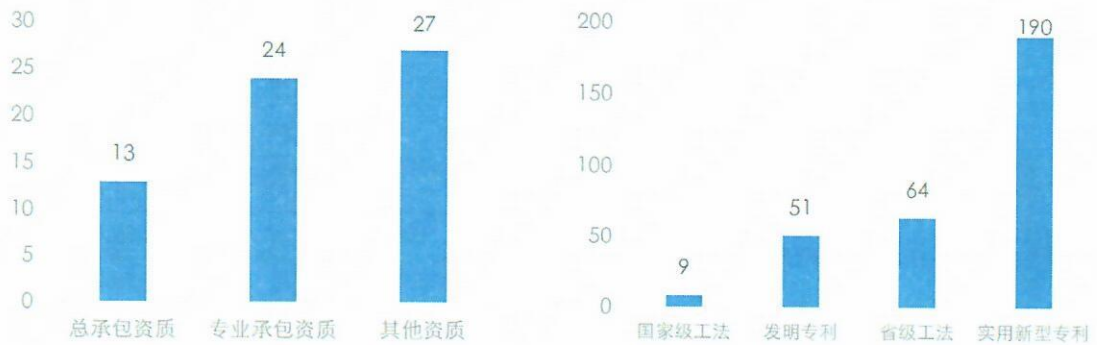
公司建筑施工技术水平较高, 拥有省级技术中心2个, 科研基地2个。截至2019年6月末, 公司拥有国家级工法9项、省级工法64项、发明专利<sup>2</sup>51项、计算机软件著作权5项、实用新型专利190项。公司获得国家建筑业最高奖项“鲁班奖”4项, 获评“全国五一劳动奖状”、“全国先进施工企业”、“浙江省重点骨干企业”等, 是宁波市竞争力很强的施工企业之一, 是浙江省综合百强、宁波市纳税50强和中国民企500强企业。

公司拥有多年建筑施工经验, 业务主要集中在浙江省内地区, 其中又以宁波市为主。宁波地区地质构造特殊, 地下多为沉积软土, 土层含水较高, 坑基条件差, 易出现塌方事故, 对建筑企业的施工能力和经验要求很高。公司熟悉本地区施工条件, 承建了宁波万豪大酒店、宁波科技广场、丽水财税局办公大楼、宁波商会国贸中心、宁波汇金大厦、中国银行大厦、财富中心和东部新城及南部商务区大量的地标性建筑。

<sup>1</sup> 因四舍五入, 数据存在一定误差, 下同。

<sup>2</sup> 含计算机软件著作权5项。

图表5 截至2019年6月末公司建筑施工资质及市场竞争力(单位:个)



数据来源:公司提供,东方金诚整理

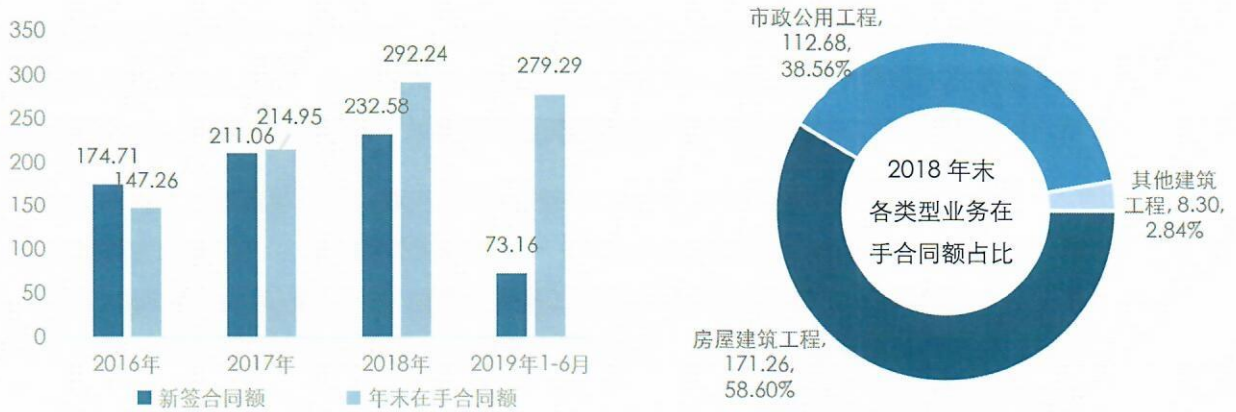
2019年以来受房地产市场持续调控影响,公司新签合同额有所下降,同时在手合同金额保持较高水平,为业务发展提供一定的支撑

2016年~2018年,公司建筑施工业务收入逐年增长,毛利润及毛利率均有所波动。公司建筑施工项目以房屋建筑工程和市政公用工程为主,2016年~2018年公司新签及在手合同金额逐年增长,在手合同金额保持较高水平,为业务发展提供一定的支撑。业务承接区域主要集中在以宁波市为主的浙江省内,年(期)末在手合同额中浙江省内占比维持在70%以上。近年来公司项目承接以亿元以上合同额项目为主,2016年~2018年及2019年1~6月在新签合同额中占比分别为66.29%、63.39%、56.28%和73.77%。2019年1~6月,公司新签合同额为73.16亿元,较上年同期下降16.35%,主要是受房地产市场持续调控的影响所致。

图表6 公司建筑施工业务营业收入构成及毛利润、毛利率情况(单位:亿元、%)



图表7 近年来公司新签及在手合同情况 (单位: 亿元)



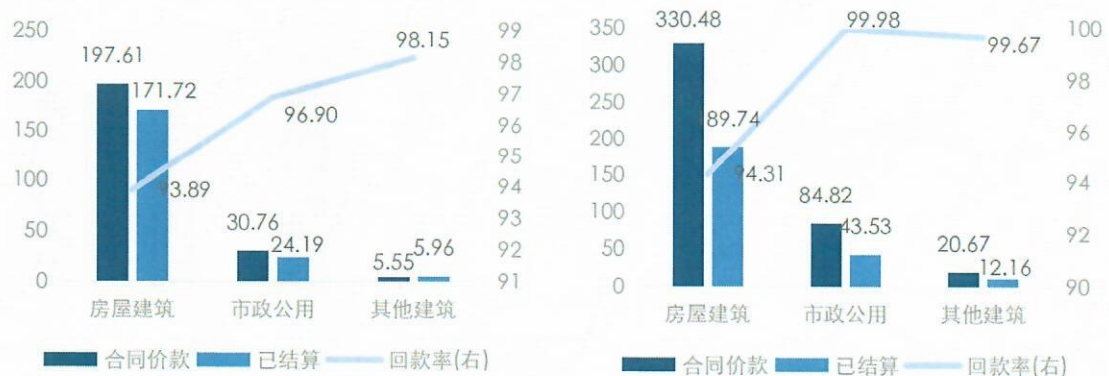
数据来源: 公司提供, 东方金城整理

公司完工及在建项目回款率较好, 在建项目未来所需资金投入较大, 面临一定资金压力

2016年~2018年及2019年1~6月, 公司主要已完工建筑施工项目208个, 合同金额价款合计233.92亿元, 从区域分布来看, 公司已完工建筑施工项目主要分布在浙江省内, 已完工项目累计结算金额201.87亿元, 累计结算部分回款190.51亿元, 回款率达94.37%, 回款率较好, 已结算尚未回款部分主要为质保金。

