

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】536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根据跟踪评级安排对贵公司及“宁建转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“宁建转债”信用等级为 AA。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年七月二十三日

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”）构成委托评级关系外，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；同时东方金诚将在信用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。

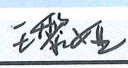

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年7月23日

宁波建工股份有限公司主体及 “宁建转债”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员			
AA/稳定			2020/7/23	AA/稳定	王黎娅	王伟			
债项信用			评级模型						
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型						
宁建转债	AA	AA	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分			
注:相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			企业规模	总资产	20.00	14.76			
				营业总收入	20.00	16.30			
			市场地位	多样化	10.00	5.00			
				新签合同额	15.00	12.53			
			盈利能力	利润总额	10.00	4.86			
				毛利率	5.00	2.78			
				应收账款周转率	5.00	3.21			
			债务负担与保障程度	资产负债率	5.00	3.11			
				EBITDA/利息支出	5.00	3.28			
				全部债务/EBITDA	5.00	3.85			
			2.基础模型参考等级						AA
			3.评级调整因素						无调整
4.主体信用等级						AA			
注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。									

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(以下简称“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”)。

评级观点

跟踪期内,宁波市经济仍可为建筑企业的发展提供良好外部环境;公司建筑施工业务在宁波市仍具有较强竞争力;2020年一季度市政公用工程业务新签合同额大幅增长;2019年10月,公司控股股东变更为宁波交投后,在融资方面获得股东较大支持。同时,新冠肺炎疫情对公司非市政公用工程类建筑施工业务短期形成一定不利影响;2019年以来房屋建筑工程业务新签合同额有所下降;公司应收账款及其他应收款坏账计提比例仍较高,仍存在一定资金回收风险;公司有息债务全部为短期有息债务,存在债务集中偿付压力。

综合分析,东方金诚维持宁波建工主体信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“宁建转债”的信用等级为AA。

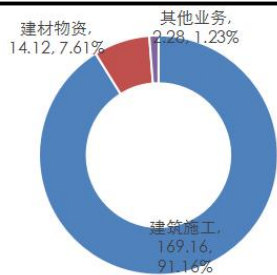
同业比较

项目	宁波建工股份有限公司	江苏省建工集团有限公司	武汉市市政建设集团有限公司	福州建工(集团)总公司	广东水电二局股份有限公司
总资产(亿元)	157.69	208.13	345.98	166.73	260.48
营业总收入(亿元)	185.55	187.16	114.32	42.29	111.43
利润总额(亿元)	3.33	8.59	3.87	4.13	3.06
毛利率(%)	8.05	7.90	8.39	18.97	10.98
应收账款周转率(次)	4.76	3.39	1.86	2.66	4.15
资产负债率(%)	79.37	54.90	85.66	65.62	86.93
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	3.92	15.83	3.32	10.00

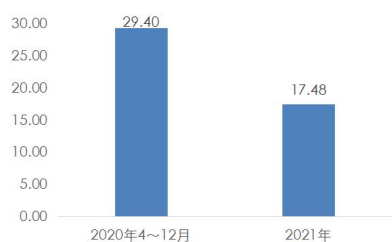
注:以上企业最新主体信用等级均为AA/稳定,数据来源于各企业公开披露的2019年数据,东方金诚整理。

主要指标及依据

2019 年收入构成 (亿元)



2019 年末债务期限结构 (亿元)



主要数据和指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	139.15	145.91	157.69	156.91
所有者权益(亿元)	27.18	30.34	32.52	37.87
全部债务(亿元)	46.95	47.35	43.07	46.88
营业总收入(亿元)	147.46	155.42	185.55	49.47
利润总额(亿元)	3.22	3.23	3.33	0.80
经营性净现金流 (亿元)	4.85	10.25	11.39	-4.92
营业利润率 (%)	6.67	8.21	7.76	5.87
资产负债率 (%)	80.47	79.21	79.37	75.86
流动比率 (%)	111.83	106.76	106.18	110.98
全部债务/EBITDA (倍)	7.64	7.31	6.25	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.51	2.38	2.76	-

注：表中数据来源于公司 2017 年~2019 年的审计报告及 2020 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，宁波市经济继续保持平稳发展，固定资产投资额仍保持较快增速，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仍较为完备，技术实力进一步提升，在宁波市房屋建筑施工市场仍具有较强竞争力；
- 受益于国家积极推动逆周期调节政策，2020 年一季度市政公用工程业务新签合同额大幅增长，同时年末在手合同额仍维持较高水平，有助于保障业务的稳步发展；
- 2019 年 10 月，公司股东变更为宁波交投后，在融资方面获得股东较大支持，后续有望在项目承接和技术合作等方面继续得到支持。

关注

- 新冠肺炎疫情对公司非市政公用工程类建筑施工业务短期内新签合同、项目开复工、完工进度和结算及回款均形成一定不利影响；
- 2019 年以来受房地产市场调控政策趋严的影响，房屋建筑工程业务新签合同额有所下降；
- 跟踪期内，公司应收账款及其他应收款坏账计提比例仍较高，仍存在一定资金回收风险；
- 截至 2020 年 3 月末，公司有息债务全部为短期有息债务，存在债务集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。新冠肺炎疫情对公司非市政公用工程类建筑施工业务形成负面影响，短期内盈利能力承压，但从中长期来看，未来随着疫情得到有效控制，叠加股东变更为宁波交投以及逆周期调节“基建补短板”等政策的实施，公司的外部经营环境将会改善，新签合同额将有望恢复增长趋势，将有助于盈利能力保持稳定。

评级方法及模型

《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202004) 》

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	20 宁波建工 MTN002/AAA	2020/03/13	王黎娅、王伟	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011201907) 》	阅读原文
AA/稳定	AA	2017/09/04	高阳、孙浩博	《东方金诚建筑企业信用评级方法》 (2015年修订版)	阅读原文

注：自 2017 年 9 月 4 日（初始评级日）至 2020 年 3 月 13 日（最新评级日），宁波建工主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
宁建转债	2019/11/21	5.40	2020/07/06-20 26/07/06	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2020 年宁波建工股份有限公司可转换公司债券的跟踪评级安排,东方金诚基于宁波建工股份有限公司(以下简称“宁波建工”或“公司”)提供的 2019 年度经审计的合并财务报告、2020 年一季度合并财务报告以及相关经营数据,进行了本次定期跟踪评级。

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,公司注册资本和实收资本均为 97608 万元。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。转让完成后,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。截至 2020 年 3 月末,公司第一大股东为宁波交投,持股 12.09%,实际控制人为宁波市国资委。

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业务类别,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 2020 年 3 月末,公司资产总额为 156.91 亿元,所有者权益 37.87 亿元,资产负债率 75.86%。2019 年及 2020 年 1~3 月公司实现营业收入分别为 185.55 亿元和 49.47 亿元,利润总额分别为 3.33 亿元和 0.80 亿元,净利润分别为 2.54 亿元和 0.53 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2020】709号”文件核准,公司于 2020 年 7 月 6 日发行 6 年期 5.4 亿元的可转换公司债券,债券简称“宁建转债”,票面利率第一年为 0.4%、第二年为 0.6%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 1.8%、第六年为 2.0%。“宁建转债”起息日为 2020 年 7 月 6 日,到期日为 2026 年 7 月 6 日。每年付息一次,到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。“宁建转债”换股期为 2021 年 1 月 11 日至 2026 年 7 月 5 日,初始转股价格为 4.86 元/股。

截至本报告出具日，“宁建转债”均未到首次利息兑付日及本息偿付日。

宏观经济和政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地对消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

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

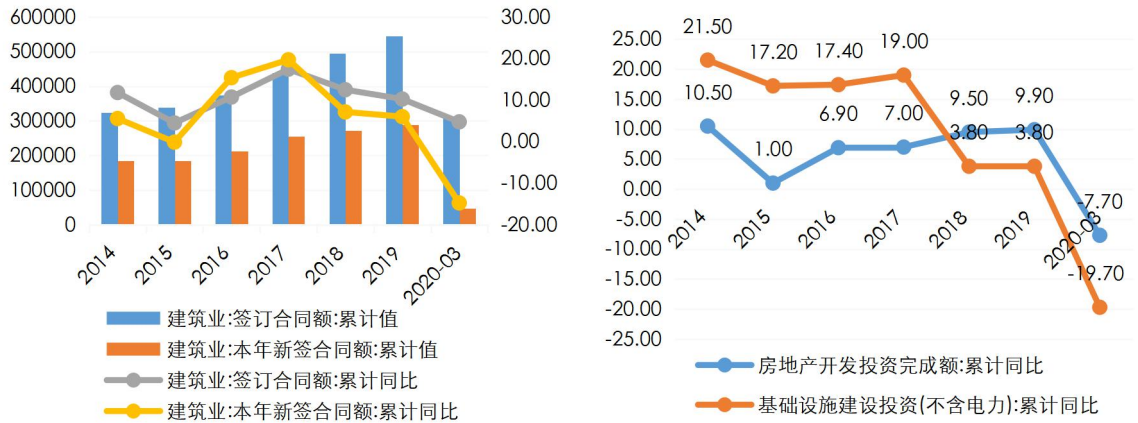
2020 年一季度新冠肺炎疫情导致建筑业新签合同额同比下滑，随着 3 月份以来国内疫情逐步缓解及逆周期调节政策的进一步加码，预计二季度建筑业需求将明显改善，全年建筑业新签合同额仍有望实现较快增长

