宁波经济技术开发区控股有限公司

及其发行的 16 宁开控与 18 宁开控

跟踪评级报告

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2019]100267】

评级对象：　宁波经济技术开发区控股有限公司及其发行的 16 宁开控与 18 宁开控

	16 宁开控	18 宁开控
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 19 日	AA+/稳定/AA+/2019 年 6 月 19 日
前次跟踪：	AA+/稳定/AA+/2018 年 5 月 25 日	—
首次评级：	AA/稳定/AA/2015 年 11 月 24 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 5 月 14 日

主要财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	42.35	34.88	45.15	36.21
刚性债务	58.77	53.10	63.38	54.30
所有者权益	88.89	102.43	104.12	104.68
经营性现金净流入量	-1.30	-0.76	0.03	-0.68
发行人合并数据及指标：				
总资产	166.90	175.11	188.69	181.07
总负债	72.77	64.17	75.23	65.66
刚性债务	69.38	58.86	68.96	59.82
所有者权益	94.12	110.94	113.46	115.40
营业收入	3.98	4.59	5.02	1.39
净利润	2.16	4.50	4.58	1.33
经营性现金净流入量	0.75	0.90	0.83	1.22
EBITDA	3.72	6.68	6.25	—
资产负债率[%]	43.60	36.64	39.87	36.27
长短期债务比[%]	179.01	185.00	162.26	465.63
权益资本与刚性债务比率[%]	135.65	188.49	164.52	192.92
流动比率[%]	258.55	272.00	250.45	526.52
现金比率[%]	182.53	189.43	180.38	358.64
利息保障倍数[倍]	11.63	21.04	25.08	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.53	25.52	30.17	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.10	0.10	—

注：根据宁波经开经审计的 2016-2018 年及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

常雅靓　cyj@shxsj.com
吴梦琦　wmq@shxsj.com
Tel：(021) 63501349　Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对宁波经济技术开发区控股有限公司（简称“宁波经开”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 16 宁开控与 18 宁开控的跟踪评级反映了 2018 年以来宁波经开在外部环境、市场地位、资产储备及即期偿债能力等方面保持优势，同时也反映了公司在往来款回笼、股权投资业务及对外担保等方面继续面临压力与风险。

主要优势：

- **外部环境较好。**跟踪期内，宁波市北仑区经济稳步发展，能够为宁波经开提供较好的外部环境。
- **区域市场垄断优势。**跟踪期内，宁波经开所从事的水务、固废处理、停车场经营等多项业务在北仑区内仍具有市场垄断优势，能够为公司主业的经营发展提供有力保障。
- **拥有较大量的土地和物业资产。**宁波经开拥有大量土地和物业，均以历史成本计账，重估价值较高；此外，公司金融投资业务开展情况较好，创造浮盈较多。
- **即期偿债能力强。**跟踪期内，宁波经开债务期限结构仍较为合理，存量货币资金存量较充裕，即期偿债能力强。

主要风险：

- **往来款回款风险。**跟踪期内，宁波经开与关联企业仍存在较大规模的短期资金往来，往来款的回收情况会对公司债务偿付能力产生影响。
- **股权投资业务波动风险。**跟踪期内，宁波经开

股权投资规模仍大，投资收益依然是公司盈利的重要来源，因此股权投资业务运营情况和盈利能力波动仍将会对公司的资产质量和盈利能力产生较大影响。

- **担保代偿风险。**宁波经开担保规模大，或将面临较大的代偿风险。

➢ 未来展望

通过对宁波经开及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

宁波经济技术开发区控股有限公司

及其发行的 16 宁开控与 18 宁开控

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照宁波经济技术开发区控股有限公司公开发行 2016 年公司债券与宁波经济技术开发区控股有限公司公开发行 2018 年公司债券（分别简称“16 宁开控”及“18 宁开控”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宁波经开提供的经审计的 2018 年财务报表、未经审计的 2019 年第一季度财务报表及相关经营数据，对宁波经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

16 宁开控发行于 2016 年 4 月，发行金额 10.00 亿元，票面年利率为 4.10%[1]，募集资金计划全部用于偿还公司于 2016 年 4 月 21 日到期的 5.00 亿元 15 宁技发 CP001 和于 2016 年 5 月 11 日到期的 5.00 亿元 15 宁技发 CP002。18 宁开控发行于 2018 年 6 月，发行金额 10.00 亿元，票面年利率 6.38%，募集资金用于偿还 2018 年 6 月 17 日到期的 15 宁波经开 PPN001。截至目前，上述债券募集资金已全部使用。

截至 2019 年 5 月末，公司待偿债券本金余额为 42.00 亿元，公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息情况。

图表 1. 2019 年 5 月末公司待偿债券概况

债券简称	起息日	债券期限（年）	债券余额（亿元）	票面年利率（%）
14 宁开控债	2014.04.21	7	2.00	7.09
16 宁开控	2016.04.12	5（3+2）	10.00	4.10
17 宁技发 MTN001	2017.10.23	3	5.00	5.00
18 宁开控	2018.06.11	5（3+2）	10.00	6.38
18 宁技发 MTN001	2018.11.20	3	10.00	4.17
19 宁技发 MTN001	2019.01.08	3	5.00	3.98
合计	--	--	**42.00**	--

资料来源：宁波经开

[1] 债券发行时票面利率 3.73%，于 2019 年 4 月上调至 4.10%。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

（2）区域经济环境

北仑区工业基础牢固，已形成以高新技术产业和重化工业为主导的现代工业体系。跟踪期内，全区经济总体运行平稳，经济总量保持在宁波市下辖各县（市）区前列。

宁波经开区于 1984 年 10 月经国务院批准设立，总面积 29.6 平方公里，是我国建区最早、面积最大的国家级开发区之一。2002 年 10 月，宁波经开区与北仑区合并，经宁波市政府授权委托北仑区政府进行管理，两区实行“一套班子，两块牌子”的管理模式。跟踪期内，北仑区经济总体实现稳步增长，2018 年北仑区[2]实现地区生产总值 1146.46 亿元，同比增长 7.5%。2018 年，北仑区经济总量仍位列于宁波市下辖 10 个县（市）区前列。从三次产业发展情况看，北仑区经济发展以第二产业为主导，2018 年全区三次产业结构由 2017 年的 0.6∶59.7∶39.7 调整为 0.5：60.1：39.4。近年来北仑区已经逐步发展形成了以高新技术产业和重化工业为主导的现代工业体系，呈现临港大工业、机械装备制造业、光电信息产业、汽车及零部件制造业和现代服务业共同发展的格局。依托

[2] 本报告中的北仑区经济数据均采用《2018 年北仑区国民经济和社会发展统计公报》中北仑本级口径数据，即北仑区、宁波经开区和宁波梅山保税港区。

重点行业支撑，2018 年北仑区实现规模以上工业总产值 3125.04 亿元，较上年增长 10.2%；其中规模以上临港产业工业总产值占比达 64.6%，拉动北仑区规模以上工业总产值增长 6.3 个百分点。

