



宁波舜通集团有限公司 2026 年度跟踪 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2026]跟踪 0684 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 22 日

发行人及评级结果	宁波舜通集团有限公司	AA ⁺ /稳定
跟踪债项及评级结果	22 舜通 01	AA ⁺
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，余姚市塑料、模具等产业优势明显，经济财政实力稳步提升，潜在的支持能力很强。作为余姚市重要的交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体，宁波舜通集团有限公司（以下简称“宁波舜通”或“公司”）区域地位突出，与当地政府维持紧密关系，能持续获得政府的有力支持，同时业务布局多元化。此外，需关注公司资产流动性较弱、资本支出压力较大、镇海石化工程股份有限公司（以下简称“镇海股份”）部分股权拟对外转让等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，宁波舜通集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素： 公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素： 公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正面

- **区域经济稳步增长。**余姚市经济实力稳步提升，经济发展水平及财政实力位于宁波市中上游，且塑料、模具等特色产业突出，为公司的业务发展提供良好的环境。
- **平台地位重要，政府支持力度大。**作为余姚市重要的交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体，公司在余姚市内具有重要的平台地位，在政府补助、项目获取等方面可获得地方政府的有力支持。
- **业务布局多元化。**公司主营业务涉及交通基础设施建设、交通运输、房产建设等，同时亦布局商品贸易、租赁、安保服务等，业务呈多元化发展。

关注

- **资产流动性较弱。**公司资产以交通基建代建项目形成的其他非流动资产及自营项目投入形成的在建工程为主，且代建项目回款进度较为滞后，对公司资金形成较大规模占用，一定程度影响了公司整体资产的流动性。
- **资本支出压力较大。**公司在建自营及房产储备项目较多，尚需投资金额规模较大，同时考虑到自营项目多依赖于未来经营情况，房地产项目回款受房地产行情影响较大，需关注未来上述项目的资金平衡情况。
- **镇海股份部分股权拟对外转让。**目前公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让所持子公司镇海股份 15% 的股权，该事项可能导致镇海股份的控股股东及实际控制人发生变更，需对转让进展及其对公司未来的经营影响保持关注。

项目负责人：张丽华 lh Zhang@ccxi.com.cn
 项目组成员：杨 怡 yangyi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988
 传真：(021) 60330991

财务概况

宁波舜通（合并）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	399.40	463.35	530.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	143.83	165.46	187.84
负债合计（亿元）	255.57	293.89	338.76
总债务（亿元）	226.36	268.76	301.23
营业总收入（亿元）	16.88	16.00	20.42
经营性业务利润（亿元）	2.64	4.81	2.79
净利润（亿元）	2.36	3.09	2.27
EBITDA（亿元）	6.85	7.31	6.81
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.36	3.15	9.54
总资本化比率（%）	61.15	61.89	61.59
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.52	0.52	0.54

注：1、中诚信国际根据宁波舜通提供的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告整理，其中 2023~2024 年数据为下一年度审计报告期初数，2025 年数据为当期期末数；2、中诚信国际将其他权益工具调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中 2024~2025 年末混合型证券调整项均为 4 亿元（其他权益工具）；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

项目	宁波舜通	太仓城投	余姚城投
最新主体信用等级	AA+	AA+	AA+
地区	宁波市余姚市	苏州市太仓市	宁波市余姚市
GDP（亿元）	1,733.28	1,880.06	1,733.28
一般公共预算收入（亿元）	140.04	191.69	140.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	187.84	179.32	173.65
总资本化比率（%）	61.59	39.72	62.08
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.54	1.38	0.42

中诚信国际认为，宁波市余姚市与苏州市太仓市的行政地位相当；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模与比较组相近，财务杠杆比率及偿债能力均位于比较组平均水平。同时，当地政府均有很强的支持能力，并对上述公司支持意愿相近。

注：1、太仓城投系“太仓市城市建设投资集团有限公司”的简称；余姚城投系“余姚市城市建设投资发展有限公司”的简称。2、太仓城投使用 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

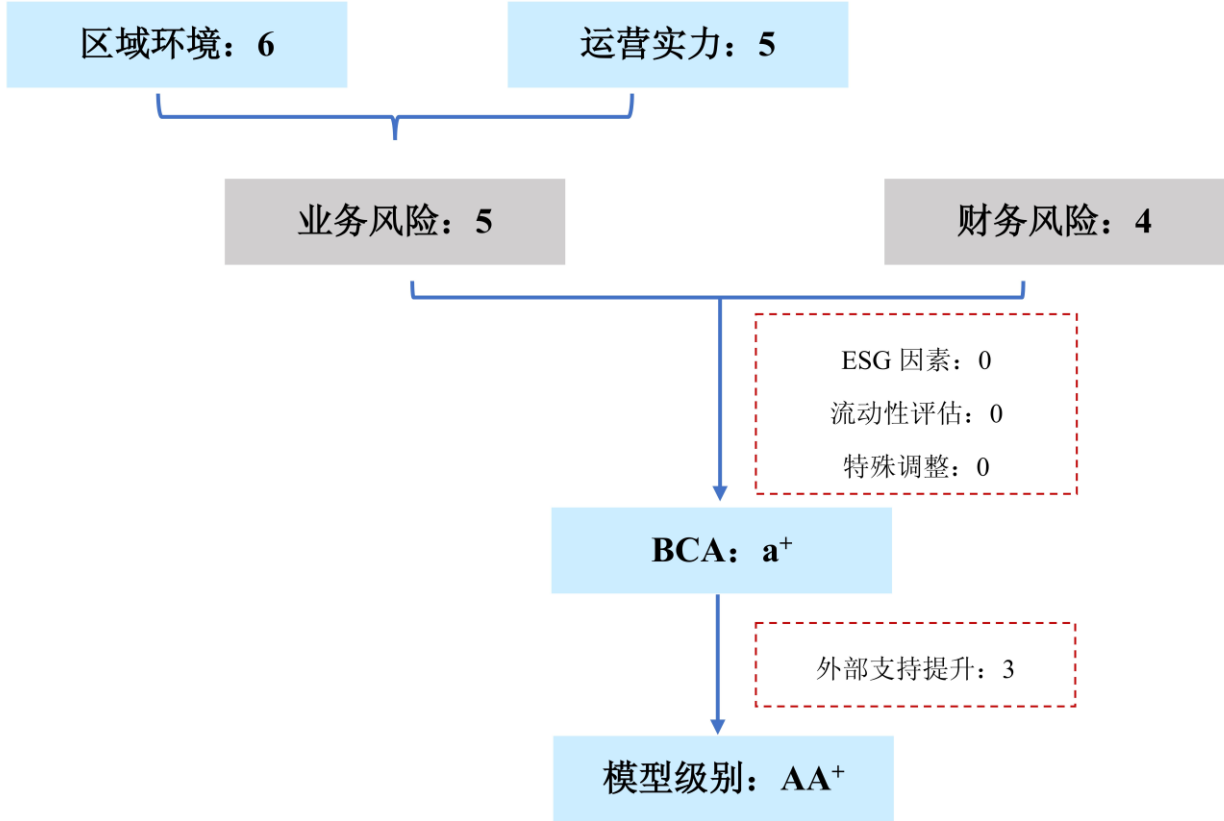
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 舜通 01	AA+	AA+	2025/6/23 至本报告出具日	5.00/5.00	2022/01/27~2027/01/27	-

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
宁波舜通	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/6/23 至本报告出具日

评级模型

宁波舜通集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2026_1)



*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 余姚市政府有很强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，主要体现在余姚市强劲的经济财政实力；宁波舜通系余姚市重要的交通基础设施建设投资主体，持续获得政府在财政补贴、项目获取等方面的大力支持，具备较高的区域重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

业务风险

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

2026 年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行。从效果来看，化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存。展望未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12568?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，余姚市经济实力稳步提升，特色产业突出，产业结构不断优化，经济财政实力位列宁波市中上游，潜在的支持能力很强。