2020 年一季度，我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 30.79 万亿元和 4.71 万亿元，累计同比分别增长 4.76%和-14.76%。受新冠肺炎疫情影响，一季度新签合同额规模同比下降较多。

建筑行业下游需求主要受房地产和基建等固定资产投资影响。2020 年春节期间新冠疫情对我国投资产生一定冲击，其中 1~3 月基建投资（不含电力等）累计同比增长-19.70%，但显著高于今年 1~2 月-30.3%的增速；1~3 月房地产开发投资累计同比增长-7.70%，而今年 1~2

月增速为-16.3%。随着国内疫情得到逐步缓解，3月份以来国内房地产及基建等固定资产投资已明显好转，同时新冠疫情全球蔓延态势的加剧，二季度国内宏观经济的反弹受到一定的制约，预计国家逆周期调节政策将进一步加码，基建投资有望快速回升，房地产投资也将有所改善，行业需求明显改善，二季度建筑业新签订单情况将好转，全年新签订单规模仍有望实现较快增长。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（亿元、%）

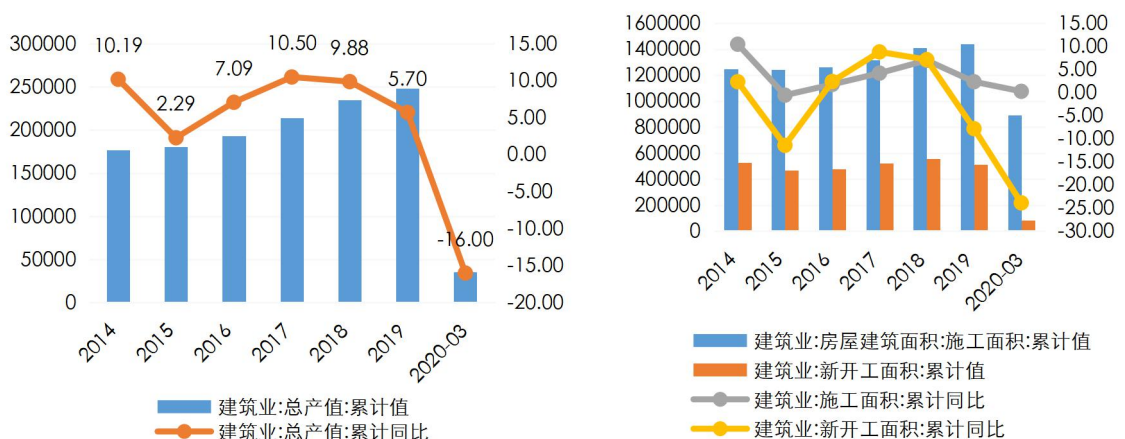


数据来源：Wind，东方金诚整理

2020年一季度建筑业总产值及新开工面积均下滑明显，随着国内疫情逐步缓解，企业复工加速，预计二季度建筑业产值将得到恢复，同时国内基建投资的快速回升及房地产行业投资的较强韧性将对建筑业全年产值增长提供较强支撑

2020年一季度，我国建筑业实现总产值3.59万亿元，累计同比下滑16.00%，增速较上年全年回落21.70个百分点。从建筑业施工和新开工面积情况来看，一季度建筑业施工面积累计同比增长0.20%，新开工面积累计同比下降23.88%，下滑明显。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（亿元、万平方米、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

建筑行业为劳动密集型行业，新冠肺炎疫情使得建筑企业春节后复工延缓，一季度建筑业总产值影响较大，2020年一季度建筑企业业绩普遍下滑。3月以来国内疫情基本得到稳定控制，企业复工复产加速，预计二季度建筑行业产值将有望回升。同时，继财政部提前下达1.29万亿

专项债额度后，4月20日财政部又提前下达1万亿专项债额度，力争5月底完成，且投入基建建设的比例较去年大幅提升，基建资金面将继续大幅改善。在国家“房住不炒”基调不变，“三稳”目标不变的基础上，预计二季度房地产投资增速在销售回款增加、拿地及开复工回暖的情况下继续恢复，叠加融资环境的改善，全年房地产投资仍旧保持较强韧性。整体来看，基建投资的快速回升及房地产行业投资的较强韧性将对2020全年建筑行业产值增长提供较强支撑。

区域经济

跟踪期内，宁波市经济继续保持平稳发展，固定资产投资额仍保持较快增速，为当地建筑企业的发展提供了良好的外部环境

跟踪期内，宁波市的经济继续保持平稳发展，综合经济实力继续增强。2019年，宁波市实现地区生产总值11985.0亿元，同比增长6.8%。其中，第一产业实现增加值322亿元，增长2.3%；第二产业实现增加值5783亿元，增长6.2%；第三产业实现增加值5880亿元，增长7.6%。三次产业之比为2.7:48.2:49.1。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14.32万元。

图表3：宁波市近年主要经济及财政指标（亿元、%）

类别	2017年		2018年		2019年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	9846.9	7.8	10746.0	7.0	11985.0	6.8
一般公共预算收入	1245.3	10.9	1379.7	10.8	1468.5	6.4
全社会固定资产投资（不含农户）	5009.6	3.5	-	3.6	-	8.1
社会消费品零售总额（万亿元）	2.35	19.2	2.66	14.1	2.98	11.9
规模以上工业增加值	3266.7	9.6	3730.8	6.3	3991.5	6.4
三次产业结构	3.2: 51.8: 45.0		2.8: 51.3: 45.9		2.7: 48.2: 49.1	

资料来源：2017年~2019年宁波市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2019年，宁波市建筑行业有所下滑。全年全市建筑业实现增加值625.8亿元，比上年下降1.1%。2019年以来宁波地区固定资产投资额保持较快增速。2019年，宁波市全市固定资产投资比上年增长8.1%。从投资主要构成看，基础设施投资增长7.5%，工业投资增长10.5%，房地产开发投资增长7.3%，高新技术产业投资增长13.3%。2019年宁波地区房地产开发投资增速仍保持较高增速，有助于当地建筑企业承接业务量的增加。2020年一季度，预计受新冠疫情影响，建筑企业承接业务量将有所下滑，但全年来看，随着疫情逐步得到控制，“基建补短板”、新型城镇化政策等的逐步实施，预计建设需求将保持增长趋势。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业总收入和毛利润仍主要来自于建筑施工业务，营业总收入及毛利润继续保持增长，但毛利率同比小幅下降

跟踪期内，宁波建工的营业总收入和毛利润仍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。2019年，公司营业总收入规模为185.55亿元，同比增长19.39%，仍主要来源于建筑施工业务，占比91.16%。同期，公司毛利润为14.93亿元，同比增长12.34%，毛利率同比小幅下降0.50个百分点至8.05%。

2020年1~3月，公司共计实现营业收入49.47亿元，同比下降1.29%，主要是受疫情影响，工程项目开工时间延缓，使得建材物资生产销售业务收入规模同比大幅下降；同期公司毛利率相比2019年继续下降。

图表4 公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况¹ (亿元、%)



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仍较为完备，技术实力进一步提升，跟踪期内在宁波市房屋建筑施工市场仍具有较强竞争力

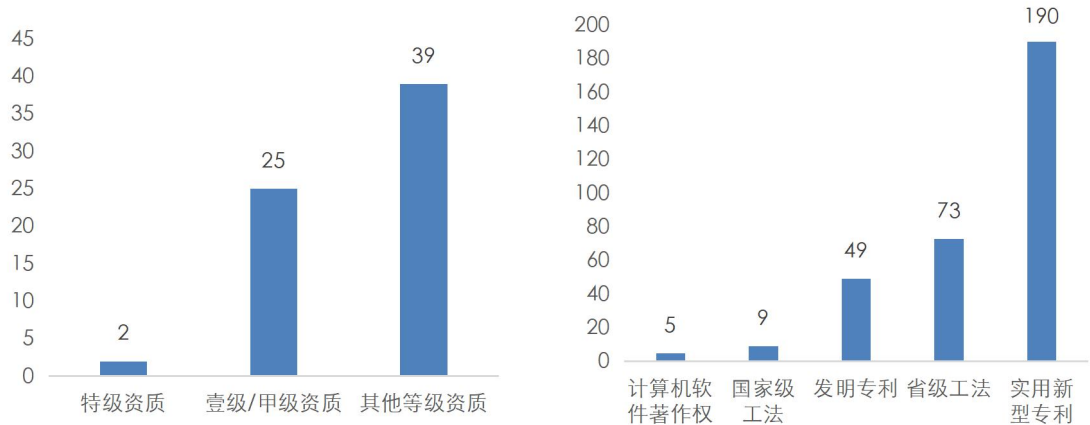
公司建筑施工资质完备，拥有建筑工程施工总承包特级资质、市政公用工程总承包特级资质，同时还拥有机电工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级等总承包资质，以及多个专业承包资质，具体见下表。截至2020年3月末，宁波建工共拥有各类建筑工程施工资质66项，覆盖工程勘察、设计、房屋建筑、市政公用工程、城市园林绿化、机电工程、钢结构工程、幕墙工程、机电设备、消防设施、建筑智能化安装、地质灾害治理工程勘察及设计等多个领域，并形成较完整的建筑施工产业链。