图表 2. 2017-2018 年宁波市北仑区主要经济指标及增速

指标	2017 年		2018 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）
地区生产总值（亿元）	1016.96	9.3	1146.46	7.5
规模以上工业总产值（亿元）	2846.20	18.7	3125.04	10.2
固定资产投资（亿元）	638.24	6.0	340.61	1.0
社会消费品零售总额（亿元）	247.93	17.8	215.92	2.8
外贸进出口总额（亿元）	1368.52	17.7	1492.68	9.1
其中：外贸出口额（亿元）	698.10	8.3	773.24	10.9
外贸进口额（亿元）	670.42	29.5	719.44	7.3

资料来源：《2017-2018 年北仑区国民经济和社会发展统计公报》

跟踪期内，北仑区固定资产投资增速显著下降，从主要投资领域看，2018 年全区基础设施投资在经过前期快速增长后大幅回落，房地产开发投资在经历近年持续下降后显著回升，工业投资降幅继 2017 年进一步扩大。2018 年，北仑区完成固定资产投资 340.61 亿元[3]，同比增长 1.0%；其中，工业投资、基础设施投资和房地产开发投资分别完成 135.91 亿元、51.13 亿元和 144.11 亿元，同比分别增长-16.0%、-48.1%和 164.6%。

图表 3. 2017-2018 年北仑区固定资产投资情况（单位：亿元，%）

投资方向	2017 年		2018 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速
固定资产投资	**638.24**	**6.0**	**340.61**	**1.0**
其中：工业投资	249.74	-7.4	135.91	-16.0
基础设施投资	305.49	43.0	51.13	-48.1
房地产开发投资	54.45	-44.6	144.11	164.6

资料来源：《2017-2018 年北仑区国民经济和社会发展统计公报》

土地交易方面，2018 年北仑区土地出让总面积为 175.18 万平方米；同年，全区土地出让总价为 68.29 亿元，同比下降 15.12%，主要系受住宅用地出让总价下滑影响。2018 年，北仑区住宅用地出让均价持续大幅提升，但主要受住宅用地出让面积同比下降 42.88%影响，全区住宅土地出让总价同比下降 21.05%。

图表 4. 2017 年以来北仑区土地市场交易情况

指标	2017 年	2018 年
土地出让总面积（万平方米）	**133.07**	**175.18**
其中：工业用地出让面积（万平方米）	58.71	133.57
商业/办公用地出让面积（万平方米）	1.51	--
住宅用地出让面积（万平方米）	72.85	41.61
土地出让总价（亿元）	**80.45**	**68.29**
其中：工业用地出让总价（亿元）	3.82	8.06

[3] 2018 年北仑本级固定资产投资统计口径有所调整，其中，对 500-5000 万元项目，由原来形象进度法改为财务支出法统计，5000 万元以上项目建筑安装工程仍按形象进度统计，并剔除科研费用、政府项目中没有支付凭证的土地款等原本不属于固定资产的内容。

指标	2017 年	2018 年
商业/办公用地出让总价（亿元）	0.32	--
住宅用地出让总价（亿元）	76.30	60.24
土地出让均价（元/平方米）	**6045.24**	**3898.59**
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	650.36	603.33
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	2148.00	--
住宅用地出让单价（元/平方米）	10474.21	14476.47

资料来源：中指指数

（3）水务行业

水资源短缺已成为制约我国经济和社会可持续发展的重要因素，当前随着国家在污水处理及再生利用等领域投资力度的不断加大，污水处理企业所面临的市场空间较为广阔，但与此同时，行业竞争也呈日益加剧态势。

水务行业包括源水储备、自来水供应、给水处理、污水处理（包括市政污水处理、工业废水处理）、海水淡化、垃圾渗滤液处理等。随着社会的不断发展，水务行业已成为社会进步和经济发展的重要基础性行业。我国是一个水资源分布不均匀且人均水资源贫乏的国家，根据《中华人民共和国 2018 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018 年全国水资源总量 27960 亿立方米，人均水资源量 2003.76 立方米[4]。由于人口的增长，预计 2030 年我国人均水资源占有量将降至 1700 至 1800 立方米，需水量接近水资源可开发利用量，缺水问题将更加突出。

在人均水资源短缺、用水量和污水排放量不断增加的背景下，增强污水处理及再生利用能力对于改善我国水资源现状具有重要意义。近年来我国污水排放总量逐年增加，增幅主要来自生活污水排放，其受城镇化程度和人口数量影响较大，呈快速增长状态；工业污水排放量于 2007 年达到了前期峰值，之后在国家大力实施产业结构调整、淘汰落后产能及积极推广节能减排等政策的作用下，呈逐步下降趋势。2014-2016 年，我国城市年污水处理总量分别为 401.52 亿吨、428.83 亿吨和 448.80 亿吨，城市污水处理率分别为 90.18%、91.90%和 93.44%，城市污水处理效率逐年提高。根据《2018 年中国生态环境状况公报》，截至 2018 年末，全国设市城市污水处理能力达 1.67 亿立方米/日，全国累计处理污水量达 519 亿立方米。

我国现行水务体系仍处于向市场化方向过渡阶段，存在行业集中度低、运营服务能力弱等问题，为提高我国污水处理设施覆盖程度及污水再生利用能力，我国污水治理领域投资规模保持在较高水平，“十二五”期间，我国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近 4300 亿元，其中各类设施建设投资 4271 亿元。根据《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，“十三五”期间我国计划在污水管网的新建及改造、雨污合流管网改造、污水处理设施的新增及提标改造、污泥无害化处理处置设施的新增或改造、再生水生产设施新增、地级及以上城市黑臭水体整治控源截污涉及的设施建设等方面的投资合计达 7300 亿元。融资方面，2017 年 3 月，中国证监会发布《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》，就证券交易所发展绿色公司债券的有关事

[4] 系根据《中华人民共和国 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年末全国大陆总人口 139538 万人计算得出。

项提出了指导意见；同年 12 月，人民银行与证监会联合发布《绿色债券评估认证行为指引（暂行）》，对绿色债券评估认证机构资质、业务承接、评估认证内容、评估认证意见等方面进行了规范；2017 年 7 月，财政部、环保部等四部委联合印发《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式的通知》，提出政府参与的新建污水、垃圾处理项目全面实施 PPP 模式。上述政策的推行将为水务行业企业的融资带来较大便利；与此同时，随着水务行业持续较快发展，行业竞争也将继续加剧。

（4）固废处理行业

目前我国固废处理行业尚处于起步阶段，固废处理基础设施建设滞后、处理能力严重不足等问题突出。未来随着我国城镇化进程的进一步推进，固废处理行业获得的扶持力度将持续加大，行业发展前景良好。