截至2019年6月末, 公司在建项目<sup>3</sup>297个, 合同金额合计435.97亿元, 在建合同金额较大, 能够保障公司未来1~2年的收入结算; 在建项目已投入金额243.63亿元<sup>4</sup>, 已结算金额245.43亿元, 已回款金额234.58亿元, 已结算部分回款率95.58%, 回款率较好。从未来资金压力来看, 截至2019年6月末, 公司在建项目尚需投资149.69亿元, 未来面临一定资金压力。

图表8 截至2019年6月末公司已完工(左)及在建(右)项目情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金城整理

<sup>3</sup> 在建项目包含房屋建筑工程、市政公用工程、建筑安装工程、建筑装饰工程, 不包含勘察设计及桩基; 公司在建项目中包含已竣工但尚未完成审计结算的项目, 下同。

<sup>4</sup> 公司房屋建筑工程业务已结算金额大于已投入金额主要是由于结算部分包含公司毛利润以及部分项目含预付款。

## 1.房屋建筑工程

房屋建筑业务是公司建筑施工业务主要组成部分，2016年~2018年来公司房屋建筑工程业务新签合同额受宁波地区房地产开发投资规模影响有所波动，在手合同额逐年增长且保持较高水平，2019年以来受房地产市场调控政策趋严的影响，公司在新承接项目方面面临较大压力

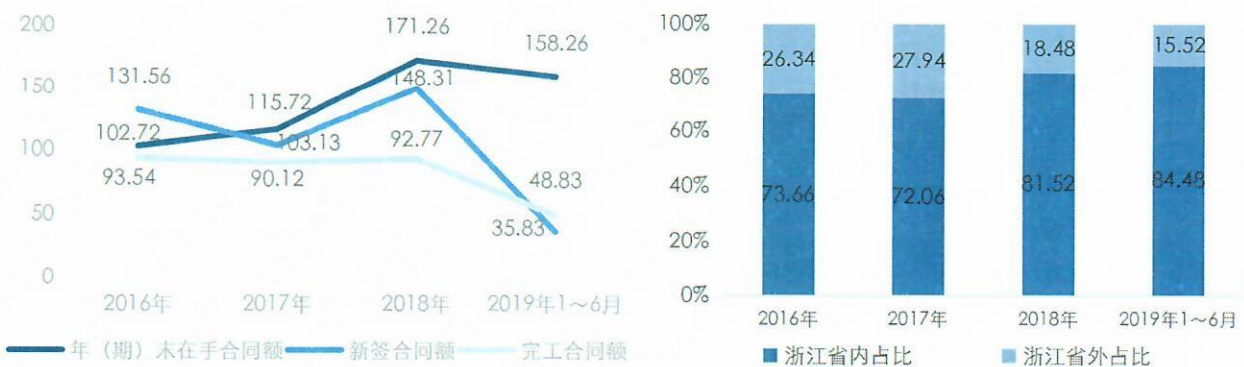
公司房屋建筑工程业务主要通过公开招投标方式获取，部分项目通过邀标和议标等方式获取，项目类型主要以施工总承包项目为主。一般房屋建筑类项目，开工时业主按约定支付预付款（5%~10%不等），施工过程中公司根据工程进度按月进行结算，项目一般回款达70%至80%左右，完工结算后回款达到95%，剩余5%为质保金，且公司会在工程决算完成后1年内收回项目剩余大部分建设款项。

2016年~2018年，公司房屋建筑工程收入呈增长态势，在营业收入中占比持续下降但仍是其最主要来源。2017年以来，受钢材等原材料及人工成本上涨影响，公司房屋建筑工程业务毛利润、毛利率水平均有所下降。

2016年~2018年，公司房屋建筑工程新签合同额受宁波地区房地产开发投资规模影响波动增长，2019年上半年以来，公司新签合同额同比显著下降主要是受房地产市场持续调控的影响；2016年~2018年，公司房屋建筑工程年（期）末在手合同额逐年增长且保持较高水平，为业务发展提供较好支撑；近年来，公司在手房屋建筑工程项目主要集中于浙江省内。

近年来随着住房制度改革的深入叠加整体偏严厉的房地产市场调控政策，2019年以来全国商品房销售面积和销售额增速面临持续回落压力，公司房屋建筑工程业务所处行业与房地产行业联系紧密，2019年上半年以来新签房屋建筑工程项目合同额显著下降，在新项目承接方面面临较大压力。

图表9 近年来公司房屋建筑工程新签及在手合同及各年（期）末在手合同区域分布情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司房屋建筑工程业务在建项目业主方以地方性房企为主，总体回款情况较好，但未来所需资金投入较大，面临一定资金压力

2016年~2018年及2019年1~6月，公司主要已完工房屋建筑工程项目121个，合同金额价款合计197.61亿元，从区域分布来看，公司已完工房屋建筑工程项目主要分布在浙江省内，已完工房屋建筑工程项目累计结算金额171.72亿元，已结算部分回款金额为161.22亿元，剩

余未结算部分主要为工程质保金。

截至 2019 年 6 月末，公司在建房屋建筑工程项目 183 个，合同价款合计 330.48 亿元，从区域分布来看，在建房屋建筑工程项目主要分布在浙江省内，其中又以宁波市为主，公司已投入金额 188.27 亿元，已结算 189.74 亿元，已回款 178.94 亿元，结算部分回款率达 94.31%，回款情况良好。从未来资金压力来看，截至 2019 年 6 月末，公司在建房屋建筑工程项目已累计投入 188.27 亿元，根据企业提供的数据预计未来尚需投资 112.90 亿元，未来仍面临一定资金压力。

从项目业主方和回款情况来看，公司房屋建筑工程在建项目业主方主要为房地产企业、地方政府、事业单位、实业单位及工业企业等。2019 年 6 月末，公司在建项目中地方房企、地方政府（含事业单位及实业企业）和一线房企的合同额占房屋建筑工程主要在建项目合同金额的比例<sup>5</sup>分别为 37.86%、15.47%和 10.72%。

从业主方看，2019 年 1~6 月公司房屋建筑工程业务新中标项目前五大业主方分别为宁波万聚置业有限公司、雅戈尔置业控股有限公司、嘉兴市快速路建设发展有限公司、宁波穗华置业有限公司和台州万椒置业有限公司，涉及合同额 22.78 亿元，占当年新中标合同额比重为 26.12%。

## 2.市政公用工程

**2018 年以来受宁波市市政建设规模下降等因素影响，公司市政公用工程业务新签合同额明显下降，在手合同额逐年增长且保持较高水平**

公司市政公用工程业务获取主要通过公开招投标方式，项目类型主要以施工总承包为主，分包为辅。一般市政公用工程类项目，开工时业主按约定支付预付款(5%~20%不等)，施工过程中根据工程进度按月进行结算，项目一般回款达 70%至 80%左右，完工时回款达到 95%，剩余 5%为质保金，且公司会在工程决算完成后 1 年内收回项目剩余大部分建设款项。

公司市政公用工程类型主要包括市政基础设施、轨道交通工程、市政道路工程建设施工等。2016 年~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司市政公用工程业务收入逐年增长，在建筑施工业务收入中占比逐年提升；同期，公司毛利润规模逐年增加，但毛利率水平有所波动，主要是受原材料及人工成本上升以及承接项目利润区间变动等因素影响所致。