2019年以来，公司新取得特种设备生产许可证（锅炉安装）资质、地质灾害治理勘查资质和安全生产许可证等多项资质，同时新申得包括钢梁安装支架、瓷砖灰浆铺设器等在内的13项实用新型专利，9项省级工法，技术实力进一步提升。

跟踪期内，公司业务区域仍主要以宁波市为主。该地区地质构造特殊，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。公司熟悉该地区施工条件，承建了宁波万豪大酒店、宁波科技广场和财富中心等大量的地标性建筑。

¹ 因四舍五入，数据存在一定误差，下同。

图表 5 截至 2020 年 3 月末公司建筑施工资质及市场竞争力 (个)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年受房地产市场持续调控影响，公司新签合同额有所下降，但在手合同金额仍维持较高规模，仍可为业务发展提供支撑，新冠肺炎疫情对公司非市政公用工程类建筑施工业务短期内新签合同、项目开复工、完工进度和结算及回款均形成一定不利影响，同时受益于“基建稳增长”等政策，长期来看疫情对建筑施工业务影响相对较小

公司建筑施工业务包括房屋建筑工程、市政公用工程和其他建筑工程等业务类别，其中以房屋建筑工程和市政公用工程业务为主。

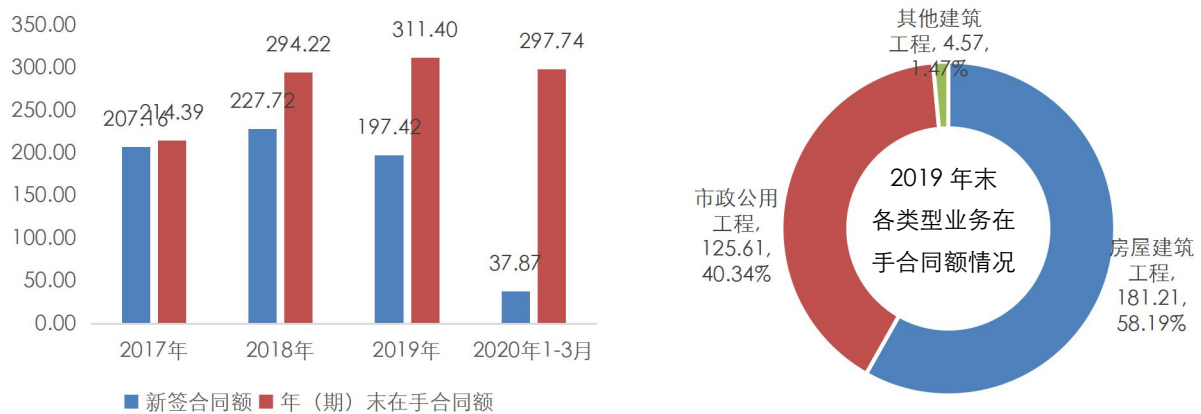
2019 年，受益于结算项目的增加，公司建筑施工业务收入同比增长 19.62%，同期实现毛利润 9.34 亿元，同比增长 9.88%，实现毛利率 5.52%，小幅下降 0.49 个百分点。受房地产市场持续调控的影响，2019 年公司新签合同额同比下降 13.30%，新承接项目仍以房屋建筑工程和市政公用工程为主，分别占比 60.45%和 29.95%。跟踪期内，公司在手合同金额仍保持较高水平，2020 年 3 月末为 297.74 亿元，仍可为业务发展提供支撑。同期，公司业务承接区域主要集中在以宁波市为主的浙江省内，2020 年 3 月末在手合同额中浙江省内占比 75.54%。跟踪期内，公司所承接项目仍以亿元以上项目为主，2019 年在新签合同额中占比 73.45%。

2020 年一季度公司新签合同额为 37.87 亿元，受益于 2019 年一季度的较低基数，同比增长 11.28%。其中受新冠肺炎疫情影响，一季度承接的房屋建筑工程合同额同比下降 42.57%，为 8.77 亿元；同时受“基建稳增长”等政策的带动，承接的市政公用工程新签合同额同比增长 55.99%，为 21.66 亿元。虽 2020 年一季度存在疫情影响，但公司自 2 月以来复产复工进度较快，叠加市政公用工程项目结转规模较多，一季度建筑施工业务实现收入 47.42 亿元，仍较去年同期增长 2.33%，毛利润为 2.43 亿元，较去年同期基本持平。随着国内疫情逐步放缓，复产复工进度加快，未来公司施工进度及项目的承接有望进一步加快，综合判断预计新冠肺炎疫情对公司全年建筑施工业务的收入和盈利的影响相对较小。

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² (亿元、%)



图表7 近年来公司新签及在手合同情况³ (亿元)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司完工项目回款率较好，在建项目回款率一般且未来所需资金投入较大，面临一定资金压力

2019年及2020年1~3月，公司主要已完工建筑施工项目52个，合同金额价款合计54.60亿元，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45.77亿元，累计结算部分回款41.49亿元，回款率达90.65%，回款率较好，已结算尚未回款部分主要为质保金。

截至2020年3月末，公司在建项目⁴387个，合同金额合计486.86亿元，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235.82亿元⁵，已结算金额233.02亿元，已回款金额214.72亿元，已结算部分回款率82.89%，回款率一般。从未来资金压力来看，截至2020年3月末，公司在建项目尚需投资225.48亿元，未来面临一定资金压力。

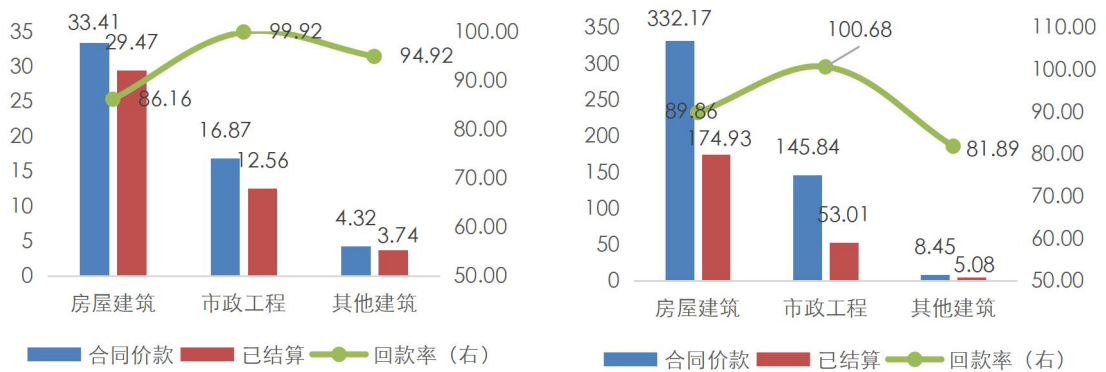
² 因四舍五入数据存在一定尾数差异，下同。

³ 其中其他工程中仅统计了建筑安装工程和建筑装饰工程业务，下同。

⁴ 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，不包含勘察设计以及桩基；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。

⁵ 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。

图表 8 截至 2020 年 3 月末公司已完工（左）及在建（右）项目情况（亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

1.房屋建筑工程

2019 年以来房屋建筑工程业务收入有所增长，但材料等成本的上涨使得获利能力有所下降，同时受房地产市场调控政策趋严的影响，业务新签合同额有所下降，且 2020 年短期内受疫情影响继续下降，但期末在手合同额仍较为充足，可为业务持续发展提供支撑

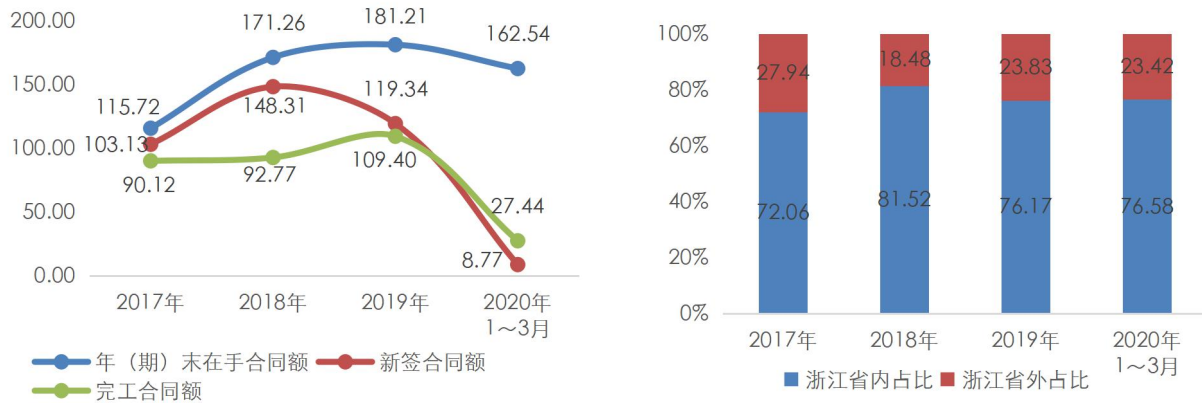
跟踪期内，公司房屋建筑工程业务仍主要通过公开招投标方式获取，项目类型主要以施工总承包项目为主。一般房屋建筑类项目，开工时业主按约定支付预付款（5%~10%不等），施工过程中公司根据工程进度按月进行结算，项目一般回款达 70%至 80%左右，完工结算后回款达到 95%，剩余 5%为质保金。