余姚市是隶属于宁波市的县级市，经济实力较强，整体经济发展水平较高，且特色产业突出，塑料、模具生产在国内占有重要地位，并大力发展战略性新兴产业和高新技术产业，产业结构不断优化。2025 年余姚市实现地区生产总值（GDP）1,733.28 亿元，较上年增长 5.8%，同时财政收入质量和财政自给能力仍维持在较高水平；但土地出让规划和房地产行业景气度的影响，近年来余姚市政府性基金收入持续下滑。再融资环境方面，余姚市广义债务率高于浙江省平均水平，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。

表 1：近年来余姚市地方经济财政实力

指标	2023	2024	2025
GDP（亿元）	1,571.06	1,682.80	1,733.28
GDP 增速(%)	5.5	5.9	5.8
人均 GDP（万元）	12.42	13.29	13.65
固定资产投资增速(%)	8.2	-7.2	-12.5
一般公共预算收入（亿元）	132.86	137.73	140.04
政府性基金收入（亿元）	90.81	79.17	58.10

税收收入占比(%)	86.48	82.54	83.00
公共财政平衡率(%)	85.45	84.78	88.91

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

重大事项

2026 年 5 月 7 日，公司发布《宁波舜通集团有限公司关于拟通过公开征集转让方式协议转让子公司部分股份公开征集受让方的公告》（以下简称“《公告》”）称：公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让子公司镇海股份无限售流通股 35,802,881 股股份，占镇海股份总股本的 15%，股份转让价格不低于 15.49 元/股（含）。2026 年 4 月 30 日，公司向镇海股份发送《关于通过公开征集受让方的方式协议转让部分股份获得宁波市人民政府国有资产监督管理委员会预审核通过的通知》，经宁波市国有资产监督管理委员会预审核，同意公司通过公开征集方式协议转让所持镇海股份部分股权。2026 年 6 月 2 日，公司向镇海股份函告，本次公开征集期间，共有 3 家意向受让方向公司提交了受让申请材料，并均已足额缴纳人民币 5,000 万元的报名保证金。公司将尽快组织评审委员会对上述意向受让方进行评审，以确定意向受让方是否符合受让条件。意向方如能通过公司的评审确定为最终受让方，需与公司签署《股份转让协议》，且《股份转让协议》须取得国有资产监督管理机构及其他有权政府部门的批准后方可生效及实施。

截至《公告》披露日，公司持有上市公司股份 40,279,836 股，占镇海股份总股本的 16.88%，为镇海股份控股股东；宁波舜通一致行动人——宁波舜建集团有限公司（以下简称“宁波舜建”）持有上市公司股份 10,360,000 股，占镇海股份总股本的 4.34%；两者合计持有上市公司股份 50,639,836 股，占镇海股份总股本的 21.22%。为优化资源配置、助推上市公司转型升级，公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有的镇海股份 35,802,881 股股份，占镇海股份总股本的 15%，转让完成后，公司及宁波舜建合计持有镇海股份 14,836,955 股股份，占镇海股份总股本的 6.22%。该事项可能导致镇海股份的控股股东及实际控制人发生变更。截至 2025 年末，镇海股份总资产规模为 13.51 亿元，净资产规模为 10.46 亿元；2025 年，镇海股份实现营业收入 4.62 亿元、净利润 0.66 亿元。

意向受让方能否通过公司的评审、通过评审后是否能够签署《股份转让协议》、该协议能否获得国有资产监督管理机构及其他有权政府部门的批准以及股份转让是否能够最终完成，均存在不确定性，需对上述事项后续发展保持关注。

运营实力

中诚信国际认为，宁波舜通作为余姚市重要的交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体，承担了区域内重要的交通基础设施建设、交通运输运营、房产建设等任务，平台定位突出；此外，公司在建自营项目及土地储备充足，同时亦布局安保服务、租赁、车辆检测、商品贸易等业务，业务板块多元化。

值得注意的是，公司在建自营及房地产项目尚需投资金额很大，且前期已完工的交通基建代建项目回款进度较为滞后，整体面临较大资金压力；同时公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让镇海股份部分股权，公司或将丧失对其控制权，需关注相关建设业务的结算、回款及镇海股份股权转让的最新进展情况。

表 2：2023~2025 年公司业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	1.50	8.91	100.00	1.09	6.83	100.00	0.84	4.09	100.00
公路收费	0.30	1.78	-26.67	0.30	1.88	-26.67	0.30	1.47	36.67
客运运输	0.31	1.85	-318.38	0.28	1.78	-416.38	0.29	1.41	-399.62
公交运营	1.90	11.23	0.51	1.78	11.11	-1.55	1.51	7.37	-0.85
出租车管理费	0.21	1.25	45.08	0.19	1.20	60.22	0.02	0.12	-10.55
车辆检测	0.05	0.32	54.33	0.04	0.24	42.11	0.04	0.19	36.97
安置房销售	3.58	21.22	41.63	0.01	0.06	-30.66	8.44	41.35	0.70
水泥销售	0.02	0.14	100.00	0.03	0.16	100.00	0.00	0.02	100.00
保安服务收入	0.80	4.74	20.43	1.04	6.53	19.16	1.24	6.07	11.28
修理费	0.17	1.01	32.39	0.06	0.38	-86.81	0.03	0.15	-839.17
工程收入	5.84	34.59	27.13	5.16	32.26	27.39	4.32	21.17	27.47
货物销售收入	1.68	9.94	21.87	2.19	13.69	22.87	2.04	9.99	19.81
渣土处置收入	0.07	0.41	51.89	0.19	1.19	17.47	0.50	2.42	27.73
租金收入	0.10	0.61	-118.13	0.42	2.64	-5.56	0.50	2.44	23.89
其他业务	0.34	2.01	81.31	3.21	20.06	22.95	0.36	1.74	-10.30
合计	16.88	100.00	26.28	16.00	100.00	17.27	20.42	100.00	7.61

注：1、“其他业务”包含资金拆借利息收入等，2024 年其他业务大幅上升主要系公司收到余姚市财政局废弃矿山项目征地和拆迁补偿款 1.83 亿元；2、2025 年“其他业务”毛利率为负，主要系镇海股份工程管理监理收入、造价咨询收入等造成亏损；3、2025 年公司实现水泥销售收入 43.64 万元；4、因四舍五入原因，部分数据相加后或存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程代建板块

公司在余姚市交通基础设施建设领域具备一定的区域专营优势，目前在建项目储备较多，但项目回款进度较为滞后，对公司资金形成较大规模占用，需对交通基建代建项目的结算及回款进度情况保持关注。

跟踪期内公司仍主要负责余姚市一级、二级及高速公路的基础设施建设，通过接受余姚市交通运输局等政府部门的委托获取工程施工项目，在余姚市交通基础设施建设领域具有一定的垄断地位。业务模式方面，公司与余姚市交通运输局签订《项目委托代建协议书》，由公司负责项目的投资和建设，建设资金由公司垫付，项目完工后移交余姚市交通运输局，项目建设成本在项目竣工决算后安排支付。此外，每年年末经余姚市交通运输局和公司确认当年完成的工程量，余姚市交通运输局按完成工程量的 10% 向公司支付委托建设管理费。

截至 2025 年末，公司已完工交通类代建项目共 6 个，分别为余姚市姚北大道工程、谭家岭至应家闸道路工程、南北高速连接线工程、余姚市东连接线延伸工程、余姚至梁弄公路工程 and 杭甬高速公路连接线工程，计划总投资 29.30 亿元，实际已投资 37.04 亿元，截至 2025 年末已完工项目共回款 3.93 亿元。