固体废弃物处理主要包括生活垃圾处理和危险废弃物处理，其中，危险废弃物主要包括医疗废物、化学药品废弃物及重金属废弃物等。与欧美和日本等发达国家固废处理产值占环保行业总产值 2/3 的水平相比，目前我国固废处理行业还处于起步阶段。当前我国固废处置行业企业数量较多，市场份额较为分散，且尚未形成主流标准技术。根据《2018 年中国生态环境状况公报》，截至 2018 年末，全国城市生活垃圾无害化处理能力 72 万吨/日，无害化处理率较上年提升 1.1 个百分点至 98.2%。近年来，宁波市危险废物处置体系日益完善，危险废物贮存、转移、处置等方面管理的规范性持续增强，安全处置率维持高位。根据《2017 年度宁波市固体废物污染环境防治信息公报》，2017 年全市工业企业共产生一般工业固体废物 1206.46 万吨，综合利用 1158.10 万吨（其中往年 5.57 万吨），综合利用率为 95.55%；处置 18.35 万吨（其中往年 0.57 万吨），贮存 36.15 万吨，处置利用率为 97.02%。固废种类主要是粉煤灰、炉渣、冶炼废渣、脱硫石膏和废水处理污泥。危险废物处理方面，2017 年全市工业危险废物产生量 103.2 万吨，其中委托市内集中处置利用 24.98 万吨，委托市外集中处置利用 13.1 万吨，企业自行处置利用 65.12 万吨。生活垃圾方面，全市垃圾处理厂 10 家，年处理量 354.64 万吨，其中填埋 139.18 万吨，焚烧 215.46 万吨，无害化处理率达到 100%。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要从事水务、固废处理、物业经营、工程施工及金融投资等业务，其中，水务、固废处理及物业经营业务依然是公司收入的主要来源。基于区域市场垄断优势，公司业务经营稳定，且水务、固废处理等业务规模持续提升，未来公司业务发展前景良好。

该公司经营业务涉及水务、固废处理、物业经营、金融投资、工程施工、酒店及娱乐服务等方面，2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现营业收入 5.02 亿元和 1.39 亿元，同比分别增长 9.23%和 13.89%，主要得益于当期固废处理业务收入增长。从收入构成看，水务、固废处理及物业经营等业务仍是公司营业收入的主要来源，2018 年上述三项业务收入占营业收入的比重分别为 37.56%、35.73%和 16.50%。

图表 5. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况[5]（单位：亿元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**4.59**	**100.00**	**5.02**	**100.00**	**1.39**	**100.00**
水务板块	1.94	42.19	1.89	37.56	0.45	32.44
固废处理业务	1.33	28.99	1.79	35.73	0.63	45.24
物业经营板块	0.99	21.54	0.83	16.50	0.24	17.37
其他业务[6]	0.33	7.28	0.51	10.21	0.07	4.95
营业毛利润	**1.62**	**100.00**	**2.07**	**100.00**	**0.61**	**100.00**
水务板块	0.58	35.74	0.66	31.85	0.13	20.65
固废处理业务	0.66	40.68	0.91	44.12	0.37	60.45
物业经营板块	0.28	17.60	0.38	18.39	0.10	15.70
其他业务	0.10	5.98	0.12	5.64	0.02	3.21
综合毛利率		**35.20**		**41.24**		**43.96**
水务板块		29.82		34.96		27.97
固废处理业务		49.40		50.92		58.74
物业经营板块		28.75		45.97		39.72
其他业务		28.98		22.78		28.51

资料来源：宁波经开

（1）水务板块

该公司水务板块包括污水处理业务、再生水供应业务以及自来水转供业务，2018 年及 2019 年第一季度公司分别实现水务板块业务收入 1.89 亿元和 0.45 亿元，其中 2018 年收入较上年略降，主要系再生水供应业务收入同比下降 31.82%所致。公司污水处理业务收入占比较大，2018 年污水处理、再生水供应以及自来水转供三项业务收入在水务板块业务收入中占比分别为 79.32%、7.74%和 12.93%。

图表 6. 公司水务板块业务经营情况（单位：亿元，%）[7]

业 务	2017年		2018 年		2019 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
污水处理业务	1.48	76.67	1.50	79.32	0.35	77.78
再生水供应业务	0.22	11.36	0.15	7.74	0.05	10.58
自来水供应业务	0.23	11.97	0.25	12.93	0.05	11.64
合计	**1.94**	**100.00**	**1.89**	**100.00**	**0.45**	**100.00**

资料来源：宁波经开

A. 污水处理业务

该公司污水处理业务依托下属子公司宁波北仑岩东水务有限公司（以下简称“岩东水务公司”）进行，负责北仑区域 503 平方公里内纳入市政管网范围的生活污水和工业废水处理。岩东水务公司按照国家标准处理管辖区域内的生活和生产污水，由宁波市自来水总公司代为集中收取污水处理费，待依据岩东水务公司实际处理的污水总量和相应

[5] 合计数与分项数因“四舍五入”存在差异。
[6] 其他业务包括工程收入、酒店及康乐收入、其他收入等，下同。
[7] 合计数与分项数因“四舍五入”存在差异。

的污水处理费标准核定其污水处理收入后，按季度予以拨付。2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现污水处理业务收入 1.50 亿元和 0.35 亿元。

图表 7. 目前宁波市区城市污水处理费价格标准（单位：元/立方米）

类别		价格标准
居民生活污水		1.00
工业污水	一般工商企业	1.80
	对水环境影响较严重工业企业	2.60
非工业污水		1.80

资料来源：《市物价局关于调整市区居民生活污水处理费标准的通知》（甬价管[2016]35 号）、《市物价局关于调整宁波市区非居民生活用水价格的通知》（甬价管[2015]37 号）

截至 2019 年 3 月末，岩东水务公司投入使用的污水处理厂有岩东污水处理厂（一期、二期、三期、四期）、小港污水处理厂（一期）、春晓污水处理厂和白峰污水处理厂，合计日污水处理能力达 33.6 万立方米。跟踪期内，公司综合污水处理达产率保持在较高水平，2018 年和 2019 年第一季度分别为 99.87%和 25.53%。

图表 8. 公司污水处理业务经营情况

污水处理	2017年	2018年	2019年第一季度
产能（万立方米/年）	12264.00	12264.00	12264.00
处理量（万立方米/年（季））	11931.98	12248.59	3131.43
达产率（%）	97.29	99.87	25.53[8]

资料来源：宁波经开

B. 再生水供应业务

该公司再生水供应业务依托下属子公司岩东水务公司进行，主要为满足北仑区内宁波钢铁、台塑热电、北仑电厂、矿石码头等大工业供水需求，客户集中度较高。再生水费根据宁波市物价局《关于同意核定中水价格的批复》（甬价管[2008]137 号），按照 1.40 元/立方米进行结算，除宁波钢铁、台塑热电按月结算外，其余客户根据情况按季度、半年度或全年度结算再生水费。2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现再生水供应业务收入 0.15 亿元和 0.05 亿元，其中 2018 年较上年下降 31.82%，主要系公司原主要再生水客户宁波钢铁自建的再生水厂正式投运，而当期公司拓展的其他客户收入结算相对滞后所致。截至 2019 年 3 月末，岩东水务公司投入使用的再生水厂为岩东再生水厂一期，设计日再生水生产量为 10 万立方米，2018 年及 2019 年第一季度，公司再生水供应达产率分别为 63.24%和 16.93%。