2019 年，公司房屋建筑工程收入为 99.45 亿元，同比增长 17.93%，在建筑施工收入中占比 58.79%，仍是其最主要来源。同期，公司毛利润为 4.02 亿元，同比变化不大，受钢材等原材料及人工成本上涨影响，业务毛利率同比下降 0.70 个百分点。2020 年一季度受疫情影响，公司结转房屋建筑工程业务收入 24.94 亿元，同比下降 9.67%，同期毛利润和毛利率分别为 1.18 亿元和 4.72%，分别同比增长 8.26%和 0.77 个百分点。

跟踪期内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与房地产行业联系紧密，2019 年以来公司房屋建筑工程业务新签合同额显著下降 19.53%；同期末，公司房屋建筑工程年末在手合同额为 181.21 亿元，同比增长 5.81%，仍保持较高水平，可为业务发展提供较好支撑。跟踪期内，公司在手房屋建筑工程项目主要集中于浙江省内，2020 年 3 月末占比 76.58%。

2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，房地产开发企业投资趋于放缓，受此影响公司一季度新签合同额仅为 8.77 亿元，同比下降 42.57%；长期来看，随着国内疫情的逐步放缓，且房地产投资具有较强韧性，预计行业投资额将有望逐步恢复，公司房屋建筑施工业务新签合同额将有望回升，房地产建筑施工业务将继续稳步发展。

图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（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总体回款情况较好，受房地产行业持续调控及疫情影响，部分商品房施工项目面临一定回款压力

2019年及2020年1~3月，公司主要已完工房屋建筑工程项目15个，合同金额价款合计33.41亿元，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29.47亿元，已结算部分回款金额为25.39亿元，回款率为86.16%，剩余未结算部分主要为工程质保金。

截至2020年3月末，公司在建房屋建筑工程项目189个，合同价款合计332.17亿元，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176.68亿元，已结算174.93亿元，已回款157.19亿元，结算部分回款率达89.86%，回款情况良好。从未来资金压力来看，截至2020年3月末，企业预计未来尚需投资142.58亿元，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。其中房地产开发商受2019年以来房地产行业持续调控，融资环境持续收紧及2020年以来新冠肺炎疫情的影响较大，资金承压和工期延后或将使公司部分商品房施工项目面临一定回款压力。

从业主方看，2019年公司房屋建筑工程业务新中标项目前五大业主方分别为上海明捷置业有限公司、宁波万聚置业有限公司、贵州安投置业有限公司、宁波御都置业有限公司和雅戈尔置业控股有限公司，涉及合同额40.34亿元，占当年新中标房屋建筑工程合同额比重为33.80%。

2. 市政公用工程

2019年公司市政公用工程业务收入及毛利润继续增长，毛利率及新签合同额小幅下降，2020年以来国家积极推动逆周期调节政策，基建稳增长持续发力，2020年一季度业务新签合同额大幅增长，有助于保障业务的稳步发展

跟踪期内，公司市政公用工程业务获取仍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

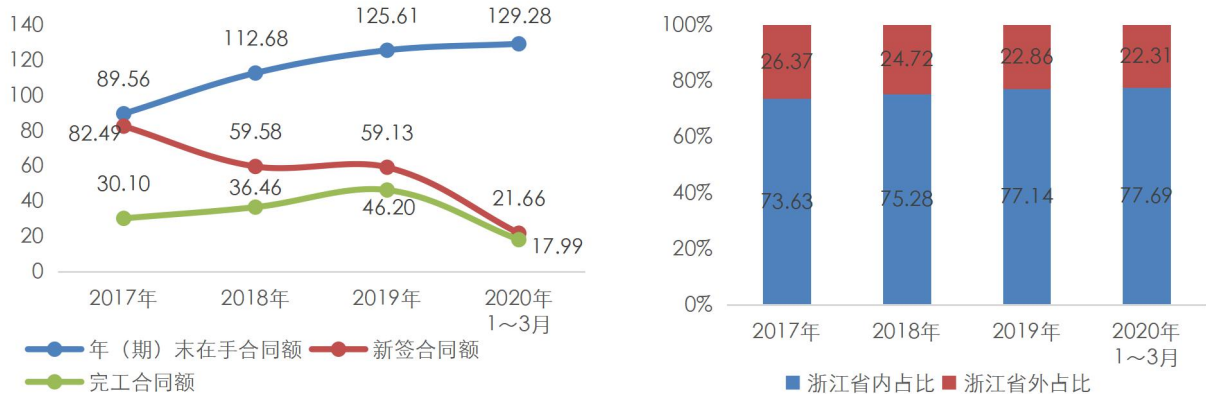
等），施工过程中根据工程进度按月进行结算，项目一般回款达 70%至 80%左右，完工时回款达到 95%，剩余 5%为质保金。

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。2019 年，公司市政公用工程业务收入同比增长 25.82%，收入规模为 42.00 亿元，在建筑施工业务收入中占比继续提升 1.22 个百分点至 24.83%；同期，受益于结算收入规模的增长，公司市政公用工程毛利润大幅增长 23.43%，同期毛利率水平小幅下降 0.14 个百分点，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。2020 年一季度，公司实现市政公用工程业务收入 16.36 亿元，较上年同期增长 40.55%，同期毛利润为 0.88 亿元，同比增长 6.02%，毛利率为 5.39%，较上年末下降 1.64 个百分点。

2019 年，公司市政公用工程新签合同额较上年同期相比小幅下降 0.75%，年末在手合同额仍维持较高水平，为 125.61 亿元，同比增长 11.48%。

2020 年以来，受疫情影响，国家积极推动逆周期调节“基建补短板”、新型城镇化等政策，基建稳增长持续发力，一季度公司市政公用工程业务新签合同额为 21.66 亿元，同比大幅增长 55.99%，国家出台的逆周期调节政策对公司短期市政公用工程业务的承接起到了较大积极作用，有助于保障业务的稳步发展。

图 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（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业主方主要为地方政府及事业单位，项目总体回款情况较好，受疫情影响，短期内项目的开复工及结算回款等将有所滞后，但中长期来看影响可控

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司主要已完工市政公用工程项目 21 个，合同金额价款合计 16.87 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 12.56 亿元，已结算部分回款金额为 12.55 亿元，回款率为 99.92%，剩余未结算部分主要由工程质保金构成。

截至 2020 年 3 月末，公司在建市政公用工程项目 145 个，合同价款合计 145.84 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 53.01 亿元，已结算部分回款金额为 53.37 亿元，由于存在部分超概项目使得回款金额较高。从未来资金压力来看，截至 2020 年 3 月末，公司在建市政公用工程项目已累计投入 54.26 亿元，预计未来尚需投资 80.60 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。受新冠肺炎疫情影响，短期内公司在建及拟建市政公用工程项目开复工及结算回款等将有所滞后。但由于项目业主方以地方政府及事业单位为主，付款能力较强，且叠加国家逆周期调节政策的逐步实施，中长期来看对公司市政公用工程项目的结算回款影响可控。

跟踪期内，公司仍有3个PPP业务纳入到市政公用工程业务中核算，分别为温州金融科技文化中心项目、江油龙凤工业集中区基础设施PPP项目和江北区海绵城市水系整治及综合提升工程，其中2020年4~12月、2021年及2022年及以后分别需要公司投入1.13亿元、2.03亿元和1.25亿元。

图表 11 截至 2020 年 3 月末公司在建 PPP 项目（亿元）

路产名称	持股比例	合同金额	其中：资本金	开竣工时间（预计）	截止 2020 年 3 月末已投资金额	未来需公司投资金额 ⁶		
						2020 年 4~12 月	2021 年	2022 年 及以后
温州金融科技文化中心项目 ⁷	5%	26.39	5.00	2016.08-2023.09	3.97	0.14	-	-
江油龙凤工业集中区基础设施 PPP 项目	89%	5.44	1.21	2019.09-2022.07	0.95	0.89	1.78	0.80
江北区海绵城市水系整治及综合提升工程	30%	4.91	0.30	2019.03-2020.05	3.33	0.10	0.25	0.45
合计	-	36.74	6.51	-	8.25	1.13	2.03	1.25

数据来源：公司提供，东方金诚整理

3.其他建筑工程

跟踪期内，公司其他建筑工程业务收入同比有所增长，毛利率变化不大，但 2020 年一季度受疫情影响新签合同额有所下降，但长期来看对业务影响较小

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，跟踪期内收入继续保持增长，2019 年末同比增长 16.97%，为 27.71 亿元，同期毛利润同比增长 12.80%，毛利率受钢材等原材料及人工成本上涨影响小幅下降 0.32 个百分点。2020 年一季度受疫情影响，工程的施工、结算及回款进度均受到一定负面影响，2020 年 1~3 月公司实现其他建筑工程业务收入 6.12 亿元，较上年同期下降 13.68%，毛利润 0.37 亿元，同比下降 28.85%，毛利率为 6.00，较年初下降 2.57 个百分点。