在建项目方面，截至 2025 年末，公司主要在建交通类代建项目已完成投资 112.85 亿元，已回款 8.06 亿元；同期末，公司暂无拟建的交通类代建项目。整体来看，公司已完工及在建交通代建项目结算及回款进度较为滞后，需关注相关项目未来结算及回款情况。

表 3：截至 2025 年末公司主要在建交通类代建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	开工时间	预计竣工时间	总投资	已完成投资	2025 年末已回款金额
梁周线 K6+926-K20+992 拓宽改造	2011.05	2027.03	7.17	11.67	0.82
余梁公路北延工程	2009.12	2026.12	9.81	30.28	2.26
余姚市萧甬铁路余姚段电气化改造道口部分平改立引道接坡配套工程	2009.03	2027.03	7.20	13.59	0.85
余姚市余姚大道工程	2004.02	2026.12	16.38	22.70	1.04
329 国道黄家埠段（K94+252-K99+109.7）改建工程	2014.12	2026.12	2.45	1.89	0.19
329 国道余姚段 K99+110-K124+355 灾后恢复重建（大修）工程	2014.12	2026.12	5.50	3.97	0.40
甬余线（姚州大桥至余姚大道段）改建工程	2015.12	2026.12	3.00	3.82	0.38
杭甬高速余慈连接线余姚段（浒溪线 K11+000-K12+066 段）拓宽改造工程	2016.2	2027.03	2.39	2.08	0.21
浒溪线（车岗头至奉化段）道路拓宽改造工程	2009.9	2027.03	4.89	7.42	0.74
杭甬运河余姚段港区码头工程	2010.3	2026.12	2.13	1.25	0.13
杭甬高速连接线工程	2015.5	2027.03	9.34	13.73	0.99
梁弄横坎头至大岭顶公路改建工程	2019.1	2026.12	0.52	0.45	0.05
合计	-	-	70.78	112.85	8.06

注：1、在建项目因项目建设期间跨度较大，工程建设成本大幅增长，工程造价上升较快，部分项目已完成投资超过立项总投资；2、预计竣工时间或根据项目建设进度进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营项目板块

公司存在较大规模在建自营项目，尚需投入规模较大且依赖未来经营收益实现资金回流，需关注自营项目未来的投融资压力及实际运营情况。

公司存在较大体量自营项目，项目资金来源于地方政府专项债资金和公司自筹，项目建成后通过后续经营收益实现资金回流。截至 2025 年末，公司暂无已完工的自营项目，在建自营项目计划总投资 497.98 亿元，已投资 123.31 亿元，其中已到位地方政府专项债资金 67.47 亿元。其中，余姚经济开发区西南园区配套道路（一期）工程计划总投资 40.95 亿元，路线起点接梁周线与南雷路路口，终点至西石山路路口，工程全长 8.45 公里，未来拟通过路边停车位收入、停车位充电桩收入及智慧灯杆收入等形成资金回流。余姚东部汇江智谷科创园配套设施建设工程总投资 23.48 亿元，主要建设内容包括道路工程、公园绿地工程及公共服务设施工程，未来运营收入为商业用房租赁收入、周边停车场收入等。远东工业城基础设施建设工程项目总投资 19.69 亿元，主要建设内容包括道路新建工程及道路两侧公园新建工程等，未来拟通过公园运营收入、租赁收入及停车位收入等实现资金平衡。余姚经济开发区东南片区综合配套开发项目计划总投资 103.06 亿元，预计于 2031 年竣工，包括余慈大道（双河慈余界至古乍线段）新建工程（计划总投资 56.17 亿元）、余姚经济开发区东南片区产业园建设项目（计划总投资 46.89 亿元）两项建设内容。此外，公司存在一个在建的城市更新项目，即余姚市梨洲街道古路头村及周边片区城市更新项目，该项目计划总投资 63.90 亿元，其中包括住宅类、商业类、公共服务配套设施项目工程费用以及搬迁费，各项工程费用分别为 19.27 亿元、1.03 亿元、1.49 亿元、37.29 亿元，截至 2025 年末已投资约 37.91 亿元，项目资金来源为自有资金及银行贷款，建设期预计为 2023~2028 年，项目建成后运营期为

15 年。该项目未来拟通过住宅出售收入、配套商业用房、停车位出售收入以及商业楼、蓝领公寓及配套的停车位、充电桩出租收入等实现资金回流。余姚市阳明工业园区配套基础设施建设工程计划总投资 108.53 亿元，预计于 2033 年竣工，包括余姚市阳明工业园建设项目（计划总投资 57.75 亿元）、公园大道姚州大桥至浒溪线段建设工程（计划总投资 50.78 亿元）。余姚经济开发区电子材料产业园综合配套开发项目（二期）计划总投资 93.64 亿元，预计于 2033 年竣工，包括余姚经济开发区电子材料产业园综合配套开发建设项目（计划总投资 49.04 亿元）及余慈大道周浒公路至黄湖余慈界段建设工程（计划总投资 44.60 亿元），需持续关注项目后续建设及运营情况。同期末，公司无拟建的自营项目。

表 4：截至 2025 年末公司在建自营项目情况（亿元）

	计划开工时间	预计竣工时间	计划总投资	已投资	已到位专项债资金	未来项目收益
余姚市城西工业园区配套道路（一期）新建工程	2022.03	2027.12	10.33	9.58	5.30	城西工业园工程建设配套费收入、土地出让金收入及隧道石料开采收入
余姚经济开发区西南园区配套道路（一期）工程	2022.09	2027.12	40.95	28.52	24.44	停车位收费收入、停车位充电桩收入、智慧灯杆收入、土地出让金净收益、工程建设配套费等
规划 S309 荷梁线改建工程一期（余姚晓云村至斤岭下村段）	2021.06	2026.11	6.20	3.60	2.54	石料销售收入、土地出让收益、智慧灯杆收入、停车位收入、广告收入
远东工业城基础设施建设工程项目	2023.03	2027.12	19.69	6.98	6.30	体育公园营运收入、业务用房租赁收入、区域停车位收入、停车位充电桩收入、智慧灯杆收入、垃圾清运收入、土地出让金净收益
余姚东部汇江智谷科创园配套设施建设工程	2023.03	2027.07	23.48	12.22	9.94	商业用房租赁收入、停车位收入、充电桩收入、市政道路及河流两侧智慧灯杆收入、阳明幼儿园保育费收入、土地出让净收益
余姚市梨洲街道古路头村及周边片区城市更新项目	2023.04	2028.04	63.90	37.91	--	住宅出售收入、配套商业用房、停车位出售收入以及商业楼、蓝领公寓及配套的停车位、充电桩出租收入等
余姚经济开发区东南片区综合配套开发项目	2025.04	2031.08	103.06	14.60	10.00	梨洲园区及配套设施内部空间停车位收入、梨洲园区高层厂房及综合楼租赁收入、同光园区高层厂房及综合楼租赁收入等
余姚市新能源产业园区配套基础设施项目	2025.09	2030.09	20.59	0.56	0.55	厂房租赁收入、园区停车位收入、充电桩收入、智慧灯杆收入等
余姚经济开发区电子材料产业园综合配套开发项目（二期）	2025.09	2033.09	93.64	5.93	5.81	厂房租赁收入、停车位收入、充电桩收入、光伏发电收入、储能收入等
余姚市阳明工业园区配套基础设施建设工程	2025.09	2033.09	108.53	0.84	0.19	厂房租赁收入、厂房出售收入、园区停车位收入、充电桩收入、智慧灯杆收入等
余姚工业园区（梁弄灯具园）综合配套开发项目	2024.10	2026.11	7.61	2.57	2.40	综合产业中心租赁收入、停车位收入、停车位配套充电桩收入
合计	--	--	497.98	123.31	67.47	--

注：1、部分项目总投资为立项概算投资，实际总投资金额或根据实际建设情况存在变动；2、预计竣工时间或根据实际建设进度而调整；3、余姚工业园区（梁弄灯具园）综合配套开发项目因道路问题实际尚未开工，开工时间待定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司拥有部分保障性租赁用房项目，建设资金主要来源于自筹及专项债，未来拟通过出租