2018 年以来受宁波市市政建设规模下降等因素影响，公司市政公用工程业务新签合同额明显下降。公司省外市场主要包括贵州、四川、重庆、云南、湖北和河北等地，2017 年以来公司实施“走出去”战略，省外承接项目占比大幅提升，近年来占比基本稳定在 25%左右。

<sup>5</sup> 公司未提供部分项目业主性质。

图表 10 近年来公司市政公用工程业务新签及在手合同及各年（期）末在手合同区域分布情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司市政公用工程在建项目主要分布于浙江省内，业主方主要为地方政府及事业单位，项目回款情况较好，但未来资金投入规模较大，存在一定资金压力

2016年~2018年及2019年1~6月，公司主要已完工市政公用工程项目58个，合同金额价款合计30.76亿元，从业务分布区域来看，公司已完工市政公用工程项目主要分布在浙江省内，已完工市政公用工程项目累计结算金额24.19亿元，已结算部分回款金额为23.44亿元，剩余未结算部分主要由工程质保金构成。

截至2019年6月末，公司在建市政公用工程项目61个，合同价款合计84.82亿元，从区域分布来看，在建市政公用工程项目主要分布在浙江省、江苏省、贵州省等地，其中又以浙江省内为主，已结算43.53亿元，已结算部分回款金额为43.52亿元。从未来资金压力来看，截至2019年6月末，公司在建市政公用工程项目已累计投入42.46亿元，预计未来尚需投资31.02亿元，存在一定资金压力。从项目业主方和回款情况来看，公司市政公用工程在建项目业主方主要为地方政府及事业单位，在建项目回款状况正常。

公司近年来积极承接PPP项目拓展收入来源，其中PPP业务收入均纳入市政公用工程业务核算。截至2019年6月末，公司主要在建PPP项目3个，2019年7~12月、2020年及2021年及以后分别需要公司投入1.42亿元、1.83亿元和2.45亿元。



图表 11 截至 2019 年 6 月末公司在建 PPP 项目<sup>6</sup> (单位: 亿元)

路产名称	持股比例	预计总投资	其中: 资本金	开竣工时间(预计)	截止 2019 年 6 月末已投资金额	其中: 已投资本金	未来投资计划		
							2019 年 7~12 月	2020 年	2021 年及以后
巫溪县红池坝景区旅游交通基础设施建设工程(古路互通至红池坝快速道路工程一期) PPP 项目	50%	2.00	1.26	2018.07-2020.06	1.26	1.26	0.66	0.09	-
江油市龙凤工业集中区基础设施 PPP 项目	89%	4.84	1.21	2019.12-2022.11	0.85	0.45	0.05	1.50	2.45
江北区海绵城市水系整治及综合提升工程 PPP 项目	30%	1.47	0.30	2019.03-2020.05	0.25	0.25	0.71	0.24	-
合计	-	11.59	5.52	-	2.36	1.96	1.42	1.83	2.45

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 3.其他建筑工程

公司其他建筑工程主要包括建筑安装工程、建筑装饰工程和勘察设计及桩基等项目, 近年来收入逐年增长, 盈利能力较稳定

公司其他建筑工程主要包括建筑安装工程、建筑装饰工程和勘察设计及桩基业务, 近年来收入逐年增长, 毛利润及毛利率规模较稳定。近年来该业务新签合同额及年(期)末在手合同额均有所波动, 但规模相对较小。

图表 12 近年来公司其他建筑工程业务新签及在手合同及各年(期)末盈利能力情况(单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2016 年~2018 年及 2019 年 1~6 月, 公司主要已完工其他建筑工程<sup>7</sup>项目 29 个, 合同金额价款合计 5.55 亿元。从区域分布来看, 公司已完工其他建筑工程项目主要分布在浙江省内, 已完工其他建筑工程项目累计结算金额 5.96 亿元, 已结算部分回款金额为 5.85 亿元。

截至 2019 年 6 月末, 公司在建其他建筑工程<sup>8</sup>项目 53 个, 合同价款合计 20.67 亿元, 从区域分布来看, 在建其他建筑工程项目主要分布在浙江省内, 在建项目累计结算金额 12.16 亿元,

<sup>6</sup> 统计口径仅为公司确认开展的、持股比例高于 20% 的项目; 该表中数据均为按持股比例分摊后实际需要公司投入的金额。

<sup>7</sup> 公司已完工其他建筑工程项目仅统计建筑安装工程和建筑装饰工程。

<sup>8</sup> 公司在建其他建筑工程项目仅统计建筑安装工程和建筑装饰工程。

已结算部分回款金额为 12.12 亿元。从施工进度来看，除部分项目开工时间较短外，其余工程施工进度正常。从未来资金压力来看，截至 2019 年 6 月末，公司在建其他建筑工程项目已累计投入 12.90 亿元，预计未来尚需投资 5.77 亿元。

### 建材物资生产销售业务

公司建材物资销售业务经营品种以商品混凝土、管片、管桩、钢结构制品为主，2018 年以来毛利率水平受供给侧改革影响而大幅增长

公司建材物资销售业务主要运营主体是子公司浙江广天构件股份有限公司（以下简称“广天构件”）和宁波建工工程下属宁波经济技术开发区建兴物资有限公司（以下简称“建兴公司”）。广天构件生产的产品主要为商品混凝土、管片、管桩、钢结构制品，是公司建材物资销售业务的主要收入来源；建兴公司主要产品为螺纹钢及钢板，收入占比较低。

2016 年~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司建材物资销售业务实现收入分别为 10.62 亿元、15.84 亿元、11.59 亿元和 7.21 亿元；毛利润分别为 1.39 亿元、2.07 亿元、2.79 亿元和 1.67 亿元；毛利率分别为 13.07%、13.07%、24.07%和 23.16%，2018 年以来，受供给侧改革影响，公司建材物资销售业务产品销售价格提升导致毛利率大幅增长。

子公司广天构件生产的主要产品商品混凝土 35%左右用于自销，65%左右用于对外销售；管桩 20%左右用于自销，80%左右用于对外销售；管片产品全部用于对外销售；钢结构制品属于非标产品，以销定产，全部对外销售，具体信息见下表。公司管片销售主要客户为宁波市轨道交通集团有限公司，建设存在周期性，需一段时间生产囤货，2018 年因轨道交通工期原因，集中发货，所以产销量大幅上涨；2018 年，公司钢结构制品销量及平均价格均有所下降，主要是由于产品结构发生变化，部分车间改造，转型生产单价较低的 PC 钢构件所致。