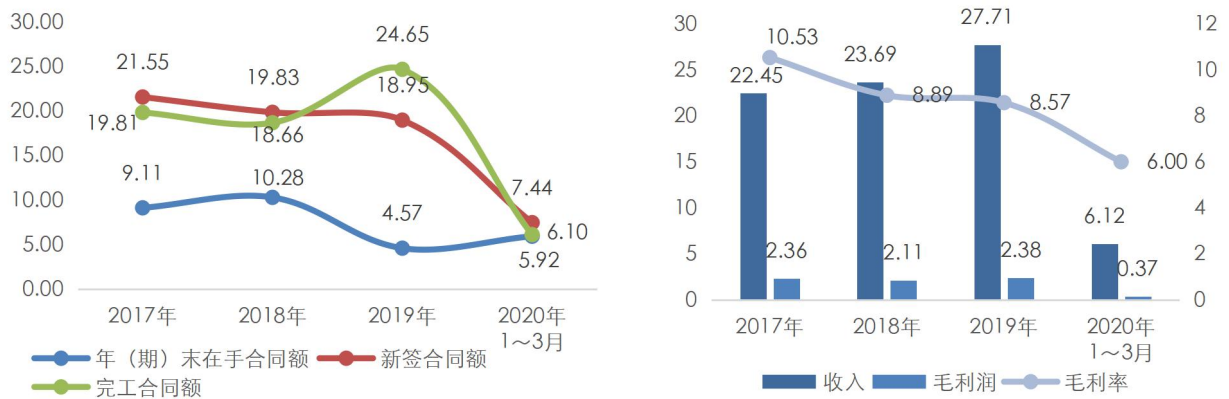
2019 年，其他建筑工程业务新签合同额及年（期）末在手合同额分别为 18.95 亿元和 4.57 亿元，分别同比下降 4.43%和 55.49%，规模仍相对较小。

受疫情影响，2020 年一季度新签合同额有所下滑。但长期来看，随着国内疫情的逐步缓解，预计行业投资额将有望逐步恢复，公司其他建筑工程业务新签合同额将有望回升，业务将继续稳步发展。

⁶ 为按持股比例分摊后实际需要公司投入的金额。

⁷ 该项目未并表

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（亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2019年及2020年1~3月，公司主要已完工其他建筑工程⁸项目16个，合同金额价款合计4.32亿元。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3.74亿元，已结算部分回款金额为3.55亿元，回款率为94.92%。

截至2020年3月末，公司在建其他建筑工程⁹项目53个，合同价款合计8.45亿元，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5.08亿元，已结算部分回款金额为4.16亿元。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2020年3月末，公司在建其他建筑工程项目已累计投入4.88亿元，预计未来尚需投资2.30亿元。

建材物资生产销售业务

2019年公司建材物资销售业务收入、毛利润及毛利率均有所增长，新冠疫情对2020年一季度收入和利润形成较大负面影响，但随着开复工进度的持续深化，预计疫情带来的冲击将逐步修复

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”）。跟踪期内，公司产品结构未变，业务的主要收入来源仍是广天构件生产的商品混凝土、管片、管桩和钢结构制品等。

2019年，公司建材物资销售业务收入为14.12亿元，同比增长21.83%；毛利润为3.67亿元，同比增长31.54%；毛利率为25.96%，同比增加1.89个百分点，仍主要受益于产品销售价格的提升。

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。

⁸ 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。

⁹ 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。

图表 13 2017 年~2019 年及 2020 年 1~3 月广天构件建材物资销售主要产品生产、销售情况

	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 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)	127.41	146.02	160.17	21.87
	销量 (万立方米)	143.04	146.02	160.17	21.87
	平均价格 (元/立方米)	329.58	394.12	468.96	558.53
	销售额 (万元)	47142.58	57549.16	75113.18	12214.97
管桩	产能 (万米/年)	85.00	85.00	85.00	85.00
	产量 (万米)	83.22	87.06	76.02	15.25
	销量 (万米)	87.25	94.36	93.02	15.54
	平均价格 (元/米)	132.94	129.37	181.54	161.48
	销售额 (万元)	11599.60	12207.34	16887.23	2509.46
管片	产能 (环/年)	6500.00	6500.00	6500.00	6500.00
	产量 (环)	2416.00	9690.00	10843.00	1665.00
	销量 (环)	4789.10	7414.00	16675.00	1071.20
	平均价格 (元/环)	12520.61	15530.39	16563.46	10388.72
	销售额 (万元)	5996.24	11514.23	27619.57	1112.84
钢结构制品	产能 (吨/年)	3000.00	5000.00	5000.00	5000.00
	产量 (吨)	4994.71	4198.00	3120.90	330.50
	销量 (吨)	5113.00	3809.30	2980.00	313.00
	平均价格 (元/吨)	10821.01	5260.97	12781.00	10210.00
	销售额 (万元)	5532.78	2004.06	3808.75	319.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受新冠肺炎疫情影响，2020 年春节假期以来工程停工期延长、复工后出现劳动力阶段性短缺，2020 年 1~3 月，公司建材物资生产销售业务收入为 1.75 亿元，较去年同期下降 53.08%，毛利润为 0.42 亿元，同比下降 41.67%。随着国内疫情的逐步放缓，开复工进度持续提升，二季度以来迎来赶工期高峰，对建材物资的需求将迎来较强反弹，预计本次疫情对公司建材物资生产销售业务带来的冲击将逐步修复。

外部支持

2019 年 10 月公司股东变更为宁波交投后，在融资方面获得股东较大支持，后续有望在项目承接和技术合作等方面继续得到支持

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 2020 年 3 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。

根据宁波市国资委于 2019 年 12 月 4 日出具的《关于同意交投公司为宁波建工融资授信提

供担保的批复》（甬国资办【2019】45号），宁波市国资委同意宁波交投为公司的融资授信提供担保，担保总额为不超过人民币60亿元，担保期限至2022年12月31日止（该期限仅指担保合同签订截止日，具体授信业务期限不受限制），公司为上述担保提供全额反担保；若宁波交投失去公司控制权，则应及时终止上述担保义务。股东及实际控制人对公司的支持有利于其降低融资成本。

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，宁波建工作为宁波交投的控股子公司，有利于未来公司未来业务的拓展。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。

公司治理与战略

公司管理制度较为规范，组织形式健全，有利于公司未来发展

跟踪期内，公司管理制度未发生变化。经营决策体系由股东大会、董事会、监事会和高管层组成。股东大会是公司最高权力机构；董事会是股东大会的常设执行机构，由11人组成，对股东大会负责；监事会主要负有监督职责，由5人组成；公司设总经理一名，实行董事会授权委托下的总经理负责制，负责公司日常经营管理工作。

公司根据生产经营的需要设置了完整的内部组织机构，各部门职责明确、工作流程清晰、相互配合、相互制约。公司的机构设置完全独立于股东单位。股东与公司及各职能部门不存在上下级关系，除行使股东权利，或依照合同作为公司客户从事与第三方同等条件的交易外，股东单位不直接干预公司的生产经营活动。公司为上市公司，公司业务结构完整独立，自主经营。公司与控股股东之间不存在同业竞争或相互依赖的关系，公司独立负责市场策划和开拓，具有独立面向市场自主经营的能力。整体来说，公司管理制度较为规范，组织形式健全，有利于公司未来发展。

未来公司将继续专注于房建和市政施工等建筑主业的发展，同时积极拓展专业设计及投资并购等业务，坚持实业经营与资本运作双轨发展

未来，公司继续实施以房建和市政施工总承包为主体，带动装饰、安装等专业承包发展，并积极拓展以专业设计和建筑产业化及投资并购等业务，坚持实业经营与资本运作双轨发展。同时，公司将持续关注一带一路，PPP等国家鼓励、政策支持的业务市场，适时拓展海外业务。目标成为综合集成高、专业竞争力强、区域布局合理的建筑区域龙头企业。同时，坚持提升五大竞争能力：通过加强技术创新，提高产业竞争力；通过提升从业人员素质，加强人才竞争力；通过优化产业结构，培育产业规模竞争力；通过管理创新和信息技术运用，强化管理竞争力；通过进一步优化资本结构，提升资本推动竞争力。

财务分析

财务概况

公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司 11 家，其中全资子公司 7 家，控股子公司 4 家。

资产构成与资产质量

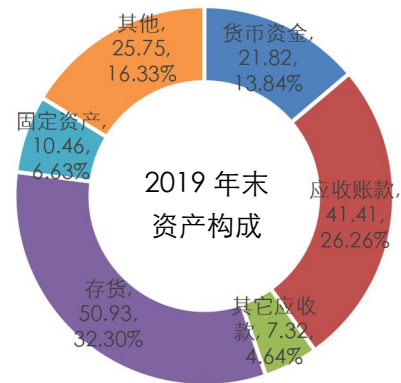
跟踪期内，公司以流动资产为主的资产规模持续增长，应收账款及其他应收款坏账计提比例仍较高，仍存在一定资金回收风险

跟踪期内，随着业务的继续开展，公司资产总额继续保持增长。2019 年末和 2020 年 3 月末，公司资产总额分别为 157.69 亿元和 156.91 亿元，2019 年末，公司资产总额较 2018 年末增长 8.08%，其中流动资产的比重为 84.09%，资产构成仍以流动资产为主。

图表 14 公司资产构成情况 (亿元)



图表 15 2019 年末资产构成情况 (亿元)



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
货币资金	23.42	22.00	21.82	17.92
应收账款	32.97	36.63	41.41	38.47
其它应收款	10.90	8.36	7.32	8.70
存货	47.36	44.12	50.93	7.89
合同资产	-	-	-	44.45
流动资产合计	121.58	121.47	132.61	131.81
固定资产	8.36	9.94	10.46	10.41
无形资产	2.79	3.10	2.99	2.96
其他非流动资产	0.13	0.11	3.13	3.11
非流动资产合计	17.56	24.43	25.08	25.10
资产总额	139.15	145.91	157.69	156.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年末和 2020 年 3 月末，公司流动资产分别为 132.61 亿元和 131.81 亿元，2019 年