或整体出售形式回流资金。截至 2025 年末，公司投入运营的保障性租赁用房项目为余慈公路北侧、新建北路西侧地块保障性租赁住房项目，该项目部分住房已完工并于 2025 年试运营，运营收入约为每年 179 万元，目前平均出租率约为 76%；同期末，公司主要在建保障性租赁用房项目计划总投资 4.36 亿元，尚需投资 2.16 亿元，预计于 2027 年底前投入运营。总体来看，公司自营项目储备较多，但存在较大的资本支出压力且依赖于未来经营实现盈亏平衡，需关注公司自筹资金投入情况和未来项目的运营情况。

表 6：截至 2025 年末公司主要在建的保障性租赁用房项目（亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资额	已投资额	总可出租面积	预计投入运营时间	建设资金来源
牟山镇孙家南侧保障性住房项目	1.79	0.42	2.11	2027 年	自筹
余慈公路北侧、新建北路西侧地块保障性租赁住房项目	1.06	0.73	0.49	2025~2026 年	自筹+专项债
低塘街道保障性住房新建工程	1.51	1.02	1.04	2026 年	自筹+专项债
合计	4.36	2.20	3.64	--	--

注：1、计划总投资额或根据工程进度而有所变动；2、余慈公路北侧、新建北路西侧地块保障性租赁住房项目、低塘街道保障性住房新建工程共同组成姚北保障性租赁住房项目并发行专项债，截至 2025 年末已到位专项债资金 1.06 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通运输板块

公司交通运输业务涉及公交、客运、城际铁路运营等，相关业务在余姚市具备较高垄断优势，但因业务运营成本较高且具备一定公益属性，业务整体呈亏损状态，对政府补贴的依赖较高。

公司交通运输业务板块主要包含公交业务、客运业务、城际铁路业务、公路收费业务及出租车管理业务。公交业务由公司全资子公司余姚市公共交通有限公司（以下简称“公交公司”）负责运营，公交运营线路覆盖市区及大部分乡镇地区。2025 年公司运营里程占全市公交总运营里程的比例为 95%，其余 5%由余姚市泗门公共交通有限公司¹运营。随着公交运营线路增加，2025 年公司公交运营总里程小幅增长，但受私家车购买量上升导致公交出行需求下降等因素影响，当年客运总量持续下滑，同时因精简班次从而降低运营成本，车辆数量持续减少。

表 7：公交业务运营情况（条、万公里、亿人次、标台）

指标	2023	2024	2025
公交运营线路	123	124	125
其中：市区路线	19	19	19
运营总里程	3,009.40	2,941.54	2,966.13
客运总量	0.17	0.16	0.14
车辆数量	646.8	594.2	593.6

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

票价方面，城市公交业务具有很强的公益性，近年来票价收费标准无变化²。此外，为满足广大市民个性化出行需求，公司还设立旅游专线、大站快线，根据市发改委批复意见，收费标准为 5-10 元。

成本及盈利方面，余姚市公交票价较低，加之刷卡乘车优惠等因素，公交售票收入整体较为有限。同时受公交运营人工成本、燃油成本以及维修保养成本较大的影响，售票收入无法覆盖运营成本，

¹ 由宁波盛泗集团有限公司 100%持股，实际控制人为余姚市国资中心。

² 余姚市区公交车 1 元/人次，郊县线路按照里程划段递进收费，收费 2 元/人次起，70 周岁以上老年人、残疾人免费乘车，IC 卡打九折，学生卡打对折。

亏损部分主要由公交营运补助款、国家油料补贴款等政府补贴予以弥补，并计入营业收入。2025 年公司实现公交运营收入 1.51 亿元，其中政府补贴收入为 1.32 亿元，整体呈微亏损状态。

表 8：2023~2025 年公交业务政府补助情况（万元）

补贴明细	2023	2024	2025
公交营运补助款	17,000.00	14,000.00	13,000.00
国家油料补贴款	122.47	172.82	164.40
合计	17,122.47	14,172.82	13,164.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

客运业务由子公司余姚市公路运输有限公司（以下简称“公路运输”）负责运营。公路运输成立于 1990 年 10 月，主要从事省际、市际、市区及县内班车包车客运、普通货运、客运站经营等。截至 2025 年末，公司拥有长途客运车辆 6 辆，运营路线 4 条，其中，省际线路 1 条，班车 3 辆；市际线路 2 条，班车 2 辆；县际线路 1 条，班车 1 辆。此外，公司另有省际包车 38 辆，市际包车 6 辆。近年来公司客运运输业务收入规模整体表现较为平稳，但因高铁线路开通分流部分客运需求，运营线路及班车数量均有所缩减，同时业务运营成本较高，该业务持续呈亏损状态。

城际铁路业务由宁波市城际铁路发展有限公司（以下简称“城际公司³”）负责运营，主要负责宁波站至杭州南站城际铁路的统筹规划、工程建设及经营管理，同时负责城际（市域）列车开行运营。宁波站至杭州南站城际铁路线路全长 147 公里，经停余姚站、上虞站、迪荡站、绍兴站、钱清站、杭州南站。其中宁波站至余姚站城际铁路项目总投资 5.70 亿元，宁波市和余姚市分别出资 50%，已于 2017 年 6 月正式通车运营；宁波站至绍兴站城际列车已于 2019 年 7 月贯通运营；宁波站至杭州南站城际列车已于 2023 年 8 月贯通运营。票价方面，近年来城际列车票价未发生变化，按照乘坐距离收取 7 元至 15 元，军人、残疾人、70 周岁以上老人等特殊人群可享受乘车优惠。2025 年公司城际铁路日发送旅客 0.37 万人次，实现城际铁路运营收入 2,202.56 万元，较上年增长 16.53%。此外，根据城际公司投资协议，若城际铁路经营发生亏损，亏损部分按照股权比例纳入宁波市及余姚市两级财政预算。2025 年公司收到城际铁路政府补贴（计入其他收益）7,553.22 万元，将政府补贴考虑在内后，公司城际铁路业务大致可实现盈亏平衡。在建项目方面，截至 2025 年末，公司城际铁路板块在建项目主要系牟山站项目，总投资 3.22 亿元，已投资 2.71 亿元，建设周期预计为 2023~2026 年，资金来源于专项债及自有资金，其中当期末专项债资金到位 1.53 亿元，需关注相关项目后续的建设情况。

公路收费业务由公司下属子公司宁波港舜交通开发有限公司（以下简称“港舜公司”）经营，主要负责运营甬余线、梁周线、329 国道余姚段等三条收费公路，三条收费公路均为一级道路，里程合计 89.4 公里。根据余政办函[2013]54 号文，为提升 329 国道余姚段、甬余线和浒溪线（部分路段与梁周公路重合）路况，以及解决当地交通拥堵问题，经宁波市政府同意，在保留收费项目的前提下，余姚市的甬余线、梁周线、329 国道余姚段和沪杭甬高速公路余姚东连接线等 3 条收费公路于 2013 年 6 月 30 日 24 时起提前停止收费，并撤销了 61 省道马渚收费站、329 国道余姚收费站、梁周公路收费站、梁周公路杭甬高速余姚收费站代收点、东连接线杭甬高速大隐收费站代收点等 5 个收费站点。根据余姚市财政局下发的《关于拨付道路服务费的批复》，港舜公司从

³ 城际公司成立于 2017 年 3 月，注册资本 5.70 亿元，由宁波舜通及宁波交通投资控股有限公司共同出资设立，出资比例各 50%。

2013 年 7 月开始停止对上述三条收费公路的收费，考虑到宁波舜通对上述收费公路的建设资金投入较大，自 2014 年起余姚市财政局每年拨付 3,000 万元资金至公司作为道路服务费，该项补贴执行直至上级取消三条收费公路的收费权为止。目前公司每年仍可获得市财政局给予的 3,000 万元道路服务费，但因项目前期建设投入较大且运营成本较高，业务整体呈亏损状态。