图表 13 2016 年~2018 年及 2019 年 1~6 月广天构件建材物资销售主要产品生产、销售情况

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~6 月
商品混凝土	产能 (万立方米/年)	150.00	150.00	150.00	150.00
	产量 (万立方米)	111.77	127.41	146.02	78.25
	销量 (万立方米)	111.01	143.04	146.02	78.25
	平均价格 (元/立方米)	292.50	329.58	394.12	449.93
	销售额 (万元)	32470.86	47142.58	57549.16	35207.15
管桩	产能 (万米/年)	85.00	85.00	85.00	85.00
	产量 (万米)	69.26	83.22	87.06	35.53
	销量 (万米)	64.79	87.25	94.36	40.74
	平均价格 (元/米)	90.71	132.94	129.37	172.05
	销售额 (万元)	5877.19	11599.60	12207.34	7009.31
管片	产能 (环/年)	6500.00	6500.00	6500.00	6500.00
	产量 (环)	6115.00	2416.00	9690.00	5361.00
	销量 (环)	1763.00	4789.10	7414.00	7025.00
	平均价格 (元/环)	12021.80	12520.61	15530.39	21566.35
	销售额 (万元)	2119.44	5996.24	11514.23	15150.36
钢结构制品	产能 (吨/年)	3000.00	3000.00	5000.00	5000.00
	产量 (吨)	1366.71	4994.71	4198.00	1585.00
	销量 (吨)	559.97	5113.00	3809.30	1985.00
	平均价格 (元/吨)	9398.99	10821.01	5260.97	7384.84
	销售额 (万元)	526.32	5532.78	2004.06	1465.89

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

子公司建兴公司主要从事钢材贸易, 主要销售螺纹钢及少量钢板, 其上游主要是钢材产品的生产厂商, 下游主要是宁波建工下属子公司, 销售价格按照市场价格进行销售, 少部分用于对外销售。

#### 外部支持

公司的实控人变更后, 预计未来将有望在项目承接、技术合作等方面得到股东及实际控制人的支持

2019 年 10 月 25 日, 广天日月通过协议转让的方式, 将所持有的公司 2.92 亿股无限售流通股 (占公司总股本的 29.92%), 以总价合计 12.41 亿元人民币的价格转让给宁波交投, 目前该次协议转让的股份过户登记手续已办理完成, 并取得了中国证券登记结算有限责任公司出具的《中国证券登记结算有限责任公司过户登记确认书》, 截至 2019 年 10 月末, 宁波交投持有公司 2.92 亿股股份, 占公司总股本的 29.92%; 广天日月持有公司 0.85 亿股股份, 占公司总股本的 8.72%。公司第一大股东变更为宁波交投, 公司实际控制人变更为宁波市国资委。

宁波交投作为宁波市重要的交通运输行业建设运营主体, 自成立以来获得了宁波市政府在项目承接、资金划拨等方面的大力支持, 此次宁波建工成为其子公司, 预计将有利于未来的项目承接。此外, 宁波交投目前在建筑施工领域主要以承接交通运输类项目为主, 拥有包括公路

工程施工总承包一级资质、港口与航道工程施工总承包一级等资质在内的多项资质，未来或将与公司展开技术合作，从而实现优势互补。

## 公司治理与管理

股东大会是公司的权利机构，根据《公司法》、《证券法》和《公司章程》的规定依法行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项等职权；相应对外担保行为需经股东大会审议通过方可执行。公司董事会由11名董事组成，其中4名为独立董事，设董事长1人，副董事长3人，董事会主要行使召集股东大会，并向股东大会报告工作、执行股东大会的决议等职权。公司监事会由5名监事组成，包括股东代表3名和公司职工代表2名，监事会设主席1人，监事会主要行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务等职权。公司经营层设总经理1人，副总经理2人，董事会秘书1人。

公司本部根据自身经营管理的需要设置了综合办公室、财务部、党群工作部和证券与投资部等职能部门，并通过制度化、规范化、精细化管理，明确了各部门之间的分工及权责。公司各职能部门在业务开展中既能保持应有的独立性，同时也保持协作顺畅。公司内部管理制度涉及分、子公司管理、企业投融资管理和工程项目施工质量、安全及环境管理等方面。

## 发展战略

公司将以稳中求进为总基调、以深化改革为驱动，优化产业结构、推进管理模式升级、强化内控建设，实施以房建和市政施工总承包为主体带动装饰、安装、城轨和园林等专业承包，以专业设计和建筑产业化部品、构件制造及投资并购等外延扩展为两翼的“一体两翼”发展战略，推动总承包业务与专业承包业务两条腿走路，实业经营与资本运作双轨发展。关注一带一路，PPP等国家鼓励、政策支持、发展前景广阔的业务市场，适时拓展海外业务。发展成为综合集成高、有专业竞争力、区域布局合理的建筑区域龙头企业。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2016年~2018年及2019年1~6月合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年~2018年度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2019年1~6月份财务报表未经审计。截至2019年6月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司12家。

大信会计师事务所在其他公司审计过程中涉嫌违反证券法律法规<sup>9</sup>。

<sup>9</sup> 2018年8月，大信会计师事务所（以下简称“大信”）因在苏州市沧浪区昌信农村小额贷款股份有限公司的2014、2015年年报审计项目中存在风险评估程序执行不到位等问题被江苏省证监局约谈；2018年9月，大信因为违约债券“15五洋债”和“15五洋02”提供中介服务接到浙江省证监局的调查通知；2018年9月，大信在审计金洲慈航集团股份有限公司2017年财报过程中，因函证审计程序，应收账款、收入和商誉减值的审计程序执行不到位，被黑龙江证监局责令予以改正。2018年9月5日鲁商置业股份有限公司（以下简称“鲁商置业”）发布公告称因大信在其他公司审计过程中涉嫌违反证券法律法规中国证监会决定中止鲁商置业非公开发行股票审查申请事项。2018年11月28日大湖水殖股份有限公司（以下简称“大湖股份”）发布公告称审计及审阅机构大信因自身原因，导致大湖股份无法在规定期限内向中国证监会报送重大资产重组材料，大湖股份将延期向中国证监会申报重大资产重组的申请文件。

资产构成与资产质量

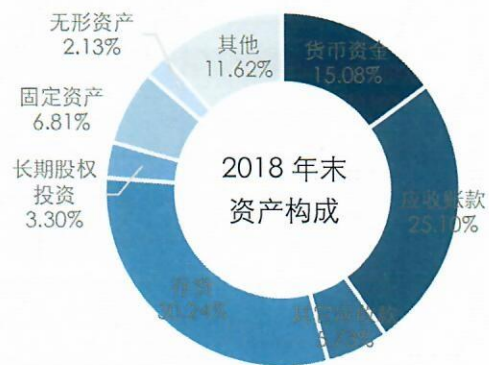
近年来公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中应收账款及其他应收款占比较高，对资金形成一定的占用

近年来，公司资产总额呈增长态势。截至2018年末，公司资产总额为145.91亿元，受业务规模的扩大等因素影响，同比增长4.86%；其中流动资产占比为83.26%，占比较上年末下降4.12个百分点。2019年6月末公司资产总额略有增长，整体变化不大。

图表 14：公司资产构成情况（单位：亿元）



图表 15：2018 年末资产构成情况



项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
货币资金	17.25	23.42	22.00	20.93
应收账款	39.74	32.97	36.63	39.64
其它应收款	9.81	10.90	8.36	8.29
存货	41.37	47.36	44.12	48.46
<b>流动资产合计</b>	<b>114.34</b>	<b>121.58</b>	<b>121.47</b>	<b>131.97</b>
固定资产	5.83	8.36	9.94	10.13
无形资产	2.55	2.79	3.10	3.05
长期股权投资	0.42	0.37	4.81	4.82
<b>非流动资产合计</b>	<b>16.00</b>	<b>17.56</b>	<b>24.43</b>	<b>24.17</b>
<b>资产总额</b>	<b>130.34</b>	<b>139.15</b>	<b>145.91</b>	<b>156.15</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动资产有所增长。截至2018年末，公司流动资产为121.47亿元，存货、应收账款、货币资金与其他应收款在流动资产中占比较高。2019年6月末，公司存货账面价值为48.46亿元，主要是工程施工已完工未结算款，占比84.59%，公司共计提跌价准备0.36亿元，存货周转率为3.11次，同比下降0.02次。公司应收账款主要为应收业主方工程款，2018年末应收账款账面价值为36.63亿元，同比增长11.10%，公司期末应收账款规模前五名占应收账款总额的13.07%，分布较分散；公司应收账款账龄主要集中在一年以内，占比65.59%，共计提坏账准备2.27亿元，计提比例6.48%；应收账款周转率为4.47次。同期，公司货币资金为22.00亿元，其中受限货币资金为4.86亿元；同期，公司其他应收款主要是应收往来款以及工程保证金，2018年账面价值为8.36亿元，共计提坏账0.73亿元，计提比例8.65%。公司应收账款及其他

应收款占比较高，对资金形成一定的占用。

2018年末公司非流动资产显著增长。截至2018年末，公司非流动资产为24.43亿元，同比增长39.12%，主要来自于长期股权投资的增加，固定资产、无形资产和长期股权投资为非流动资产的主要构成。2018年末公司固定资产账面净值为9.94亿元，主要为房屋及建筑物、施工机械及运输设备等；无形资产账面价值为3.10亿元，主要是土地使用权、专有技术及专利技术等；2018年末，公司长期股权投资为4.81亿元，同比大幅增长，主要是公司新增对中经云数据储存科技（北京）有限公司（简称“中经云”）投资4.51亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至2019年6月末，公司受限资产账面价值共计11.43亿元，受限资产占总资产比重为7.32%，占净资产比重为36.68%。

图表 16 截至2019年6月末公司受限资产情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	5.65	法院冻结款及保证金等其他货币资金
应收票据	2.24	质押贷款
固定资产	1.76	抵押贷款
无形资产	1.79	抵押贷款
合计	11.43	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

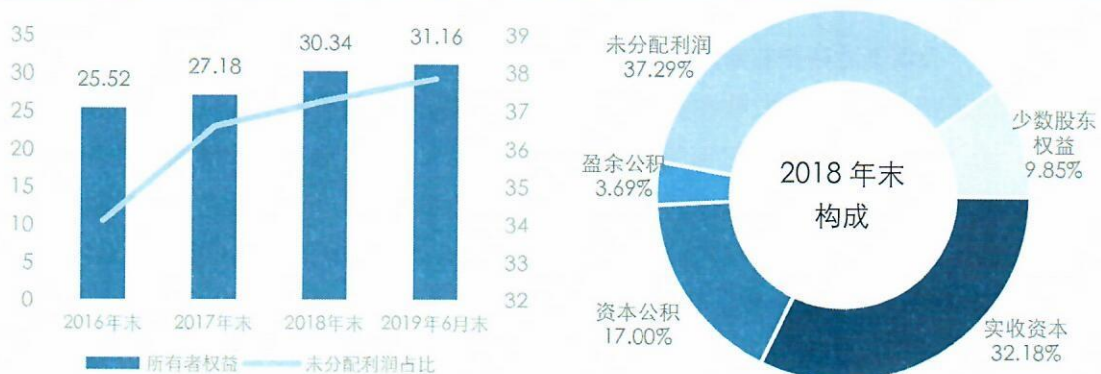
### 资本结构

受益于经营积累，公司所有者权益逐年增长，未分配利润占比较高

近年来，公司所有者权益逐年增长。截至2018年末，公司所有者权益为30.34亿元，其中实收资本、未分配利润占比分别为32.18%和37.29%，未分配利润占比较高。

近年来，公司实收资本均为9.76亿元；受益于经营积累，未分配利润不断增长；受益于新参股公司及其业绩的不断增长，少数股东权益持续增长，2018年末为2.99亿元。2019年6月末公司所有者权益为31.16亿元，相比2018年末小幅增长2.70%。

图表 17 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



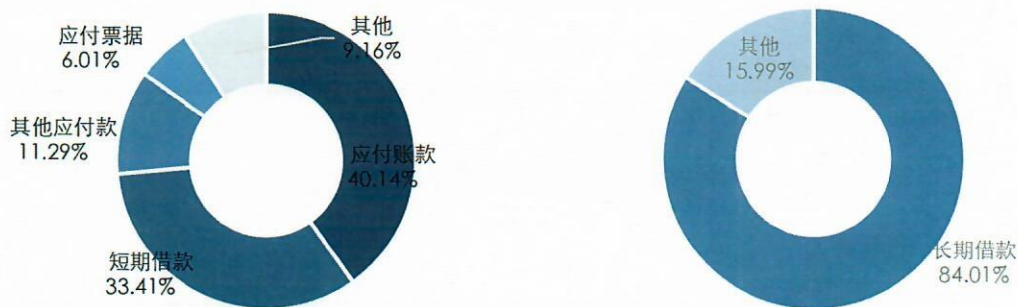
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司有息债务持续增长，2019年上半年以来全部为短期有息债务，未来两年内存在集中偿付压力

公司负债总额逐年增长，负债结构以流动负债为主。2019年6月末，公司负债总额为124.98亿元，其中流动负债占比99.78%。

2018年末，公司流动负债为113.78亿元，主要是由应付账款、短期借款、其他应付款及应付票据等构成。其中，应付账款主要是尚未到结算期的应付工程款及材料款，近年来持续处于较高规模；2018年末，公司短期借款为38.02亿元，持续保持较高规模，主要是随着业务规模扩大，尤其是垫资类项目的增加，使得公司对资金的需求增加所致；2019年6月末，公司短期借款相比去年末增长25.93%，主要是由于2019年上半年公司房企客户资金流紧张，工程项目一般年底结算较集中，公司作为总承包商需要通过银行融资来对正在施工的项目进行垫资。近年来，公司应付票据规模逐年增长，主要是公司借助银行承兑汇票延期支付结算方式，优化现金流支出。公司其他应付款主要为应付分包单位的押金/保证金和其他往来款项，近年来规模较稳定。2018年末，公司非流动负债为1.79亿元，规模较小，主要由长期借款组成。截至2019年6月末，公司长期借款为0。

图表 18 2018年末公司流动负债和非流动负债构成情况

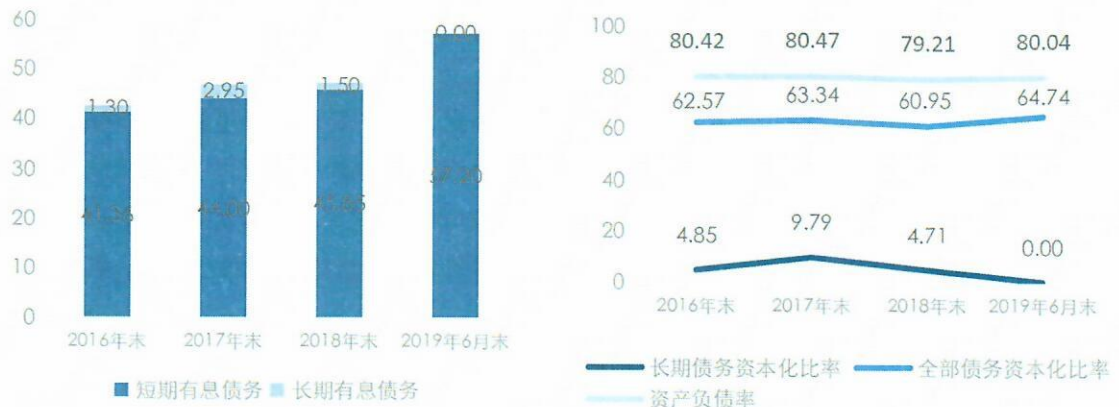


项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年6月末
短期借款	37.27	39.19	38.02	47.88
应付票据	3.57	4.49	6.84	8.33
应付账款	44.06	46.20	45.67	41.84
其他应付款	12.77	10.68	12.85	14.68
流动负债合计	103.22	108.73	113.78	124.70
长期借款	1.30	2.95	1.50	0.00
非流动负债合计	1.60	3.24	1.79	0.28
负债总额	104.82	111.97	115.57	124.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，2019年上半年以来公司全部债务规模大幅增长，截至2019年6月末，公司全部债务为57.20亿元，全部为短期有息债务；公司全部债务资本化比率64.74%，同比小幅增加3.79个百分点；资产负债率为80.04%，同比变化不大。整体来看，公司债务负担有所增加，资产负债率较高。从有息债务期限结构来看，公司有息债务全部于2019年下半年及2020年到期，存在集中偿付压力。

图表 19 2016 年~2018 年末及 2019 年 6 月末公司债务负担情况 (单位: 亿元、%)



图表 20: 截至 2019 年 6 月末公司有息债务期限结构情况 (单位: 亿元)

	2019 年 7~12 月	2020 年	合计
短期借款	25.13	22.75	47.88
应付票据	6.57	1.76	8.33
一年内到期的非流动负债	1.00	-	1.00
合计	32.70	24.51	57.20

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2019 年 6 月末, 公司不存在对外担保事项。

### 盈利能力

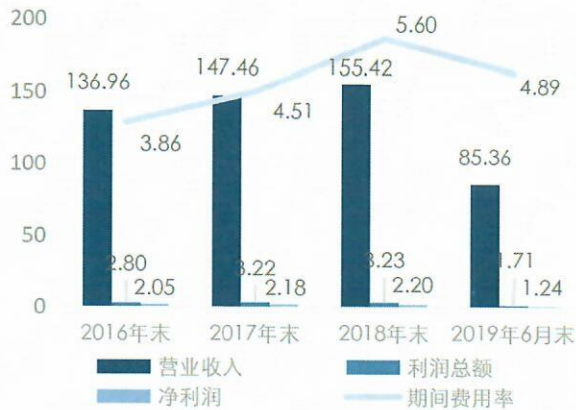
公司近年营业收入和利润总额均逐年增长, 营业利润率有所提升, 但期间费用率逐年增长, 对利润空间有所挤占

近年来, 受益于建筑施工业务结算规模的增长, 公司营业收入逐年增加, 2018 年, 公司营业收入为 155.42 亿元, 同比增长 5.40%。近年来, 营业利润率逐年提升, 2018 年为 8.21%, 同比增加 1.54 个百分点。同期, 受融资规模不断增长及人工管理成本增加等因素影响, 公司的期间费用逐年增长, 期间费用率持续提高, 对利润空间有所挤占。2018 年, 公司实现其他收益 0.13 亿元, 全部为政府补助; 营业外收入为 0.10 亿元; 利润总额为 3.23 亿元, 净利润 2.20 亿元, 均较上年同期略有增长。

2018 年, 公司净资产收益率及总资本收益率分别为 7.25%和 5.91%, 分别同比下降 0.78 个和 0.05 个百分点。



图表 21: 公司收入和利润情况 (单位: 亿元、%)



图表 22: 公司主要盈利指标情况 (单位: %)



图表 23: 2017 年~2018 年及 2019 年 1~6 月公司期间费用情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~6 月
销售费用	0.08	0.19	0.45	0.29
管理费用	3.53	4.31	4.33	2.00
研发费用	0.00	0.00	1.66	0.62
财务费用	1.68	2.14	2.26	1.27
期间费用合计	5.29	6.65	8.70	4.18
期间费用占营业收入比重	3.86	4.51	5.60	4.89

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2019 年 1~6 月, 公司营业收入为 85.36 亿元, 营业利润率为 7.63%, 利润总额为 1.71 亿元, 净利润为 1.24 亿元。公司新签及在手合同额充足, 预计未来营业收入和利润仍将有望保持稳步增长。

### 现金流

2019 年上半年经营活动净现金流受回款周期影响而呈现净流出, 投资活动现金流净流出规模逐年增加, 对外部融资有较大依赖

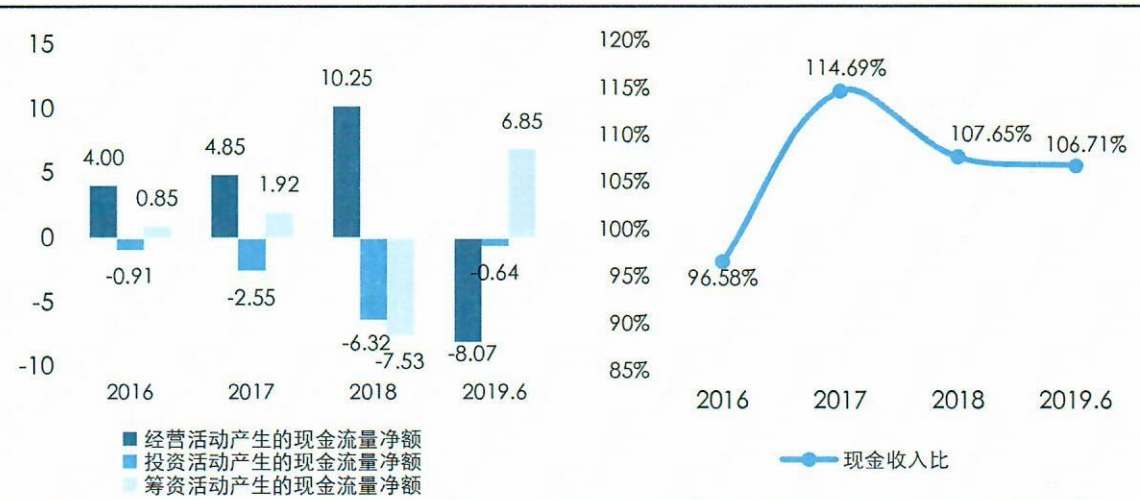
2016 年~2018 年, 公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长, 2019 年 1~6 月, 因工程回款大多集中在年底和较多大型房地产企业以票据形式支付导致经营性活动产生的现金流净额为负。2016 年~2018 年, 公司现金收入比分别为 96.58%、114.69%和 107.65%, 经营获现能力保持较高水平。

近三年, 公司投资活动现金流净额逐年增长, 主要是用于购建固定资产和无形资产、对子公司进行投资等投资活动。其中 2017 年公司子公司工程集团 1.24 亿元购买宁波鄞州区办公楼, 子公司市政集团支出 1.13 亿元新建办公楼; 2018 年公司以 1.51 亿元收购广天日月持有的中经云 8.86% 的股权, 并以 3.00 亿元增资获得中经云 15% 的股权。

2016 年~2018 年, 公司筹资活动产生的现金流入主要来自于取得借款所收到的现金, 对外部融资有较大依赖; 同期的筹资活动产生的现金流量净额有所波动。其中 2018 年公司筹资活

动产生的现金流量净额大幅下降，主要是由于银行借款净流出及偿还浦发银行大宗商品衍生品融资款。

图表 24 2016~2018 年公司现金流情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

2019 年 1~6 月, 公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-8.07 亿元、-0.64 亿元和 6.85 亿元。

### 偿债能力

近年来, 公司流动比率和速动比率整体呈小幅下降趋势, 流动资产对流动负债的保障程度有所下降。2018 年, 受益于经营活动产生的现金流量净额大幅增长, 公司经营现金流动负债比同比大幅增加 4.55 个百分点。截至 2019 年 6 月末, 公司货币资金为 20.93 亿元, 其中非受限货币资金为 15.28 亿元, 短期有息债务为 57.20 亿元, 非受限货币资金对短期有息债务的覆盖比率为 26.71%, 覆盖能力较弱。

2016 年~2018 年, 公司 EBITDA 分别为 5.47 亿元、6.15 亿元和 6.48 亿元, EBITDA 利息倍数逐年小幅下降, 全部债务/EBITDA 倍数整体较稳定。

图表 25 公司主要偿债能力指标情况 (单位: %、倍)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 同业比较

与行业对比组企业进行对比，公司营业总收入及毛利率处于较好水平，总资产规模、应收账款周转率及利润总额处于中等水平，同时债务负担较重。

图表 26 同行业主要指标对比

项目	宁波建工	江苏省建	歌山控股	福州建工	昆仑控股
总资产 (亿元)	145.91	160.79	107.90	152.33	118.84
营业总收入 (亿元)	155.42	189.88	109.93	35.15	144.97
利润总额 (亿元)	3.23	9.85	4.24	2.80	4.99
毛利率 (%)	8.55	7.05	8.38	16.78	3.58
应收账款周转率 (次)	4.47	3.45	5.98	3.93	22.52
资产负债率 (%)	79.21	45.88	61.16	65.19	58.76
全部债务/EBITDA	7.31	1.71	4.22	5.08	5.08

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2018 年数据，东方金诚整理。

总体来看，近年来公司资产规模逐年增长，流动资产中应收账款及其他应收款占比较高，对资金形成一定的占用；受益于经营积累，公司所有者权益逐年增长，未分配利润占比较高；营业收入和利润总额均逐年增长，期间费用率逐年增长，对利润形成一定挤占；有息债务持续增长，2019 年上半年以来有息债务全部为短期有息债务，债务集中于未来两年内到期，存在集中偿付压力；2019 年上半年经营活动净现金流受回款周期影响而呈现净流出，投资活动现金流净流出规模逐年增加，筹资活动现金流有所波动。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告（银行版）》，截至 2019 年 10 月 28 日，公司不存在欠息记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券均按期兑付本金及利息。

### 本期债券偿债能力

本期债券发行金额不超过 6.40 亿元（含 6.40 亿元）。若按 6.40 亿元计算，本期债券发行规模是公司 2019 年 6 月末全部有息债务和负债总额的 11.19% 和 5.12%，对公司现有资本结构有一定影响。

截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 80.04% 和 64.74%。本期债券发行后，发行金额若按 6.40 亿元计算，公司的负债总额将上升至 131.38 亿元，资产负债率将上升至 80.83%，全部债务资本化比率上升至 67.12%，但由于本期债券的募集资金拟部分用于偿还银行贷款，本期债券发行后公司实际债务压力增幅将小于上述指标值，同时债务结构将有所优化。

本期债券在发行后满 6 个月可转换成宁波建工 A 股股票，若本期债券持有人全部选择转股，则本期债券将全部转换成公司股本，公司仅需负担转股前利息。若本期债券持有人全部持有到期不转股，则公司对本期债券的还本付息有一定压力。

以公司 2018 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA/本期债券额度、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 1.01 倍、27.76 倍、1.60 倍和 0.61 倍。公司本期债券偿债能力指标一般。

图表 27：本期债券偿债能力指标（单位：倍）

偿债指标	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/本期债券发行额	0.85	0.96	1.01
经营活动现金流入量偿债倍数	22.01	27.53	27.76
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.62	0.76	1.60
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.48	0.36	0.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

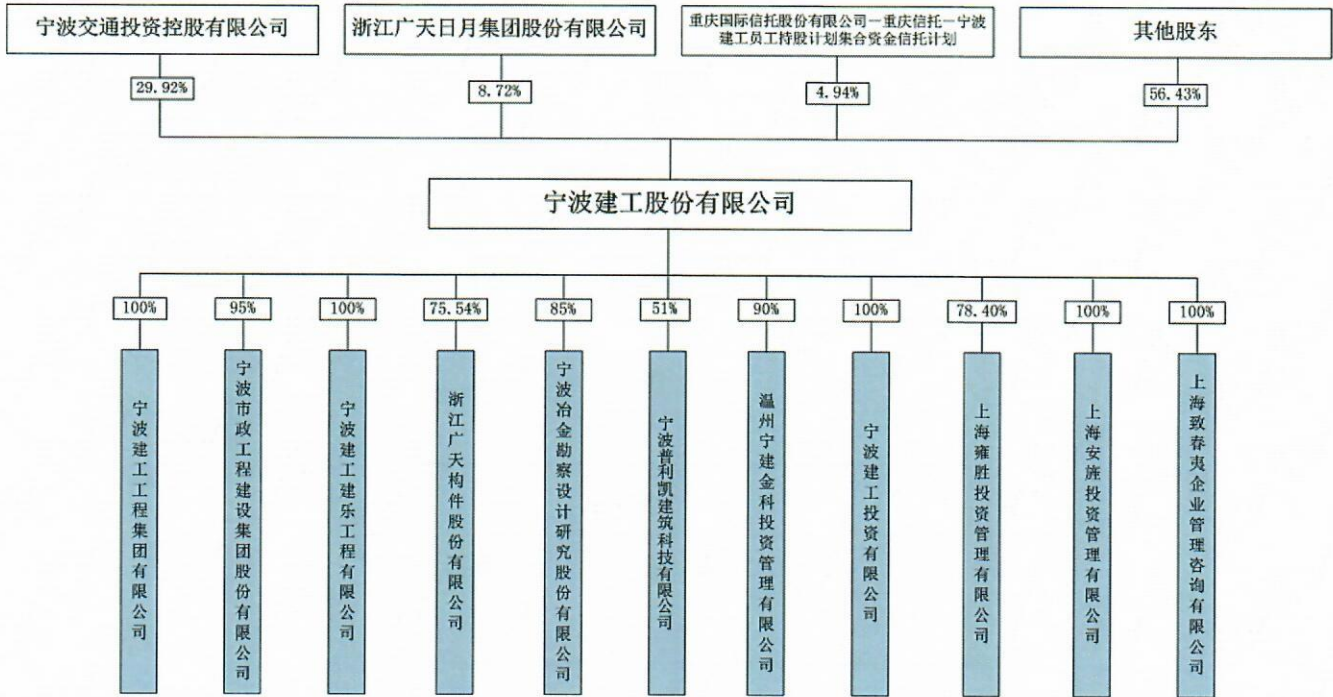
## 抗风险能力及结论

近年来宁波市经济持续平稳发展，固定资产投资额保持较快增速，为当地建筑企业的发展提供了良好的外部环境；公司建筑施工业务资质较为完备，技术水平较高，拥有多年施工经验，在宁波市房屋建筑施工市场具有较强竞争实力；近来公司房屋建筑工程在手合同额逐年增长且保持较高水平，为业务发展提供较好支撑；公司的实控人变更后，预计未来将有望在项目承接、技术合作等方面得到股东及实际控制人的支持。