末，公司流动资产较 2018 年末增长 9.16%，主要由存货、应收账款、货币资金和其它应收款构成。公司流动资产有所增长。2019 年末，公司存货账面价值为 50.93 亿元，主要是工程施工已完工未结算款，占比 87.33%，存货共计提跌价准备 1.47 亿元，存货周转率为 3.59 次，同比增加 0.48 次。2020 年 3 月末，受会计准则调整影响，工程施工已完工未结算款项移入合同资产内统计，存货仅剩余原材料及库存商品等，合同资产及存货规模分别为 44.45 亿元和 7.89 亿元。公司应收账款主要为应收业主方工程款，2019 年末应收账款账面价值为 41.41 亿元，同比增长 13.05%，公司期末应收账款规模前五名占应收账款总额的 14.71%，分布较分散；公司应收账款账龄在一年以内占比 69.43%，共计提坏账准备（单项+组合）4.63 亿元，计提比例 10.06%，同比增加 0.27 个百分点，计提坏账规模仍较高；应收账款周转率为 4.76 次，同比增加 0.29 次。2020 年 3 月末，公司应收账款小幅下降至 38.47 亿元。2019 年末和 2020 年 3 月末，公司货币资金分别为 21.82 亿元和 17.92 亿元，其中 2019 年末 4.07 亿元因法院冻结及充当保证金等原因使用受限；公司其他应收款主要是应收往来款以及工程保证金，2019 年末，公司其它应收款账面价值为 7.32 亿元，较上年末下降 12.41%，共计提坏账 1.22 亿元，计提比例 14.29%，同比增加 1.46 个百分点。2020 年 3 月末，公司其他应收款较年初增长 18.85%，达到 8.70 亿元。总体来看，跟踪期内公司应收账款及其他应收款在资产中占比仍较高，且坏账计提比例依然较高，仍对资金形成一定的占用。

2019 年末和 2020 年 3 月末，公司非流动资产分别为 25.08 亿元和 25.10 亿元，2019 年末，公司非流动资产较 2018 年末增长 2.66%，主要由固定资产、其他非流动资产和无形资产等构成，占比分别为 41.47%、12.38%和 11.81%。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司固定资产账面净值分别为 10.46 亿元和 10.41 亿元，主要为房屋及建筑物、施工机械及运输设备等；无形资产账面价值分别为 2.99 亿元和 2.96 亿元，主要是土地使用权、专有技术及专利技术；2019 年末，公司长期股权投资规模同比大幅下降而其他非流动资产大幅增长，主要是公司将对中经云数据储存科技（北京）有限公司的债权性投资从长期股权投资科目移入其他非流动资产中所致，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司非流动资产账面价值分别为 3.13 亿元和 3.11 亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值共计 6.80 亿元，受限资产占总资产比重为 4.66%，占净资产比重为 20.91%。

图表 16 截至 2019 年末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	4.07	法院冻结款及保证金等
固定资产	1.76	抵押贷款
无形资产	0.97	抵押贷款
合计	6.80	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

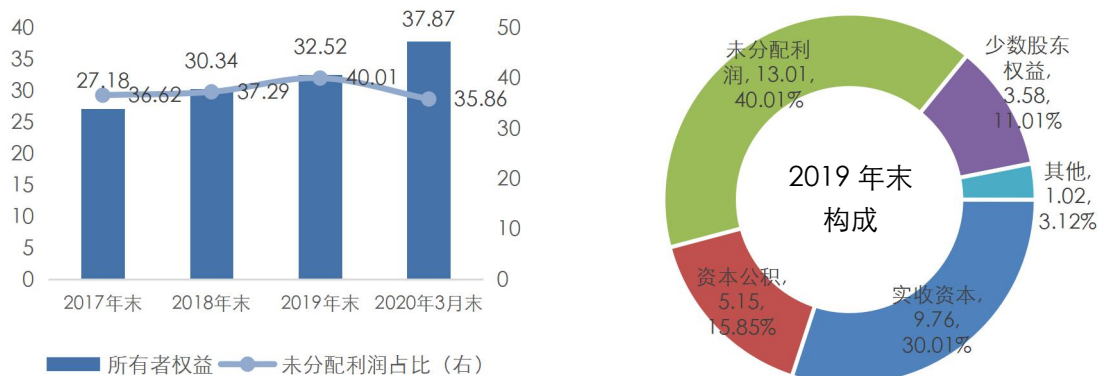
资本结构

跟踪期内，受经营积累以及发行永续中票的影响，公司所有者权益继续增长，其中未分配利润占比仍较高

2019年，公司所有者权益为32.52亿元，受益于经营利润的积累同比增长7.22%。所有者权益中实收资本、未分配利润占比分别为30.01%和40.01%，未分配利润占比仍较高。2019年末，公司实收资本仍未9.76亿元，资本公积为5.15亿元，较上年末变化不大。

2020年3月末，公司发行两期共计4.50亿元的永续中票，所有者权益较上年末大幅增长16.44%，为37.87亿元。其余科目数据相较于上年末变化不大。

图表 17 公司所有者权益构成情况 (亿元、%)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

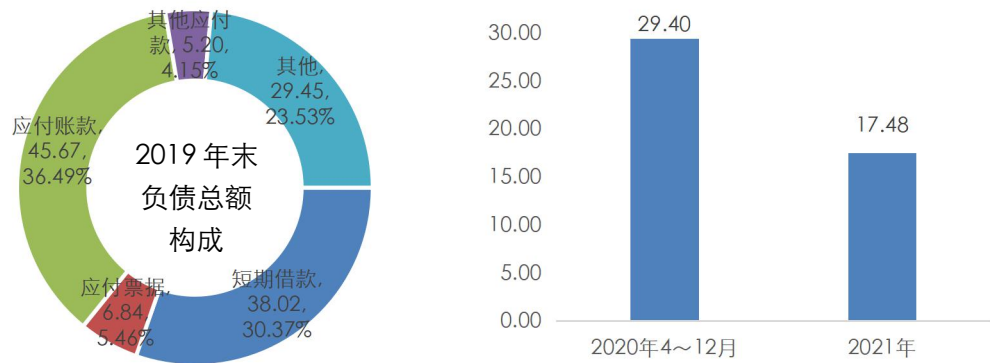
跟踪期内，公司有息债务规模及资产负债率有所下降，截至2020年3月末，公司有息债务全部为短期有息债务，仍存在集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额继续增长，2019年末和2020年3月末，公司负债总额分别为125.16亿元和119.04亿元，2019年末，公司负债总额较2018年末增长8.30%，仍以流动负债为主，占比99.78%。

2019年末和2020年3月末，公司流动负债分别为124.89亿元和118.76亿元，2019年末，公司流动负债较2018年末增长9.76%，主要由应付账款、短期借款、其他应付款和应付票据构成，占比分别为43.80%、26.67%、11.16%和7.82%，合计占流动负债比重为89.45%。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，2019年末和2020年3月末，公司应付账款分别为54.70亿元和43.21亿元，其中随着整体在建工程的增多2019年末同比增长19.78%，应付账款账龄主要集中在一年以内，2019年末占比77.17%。跟踪期内，公司短期借款规模整体有所下降，2019年末和2020年3月末，公司短期借款分别为33.31亿元和34.57亿元，其中2019年末规模同比下降12.39%。跟踪期内，公司应付票据规模继续保持增长，仍主要是因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，2019年末和2020年3月末，公司应付票据分别为9.76亿元和12.31亿元，其中2019年末较上年末增长42.82%。2019年末和2020年3月末，公司其他应付款分别为13.94亿元和14.91亿元，其中2019年末同比增长8.48%，其他应付款主要为其他往来款项和应付分包单位的押金/保证金，2019年末占比分别为22.02%和77.91%。

跟踪期内，公司非流动负债仍保持较低规模，2019年末和2020年3月末，公司非流动负债分别为0.28亿元和0.28亿元，其中受长期借款到期调整至一年内到期的非流动负债科目内，2019年末公司非流动负债同比下降84.44%。

图表 18 2019 年末公司负债总额构成及 2020 年 3 月末全部债务期限结构情况 (亿元)



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期借款	39.19	38.02	33.31	34.57
应付票据	4.49	6.84	9.76	12.31
应付账款	46.20	45.67	54.70	43.21
其他应付款	10.68	12.85	13.94	14.91
流动负债合计	108.73	113.78	124.89	118.76
长期借款	2.95	1.50	-	-
非流动负债合计	3.24	1.79	0.28	0.28
全部有息债务	46.95	47.35	43.07	46.88
负债总额	111.97	115.57	125.16	119.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内规模有所下降。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 46.88 亿元，全部为短期有息债务；公司全部债务资本化比率 55.32%，同比小幅下降 1.66 个百分点；资产负债率为 75.86%，较年初大幅下降 3.51 个百分点，主要是由于公司于 2020 年一季度发行了两期 4.50 亿元的永续中票增加了所有者权益规模。整体来看，跟踪期内，公司债务负担有所下降。从有息债务期限结构来看，公司有息债务全部集中于 2020 年及 2021 年到期，存在集中偿付压力。若将其他权益工具中的永续中票¹⁰作为有息债务考虑，则 2020 年 3 月末公司全部债务金额将上升为 51.38 亿元，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率将会进一步上升。

¹⁰ 计入其他权益工具的永续债分别包含“宁波建工股份有限公司 2020 年度第一期中期票据”和“宁波建工股份有限公司 2020 年度第一期中期票据”。

图表 19 2017 年~2019 年末及 2020 年 3 月末公司债务负担情况 (亿元、%)



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司不存在对外担保事项。

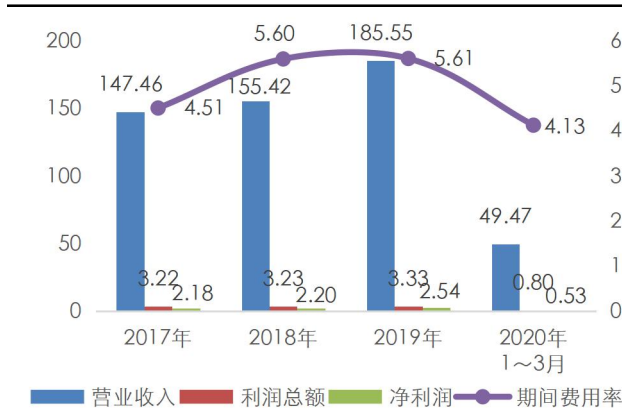
盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均继续保持增长，营业利润率有所下降，疫情对短期内盈利能力的稳定性造成一定负面影响，但受益于国家基建稳增长等逆周期政策的实施，长期来看影响可控

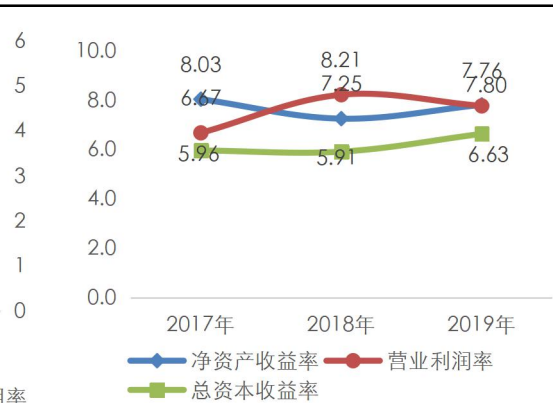
跟踪期内，受益于建筑施工业务结算规模的增长，公司营业收入继续增加，2019 年，公司营业收入为 185.55 亿元，同比增长 19.39%；同期，公司营业利润率为 7.76%，同比下降 0.45 个百分点。同期，公司的期间费用继续增长，但期间费用率基本持平，为 5.61%。2019 年，公司实现其他收益 0.17 亿元，全部为政府补助；营业外收入为 0.12 亿元；同期，利润总额和净利润分别为 3.33 亿元和 2.54 亿元，分别同比增长 3.25%和 15.47%，净利润增速相对较高主要是受益于所得税费用规模的下降。

2019 年，公司净资产收益率及总资本收益率分别为 7.80%和 6.63%，分别同比增长 0.56 个和 0.72 个百分点，盈利能力有所提升。

图表 20 公司收入和利润情况 (亿元、%)



图表 21 公司主要盈利指标情况 (%)



图表 22 2017 年~2019 年及 2020 年 1~3 月公司期间费用情况 (亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
销售费用	0.19	0.45	0.81	0.09
管理费用	4.31	4.33	4.93	1.14
研发费用	-	1.66	2.35	0.34
财务费用	2.14	2.26	2.32	0.48
期间费用合计	6.65	8.70	10.40	2.04
期间费用占营业收入比重	4.51	5.60	5.61	4.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 49.47 亿元，营业利润率为 5.87%，利润总额为 0.80 亿元，净利润为 0.53 亿元。其中营业收入同比下降 1.29%，主要是受疫情影响，工程项目开工时间延缓，使得建材物资生产销售业务收入规模同比大幅下降。同时，疫情对公司短期内施工、结算及回款形成一定制约，对盈利能力形成负面影响。但从中长期来看，未来随着疫情的逐步缓解，叠加股东变更为宁波交投以及国家逆周期调节“基建补短板”政策的实施、基建稳增长持续发力等因素，公司新签合同额将有望继续增长，将有助于盈利能力保持稳定。

现金流

跟踪期内，公司经营活动净现金流仍保持较大规模净流入，但疫情对项目结算及回款形成一定制约，短期内将对经营性净现金流形成负面影响，进而将推升对融资的需求

2019 年，受益于当年支付的暂付款和支付暂收款规模减少，公司经营活动净现金流仍保持较大规模净流入，为 11.39 亿元，相比上年增加 11.12%，同期，公司现金收入比为 107.50%，经营获现能力仍较高。

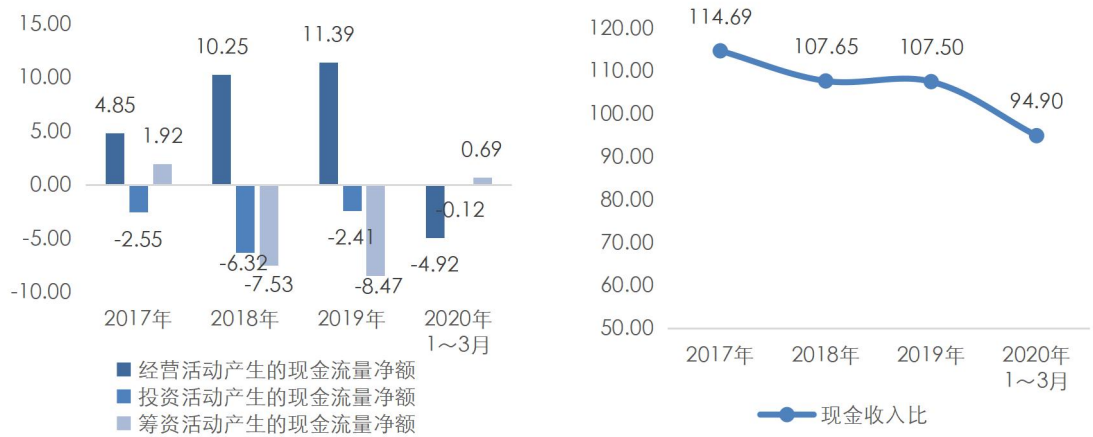
2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.41 亿元，相比上年下降 61.94%，主要是由于 2018 年公司以 1.51 亿元收购广天日月持有的中经云 8.86% 的股权，并以 3.00 亿元增资获得中经云 15% 的股权使得基数较高。

2019 年，公司筹资活动产生的现金流入仍主要来自于取得借款所收到的现金；同期由于公司偿还债务所支付的现金仍保持较高规模，筹资活动产生的现金流量净额仍表现为净流出状态，

为-8.47亿元，相比上年增加12.52%。

2020年1~3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-4.92亿元、-0.12亿元和0.69亿元。受新冠肺炎疫情影响，公司工程项目开复工、结算及回款进度受到一定影响，使得收回的工程款有所下降，短期内或将推升公司对融资的需求。

图23 2017~2019年及2020年1~3月公司现金流及现金收入比情况(亿元、%)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

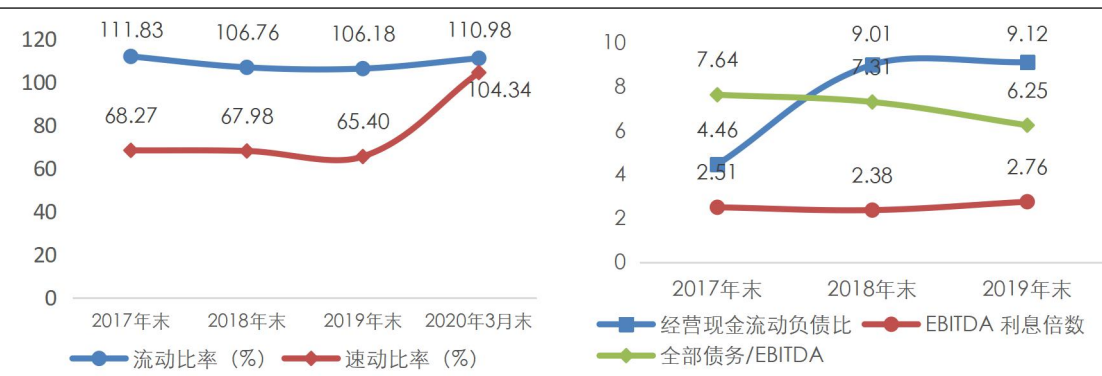
2019年末，公司流动比率和速动比率均略有下降，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。2019年，受益于经营活动产生的现金流量净额大幅增长，公司经营现金流流动负债比小幅增长0.11个百分点。

截至2020年3月末，公司货币资金为17.92亿元，其中非受限货币资金为13.85亿元，短期有息债务为46.88亿元，非受限货币资金对短期有息债务的覆盖率为29.54%，覆盖能力仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2019年末和2020年3月末，公司全部债务资本化比率分别为56.98%和55.32%，分别较2018年末下降3.98个百分点和下降5.64个百分点。2019年，公司EBITDA利息倍数为2.76倍，较2018年末增长0.38倍；同期，公司全部债务/EBITDA倍数为6.25倍，较2018年末下降1.06倍。

截至2020年3月末，公司获得银行授信总额度为人民币128.14亿元，已使用58.78亿元，未使用69.36亿元，授信额度充足。

图表 24 公司主要偿债能力指标情况 (%、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，公司营业总收入及应收账款周转率处于较好水平，总资产规模、毛利率、利润总额、资产负债率和全部债务/EBITDA 均处于中等水平。

图表 25 同行业主要指标对比

项目	宁波建工股份有限公司	江苏省建工集团有限公司	武汉市市政建设集团有限公司	福州建工(集团)总公司	广东水电二局股份有限公司
总资产 (亿元)	157.69	208.13	345.98	166.73	260.48
营业总收入 (亿元)	185.55	187.16	114.32	42.29	111.43
利润总额 (亿元)	3.33	8.59	3.87	4.13	3.06
毛利率 (%)	8.05	7.90	8.39	18.97	10.98
应收账款周转率 (次)	4.76	3.39	1.86	2.66	4.15
资产负债率 (%)	79.37	54.90	85.66	65.62	86.93
全部债务/EBITDA	6.25	3.92	16.00	3.32	10.00

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

总体来看，跟踪期内，公司以流动资产为主的资产规模持续增长，应收账款及其他应收款坏账计提比例仍较高，仍存在一定资金回收风险；受经营积累以及发行永续中票的影响，公司所有者权益持续增长，其中未分配利润占比仍较高；截至 2020 年 3 月末，公司有息债务全部为短期有息债务，仍存在集中偿付压力；公司营业收入和利润总额均继续保持增长，营业利润率有所下降，疫情对短期内盈利能力的稳定性造成一定负面影响，但受益于国家基建稳增长等逆周期政策的实施，长期来看影响可控；跟踪期内，公司经营活动净现金流仍保持较大规模净流入，但疫情对项目结算及回款形成一定制约，短期内将对经营性净现金流形成负面影响，进而将推升对融资的需求。

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 2020 年 5 月 18 日，公司不存在欠息记录。截至本报告出具日，公司已发行债券均未到付息日。

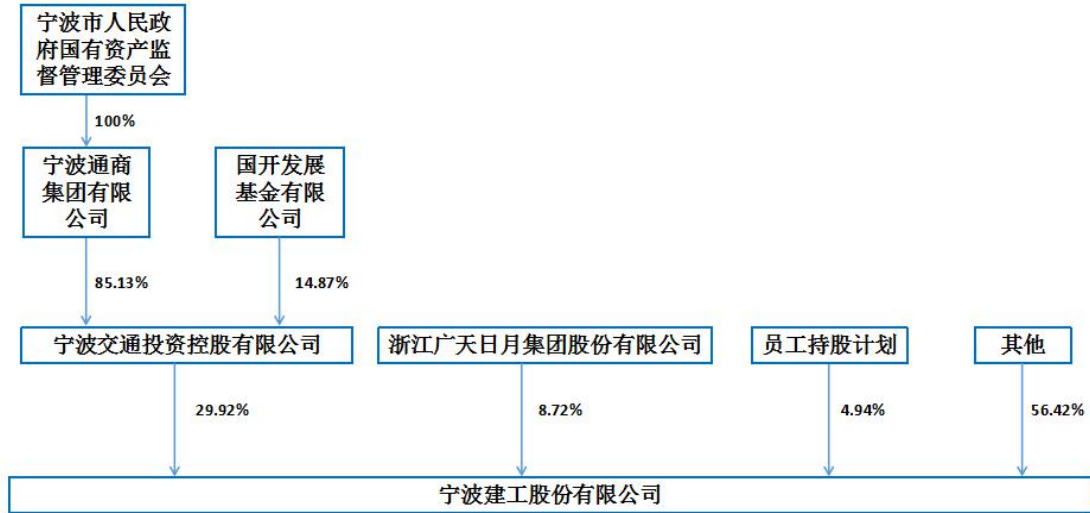
抗风险能力及结论

跟踪期内，宁波市经济继续保持平稳发展，固定资产投资额仍保持较快增速，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仍较为完备，技术实力进一步提升，在宁波市房屋建筑施工市场仍具有较强竞争力；受益于国家积极推动逆周期调节政策，2020年一季度市政公用工程业务新签合同额大幅增长，同时年末在手合同额仍维持较高水平，有助于保障业务的稳步发展；2019年10月，公司股东变更为宁波交投后，在融资方面获得股东较大支持，后续有望在项目承接和技术合作等方面继续得到支持。

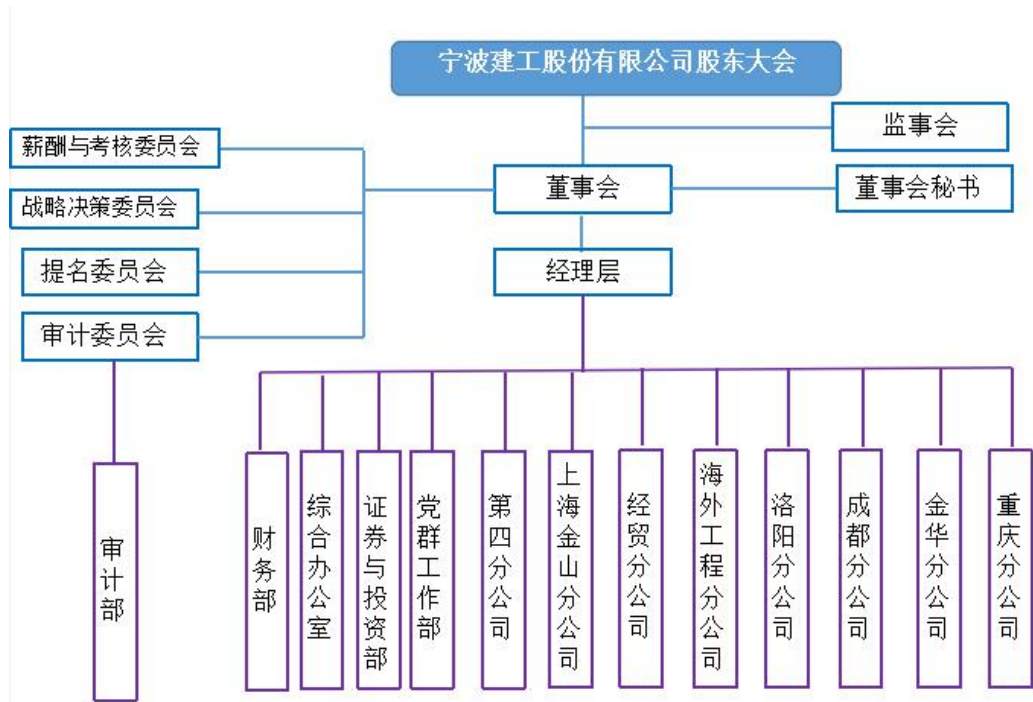
同时，东方金诚也关注到，新冠肺炎疫情对公司非市政公用工程类建筑施工业务短期内新签合同、项目开工、完工进度和结算及回款均形成一定不利影响；2019年以来受房地产市场调控政策趋严的影响，房屋建筑工程业务新签合同额有所下降；跟踪期内，公司应收账款及其他应收款坏账计提比例仍较高，仍存在一定资金回收风险；截至2020年3月末，公司有息债务全部为短期有息债务，存在债务集中偿付压力。

综上所述，东方金诚维持宁波建工主体信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“宁建转债”的信用等级为AA。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2020 年 3 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	2017年	2018年	2019年	2020年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	139.15	145.91	157.69	156.91
所有者权益 (亿元)	27.18	30.34	32.52	37.87
负债总额 (亿元)	111.97	115.57	125.16	119.04
短期债务 (亿元)	44.00	45.85	43.07	46.88
长期债务 (亿元)	2.95	1.50	0.00	0.00
全部债务 (亿元)	46.95	47.35	43.07	46.88
营业收入 (亿元)	147.46	155.42	185.55	49.47
利润总额 (亿元)	3.22	3.23	3.33	0.80
净利润 (亿元)	2.18	2.20	2.54	0.53
EBITDA (亿元)	6.15	6.48	6.89	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.85	10.25	11.39	-4.92
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.55	-6.32	-2.41	-0.12
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.92	-7.53	-8.47	0.69
毛利率 (%)	7.04	8.55	8.05	6.13
营业利润率 (%)	6.67	8.21	7.76	5.87
销售净利率 (%)	1.48	1.41	1.37	1.08
总资本收益率 (%)	5.96	5.91	6.63	-
净资产收益率 (%)	8.03	7.25	7.80	-
总资产收益率 (%)	1.57	1.51	1.61	-
资产负债率 (%)	80.47	79.21	79.37	75.86
长期债务资本化比率 (%)	9.79	4.71	0.00	0.00
全部债务资本化比率 (%)	63.34	60.95	56.98	55.32
货币资金/短期债务 (%)	53.22	47.98	50.67	38.22
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	4.90	8.29	20.86	-
流动比率 (%)	111.83	106.76	106.18	110.98
速动比率 (%)	68.27	67.98	65.40	104.34
经营现金流动负债比 (%)	4.46	9.01	9.12	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.51	2.38	2.76	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.64	7.31	6.25	-
应收账款周转率 (次)	-	4.47	4.76	-
销售债权周转率 (次)	-	4.09	4.21	-
存货周转率 (次)	-	3.11	3.59	-
总资产周转率 (次)	-	1.09	1.22	-
现金收入比 (%)	114.69	107.65	107.50	94.90

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 2020 年宁波建工股份有限公司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

2020年7月23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。