出租车管理业务由公司下属子公司余姚市舜通客运站场经营有限公司负责运营。公司是余姚市内仅有的 4 家出租车运营公司之一，截至 2025 年末，公司的出租车业务在余姚市的市场占有率约为 6%。业务模式方面，公司针对每辆出租车按月收取管理费，截至 2025 年末管理费标准大多为每辆 1,906 元/月，公司正在运营的出租车辆共计 17 辆。受网约车行业的冲击影响，公司市场占有率及运营出租车数量均有所收缩，2025 年公司确认出租车及站场管理相关收入 247.80 万元，同比大幅下降。

房屋销售板块

公司旗下商品房项目尚存在一定资金缺口，同时存在较大体量尚未开发的土地储备，整体给公司带来一定资金压力，后续需持续关注该业务板块项目的安置进度及商品房去化情况。

房屋销售业务板块主要包含安置房、商品房及竞配房销售业务，其中，公司安置房业务的建设主体为新世纪交通房地产有限公司（以下简称“新世纪房产公司”），并由余姚市剑邦建设投资有限公司（以下简称“余姚剑邦”）、宁波舜通母公司负责对外销售；商品房业务由公司本部拿地后，由宁波舜通自行开发或联合房地产企业开发；竞配房业务由房地产开发商承担地块的房产建设任务，并由宁波舜通进行回购。

安置房业务模式方面，根据余姚市住房和城乡建设局针对剑江村周边区块棚户区改造工程的规划，余姚剑邦及新世纪房产公司负责对凤山街道剑江村周边区块集体土地上的城中村棚户区居民进行拆迁。公司与拆迁户签订协议，安置面积内以政府指导价向安置户进行销售，超出安置面积的部分以公司规定的市场价向安置户进行销售，并确认相应收入。

截至 2025 年末，公司已无在建拟建的安置房项目，主要已完工安置房总投资合计 18.62 亿元，已累计确认收入 16.83 亿元，累计已回款 16.83 亿元，需关注已完工项目后续安置进度情况。因剑江村下木桥拆迁安置地块集中确认收入，2025 年公司共确认安置房销售收入 8.44 亿元，较上年大幅上升。

表 9：截至 2025 年末公司主要已完工安置房项目情况（亿元、套）

项目名称	建设周期	总投资	累计已确认收入	累计已回款	安置套数	商品房套数	剩余房源套数
剑江名苑安置房	2012-2016	4.86	4.84	4.84	579	0	29
丰杨河开发地块	2020-2023	4.29	4.03	4.03	182	267	79
剑江村下木桥拆迁安置地块	2020-2024	9.47	7.96	7.96	2,000	0	1,300
合计	-	18.62	16.83	16.83	2,761	267	1,408

注：安置套数、商品房套数及剩余房源套数统计口径为宁波舜通对外销售/安置口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2023~2025 年公司主要安置房销售情况（万元、万平方米）

项目名称	2023	2024	2025
销售面积	3.25	0.02	3.71
销售收入	35,816	101.55	84,436

销售的安置房项目名称	剑江名苑、丰杨河地块	丰杨河地块	丰杨河地块、剑江村下木桥 拆迁安置地块
------------	------------	-------	------------------------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

竞配房业务模式方面，拿地的房地产开发商承担地块的房产建设任务，公司与房地产开发商签订竞配房回购协议，并按照协议约定支付房地产开发商相关房款。待项目竣工验收后，公司对相关地块的竞配房完成回购，后续根据情况或市场化销售或定向安置，公司按销售房款确认收入。截至 2025 年末，公司主要在结算的竞配房项目分别为凤麟云邸（回购总价 1.10 亿元）及青澜邸（回购总价 3.01 亿元），公司已全额支付回购款，但目前暂未开始销售，需对相关竞配房后续的结算及销售情况保持关注。

商品房业务方面，截至 2025 年末，公司存在一个在建的商品房项目。公司通过招拍挂获得城东路东侧、阳明东南侧地块（支付土地出让金 16.23 亿元），并在建上品华府商品房项目，系与宁波建工建乐工程有限公司⁴合作开发（其中公司持股 82%），该项目计划总投资 29.73 亿元，截至 2025 年末已投资 20.41 亿元，总可售面积为 9.68 万平方米，已预售面积 5.35 万平方米，已预售金额 13.33 亿元，已回款 11.98 亿元。同期末，公司拟建的商品房项目主要为舜唐府，该地块系公司以 5.47 亿元拍得，并与宁波市建设置业业有限公司⁵合作开发（其中公司持股 75%），该项目计划总投资 14.30 亿元，建设周期为 2026~2028 年，计划于 2026 年开工建设并开启预售。

表 11：截至 2025 年末公司在建商品房项目（亿元、万平方米）

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资	总可售面积	已预售面积	已预售金额	已回款
上品华府	2024~2027	29.73	20.41	9.68	5.35	13.33	11.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，公司目前尚有部分待开发的土地储备，面积合计 192.92 亩，拍地支付的土地出让金合计 8.29 亿元，并已全额支付。目前土地储备均尚未开工，需关注储备土地未来的开发进度和收益实现情况。

表 12：截至 2025 年末公司土地储备情况（亩、亿元）

地块名称	面积	土地用途	拍地需支付土地出让金	公司已支付出让金
丰山路南侧、西石山路西侧地块	68.55	住宅、商业用地	5.21	5.21
规划道路南侧、东环北路西侧地块	13.92	商业用地	0.54	0.54
阳明东南侧、潮晖路东侧地块	16.38	住宅	1.29	1.29
凤山街道永丰村高罗韩家地块	36.28	商业用地	0.27	0.27
规划道路南侧、余梁公路东侧地块	32.89	零售商业用地	0.64	0.64
规划道路南侧、余梁公路东侧地块二	24.90	其他商服用地	0.34	0.34
合计	192.92	-	8.29	8.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程业务

受部分项目进度延缓及主营业务市场竞争加剧等因素影响，2025 年镇海股份主营业务收入有所下滑；此外，公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让镇海股份部分股权，需关注该事项对公司未来经营的影响。

⁴ 由宁波建工股份有限公司 100%持股，实际控制人为宁波市人民政府国有资产监督管理委员会。

⁵ 由宁波市建设集团股份有限公司持股 90%，宁波市民用建筑设计研究院有限公司持股 10%，实际控制人为浙江建兴投资股份有限公司。

公司工程业务主要由镇海石化工程股份有限公司（SH.603637，以下简称“镇海股份”）负责。镇海股份成立于 1994 年，于 2017 年 2 月在上海证券交易所上市，主要从事炼油化工过程中主要装置的工程总承包业务、工程设计、工程咨询业务等，主要通过参与招标方式获得相关业务，拥有从事石油化工工程建设所需的各类资质 10 余项，可以提供从项目规划、工艺包开发、项目咨询、工程设计、工程总承包、工程监理与管理、工程造价咨询等全流程服务。

镇海股份收入主要源自工程总承包业务和工程设计业务。其中，工程总承包业务系受业主委托，按照合同约定对工程项目的勘察、设计、采购、施工、中间验收、开车试运行、竣工验收等实行全过程或特定阶段实施承包，作为总承包商，镇海股份依据合同约定对工程项目的质量、安全、工期、造价、环保等向业主承担全部责任，并有权依法将部分承包工程发包给具备相应资质的专业分包企业。工程设计、工程咨询业务范围涵盖了项目前期工作阶段和实施阶段的众多咨询与设计服务，系根据合同约定，对建设工程所需的技术、市场、竞争、资源、环境等多方面条件进行深入的综合分析与论证，进而编制建设工程设计文件。受部分项目进度延缓及主营业务市场竞争加剧等因素影响，2025 年镇海股份实现工程收入 4.32 亿元，同比下滑 16.21%。