图表 9. 公司再生水供应业务经营情况

再生水处理	2017年	2018年	2019年第一季度
产能（万立方米/年）	3650.00	3650.00	3650.00
处理量（万立方米/年）	2216.82	2308.10	617.90
达产率（%）	60.73	63.24	16.93

资料来源：宁波经开

[8] 2019 年第一季度达产率=当季处理量/全年产能*100%，下同。

C. 自来水转供业务

该公司自来水转供业务依托下属子公司宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司（以下简称“市政园林公司”）进行，承担戚家山街道区域 18.6 平方公里的自来水供给。由于戚家山街道内的自来水管网、设备均由市政园林公司铺设、维护、供水，因此在戚家山街道内的自来水管网并入宁波市自来水供水管网后，仍由市政园林公司负责戚家山街道区域内的自来水供应，主要提供抄表、收费、查漏、管网维护等服务。2018 年和 2019 年第一季度，公司日均自来水转供量分别为 1.38 万平方米和 1.23 万立方米。

该公司自来水转供业务的利润主要来源于自来水趸供价格（即公司自来水成本价格）和自来水供水价格（即公司自来水销售价格）的差额。市政园林公司每月按趸供价格向宁波市自来水总公司缴纳水费，按阶梯式到户水价向用户计收水费[9]。跟踪期内，公司自来水供水价格无调整。2018 年和 2019 年第一季度，公司分别实现自来水转供业务收入 0.25 亿元和 0.05 亿元，2018 年得益于用水量的提高，该业务收入同比增长 8.7%。

图表 10. 公司自来水泵供价格和供水价格标准（单位：元/立方米）

类别		价格标准
自来水趸供价格		3.06
自来水供水价格	居民生活	3.40
	非居民生活	6.12
	其中：对水环境影响较严重工业企业	6.92
	特种行业	13.80

资料来源：《市物价局关于调整宁波市区非居民生活用水价格的通知》（甬价管[2015]37 号）、《市物价局关于调整宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司转供水综合水价标准的通知》（甬价管[2016]12 号）、《市物价局关于调整市区居民生活污水处理费标准的通知》（甬价管[2016]35 号）、《市物价局关于明确经济技术开发区转供水综合水价标准的通知》（甬价管[2016]48 号）文件编制

（2）固废处理业务

该公司固废处理业务经营主体为宁波市北仑环保固废处置有限公司（以下简称“固废公司”），主要负责整个北仑区域内工业企业的固体废弃物的焚烧、填埋、废液物化等处理工作，系宁波市唯一具有综合性固废处置资质的工业固废处置公司。截至 2019 年 3 月末，公司已建成投产的填埋场合计填埋容量为 47.36 万吨，剩余可使用填埋容量为 25.64 万吨，预计可使用年限为 5 年。2018 年及 2019 年第一季度，公司填埋处理量分别为 25872 吨和 6916 吨；同期，焚烧处理量分别为 43559 吨和 14744 吨；同期，公司物化处理量分别为 303 吨和 73 吨。随着危险废物焚烧三期工程[10]于 2017 年底完工并投入使用，2018 年以来公司焚烧处理能力和处理量大幅提升。目前，公司固废处置业务主要客户为宁波乐金甬兴化工有限公司、光大环保能源（宁波）有限公司等石化工业公司及宁波枫林特种废弃物处理有限公司、宁波大地化工环保有限公司等固废转运公司。

该公司固废处置业务收费标准遵循《关于核定工业固体废物集中处置收费试行标准的通知》（甬价费[2004]2 号）文件规定，2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现固

[9] 居民自来水费每两个月结算一次，企业自来水费每月结算一次。
[10] 危险废物焚烧工程一、二、三期日均处理能力分别为 30 吨、50 吨和 100 吨。

废处理业务收入 1.79 亿元和 0.63 亿元，其中 2018 年收入增长 34.63%，主要系得益于焚烧处理量的大幅提高所致。

图表 11. 宁波市工业固体废物集中处理收费价格标准（单位：元/公斤）

处理方法	处理对象	价格标准
安全填埋	无机污泥（不含重金属）、废铁砂、盐泥等	1.00
物化处理	废酸、废碱、废液、电石渣等	0.80
稳定固化填埋	HW17- HW 28、HW30-HW31、HW34-HW36、HW46、HW47、废触媒	2.00
高温焚烧固化填埋	HW03- HW 06、HW08、HW09、HW11-HW13、HW16、HW37、HW39-HW42、HW45	3.00
特种废物	HW14、HW29、HW33、废电池（不含无汞、低汞）、废灯管、废油漆、废墨盒硒鼓、废显定影液、废干洗剂、废制冷剂等	8.00
	废电瓶	2.00-4.00
	剧毒农药、鼠药（毒鼠强）、HW38、HW43、HW44	80.00
其他		--

资料来源：《关于核定工业固体废物集中处置收费试行标准的通知》（甬价费[2004]2 号）

（3）物业经营板块

该公司物业经营板块由租赁业务和停车场经营业务构成。2018 年及 2019 年第一季度，公司物业经营板块业务收入分别为 0.83 亿元和 0.24 亿元，2018 年收入下滑 16.35%，主要系受宁波经济技术开发区新世纪旅游发展有限公司股权于 2017 年底划出导致租赁业务收入下降所致。2018 年，租赁业务、停车场经营业务收入在物业经营板块收入中占比分别为 62.09%和 37.91%。

图表 12. 公司物业经营板块业务情况（单位：亿元，%）

业 务	2017 年		2018 年		2019 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
租赁业务	0.71	71.72	0.52	62.09	0.16	65.67
停车场经营业务	0.28	28.28	0.31	37.91	0.08	34.32
合计	**0.99**	**100.00**	**0.83**	**100.00**	**0.24**	**100.00**

资料来源：宁波经开

跟踪期内，该公司租赁业务主要包括商业用房、标准厂房、公寓及宿舍等物业租赁，截至 2019 年 3 月末，公司可租物业总建筑面积合计 12.95 万平方米，其中已出租面积合计 10.95 万平方米，出租率达 84.55%。2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现租赁收入 0.52 亿元和 0.16 亿元。

该公司停车场经营业务主要依托宁波经济技术开发区物流发展有限公司和宁波经济技术开发区通途交通服务有限公司进行，主要为北仑港周边集装箱运输车辆和北仑区 LNG 槽罐车提供服务。截至 2019 年 3 月末，公司拥有北仑集卡运输停车中心、骆霞路集装箱车停车场和北仑新能源运输基地一期（LNG 槽罐车停车场），停车场占地面积分别为 25.50 万平方米、9.78 万平方米和 3.70 万平方米。2018 年及 2019 年第一季度，公司分别实现停车费收入 0.31 亿元和 0.08 亿元。