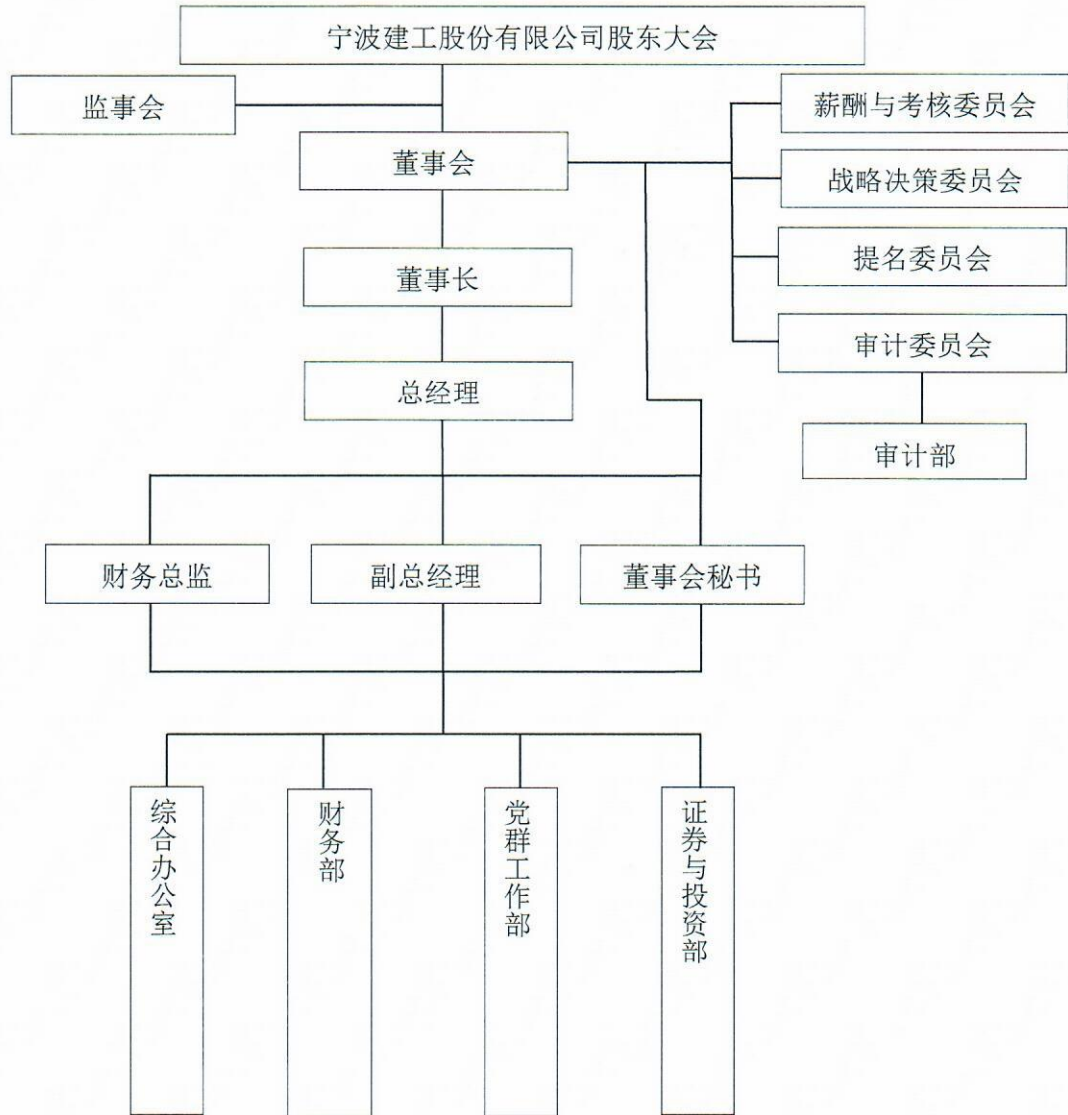
同时，公司房屋建筑业务在建项目未来所需资金投入较大，将面临一定资金压力；2018 年以来受宁波市市政建设规模下降等因素影响，公司市政公用工程业务新签合同额明显下降；2019 年以来受房地产市场调控政策趋严的影响，公司房屋建筑工程新签合同额显著下降，在新项目承接方面面临较大压力；公司有息债务持续增长，2019 年上半年以来全部为短期有息债务，未来两年内存在集中偿付压力；公司 2016 年~2018 年度合并财务报表经大信会计师事务所审计，大信会计师事务所在其他公司审计过程中涉嫌违反证券法律法规。

综上所述，东方金诚评定宁波建工主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2019 年 10 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 6 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年6月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	130.34	139.15	145.91	156.15
所有者权益 (亿元)	25.52	27.18	30.34	31.16
负债总额 (亿元)	104.82	111.97	115.57	124.98
短期债务 (亿元)	41.36	44.00	45.85	57.20
长期债务 (亿元)	1.30	2.95	1.50	0.00
全部债务 (亿元)	42.66	46.95	47.35	57.20
营业收入 (亿元)	136.96	147.46	155.42	85.36
利润总额 (亿元)	2.80	3.22	3.23	1.71
净利润 (亿元)	2.05	2.18	2.20	1.24
EBITDA (亿元)	5.47	6.15	6.48	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.00	4.85	10.25	-8.07
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.91	-2.55	-6.32	-0.64
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.85	1.92	-7.53	6.85
毛利率 (%)	7.60	7.04	8.55	7.92
营业利润率 (%)	6.02	6.67	8.21	7.63
销售净利率 (%)	1.50	1.48	1.41	1.45
总资本收益率 (%)	5.68	5.96	5.91	-
净资产收益率 (%)	8.05	8.03	7.25	-
总资产收益率 (%)	1.58	1.57	1.51	-
资产负债率 (%)	80.42	80.47	79.21	80.04
长期债务资本化比率 (%)	4.85	9.79	4.71	0.00
全部债务资本化比率 (%)	62.57	63.34	60.95	64.74
货币资金/短期债务 (%)	41.70	53.22	47.98	36.59
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	7.23	4.90	8.29	-
流动比率 (%)	110.77	111.83	106.76	105.83
速动比率 (%)	70.70	68.27	67.98	66.97
经营现金流动负债比 (%)	3.87	4.46	9.01	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.34	2.51	2.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.81	7.64	7.31	-
应收账款周转率 (次)	-	4.06	4.47	-
销售债权周转率 (次)	-	3.94	4.09	-
存货周转率 (次)	-	3.09	3.11	-
总资产周转率 (次)	-	1.09	1.09	-
现金收入比 (%)	96.58	114.69	107.65	106.71

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出



### 附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。



## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“宁波建工股份有限公司2019年公开发行可转换公司债券”的存续期内密切关注宁波建工股份有限公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在宁波建工股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向宁波建工股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，宁波建工股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如宁波建工股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019年11月21日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