表 13：镇海股份 2025 年主营业务收入及成本明细（万元）

项目	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
工程总承包	33,997.45	25,846.03	23.98%
工程设计	9,248.37	5,513.36	40.39%
其他业务	2,811.14	2,723.26	3.13%
合计	46,056.96	34,082.64	26.00%

资料来源：镇海股份年报，中诚信国际整理

2026 年 5 月 7 日，公司发布《宁波舜通集团有限公司关于拟通过公开征集转让方式协议转让子公司部分股份公开征集受让方的公告》称：公司拟通过公开征集受让方的方式协议转让子公司镇海股份无限售流通股 35,802,881 股股份，占镇海股份总股本的 15%，股份转让价格不低于 15.49 元/股（含）。本次协议转让股份事项完成后，镇海股份不再纳入公司合并报表范围，公司不再从事工程业务，需关注该事项对公司未来经营产生的影响。

商品贸易板块

公司商品贸易业务的上下游集中度较高，同时存在一定规模的应收账款，需关注业务开展的稳定性及应收账款回收情况；此外出于业务发展规划考虑，2025 年下半年起公司不再从事钢筋贸易业务。

公司贸易业务运营主体为余姚市通途建材有限公司（以下简称“通途建材”）及宁波舜通新材料科技有限公司⁶（以下简称“舜通新材料”），目前主要贸易品种为钢筋及沥青混凝土。业务模式方面，通途建材从上游供应商购入钢筋，再将其销售给下游客户以赚取价差，销售对象主要为公司道路工程的施工单位，近年来采购对象和销售对象整体较为稳定。结算方式方面，通途建材预付上游供应商货款，款到发货，次月从下游客户收回货款，账期约为一个月。2025 年公司钢筋销

⁶ 宁波舜通新材料科技有限公司于 2020 年成立，注册资本 1.20 亿元，由余姚市通途建材有限公司持股 35%、余姚三锐路桥工程建设有限公司持股 20%、宁波众拓建设工程有限公司持股 15%、余姚市天虹路桥工程有限公司持股 15%、余姚余宏沥青混凝土有限公司持股 15%，其经营范围包括石油制品制造、非金属矿物制品制造、新型建筑材料制造、砼结构构件制造、石油制品销售、非金属矿及制品销售等业务。

销量为 0.14 万吨，并确认采用净额法核算的钢筋销售收入 413.42 万元，收入同比有所上升。此外，需关注公司钢筋销售的上游供应商及下游客户集中度很高。出于业务发展规划考虑，2025 年下半年起公司不再从事钢筋贸易业务。

表 14: 2025 年公司钢筋主要供应商情况（万元）

供货方名称	采购金额	占采购总金额的比重
浙江宏盾贸易有限公司	123.82	8.97%
物产中大金属集团有限公司	1,256.56	91.03%
合计	1,380.38	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15: 2025 年公司钢筋主要销售客户情况（万元）

销售方名称	销售金额	占销售总金额的比重
宁波交工建材有限公司	1,375.86	97.34%
宁波甬科交通工业有限公司	37.59	2.66%
合计	1,413.45	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

沥青混凝土销售方面，舜通新材料从生产商购入沥青、骨料(碎石)、矿粉等，经过混合拌制后制成沥青混合料，再将其销售给下游客户，销售对象主要为江浙沪地区的建筑工程企业。受承接业务量波动的影响，2025 年公司实现货物销售收入 2.04 亿元，同比下降 6.85%，但毛利率水平尚可；此外，公司沥青混凝土的上下游集中度较高，同时存在一定规模的应收账款，需关注相关业务的稳定性及应收账款回收情况。

表 16: 2025 年公司沥青混凝土主要供应商情况（万元）

供货方名称	采购金额	占采购总金额的比重
浙江宝盈爱思开物资集团有限公司	3,276.01	24.62%
浙江热联纵横商贸有限公司	2,177.14	16.36%
宁波鼎圣能源有限公司	1,671.18	12.56%
舟山丽琦建材有限公司	961.16	7.22%
宁波科荣新材料科技有限公司	509.95	3.83%
合计	8,596.06	64.59%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17: 2025 年公司沥青混凝土主要销售客户情况（万元）

销售方名称	销售金额	占销售总金额的比重
宁波市路航建设工程有限公司	6,939.07	34.01%
宁波众拓建设工程有限公司	3,131.30	15.35%
宁波捷晟建设有限公司	1,326.70	6.50%
浙江大洋建设集团有限公司	1,059.60	5.19%
浙江省围海建设集团股份有限公司	721.82	3.54%
合计	13,178.49	64.59%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司其他业务涵盖租赁、车辆检测、保安服务等，业务布局多元化，可为公司收益形成一定补充。

公司其他业务涵盖租赁、车辆检测、保安服务等。租赁业务方面，公司出租的商铺位于余姚市凤山街道、阳明街道、梨洲街道、其他乡镇街道等地，公司将自有商铺等出租给单位或个人使用，以此收取租金收入，租金标准按照市场定价，租金按年进行结算。截至 2025 年末，公司出租总面积约为 14.03 万平方米，受益于租赁资产拓展，2025 年公司实现租金收入 4,988.46 万元，同比上

升 18.28%，同时因部分保障性租赁住房开启试运营且毛利率水平尚可，当期租赁业务毛利率扭亏为盈。

公司车辆检测业务由余姚市大顺汽车综合性能检测服务有限公司和余姚市众泰机动车辆检测有限公司（以下简称“众泰检测公司”）负责，该业务的主要服务对象为出租车和公交车，目前众泰检测公司仍处于停业休整状态影响。2025 年公司确认车辆检测收入 380.72 万元，较上年变化不大。

公司保安服务的运营主体为余姚市保安服务有限公司，业务模式方面，公司聘请保安员，为有需求的机关事业单位、企业等提供安保服务，并收取相应服务费，服务费根据客户的实际需求进行协商定价，无固定收费标准，目前公司主要客户为市政府、工商银行、马渚镇政府、泗门镇政府和交警大队等。因承接的保安服务对象增加，2025 年公司实现保安服务收入 1.24 亿元，同比增长 18.60%。

财务风险

中诚信国际认为，受益于持续收到自营项目专项债资金，近年来公司自有资本实力持续提升；但资产质量欠佳，随着在建项目的持续投入，公司债务规模增长快速且短期债务占比上升，同时公司经营获现能力表现一般，EBITDA 及经营活动净现金流对整体利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

随着项目建设的持续投入，公司资产规模保持增长，同时近年来财务杠杆水平整体表现较为平稳；但公司资产以各类项目投入为主，部分交通基建项目的结算、回款进度较为滞后，资产流动性较弱。

随着各类建设项目的持续投入，公司资产规模不断扩张，主要由其他非流动资产、在建工程、存货及货币资金等构成。其中，2025 年末其他非流动资产占公司资产规模的 38.17%，系公司资产的主要构成，主要系余姚市公路管理局工程、余姚市余梁公路北延工程等交通基建代建工程项目所支出的工程款项，同时因宁波至余姚城际铁路一期等工程转入该科目核算，当年末其他非流动资产规模较上年末小幅增长 5.16%。2025 年公司保持在余姚经济开发区西南园区配套道路（一期）工程、余姚经济开发区东南片区综合配套开发项目等自营项目的持续投入，当期末公司在建工程规模大幅上升 26.78%。公司存货主要系城东路东侧、阳明东路南侧地块项目及杭州湾区域范围地块⁷等项目的开发成本，2025 年公司陆续完成对竞配房青澜邸、凤麟云邸等项目的回购，并保持在商品房上品华府项目的持续建设投入，带动当期末存货规模增加 19.09%；同期公司追加对宁波杭甬复线二期高速公路有限公司⁸等联营公司的股权投资，使得当期末长期股权投资规模增长明显。此外，公司保有一定规模的资金用于经营周转及债务偿付，截至 2025 年末，货币资金余额为 51.79 亿元，其中因质押的定期存单及保证金而受限的规模合计 0.34 亿元。整体来看，公司资产以交通