（4）其他业务

该公司其他业务板块主要包括金融投资、工程施工、酒店及健身娱乐服务等业务。金融投资业务经营主体主要为宁波经济技术开发区金帆投资有限公司（以下简称“金帆公司”），金帆公司主要采用参股基金间接投资和直接投资的方式进行金融投资业务。目前，金帆公司已投资宁波市北仑金石小额贷款股份有限公司、宁波北仑村镇银行股份有限公司、宁波市北仑区保安服务公司、宁波经济技术开发区创业投资有限公司、宁波国际船舶与船用设备交易有限公司、宁波溪口蓄能电站有限公司等多家非上市企业，截至2019 年 3 月末投资金额共计 1.86 亿元。同时，金帆公司已投资并成功推动尔康制药（300267.SZ）、东方电缆（603606.SH）、拓普集团(601689.SH)、继峰股份(603997.SH)、联创电子（002036.SZ）、海天精工（601882.SH）、旭升股份（603305.SH）和爱柯迪（600933.SH）等 8 家企业上市，推动汇绿生态科技集团股份有限公司完成借壳重组并在股转中心恢复交易（400038.OC）。目前，公司通过基金投资或直接投资方式持有东方电缆、联创电子、海天精工、汇绿 5、旭升股份、爱柯迪、宁波银行、宁波联合和杭钢股份等 9 家上市公司股份[11]，原始投资成本共计 2.68 亿元，按 2019 年 3 月 29 日收盘价格测算，公司可获得浮动盈利共计 3.55 亿元。此外，2017 年公司将原持有的拓普集团（601689.SH）和继峰股份（603997.SH）的股份减持完毕，公司分别获得投资净收益 1.84 亿元和 0.62 亿元；2019 年第一季度，公司减持旭升股份 373.85 万股股份，当期公司确认投资净收益 0.80 亿元。2018 年及 2019 年第一季度，金帆公司分别实现营业收入 772.38 万元和 35.48 万元。

图表 13. 截至 2019 年 3 月末公司对上市企业投资情况

投资上市公司	原始投资（万元）	现持有股份（万股）	股价（元/股）	浮盈情况（万元）
东方电缆（603606.SH）	3630.00	792.45	11.66	5609.97
联创电子（002036.SZ）	108.00	32.34	13.70	335.06
海天精工（601882.SH）	1794.46	432.40	9.35	2248.48
汇绿 5[12]（400038.OC）	3232.22	1228.98	3.06	528.46
旭升股份（603305.SH）	156.28	69.15	31.17	1999.13
爱柯迪（600933.SH）	2130.00	322.71	9.42	909.93
宁波银行（002142.SZ）	570.00	889.20	21.24	18316.61
宁波联合（600051.SH）	747.00	532.58	6.89	2922.46
杭钢股份（600126.SH）	14402.66	3307.55	5.14	2598.17
合计	**26770.62**	—	—	**35468.27**

资料来源：宁波经开

工程施工业务方面，该公司经营主体为市政园林公司，市政园林公司具有市政公用工程施工总承包三级和园林绿化施工三级资质，主要负责隶属于宁波经开区的戚家山街道范围内 18.6 平方公里城区的路灯、排污沟、道路修复、小区改造、园林绿化等市政工程的建设和管理。具体业务运营模式为：公司通过公开招投标方式与工程发包方签订工程施工合同，合同价款由北仑区政府投资项目评审中心确定；建设期，公司主要通过自有资金、金融机构借款等方式筹集资金，同时工程项目款依据工程施工进度结算。近年来，由于政府工程采用公开招投标的方式，公司面临竞争加大，承接政府工程项目逐

[11] 其中宁波银行、宁波联合、杭钢股份 3 家上市公司股份由公司本部持有。
[12] 汇绿 5 于 2017 年 3 月停牌，2018 年 12 月 24 日复牌。

渐减少，且承接项目多为百万元以下的零星项目，公司工程施工业务收入规模不大。2018年及2019年第一季度分别实现工程施工收入0.30亿元和0.04亿元，目前公司主要在建的工程项目均为10万元以下的零星工程。

酒店及健身娱乐服务业务经营主体为宁波经济技术开发区黄山酒店管理有限公司（以下简称“黄山酒店”）和宁波经济技术开发区十环体育文化发展有限公司（以下简称“十环体育公司”）。黄山酒店主要经营酒店客房、餐饮及物业管理等业务，十环体育公司主要经营训练场馆、体育馆、游泳馆和棋牌室。近年来，该公司酒店及健身娱乐业务收入规模较小，2018年及2019年第一季度，公司酒店及健身娱乐业务收入合计分别为0.11亿元和0.01亿元。

此外，根据《关于同意委托宁波市梅山岛开发建设管理委员会行使国有资产管理职责的复函》（宁开政函[2008]1号），该公司于2008年将其持有股权比例为60%的宁波梅山岛开发投资有限公司（以下简称“梅山岛公司”）的管理权委托宁波市梅山岛开发建设管理委员会行使；根据《关于委托宁波国际海洋生态科技城管委会行使国有资产管理职责的函》、《关于委托北仑滨江新城建设指挥部行使国有资产管理职责的函》、《关于委托宁波市临港重大项目建设领导小组办公室行使国有资产管理职责的函》，公司于2012年将其全资子公司宁波滨海新城建设投资有限公司（以下简称“滨海城建”）、宁波滨江新城开发投资有限公司（以下简称“滨江城投”）、宁波经济技术开发区大港开发有限公司（以下简称“大港开发”）和宁波经济技术开发区天人房地产开发有限公司（以下简称“天人房产”）的管理权分别委托给宁波国际海洋生态科技城管委会、北仑滨江新城建设指挥部和宁波市临港重大项目建设领导小组办公室行使。公司对上述公司仅行使处置权和收益权，按权益法核算长期股权投资，未纳入合并范围。跟踪期内，经宁波经开区管委会国资中心批复同意，公司已于2018年8月将其持有的滨江城投100%股权无偿划转至北仑区国资办，并于2018年10月完成工商变更登记[13]。2018年末，梅山岛公司、滨海城建、大港开发、天人房产经审计的合并口径资产总额分别为163.29亿元、72.82亿元、82.60亿元和11.01亿元，所有者权益分别为84.46亿元、18.12亿元、17.84亿元和2.83亿元。2018年，分别实现营业收入12.30亿元、1.07亿元、6.58亿元和0.64亿元，净利润1.52亿元、0.51亿元、1.56亿元和0.05亿元。

2018年及2019年第一季度，该公司按权益法核算确认的长期股权投资收益分别为3.04亿元和0.09亿元，其中2018年大幅增加1.09亿元，主要系大港开发和滨海城建的净利润增长所致。

（5）在建项目情况

目前，该公司水务板块在建工程主要为工业污水集中处理第三方治理试点项目，固废处理在建工程主要为危险废物焚烧三期工程。截至2019年3月末，公司主要在建工程概算总投资合计4.01亿元，已累计完成投资2.02亿元。同期末，公司主要拟建工程为柴桥临港产业区（原协和地块）污水处理厂工程、电镀园区污水处理厂及配套工程、王家安全填埋场和岩东污水处理厂提标改造工程，概算总投资4.60亿元。

[13] 截至2018年末，滨江城投已不再纳入该公司长期股权投资核算。2017年末，滨江城投经审计的合并口径资产总额为19.04亿元，所有者权益5.93亿元；2017年度实现营业收入310.58万元，净利润32.04万元。2018年7月末，宁波经开长期股权投资中未经审计的滨江城投账面净值5.94亿元。

图表 14. 截至 2019 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

在建项目名称	主要建设内容	概算总投资	已完成投资	未来计划投资额		
				2019 年 4-12 月	2020 年	2021 年
危险废物焚烧三期工程[14]	危险废物焚烧处理设备	1.36	0.84	0.52	—	—
工业污水集中处理第三方治理试点项目[15]	工业污水集中处理第三方污水处理及再生水生产	2.65	1.18	0.00	0.00	1.47
合计	—	**4.01**	**2.02**	**0.52**	**0.00**	**1.47**

拟建项目名称	建设内容	概算总投资	预计建设工期	未来计划投资额	
				2019 年 4-12 月	2020 年
柴桥临港产业区（原协和地块）污水处理厂工程	柴桥街道城镇污水处理厂	1.70	2019-2020	0.69	1.01
电镀园区污水处理厂及配套工程	为北仑电镀园区配套建设污水处理厂、供热管线等	1.70	2019-2020	0.50	1.20
王家安全填埋场	建设危废填埋场	0.60	2019-2020	0.35	0.25
岩东污水处理厂提标改造工程	城镇污水处理厂污染物排放标准从一级 A 标准提高到地表水四类标准	0.60	2019-2020	0.32	0.28
合计	—	**4.60**	**—**	**1.86**	**2.74**

资料来源：宁波经开

管理

跟踪期内，该公司在股权结构、治理架构、机构设置、重要管理制度等方面均未发生重大变化；公司高管人员发生变更，但据公司公告，相关人事变动将不会影响公司日常管理、生产经营和偿债能力。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，截至 2019 年 3 月末，宁波经开区管委会仍是公司唯一出资人和实际控制人。公司产权状况详见附录一。同期，公司在治理架构、机构设置、重要管理制度等方面未发生变化。

2019 年 5 月，该公司高管发生变更，宁波经开区管委会国有资产管理中心委派李晖担任公司董事、董事长，王海祥、董旭亮担任公司董事，鲍小平担任公司监事、监事会主席，缪秀荣、王辉担任公司监事，同时免去徐响的公司董事、董事长职务，单亮的公司监事、监事会主席职务，鲍小平的公司董事职务，王海祥、林芝的公司监事职务。同期，公司董事会议决议通过聘任李晖为公司总经理，同时解聘徐响的公司总经理职务，鲍小平的公司总会计师职务。根据公司公告，上述人事变动将不会影响公司日常管理、生产经营和偿债能力。

根据该公司提供的 2019 年 5 月份出具的《企业信用报告》，公司本部及主要承债子公司近三年内偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。

[14] 危险废物焚烧三期工程实际已于 2017 年完工，但工程尾款尚未支付。
[15] 工业污水集中处理第三方治理试点项目一期已基本完工，二期项目预计于 2020 年开始。

截至 2019 年 5 月 30 日，根据国家企业信用信息查询系统、国家税务总局、全国人民法院失信被执行人名单、证券期货市场失信记录查询等公开平台查询结构，该公司本部不存在重大不良行为记录。

财务

随着对在建项目及股权投资的持续投入，该公司已积累了一定规模的刚性债务；目前，公司债务期限结构较为合理，货币资金较充裕，能够为其即期债务偿还提供良好保障。公司营业毛利仍主要来源于水务、固废处理及物业经营等业务，跟踪期得益于业务经营的稳步发展而保持增长,但较大规模的期间费用支出对公司的盈利能力仍侵蚀较为严重，投资收益是公司利润的重要补充。公司对外担保规模大，或将面临较大的担保代偿风险。

1. 公司财务质量

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2018 年度的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。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。根据 2018 年度审计报告，公司进行了前期差错更正，其中根据金帆公司与宁波市北仑区经济建设投资有限公司（以下简称“北仑经建投”）的委托持股协议，对北仑经建投的其他应收款 0.10 亿元，调整至可供出售金融资产科目；将委托贷款 0.50 亿元从其他应收款重分类至其他流动资产科目。

截至 2019 年 3 月末，该公司纳入合并范围一级子公司共 15 家。2018 年 1 月公司新设宁波北仑镇东园区管理服务有限公司，注册资本 0.29 亿元，公司持有 100%股权。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

随着该公司对业务发展的持续投入，公司积累了一定规模的刚性债务。2018 年末及 2019 年 3 月末，公司负债总额分别为 75.23 亿元和 65.66 亿元，其中 2018 年末较 2017 年末增长 17.24%；同期末，资产负债率分别为 39.87%和 36.27%，2019 年 3 月末受债务到期偿付等因素影响，债务规模和负债经营程度均有所下降。

2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 162.26%和 465.63%，以非流动负债为主，其中 2019 年 3 月末受债务到期偿付及新发行债券影响，公司非流动负债比重较上年末大幅上升。从具体构成看，2018 年末公司负债主要由应付债券（含一年内到期的应付债券）和金融机构借款等刚性债务构成，两项占当年末负债总额的比重分别为 70.45%和 18.84%。其中，应付债券（含一年内到期的应付债券）余额同比增长 20.45%至 53.00 亿元，主要为公司发行的 14 宁技发 MTN001、14 宁开控债、16 宁开控等 7 支债务融资工具；金融机构借款余额 14.18 亿元，全部为银行借款。此外，2018 年末公司其他应付款余额 3.34 亿元，同比略降 1.90%，由应付利息 1.79 亿元以及应付

北仑经建投、宁波市北仑区甬仑建设投资有限公司（以下简称“甬仑建投”）和大港开发等的往来款构成。2019年3月末，公司一年内到期的非流动负债较2018年末减少16.06亿元至0.42亿元，主要系偿还到期债务所致；应付债券较上年末增长16.22%至43.00亿元，主要系当期发行19宁技发MTN001所致；当期末其余负债科目较2018年末无重大变化。

2018年末及2019年3月末，该公司刚性债务余额分别为68.96亿元和59.82亿元，在总负债中占比分别为91.67%和91.10%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为164.52%和192.92%；短期刚性债务现金覆盖率分别为208.93%和500.03%，公司货币资金持续较充裕，即期债务偿付能力强。银行借款是公司重要的融资渠道，2019年3月末银行借款余额15.41亿元，以保证和信用借款为主，借款利率在4.35%-5.70%之间。近年来，多期债券的发行拓展了公司的融资渠道，直接融资规模已成为公司重要的融资渠道，截至2019年5月末公司待偿债券本金余额为42.00亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息情况。

截至2018年末，该公司及下属子公司对外担保余额合计为32.16亿元[16]，担保比率为28.35%；其中，公司为滨海城建、大港开发、金通融资租赁等关联方提供担保余额合计14.56亿元。总体看，公司对外担保规模大，或面临较大的代偿风险。

图表15. 截至2018年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日
宁波滨海新城建设投资有限公司	7.74	2020年9月-2026年10月
宁波经济技术开发区大港开发有限公司	3.25	2022年5月
宁波金通融资租赁有限公司	2.24	2019年6月-2021年1月
宁波亿泰控股集团股份有限公司	0.15亿美元	2019年11月
宁波华生国际家居广场有限公司	0.29	2019年7月-2026年5月
宁波信润石化储运有限公司	0.04	2033年5月
非合并范围关联方合计	**13.55亿元 0.15亿美元**	—
宁波市北仑区经济建设投资有限公司	5.49	2019年3月-2020年1月
宁波经济技术开发区城市建设投资有限公司	0.90	2019年4月
宁波市北仑区水利投资有限公司	4.35	2024年3月
宁波市北仑太河人力资源有限公司	0.50	2025年10月
宁波市北仑区河海水利建设投资有限公司	6.36	2023年3月-2023年8月
合并范围外非关联方合计	**17.60**	—

资料来源：根据宁波经开提供的数据整理编制

（2）现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映公司业务经营现金收支以及往来款情况。公司水务、固废处理、物业经营等主要业务均按期以现金结算为主，因此公司现金回笼情况整体尚可。2018年及2019年第一季度，公司营业收入现金率分别为106.89%和114.35%。同期，公司经营活动现金流净额呈持续净流入状态，分别为0.83亿元和1.22亿元。公司投资活动主要反映项目建设投入及股权投资的收支情况。同期，公司投资活动产生的现金流净额分别为3.53亿元和0.47亿元，2018年以来主要受当期收回的定期存款较多

[16] 其中0.15亿美元担保余额以2018年美元兑人民币平均汇率1：6.6174换算，下同。

而存入定期存款相对减少影响，公司投资活动现金流转为净流入状态。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.53 亿元和 0.41 亿元，主要受公司还本付息规模相对较大影响，2018 年公司筹资性现金流呈净流出状态。

2018 年，该公司 EBITDA 为 6.25 亿元，主要来源于利润总额与固定资产折旧。公司 EBITDA 对刚性债务的保障程度较低，但对利息支出的保障程度高。同年，公司经营性现金流整体呈净流入状态，但规模相对较小，对流动负债的保障能力有限。

（3）资产质量分析

得益于自身经营积累和联营企业的增资等因素，该公司资本实力持续提升。2018 年末，公司所有者权益为 113.46 亿元，较 2017 年末增长 2.27%；公司实收资本与资本公积合计为 91.58 亿元，占股东权益的 80.72%，资本结构较为稳健。

2018 年末，该公司资产总额为 188.69 亿元，较 2017 年末增长 7.75%；仍以非流动资产为主，2018 年末占总资产的比重为 61.92%。其中，长期股权投资、固定资产、可供出售金融资产和投资性房地产在非流动资产中占比较高，分别为 79.14%、7.89%、6.44%和 3.04%。2018 年末，公司长期股权投资余额 92.47 亿元，较 2017 年末增长 3.26%，主要系当期确认参股企业投资收益以及梅山岛公司收到宁波梅山保税港区管委会拨入的投资性资金 8.52 亿元，公司以 60%的持股比例进行权益法核算相应增加长期股权投资所致；固定资产余额 9.21 亿元，较 2017 年末增长 38.53%，主要系当期危险废物焚烧三期工程等项目部分完工转入固定资产所致；可供出售金融资产余额 7.52 亿元，较 2017 年末下降 6.38%，主要系公司处置持有的部分股权所致；投资性房地产余额较 2017 年末略降 2.80%至 3.55 亿元，主要为用于出租的标准厂房及土地使用权等资产。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，2018 年末两者余额分别占流动资产的 72.01%和 25.45%。其中，货币资金余额为 51.73 亿元，较上年末增长 21.35%；其他应收款余额为 18.28 亿元，较上年末增长 4.96%，主要为公司应收甬仑建投和滨江新城等的往来款，其中应收甬仑建投款项余额 14.77 亿元。

2019 年 3 月末，该公司所有者权益余额 115.40 亿元，较 2018 年末略增 1.72%，主要系未分配利润较上年末增长 6.90%至 19.13 亿元所致。同期末，公司资产总额 181.07 亿元，较 2018 年末略降 4.04%。其中，货币资金较 2018 年末下降 19.55%至 41.62 亿元；可供出售金融资产较 2018 年末增加 3.11 亿元至 10.63 亿元，主要系当期金帆公司通过合伙企业新增投资所致。此外，当期末公司主要资产科目较 2018 年末无重大变化。

（4）流动性/短期因素

2018 年末及 2019 年 3 月末，该公司流动比率分别为 250.45%和 526.52%；同期末，现金比率分别为 180.38%和 358.64%。总体看，公司货币资金占流动资产比重较高，货币资金存量持续较为充裕，公司资产流动性较好。

图表 16. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
流动比率（%）	272.00	250.45	526.52
现金比率（%）	189.43	180.38	358.64

资料来源：宁波经开

2019 年 3 月末，该公司所有权和使用权受到限制的资产合计 0.40 亿元，主要为公司名下的房产，受限资产规模小。

3. 公司盈利能力

该公司营业收入和毛利来源较为分散，水务板块、固废处理业务、物业经营板块对营业收入和毛利的贡献度相对较大。2018 年，公司实现营业毛利 2.07 亿元，其中水务板块、固废处理业务及物业经营板块营业毛利贡献率分别为 31.85%、44.12%和 18.39%；同期，公司综合毛利率为 41.24%。从细分业务盈利性看，2018 年公司水务板块毛利率为 34.96%，较上年增加 5.14 个百分点，主要系得益于污水处理产能提高，该业务板块盈利能力有所增强。同年，固废处理业务毛利率为 50.92%，较上年增加 1.52 个百分点，该业务毛利水平高，且随着规模效应的逐步显现而小幅提高。同期，物业经营业务毛利率为 45.97%，较上年增加 17.22 个百分点，主要系盈利能力较弱的游乐园租赁业务转出所致。

该公司期间费用仍以管理费用为主，2018 年为 1.34 亿元，其中管理费用 1.31 亿元，当年期间费用率为 26.72%，虽较 2017 年下滑 0.97 个百分点，但较高的期间费用支出对公司毛利侵蚀仍较严重。公司拥有较大规模的长期股权投资和可供出售金融资产，投资对象多为宁波市其他国有企业和金帆公司对外投资企业，投资收益成为公司盈利的重要来源，2018 年为 4.05 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 3.04 亿元，主要来自梅山岛公司等托管企业。公司每年可获得政府拨付的各项补贴和税收返还等资金，2018 年为 0.61 亿元。主要得益于公司业务的稳健发展和投资收益的支撑，2018 年净利润为 4.58 亿元，同比增长 1.79%。同年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.86%和 4.08%。

主要得益于固废和水务板块的稳步发展，2019 年第一季度，该公司营业收入同比增长 13.89%至 1.39 亿元，综合毛利率较上年同期上升 3.83 个百分点至 43.96%。同期，公司期间费用率较上年同期下降 14.73 个百分点至 19.51%。2019 年第一季度，公司实现投资收益 0.90 亿元，主要为金帆公司处置持有的旭升股份所得的投资收益 0.80 亿元；当期，公司实现净利润 1.33 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍主要从事水务、固废处理、物业经营、工程施工及金融投资等业务，基于区域市场垄断优势，公司业务经营稳定，且水务、固废处理等业务规模得到

提升，未来公司业务发展前景良好。跟踪期内，得益于主业的稳步经营发展，公司营业收入和毛利有所增长，但较大规模的期间费用支出对公司的盈利能力仍侵蚀较为严重，投资收益是公司利润的重要补充。随着对在建项目及股权投资的持续投入，公司积累了一定规模的刚性债务；目前，公司债务期限结构较为合理，货币资金较充裕，能够为其即期债务偿还提供良好保障。

2. 外部支持因素

该公司与多家银行、金融机构建立了良好的合作关系，融资渠道多元化。截至 2019 年 3 月末，公司获得总计 61.24 亿元的银行授信额度，其中未使用授信额度为 45.83 亿元，未来仍有一定的融资空间。同时，公司每年可获得政府拨付的各项补贴和税收返还等资金，2018 年为 0.61 亿元。

跟踪评级结论

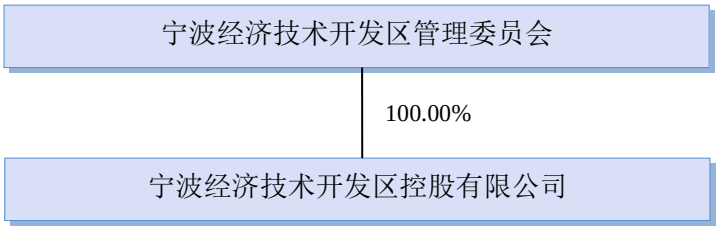
跟踪期内，该公司在股权结构、治理架构、机构设置、重要管理制度等方面均未发生重大变化；公司高管人员发生变更，但据公司公告，相关人事变动将不会影响公司日常管理、生产经营和偿债能力。

跟踪期内，该公司仍主要从事水务、固废处理、物业经营、工程施工及金融投资等业务，其中，水务、固废处理及物业经营业务依然是公司收入的主要来源。基于区域市场垄断优势，公司业务经营稳定，且水务、固废处理等业务规模持续提升，未来公司业务发展前景良好。

随着对在建项目及股权投资的持续投入，该公司已积累了一定规模的刚性债务；目前，公司债务期限结构较为合理，货币资金较充裕，能够为其即期债务偿还提供良好保障。公司营业毛利仍主要来源于水务、固废处理及物业经营等业务，跟踪期得益于业务经营的稳步发展而保持增长，但较大规模的期间费用支出对公司的盈利能力仍侵蚀较为严重，投资收益是公司利润的重要补充。公司对外担保规模大，或将面临较大的担保代偿风险。

附录一：

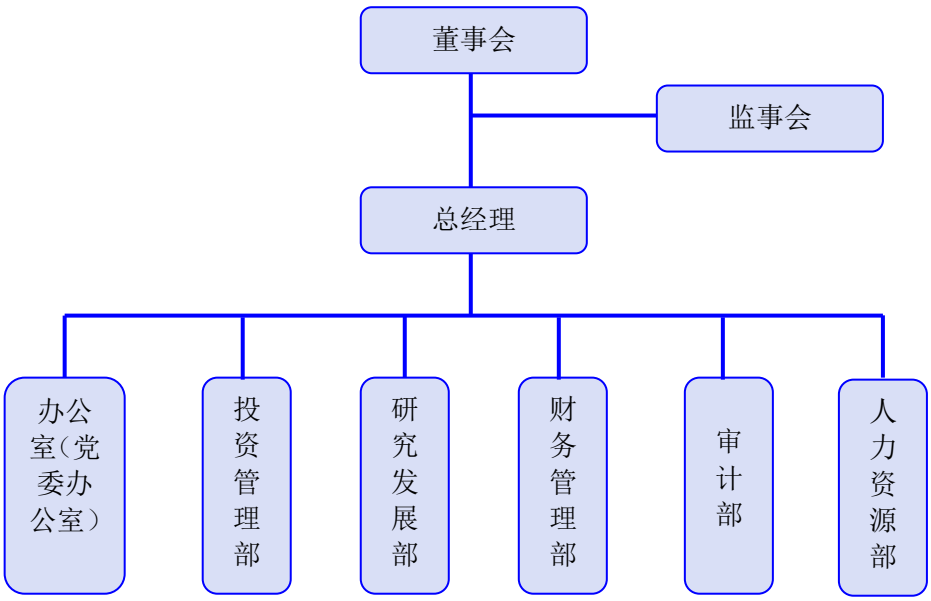
公司与实际控制人关系图



注：根据宁波经开提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据宁波经开提供的资料绘制（截至 2019 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年第一季度
资产总额［亿元]	166.90	175.11	188.69	181.07
货币资金［亿元]	47.60	42.63	51.73	41.62
刚性债务[亿元]	69.38	58.86	68.96	59.82
所有者权益 [亿元]	94.12	110.94	113.46	115.40
营业收入[亿元]	3.98	4.59	5.02	1.39
净利润 [亿元]	2.16	4.50	4.58	1.33
EBITDA[亿元]	3.72	6.68	6.25	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.75	0.90	0.83	1.22
投资性现金净流入量[亿元]	-0.24	-3.86	3.53	0.47
资产负债率[%]	43.60	36.64	39.87	36.27
长短期债务比[%]	179.01	185.00	162.26	465.63
权益资本与刚性债务比率[%]	135.65	188.49	164.52	192.92
流动比率[%]	258.55	272.00	250.45	526.52
速动比率［%]	258.25	271.43	249.31	523.87
现金比率[%]	182.53	189.43	180.38	358.64
利息保障倍数[倍]	11.63	21.04	25.08	—
有形净值债务率[%]	79.59	59.59	67.92	58.24
担保比率[%]	59.14	44.85	28.35	23.10
毛利率[%]	35.77	35.20	41.24	43.96
营业利润率[%]	54.87	115.19	98.86	98.63
总资产报酬率[%]	1.91	3.22	2.86	—
净资产收益率[%]	2.39	4.39	4.08	—
净资产收益率*[%]	2.41	4.40	4.08	—
营业收入现金率[%]	107.43	103.22	106.89	114.35
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.96	3.70	3.26	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.15	1.31	1.20	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.01	-12.20	17.06	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.78	-4.33	6.27	—
EBITDA/利息支出[倍]	14.53	25.52	30.17	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.06	0.10	0.10	—

注：表中数据依据宁波经开经审计的 2016-2018 年度及未经审计的 2019 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出）
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1－报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/（报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息）
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。