⁷ 根据《余姚市国有资产管理办公室关于将前湾新区涉及余姚市杭州湾区域范围内的 3 号地块土地资产划转至宁波舜通集团有限公司的通知》（余国资[2021]161 号），2021 年 12 月 31 日，余姚市国资管理中心将前湾新区涉及余姚市杭州湾区域范围内 3 号地块土地面积 1,489 亩，按评估值 12.18 亿元划转至宁波舜通，今后所有与该土地资产相关的指标款等收益全额归属宁波舜通。

⁸ 由宁波舜通集团有限公司持股 50%、宁波交通投资集团有限公司持股 50%，实际控制人为余姚市人民政府。

基建代建工程及自营项目的工程建设投入为主，资产流动性较为不足，需关注项目后续结算、回款及资金平衡情况。

公司所有者权益主要由资本公积及少数股东权益构成，2025 年公司收到余姚经济开发区东南片区综合配套开发项目、余姚东部汇江智谷科创园配套设施建设工程等自营项目的专项债资金拨付，共增加资本公积 21.40 亿元，带动公司所有者权益规模持续增长。

财务杠杆方面，项目建设的持续推进带动公司债务规模持续攀升，但受益于公司资本实力的提升，近年来财务杠杆水平整体表现较为平稳。未来随着项目建设的逐步推进及还本付息的需求，公司仍将依赖于外部融资满足资金缺口，公司财务杠杆水平或面临一定上升压力。

表 18：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
资产总额	399.40	463.35	530.60
流动资产占比	23.68	26.01	27.21
非流动资产占比	76.32	73.99	72.79
经调整的所有者权益	143.83	165.46	187.84
资产负债率	63.99	63.43	63.85
总资本化比率	61.15	61.89	61.59

注：经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中 2024-2025 年末混合型证券调整项为 4 亿元（其他权益工具）。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司投资活动现金流持续呈净流出状态，经营发展对外融资存在较强的依赖性，需持续关注公司外部融资能力及融资监管政策变化对公司的影响；公司债务期限结构较为合理，但 EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出的保障能力仍有待提升。

因收到商品房预售款，2025 年公司收现比提升至 1.23，收入质量有所改善。公司经营活动净现金流受交通基建代建、房屋销售等板块的现金收支及经营性往来款现金收支的影响较大，2025 年因收到上品华府商品房预售款，当期销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，使得当期经营活动净现金流仍维持净流入态势。

近年来，公司投资活动现金流始终保持大额净流出状态，主要投向余姚经济开发区西南园区配套道路（一期）工程、古路头村古路头自然村地块项目等相关自营项目建设。2025 年镇海股份赎回理财产品，当期公司收回投资收到的现金持续增长，同时公司在自营项目等投资金额较上年有所缩减，使得当期投资活动现金流净流出规模有所收窄，但仍呈大额净流出。

如前所述，近年来公司投资活动净现金流存在较大规模的资金缺口，同时经营活动获现能力无法补足，且公司债务本息偿还金额较高，进一步加剧了公司对外部融资的需求，公司筹资活动现金流均呈净流入态势。公司主要依赖银行借款、债券融资等方式筹集资金，并保有少量的非标融资，融资渠道较为多元，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 19：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
----	------	------	------

经营活动产生的现金流量净额	-10.36	3.15	9.54
投资活动产生的现金流量净额	-68.49	-48.75	-37.32
筹资活动产生的现金流量净额	69.97	50.41	41.81
现金及现金等价物净增加额	-8.88	4.81	14.04
收现比	0.65	0.83	1.23

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

随着各类项目建设的持续投入，公司资金需求不断攀升，债务规模亦呈增长态势。公司债务以银行借款和债券发行为主，并保有少量的非标融资，且银行借款多有抵质押及担保措施，债务类型及渠道较为多元。截至 2025 年末，公司债务期限结构以长期债务为主，与其业务特征相匹配，但短期债务占比有所上升，需对短期债务的偿还情况保持关注。

表 20：截至 2025 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	成本区间	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）	金额合计	金额占比
银行借款	2.85%~5.30%	36.07	159.89	195.96	65.82%
债券融资	2.27%~5.80%	29.98	47.78	77.76	26.12%
非银行金融机构贷款	3.80%~5.95%	10.26	10.48	20.74	6.97%
其他有息债务	3.80%~5.95%	2.26	1.02	3.28	1.10%
合计	--	78.57	219.17	297.74	100.00%

注：上述数据不包含应付利息。

资料来源：《宁波舜通集团有限公司公司债券年度报告（2025 年）》及公司提供，中诚信国际整理

受保安服务业务、出租车管理费等业务毛利率减少的影响，2025 年公司整体利润总额规模有所下滑，带动 EBITDA 规模亦有所收缩，EBITDA 仍无法覆盖利息支出。此外，2025 年公司经营活动净现金流虽维持净流入态势，但对利息支出的保障能力仍有待提升。

截至 2025 年末，公司可动用的账面资金为 51.45 亿元，可为公司的日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 282.17 亿元，尚未使用授信额度为 60.57 亿元，具备一定的备用流动性。

表 21：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2023	2024	2025
总债务	226.36	268.76	301.23
短期债务占比	17.80	19.91	27.28
EBITDA	6.85	7.31	6.81
EBITDA 利息保障倍数	0.52	0.52	0.54
经营活动净现金流利息保障倍数	-0.78	0.22	0.76

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 31.38 亿元，占当期末总资产的 5.91%，主要系因抵押而受限的房屋及土地。或有负债方面，截至 2025 年末，公司对外担保金额合计 4.80 亿元⁹，占同期末净资产的比例为 2.50%，被担保单位主要系余姚市当地国企及公司联营企业，代偿

⁹ 公司对外担保情况详见附四。

风险较为可控。同期末，公司无重大未决诉讼事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2026 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹⁰

假设

——2026 年，镇海股份部分股权被公开转让，但公司仍为余姚市重要的交通运输产业及交通基础设施建设经营管理主体，在资产划入、财政补贴等方面将得到政府的有力支持。

——2026 年，因镇海股份部分股权被公开转让，公司工程板块收入规模或有下滑，其他业务板块稳步发展，收入及盈利水平较以前基本稳定。

——2026 年，公司主要业务投资支出规模预计约 15~35 亿元。

——公司债务规模较上年有所增长，净增债务规模约 20~40 亿元。

预测

表 22：公司重点财务指标预测情况

	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
经调整的所有者权益	165.46	187.84	144.22~216.32
总资本化比率（%）	61.89	61.59	51.74~77.62
短期债务/总债务（X）	19.91	27.28	19.58~29.36
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.52	0.54	0.46~0.68

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

外部支持

中诚信国际认为，余姚市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

余姚市塑料、模具生产等特色产业突出，并大力发展战略性新兴产业和高新技术产业，产业结构不断优化。近年来余姚市区域经济稳步增长，经济财政实力在宁波市位于中上游，整体经济发展水平较高。再融资环境方面，余姚市广义债务率高于浙江省平均水平，地方政府债务余额位于宁波市前列，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境尚可。公司实际控制人为余姚市国有资产管理中心（以下简称“余姚市国资中心”），受余姚市国资中心委托，公司承担了余姚市重大交通基础设施建设及运营等业务，区域重要性较强。此外，公司在政府补助等方面具有良好记录，2025 年公司收到计入其他收益的政府补助 5.21 亿元，对公司资本支出及债务偿还具有重要支撑。综上，中诚信国际认为，余姚市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

¹⁰ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

跟踪债券信用分析

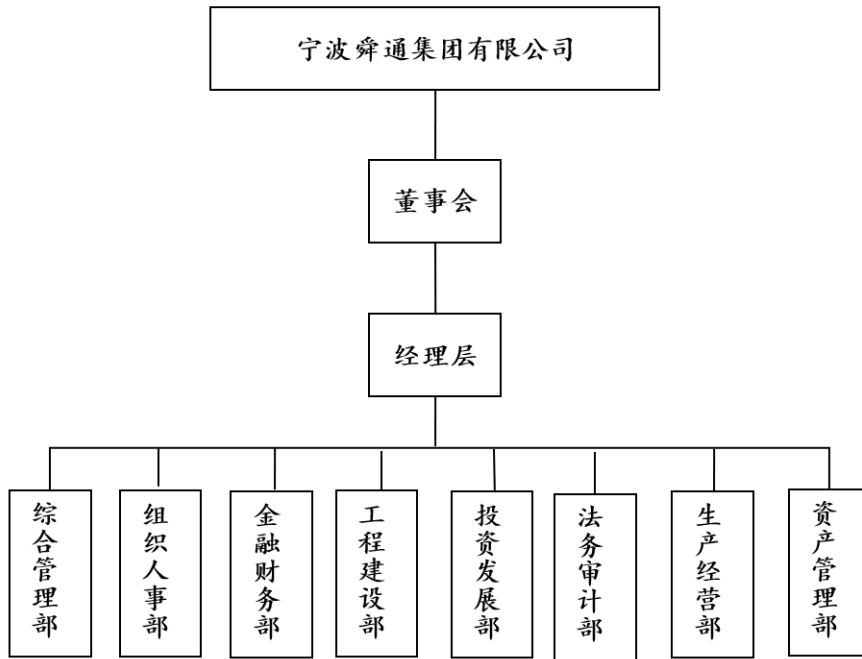
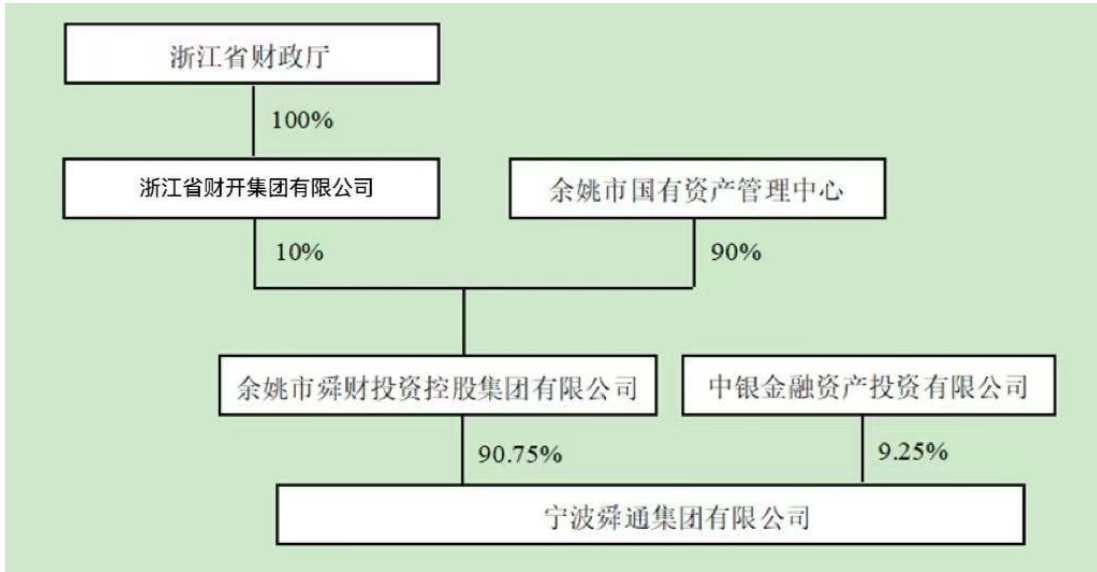
“22 舜通 01”的募集资金总额为 5.00 亿元，截至 2025 年末，募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“22 舜通 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位突出，在区域内维持重要性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持较强，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力尚可，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁波舜通集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 舜通 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：宁波舜通集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附二：宁波舜通集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025
货币资金	326,451.62	374,466.10	517,879.45
非受限货币资金	326,087.05	374,193.27	514,526.01
应收账款	114,607.60	127,582.01	124,855.94
其他应收款	68,077.25	58,733.33	74,808.26
存货	381,511.30	571,120.61	680,078.65
长期投资	74,070.45	115,857.13	214,983.83
在建工程	16,438.29	973,922.96	1,234,705.93
无形资产	180,441.02	171,159.25	164,884.87
资产总计	3,993,961.79	4,633,536.88	5,306,007.20
其他应付款	142,964.15	143,493.90	152,370.24
短期债务	402,862.22	535,027.06	821,660.75
长期债务	1,860,728.57	2,152,542.89	2,190,669.03
总债务	2,263,590.79	2,687,569.96	3,012,329.78
负债合计	2,555,706.41	2,938,901.08	3,387,621.66
利息支出	132,326.14	140,218.59	125,055.26
经调整的所有者权益合计	1,438,255.38	1,654,635.79	1,878,385.54
营业总收入	168,824.88	159,968.61	204,222.20
经营性业务利润	26,371.54	48,148.14	27,907.92
其他收益	32,135.54	57,791.50	52,061.91
投资收益	4,180.19	-414.31	7,731.71
营业外收入	22,608.43	3,540.41	3,200.30
净利润	23,608.21	30,909.58	22,748.43
EBIT	30,185.51	52,199.65	42,737.93
EBITDA	68,474.20	73,129.83	68,082.26
销售商品、提供劳务收到的现金	109,881.15	133,535.91	250,813.82
收到其他与经营活动有关的现金	279,780.51	300,054.01	236,390.48
购买商品、接受劳务支付的现金	224,377.33	123,828.23	153,278.05
支付其他与经营活动有关的现金	217,858.89	229,174.96	175,146.47
吸收投资收到的现金	193,350.00	250,675.00	216,203.00
资本支出	668,497.66	464,611.15	268,727.93
经营活动产生的现金流量净额	-103,565.19	31,538.74	95,426.01
投资活动产生的现金流量净额	-684,934.70	-487,528.39	-373,151.81
筹资活动产生的现金流量净额	699,670.97	504,070.43	418,083.97
现金及现金等价物净增加额	-88,828.92	48,080.78	140,358.17
财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率(%)	26.28	17.27	7.61
期间费用率(%)	28.07	21.93	18.72
应收类款项/总资产(%)	4.57	4.02	3.76
收现比(X)	0.65	0.83	1.23
资产负债率(%)	63.99	63.43	63.85
总资本化比率(%)	61.15	61.89	61.59

短期债务/总债务(%)	17.80	19.91	27.28
经营活动净现金流利息保障倍数(X)	-0.78	0.22	0.76
总债务/EBITDA(X)	33.06	36.75	44.25
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.14	0.08
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.52	0.52	0.54

注：1、中诚信国际根据宁波舜通提供的经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告整理，其中 2023~2024 年数据为下一年度审计报告期初数，2025 年数据为当期期末数；2、中诚信国际将其他权益工具调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，其中 2024~2025 年末混合型证券调整项为 4 亿元（其他权益工具）；4、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：宁波舜通集团有限公司对外担保明细（截至 2025 年末）

序号	被担保对象	担保金额（万元）
1	余姚市渚山城镇建设投资发展有限责任公司	19,000.00
2	余姚市富陆自来水有限公司	2,000.00
3	余姚市兴马农业服务有限责任公司	4,000.00
4	宁波市诚邦置业有限公司	18,000.00
5	余姚市马渚工业园区经济开发有限公司	5,000.00
合计		48,000.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn