



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪590号

宁波开发投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“宁波开发投资集团有限公司公开发行2018年公司债券（第一期）”和“宁波开发投资集团有限公司公开发行2018年公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十一日

宁波开发投资集团有限公司 公开发行 2018 年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	宁波开发投资集团有限公司		
债券名称	宁波开发投资集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）		
债券简称	18 甬投 01		
债券代码	143599.SH		
发行规模	10 亿元		
存续期限	2018.04.25~2023.04.25		
上次评级时间	2018.06.25		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

发行主体	宁波开发投资集团有限公司		
债券名称	宁波开发投资集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第二期）		
债券简称	18 甬投 02		
债券代码	143858.SH		
发行规模	10 亿元		
存续期限	2018.10.18~2023.10.18		
上次评级时间	2018.06.29		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

概况数据

宁波开投	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	144.13	159.19	183.86	265.58
总资产（亿元）	390.28	450.74	506.96	607.34
总债务（亿元）	192.61	235.38	291.61	298.72
营业收入（亿元）	63.93	61.24	57.27	12.77
营业毛利率（%）	7.59	10.09	20.01	11.31
EBITDA（亿元）	21.63	24.27	27.54	-
所有者权益收益（%）	4.67	6.18	6.49	7.75
资产负债率（%）	63.07	64.68	63.73	56.27
总债务/EBITDA（X）	8.90	9.70	10.59	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.10	2.45	2.39	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务，并计算相应指标；将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务，并计算相应指标。

基本观点

2018 年，宁波市经济实力不断增强，为宁波开发投资集团有限公司（以下简称“宁波开投”或“公司”）业务发展提供了良好的产业环境。公司是宁波市重要的国有企业，业务结构较为多元化、资产质量较好；公司还持有上市公司和金融机构股权，业务稳定性较高，能够贡献较为稳定的投资收益。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司经营业务持续亏损、债务规模增速较快、债务期限结构有待改善、面临一定的资本支出压力及资产减值风险等因素可能对公司整体经营及信用水平产生的影响。

综上，中诚信证评维持宁波开投主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；维持“宁波开发投资集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”、“宁波开发投资集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第二期）”信用级别为 AAA。

正 面

- 较强的区域经济实力。近年来宁波市经济实力不断增强，2018 年，宁波市实现地区生产总值 10,746 亿元，同比增长 7.0%，持续增长的区域经济实力为公司业务发展提供了良好的产业环境。
- 多元化业务结构有利于增强整体经营稳定性。公司已形成以能源电力、城市建设、文体产业、金融与资本运作为核心的多元化业务格局，产业布局较为合理，同时公司热电联产业务具有一定的垄断性，均有益于公司经营稳定性的提升。
- 公司资产质量良好，金融股权有助于增强公司资产的流动性。公司是宁波市最大的热电联产运营企业，热电业务运营良好；公司参股的项目具备一定的盈利能力，可以为公司提供较好的投资收益和现金分红；另持有的宁波银行等金融股权具备较好的变现能力，增加了公司的流动性。



分析师

张卡 kzhang@ccxr.com.cn李龙泉 lqli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月21日

- 财务弹性较强。截至 2018 年末，公司的银行授信总额为 336.77 亿元，未使用 136.01 亿元，备用流动性充足。同时，公司子公司宁波热电股份有限公司系上市公司，可有效利用资本市场获得资金支持，融资渠道较为顺畅。

关注

- 经营性业务持续亏损，盈利对投资收益依赖程度高。近年来，公司经营性业务利润持续亏损，依靠投资收益才能实现最终盈利。
- 债务规模增速较快，债务期限结构有待改善。截至 2018 年末，公司总债务规模为 291.61 亿元，其中短期债务规模 151.44 亿元，长短期债务比为 1.08 倍。公司短期偿债压力较大，债务期限结构有待改善。中诚信证评将对公司债务增长情况及后续偿债资金安排保持持续关注。
- 资本支出压力。截至 2018 年末，公司仍有一定规模的在建和拟建项目，未来随着在建和拟建项目的持续推进，公司将面临一定的资本支出压力。
- 资产减值风险。2018 年，公司入股银亿股份有限公司，持有其 5.13% 股份。银亿股份有限公司股票自 2019 年 5 月 6 日开市起被实行其他风险警示，股票简称由“银亿股份”变更为“ST 银亿”，关注相应资产减值风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

重大事项

公司入股银亿股份有限公司

2018年12月17日，银亿股份有限公司（以下简称“银亿股份”，股票代码：000981）控股股东宁波银亿控股有限公司（以下简称“银亿控股”）和熊基凯先生与宁波开投签署《转让协议》，银亿控股将其持有的银亿股份 106,753,341 股股份及熊基凯先生持有的 100,000,000 股股份，合计 206,753,341 股（占银亿股份总股本的 5.13%），以 5 元/股的价格，转让给宁波开投，用以归还银亿集团有限公司应偿还宁波开投截至 2018 年 12 月 20 日的剩余借款本金、利息及逾期利息合计 1,033,766,702.84 元。2018 年 12 月 21 日，上述协议转让股票的过户手续已办理完毕。

银亿股份股票自 2019 年 5 月 6 日开市起被实行其他风险警示，股票简称由“银亿股份”变更为“ST 银亿”。截至 2019 年 5 月 31 日，ST 银亿股票市值为 1.86 元/股。

2019 年 6 月 17 日，银亿股份发布《关于控股股东母公司以及控股股东申请重整的提示性公告》，为妥善解决银亿集团、银亿控股的债务问题，该两家公司分别于 2019 年 6 月 14 日向宁波中院提交了重整申请。

中诚信证评将与宁波开投保持沟通，对上述事项进展保持关注，并及时评估上述事项对公司未来经营和整体信用状况的影响。

宁波热电资产重组事项

宁波热电股份有限公司（以下简称“宁波热电”）拟以非公开发行股份的方式向控股股东宁波开投购买其持有的宁波溪口抽水蓄能电站有限公司 51.49% 股权，以及宁波开投全资子公司宁波能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）持有的宁波科丰燃机热电有限公司 98.93% 股权、宁波明州热电有限公司 100% 股权、宁波市热力有限公司 100% 股权，宁波宁电海运有限公司 100% 股权，宁波久丰热电有限公司（以下简称“久丰热电”）40% 股权。协议各方已于 2018 年 10 月 26 日签署《宁波热电股份有限公司发行股份购买资产框架协议》。经天健兴

业评估并经宁波市国资委核准，本次交易标的资产在评估基准日（2018 年 7 月 31 日）的交易价格为 113,957.35 万元，宁波热电将向宁波开投发行股份 56,175,361 股，向能源集团发行股份 277,033,271 股。

根据中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于核准宁波热电股份有限公司向宁波开发投资集团有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可【2019】832 号），公司发行股份购买资产暨关联交易已经中国证监会核准。2019 年 5 月 25 日，根据《宁波热电股份有限公司关于发行股份购买资产暨关联交易之标的资产过户完成的公告》，标的资产的过户手续已全部办理完成。若本次交易完成，宁波热电资产规模将大幅增加，资产结构将进一步完善。

公司无偿接受宁波原水集团有限公司和宁波国际投资咨询有限公司股权

2019 年，根据宁波市国资委下达的《关于宁波原水集团有限公司股权和宁波国际投资咨询有限公司股权无偿划转的批复》（甬国资产【2019】14 号），公司无偿接受宁波市国资委持有的宁波原水集团有限公司（以下简称“原水集团”）39.35% 股权和宁波市经济信息研究中心持有的宁波国际投资咨询有限公司 100% 股权。本次产权划转后，公司与原水集团股东宁波奉化区投资有限公司（持股比例 30.31%）和宁波市鄞州区水利建设投资发展有限公司（持股比例 27.90%）签署一致行动协议，原水集团和宁波国际投资咨询有限公司纳入合并范围。

原水集团是宁波市唯一代表市政府从事水资源建设投资、开发、利用和保护的国有企业，主要业务包括原水供应及水力发电等，截至 2018 年末，原水集团注册资本 20.50 亿元，总资产 77.57 亿元，总负债 27.84 亿元，所有者权益 49.73 亿元。

宁波国际投资咨询有限公司是于 1993 年 1 月注册成立的国有公司，截至 2018 年末注册资本为 3,088 万元，经营范围包括事国内外投资、商贸、企管的评估咨询、可研及规划，工程管理，咨询调研，概预决算编审等。

行业分析

2018 年全国用电增速同比提高，服务业用电量快速增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高

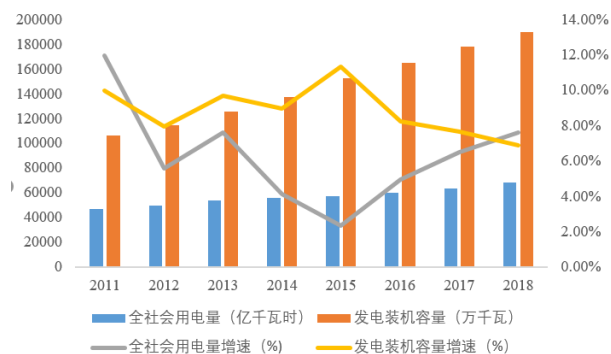
2018 年以来，宏观经济总体延续稳中向好，工业行业供需关系明显改善，企业产能利用率持续回升，拉动工业用电回暖，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长，工业、交通、居民生活等领域推广的电能替代逐步推进，用电量较快增长。2018 年全国全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%，较上年提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速；各季度同比分别增长 9.8%、9.0%、8.0%和 7.3%，增速逐季回落，但总体处于较高水平。全国人均用电量 4,956 千瓦时，人均生活用电量 701 千瓦时。

从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2018 年我国一、二、三产业及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为 1.06%、69.01%、15.78%和 14.15%¹；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重分别提高 1.78 和 0.35 个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响，第二产业比重同比降低 1.39 个百分点。

细分来看，2018 年我国第二产业及制造业用电量增长较快，高技术及装备制造业用电领涨。2018 年，第二产业用电量 4.72 万亿千瓦时、同比增长 7.2%，增速为 2012 年以来新高，同比提高 1.7 个百分点，拉动全社会用电量增长 5.0 个百分点。从几大类行业来看，高技术及装备制造业用电量同比增长 9.5%，与同期技术进步、转型升级的相关产业和产品较快增长态势基本一致；四大高载能行业用电量增长 6.1%，增速同比提高 1.2 个百分点；消费品制造业用电量增长 5.5%，与社会消费品零售总额增速放缓趋势相吻合。第三产业用电量继续快速增

长，2018 年全年第三产业用电量 1.08 万亿千瓦时，同比增长 12.7%，增速较上年提高 2.1 个百分点；信息传输、软件和信息技术服务业用电量增长 23.5%，继续延续近年来的快速增长势头，其中互联网和相关服务业、软件和信息技术服务业用电量增速均超过 60%；批发和零售业用电量增长 12.8%，其中充换电服务业用电量增长 70.8%；受电气化铁路、城市公共交通运输、港口岸电、装卸搬运和仓储业等用电持续快速增长拉动，交通运输、仓储和邮政业用电量增长 11.7%。随着城镇化率和城乡居民电气化水平的持续提高，城乡居民生活用电快速增长，2018 年全年用电量 9,685 亿千瓦时，同比增长 10.3%，增速同比提高 2.6 个百分点。

图 1：2011 年以来我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

近年我国发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至 2018 年末，全国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦，同比增长 6.5%。其中，非化石能源发电装机容量 7.7 亿千瓦，占总装机容量的比重为 40.8%，占比较上年提高 2.0 个百分点。全国新增发电装机容量 1.2 亿千瓦，较上年减少 605 万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机占新增总装机的 73.0%。2018 年全国新增煤电 2,903 万千瓦，较上年少投产 601 万千瓦，为 2004 年以来的最低水平。根据国家发展改革委、国家能源局发布的《电力发展“十三五”规划（2016~2020 年）》，我国将加快煤电转型升级，积极发展非化石能源消费，按照非化石能源消费比重达到 15% 的要求，“十三五”期间力争淘汰火电落后产能 2,000 万千瓦以上，取消和推迟煤电建设项目 1.5 亿千瓦以上，到 2020 年全国煤电装机规模将力争控制在 11 亿千瓦以内，占比降至约 55%。

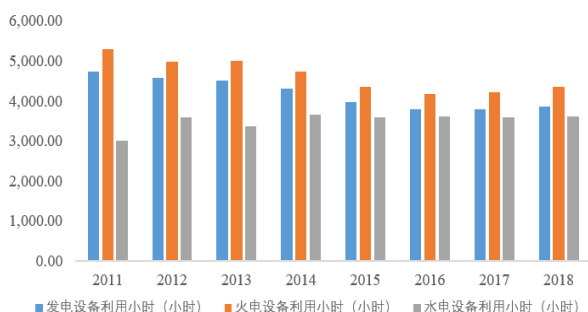
¹ 数据参考中国电力企业联合会发布的《2018 年全国电力工业统计快报一览表》。

从发电量来看,全国全口径发电量 6.99 万亿千瓦时,同比增长 8.4%。其中,非化石能源发电量 2.16 万亿千瓦时,同比增长 11.1%,占总发电量的比重为 30.9%,较上年提高 0.6 个百分点。水电发电量 1.23 万亿千瓦时,同比增长 3.2%;火电发电量 4.92 万亿千瓦时,同比增长 7.3%。全国并网太阳能发电、风电、核电发电量分别为 1,775、3,660、2,944 亿千瓦时,同比分别增长 50.8%、20.2%、18.6%。新能源发电已成为内蒙古、新疆、河北、山东、宁夏、山西、江苏、黑龙江、安徽、吉林等 14 个省份第二大发电类型。

从发电设备利用小时数看,2018 年,全国发电设备平均利用小时为 3,862 小时,较上年提高 73 小时。其中,水电 3,613 小时,较上年提高 16 小时;火电 4,361 小时,较上年提高 143 小时;核电 7,184 小时,较上年提高 95 小时;并网风电 2,095 小时,为 2013 年以来新高,较上年提高 146 小时;并网太阳能发电 1,212 小时,较上年提高 7 小时。

2018 年,各级政府和电力企业等多方共同努力,多措并举推进清洁能源消纳。全国弃风电量 277 亿千瓦时,平均弃风率 7%,同比下降 5 个百分点;全国弃光电量 54.9 亿千瓦时,平均弃光率 3%,同比下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102 小时、215 小时和 236 小时,西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。

图 2: 2011~2018 年全国 6,000 千瓦及以上电力设备利用小时数



资料来源: 中电联, 中诚信证评整理

总体来看,2018 年用电增速回升,电网峰谷差加大,全国电力供需从整体宽松转为总体平衡。以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位,但在国家节能减排战略的

推进下,未来非化石能源占比将持续提升,火电企业将持续承压,其设备利用小时数也将保持较低水平;随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力,弃风、弃光现象得到一定缓解,风电及太阳能发电利用效率有所提升。

2018 年煤炭市场价格继续高位运行,煤电价格联动政策未得到有效执行,火电企业仍面临较大的经营压力;未来随着煤电联营的进一步整合,大型煤电一体化集团市场竞争力将更为凸显

煤炭为火电行业的主要原料,占火电企业生产成本 50%~80%左右,近年来上涨的煤炭价格不断侵蚀火电企业的盈利能力。2018 年全年煤炭价格维持高位震荡,截至 2018 年末,秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价为 570 元/吨,同比下降 9.5%,仍维持在较高水平。此外,随着我国火电技术水平提升,高参数、大容量、高效机组比例不断提高,供电煤耗持续下降。2018 年,全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗由 2017 年的 309 克/千瓦时下降至 308 克/千瓦时。

图 3: 2016 年 1 月~2018 年 12 月秦皇岛动力煤 Q5,500 市场价走势图



数据来源: Wind 数据, 中诚信证评整理

煤电价格方面,2015 年 4 月国家发改委发布《国家发改委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》(发改价格【2015】3169 号),对煤电价格实行区间联动,以中国电煤价格指数 2014 年各省平均价格为基准煤价(444 元/吨),当周期内电煤价格(每期电煤价格为上一次 11 月至当年 10 月电煤平均数)与基准煤价相比超过每吨 30 元的,对超出部分实行分档累退联动,上网电价调整水平

不足 0.2 分/千瓦时的，当年不实施联动，调整金额并入下一周期。2018 年 3 月，为进一步优化营商环境，国家发改委发布了特急文件《关于降低一般工商业电价有关事项的通知》，通知中称，决定分两批实施降价措施，落实一般工商业电价平均下降 10% 的目标要求，第一批降价措施全部用于降低一般工商业电价，自 2018 年 4 月 1 日起执行，具体措施包括全面落实已出台的电网清费政策；推进区域电网和跨省跨区专项工程输电价格改革；进一步规范 and 降低电网环节收费及临时性降低输配电价。虽然根据此前出台的煤电联动公式，2018 年应上调火电标杆上网电价，但为降低工商业电价，煤电联动没有得到有效执行，一定程度上加剧了火电企业的经营压力。

煤炭价格高企，煤电价格联动政策未得到有效执行，加之电力市场化改革推进，火电企业经营压力凸显。为降低燃料成本波动对电力企业的影响，2018 年 1 月 5 日，国家发改委、国家能源局、国家环保部等 12 部委联合印发了《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》（以下简称“意见”）。意见明确，支持有条件的煤炭企业之间实施兼并重组，支持发展煤电联营，支持煤炭与煤化工企业兼并重组，支持煤炭与其他关联产业企业兼并重组等，到 2020 年底，争取在全国形成若干具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。根据意见，促进煤电联营、煤炭和煤化工企业及其他关联企业的兼并重组，将成为未来发展趋势，大型煤电一体化集团竞争优势将更为凸显。

总体来看，2018 年实体经济稳中向好，全国用电需求增速回升，清洁能源装机占比进一步提高；弃风弃电问题有所改善，风电及光伏发电设备利用小时数同比提高。2018 年全年煤价高企一定程度上压缩了煤电企业的利润空间，同时，电力市场改革对电力企业盈利的影响值得关注。

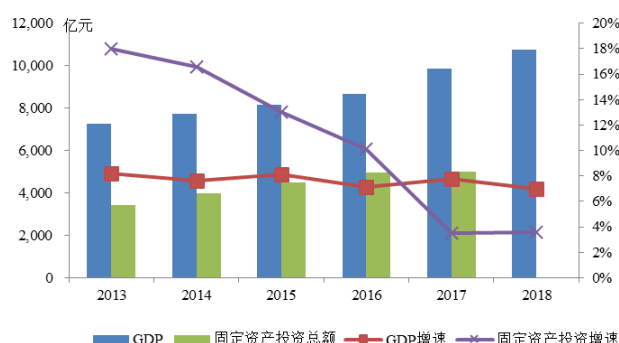
2018 年，宁波市经济实力不断增强，为公司业务发展提供了良好的产业环境

2018 年，宁波市实现地区生产总值 10,746 亿元，按可比价计算，比上年增长 7.0%。其中，第一

产业增加值 306 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 5,508 亿元，同比增长 6.2%；第三产业增加值 4,932 亿元，同比增长 8.1%；三次产业之比为 2.8:51.3:45.9。

固定资产投资方面，2018 年全市固定资产投资比上年增长 3.6%。分领域看，基础设施投资同比增长 1.6%；工业投资同比下降 0.3%；房地产开发投资同比增长 15.5%；高新技术产业投资同比增长 10.2%；民间投资同比增长 21.7%。

图 4：2013~2018 年宁波市 GDP、固定资产投资情况



资料来源：宁波市统计公报，中诚信证评整理

工业经济方面，2018 年全年全部工业实现增加值 4,953.7 亿元，比上年增长 6.7%。全市规模以上工业增加值 3,730.8 亿元，增长 6.3%，其中民营企业增加值增长 8.4%。分行业看，在 35 个行业大类中，26 个行业增加值同比正增长；增加值占比前十大行业均实现正增长，其中汽车制造业增长 11.6%，专用设备制造业增长 8.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 8.0%。

会展业方面，2018 年全年全市举办各类会展项目 319 个，比上年增加 7 个。其中，举办展览会 192 个，增加 2 个，展览总面积 212 万平方米，展览面积 2 万平方米以上的大型展会 25 个，举办商务会议（论坛）85 个，特色节庆活动 46 个，年度获“中国会展之星·中国最佳会展目的地城市”和“金五星优秀会展城市”等荣誉称号。

一般公共预算收支方面，2018 年全市一般公共预算收入 1,379.66 亿元，同比增长 10.8%；其中，税收收入 1,178.66 亿元，占一般公共预算收入的比重为 85.43%，税收收入占比较高，收入结构良好。同期，全市一般公共预算支出 1,592.09 亿元，同比增长 12.9%，其中教育支出 223.55 亿元，社会保障

和就业支出 159.96 亿元，医疗卫生与计划生育支出 95.04 亿元。2018 年，宁波市公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 86.66%。

政府性基金预算收支方面，受土地出让交易量增加，土地溢价率较高影响，2018 年宁波市政府性基金预算收支有所增长，2018 年全市政府性基金预算收入 999.24 亿元，同比增长 33.5%，同期政府性基金预算支出为 973.90 亿元，同比增长 39%。

表 1：2016~2018 年宁波市财政收支情况

单位：亿元

主要指标	2016	2017	2018
一般公共预算收入	1,114.54	1,245.07	1,379.66
其中：税收收入	924.22	1,043.74	1,178.66
一般公共预算支出	1,289.26	1,410.56	1,592.09
政府性基金预算收入	774.66	748.31	999.24
政府性基金预算支出	696.45	700.48	973.90
公共财政平衡率	86.45%	88.27%	86.66%

资料来源：宁波市财政局，中诚信证评整理

表 2：公司营业收入及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2016			2017			2018			2019.Q1		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
能源电力	18.29	28.61	22.26	22.06	36.02	19.78	19.95	34.84	22.61	4.86	38.04	18.90
文体产业	1.93	3.01	-7.56	2.12	3.46	-0.94	2.40	4.19	41.67	0.47	3.68	38.21
城市建设	5.63	8.81	-20.07	10.97	17.92	5.48	13.83	24.15	31.95	0.07	0.52	-37.50
金融与资本运作	28.32	44.30	4.50	13.07	21.34	5.23	7.64	13.35	7.44	3.22	25.20	4.53
商品贸易	8.38	13.11	5.59	11.38	18.58	3.36	11.61	20.27	4.22	3.66	28.70	5.16
其它	1.37	2.15	22.51	1.64	2.68	10.31	1.83	3.20	25.64	0.49	3.86	7.32
合计	63.93	100.00	7.59	61.24	100.00	10.09	57.27	100.00	20.01	12.77	100.00	11.31

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，能源电力板块整体保持稳定运营；同时，宁波热电资产重组事项仍在进行中，中诚信证评将对公司能源类板块的后续运营情况保持关注

公司能源电力板块主要包括热电联产、电煤配送及其他能源项目，主要由宁波热电和能源集团负责运营。截至 2018 年末，公司权益装机容量为 136.81 万千瓦，可控装机容量为 44.68 万千瓦，可控装机容量较上年同期略有下降，主要系久丰热电不再纳入合并范围。2018 年 5 月 2 日，公司与宁波

业务运营

公司业务主要为能源电力、城市建设、文体产业、金融与资本运作、商品贸易，2018 年公司实现营业收入为 57.27 亿元，同比下降 6.48%。同时，作为投资控股型公司，公司投资收益规模较大，系公司盈利的主要来源，2018 年为 29.73 亿元，同比增长 29.07%。2019 年 1~3 月，公司营业收入为 12.77 亿元，实现投资收益为 7.67 亿元。

2019 年，公司对业务板块进行调整，将原能源电力板块下能源集团子公司宁波能源集团物资配送有限公司、宁波热电子公司宁波能源实业有限公司及原金融板块下宁波凯通国际贸易有限公司调整至商品贸易板块。

众茂节能投资股份有限公司签订“关于一致行动人的解除协议”，公司对久丰热电不再具有控制。

发电业务方面，根据“以热定电”原则，宁波市经济委员会、宁波电业局每年按照公司上年平均热电比下达当年发电计划，公司每年均与宁波电业局签订并网协议。2018 年，公司控股电厂发电机组利用小时数分别为 2,530.24 小时，发电量为 10.46 亿千瓦时，上网电量为 8.95 亿千瓦时。由于公司部分项目煤炭耗用量较高，2018 年煤炭价格高企，公司主动调减一定发电量，且久丰热电不再纳入合并范围，致使公司发电量等指标均较上年有所下降。上

网电价方面,2018年,公司平均上网电价为0.5632元/千瓦时。根据《浙江省物价局关于调整天然气发电机组上网电价的通知》(浙价资【2018】65号),自2018年5月1日起,天然气发电机组电量电价每千瓦时提高0.021元。

表 3: 公司电厂生产运营情况

指标	2016	2017	2018
发电量(亿千瓦时)	15.09	14.92	10.46
上网电量(亿千瓦时)	13.05	12.89	8.95
机组利用小时数(小时)	3,157.76	3,090.82	2,530.24
平均上网电价(元/千瓦时)	0.5316	0.5396	0.5632

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

表 4: 2018 年公司主要电厂运营情况

项目	所属企业	装机容量(万千瓦)	发电量(亿千瓦时)	上网电量(亿千瓦时)	电力收入(亿元)
光耀热电	宁波光耀热电有限公司	5.40	0.9198	0.6370	0.2768
春晓项目	宁波热电股份有限公司	5.46	0.2684	0.2622	0.3522
金西项目	金华宁能热电有限公司	1.50	1.0041	0.7952	0.3422
明州热电	宁波明州热电有限公司	4.20	2.4464	1.7402	0.7646
溪口蓄能	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	8.00	1.6254	1.5980	0.8526
久丰热电	宁波久丰热电有限公司	4.20	0.7339	0.5458	0.2360
科丰热电	宁波科丰燃机热电有限公司	11.08	3.4627	3.3670	2.2138
合计	-	39.84	10.4607	8.9454	5.0382

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

供热业务方面,截至2018年末,公司设计供热能力为1,785T/H,实际供热能力1,395T/H。公司热源布局较为合理,在供热区域内具有较高的市场占有率,随着在建项目的投产运营,供热能力有所提升。公司热力供应价格已与煤炭价格形成了联动机制,每月调整一次,煤炭价格的高位运行仍会对供热业务盈利能力产生一定影响。2018年,公司供热量550.40万吨,热力价格为192.46元/吨;同期,公司供热业务前五大客户供热量为178.65万吨。

表 5: 2018 年公司主要控股电厂供热情况

项目	装机容量(万千瓦)	供热量(万吨)	供热收入(亿元)
明州热电	4.20	156.90	2.37
久丰热电	4.20	77.75	1.63
光耀热电	5.40	77.31	1.57
科丰热电	11.08	22.39	0.52
金华宁能	1.50	67.79	1.16
春晓项目	5.46	9.14	0.24
合计	31.84	411.28	7.49

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

表 6: 2018 年公司供热业务前五大下游客户情况

下游客户	供热量(万吨)
宁波大千纺织有限公司	92.25
奉化热电有限公司	27.96
粤海永顺(宁波买呀有限公司)	24.74
宁波冠中印染有限公司	19.12
金光食品(宁波)有限公司	14.58
合计	178.65

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

原材料采购方面,公司现有电源资产仍以煤电为主,其对燃煤需求量较大。此外,公司下属明州热电等燃气发电厂使用天然气为发电燃料。2018年,公司煤炭采购量为199.29万吨,煤炭单价为558.83元/吨;同期,天然气采购量为1.14亿立方米,采购单价为2.23元/立方米。

表 7: 公司煤炭及天然气采购情况

项目	2016	2017	2018
煤炭采购量(万吨)	148.74	156.31	199.29
煤炭单价(元/吨)	428.04	507.45	558.83
天然气采购量(亿立方米)	1.10	1.23	1.14
天然气单价(元/立方米)	2.07	2.04	2.23

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

在建项目方面,截至2018年末,公司能源电力板块主要在建项目为海南临高生物质发电项目

和江西铅山生物质发电项目，计划总投资 7.51 亿元，已投资 1.35 亿元。拟建项目主要为丰城宁能生物质发电项目、津市热电联产项目及望江热电联产项目，规划总投资 14.73 亿元，未来有一定的投资压力。

表 8：截至 2018 年末主要在建及拟建热电项目

单位：亿元

	项目	总投资	已投资
在建	海南临高生物质发电项目	3.69	0.01
	江西铅山生物质发电项目	3.82	1.34
拟建	丰城宁能生物质发电项目	4.27	-
	津市热电联产项目	5.58	-
	望江热电联产项目	4.88	-
合计		22.24	1.35

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，受甬商所停止现货递延交易影响，公司金融与资本运作板块收入持续下滑；但公司参股上市公司及金融机构股权，贡献的投资收益稳定增长；未来，随着基金投资的陆续开展，公司金融与资本运作板块业务规模或将进一步扩张

公司金融与资本运作板块控股公司包括宁波宁电投资发展有限公司（以下简称“宁电投资”）、宁波百思乐斯贸易有限公司（以下简称“宁波百思乐斯”）和宁波大宗商品交易所有限公司（以下简称“甬商所”），金融和资本运作板块营业收入主要来自于上述子公司的营业收入。2018 年，公司金融与资本运作板块实现收入为 7.64 亿元，同比下降 41.52%。2017 年，政府对地方交易所监管力度加大，甬商所停止现货递延交易模式，导致公司该板块收入近年来持续减少。

表 9：2018 年公司金融与资本运作板块收入情况

项目	收入（亿元）
甬商所	-
宁电投资	4.04
宁波百思乐斯	2.99
宁波金通融资租赁有限公司	0.61
合计	7.64

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年，公司持有的上市公司和金融机构股权等主要权益资产为公司贡献投资收益稳定增长。其

中，2018 年，宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）得益于贷款规模增长及基金投资收益较好，实现营业收入同比增长 14.28%，实现净利润同比增长 19.93%。2018 年 9 月，公司将宁行转债实施转股，转股后，公司持有宁波银行股票数为 11.25 亿股，持股比例由 20%变为 21.60%。2018 年，宁波银行贡献的收益为 22.11 亿元，同比增加 3.89 亿元。此外，2018 年 3 月 28 日，中国大地财产保险股份有限公司（以下简称“大地保险”）2018 年第二次临时股东大会审议通过了《关于中国大地财产保险股份有限公司增资扩股方案的议案》，同意宁波开投以 690,139,540 元认购大地保险股份 303,005,585 股。认购完成后，公司持有大地保险股份比例保持不变，仍为 6.46%。

表 10：截至 2018 年末公司主要权益资产情况

持股公司	股权比例（%）	持股数量（万股）
宁波银行	21.6	112,499.08
大地保险	6.46	67,348.28
宁波港	0.20	2,641.69
杭钢股份	2.41	8,138.59
黔源电力	1.96	600.00
华能新能源	0.33	1,638.40
新天绿色能源	0.25	1,092.50

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

基金投资方面，在宁波市政府引导下，公司下属子公司宁波海洋产业基金管理有限公司主要从事海洋及相关产业的投资，所投项目目前都在投资期，尚无项目退出。此外，公司下属子公司明州控股有限公司参与投资设立汉德工业 4.0 促进跨境基金，该基金系专注于欧洲工业技术投资的亚洲-欧洲跨国投资基金，主要投资的行业为智能制造、医疗技术、高端系统和元件、先进材料、环保技术等。截至 2018 年末，汉德基金 KM 项目及 Gimatic 项目已实现退出，项目出资分别为 400.74 万美元和 400.97 万美元，实现收益分别为 226.88 万美元和 864.57 万美元。

表 11：截至 2018 年末公司主要基金投资项目

基金名称	单位：亿元、亿美元		
	首期规模	认缴规模	已出资
宁波清控金信开投产业投资基金	5.28	1.50	0.75
乐瑞开投产业基金	1.27	0.25	0.25
宁波仲慧股权投资基金	30.06	13.50	4.05
汉德工业 4.0 促进跨境基金（以美元出资）	10.15	0.50	0.38

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司城市建设板块经营重心向土地一级开发转移，随着在建项目的推进，公司将面临一定投资压力；文化广场运营稳定，奥体中心项目建设稳步推进

公司城建板块涉及旧城改造、商业房地产开发等。2018 年，公司该板块业务收入 13.83 亿元，主要来自于商品房销售收入。近年，公司房产销售项目主要为公元世家一期、二期和三期，截至 2018 年末，均已交付。在建项目方面，截至 2018 年末，公司综合房地产开发业务在建项目为宁波热电厂居住地块（北仑拿铁城项目），项目总投资 23.14 亿元，已投资 6.51 亿元。目前，公司除维持现有项目开发外，短期内不再拿地开发新项目，后期将以土地一级开发为主。

表 12：公司城建板块收入构成情况

项目	单位：亿元		
	2016	2017	2018
房产销售	5.56	10.91	13.79
出租及其他	0.07	0.07	0.04
合计	5.63	10.98	13.83

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

旧城改造方面，2018 年，江东南岸区域和甬江东南岸区域旧城区块改造开发项目有序推进，总投资约为 175 亿元，截至 2018 年末已投资 90.89 亿元，通过土地出让方式回收资金 21.11 亿元，完成征迁面积约 120 万平方米。总的来看，土地一级开发能为公司带来一定收益，但前期面临一定投资压力。

文化产业板块方面，目前公司已建成运营的项目主要是宁波文化广场，此外公司与江北区政府签约，投资建设、运营宁波市奥体中心项目。文化广场于 2013 年起开始运营，收入规模较小，但总体

趋势向好，2018 年实现收入为 2.40 亿元，同比增长 13.32%，主要来自于科技馆、健身中心、朗豪酒店等收入。

公司下属子公司宁波奥体中心投资发展有限公司，负责宁波奥体中心项目的建设运营，总投资约 34.19 亿元，截至 2018 年末，该项目已投资 24.32 亿元。

财务分析

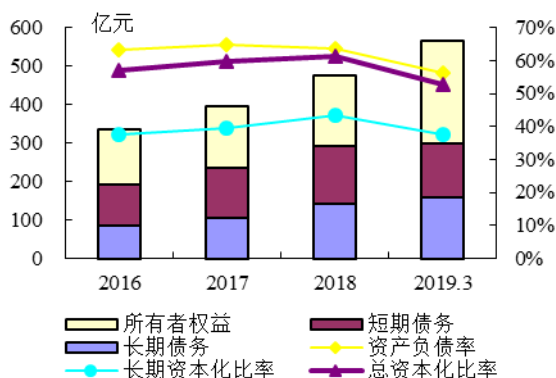
以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度审计报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表，所有数据均为合并口径。

资本结构

2018 年，随着在建项目的推进及股权投资规模的增长，公司资产和负债规模持续增长，年末公司总资产为 506.96 亿元，同比增长 12.47%；总负债为 323.10 亿元，同比增长 10.82%。自有资本实力方面，得益于政府支持及留存收益的积累，公司自有资本不断夯实，截至 2018 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 183.86 亿元，同比增长 15.50%。其中，资本公积为 17.35 亿元，同比增长 70.20%；2018 年，公司无偿受让宁波新芝酒店管理有限公司股权增加资本公积 4.39 亿元；宁波奥体中心投资发展有限公司收到财政拨款建设资金，公司按持股比例增加资本公积 1.88 亿元。年末其他综合收益为 5.67 亿元，可供出售金融资产公允价值变动及权益法下长期股权投资收益导致其他综合收益增加 8.51 亿元。未分配利润为 40.78 亿元，同比增长 21.13%。财务杠杆比率方面，截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.73%和 61.33%。

2019 年一季度，公司无偿接收原水集团和宁波国际投资咨询有限公司股权，并纳入合并报表范围。截至 2019 年 3 月末，公司总资产为 607.34 亿元，总负债为 341.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 265.58 亿元，资产负债率为 56.27%，总资本化比率为 52.94%。

图 5：公司资本结构分析



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，截至 2018 年末，公司非流动资产为 349.48 亿元，占总资产比重为 68.94%，主要为可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和在建工程。其中，可供出售金融资产为 53.75 亿元，同比减少 2.53%，主要系对大地保险、宁波仲慧股权投资基金合伙企业（有限合伙）、宁波宝新不锈钢有限公司、宁波乐金甬兴化工有限公司、银亿股份等的股权投资。长期股权投资为 158.85 亿元，同比增长 42.91%，主要源于权益法下确认的投资收益，以及公司将宁行转债实施转股。投资性房地产为 20.17 亿元，同比减少 44.63%，2018 年增加投资性房地产减值准备 10.74 亿元。宁波华生国际家居广场有限公司的投资性房地产市场部分计提减值准备约 4.70 亿元，由于北仑区政府原定规划未能如期完成，家居广场周边环境不成熟，出租率下降；宁波新城服务投资有限公司投资性房地产，建筑面积约 13.27 万平方米，出租给宁波市市级机关事务管理局作为办公场所以及用于会议及会议配套服务、行政集中审批和公共资源交易等，租赁期限 2013 年 1 月 1 日至 2032 年 12 月 31 日，年租金 4,500 万元，由于租金价格较低且预计不会上涨，公司计提减值准备约 6.00 亿元。2019 年 1 月 1 日起，公司投资性房地产的后续计量模式由成本模式变更为公允价值模式，追溯调增投资性房地产 7.73 亿元，截至 2019 年 3 月末，公司投资性房地产为 29.00 亿元。固定资产为 57.29 亿元，同比增长 2.01%，受在建工程转入及宁波久丰热电有限公司不再纳入合并范围影响，有所变化；2018 年 5 月，公司与

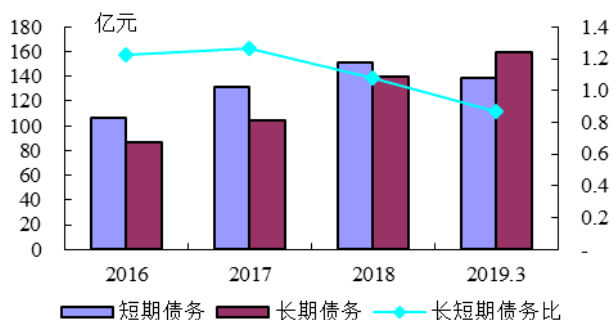
宁波众茂节能投资股份有限公司签订“关于一致行动人的解除协议”，公司对宁波久丰热电有限公司不再具有控制。在建工程为 24.86 亿元，同比增长 101.07%，主要系对宁波奥体中心、新芝酒店改造、钱湖酒店等项目投入增加。

流动资产方面，截至 2018 年末，公司流动资产为 157.48 亿元，主要为货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产。其中，货币资金 68.75 亿元，同比增长 40.30%，其中银行存款 68.19 亿元。其他应收款 12.14 亿元，同比增长 352.96%，主要系应收宁波开万云海置业有限公司、宁波茶亭置业有限公司、蓝色东方项目公司等往来款。存货 55.79 亿元，同比减少 26.75%，主要系开发成本及开发产品转销减少，累计计提跌价准备 2.92 亿元，其中公司硇岗街地块被政府征用为 CBD 建设用地，已投入的开发成本预计无法获得相应补偿，故计全额计提存货跌价准备 1.42 亿元。其他流动资产为 13.29 亿元，同比增长 31.96%，主要为商业银行理财产品、国债逆回购及委托贷款等。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主。截至 2018 年末，公司流动负债为 177.26 亿元，占总负债的比例为 54.86%，主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中，短期借款为 132.45 亿元，同比增长 7.48%，后续公司将通过发行公司债券等方式调整债务结构；截至 2019 年 3 月末，公司短期借款为 116.07 亿元。其他应付款为 15.57 亿元，同比增长 275.31%，主要系资金往来及借款增加。一年内到期的非流动负债为 13.05 亿元，同比增长 77.80%。同期，公司非流动负债为 145.84 亿元，主要为长期借款、应付债券及其他非流动负债。其中，长期借款 52.40 亿元，同比增长 8.13%，基本为银行借款，以信用、资产抵（质）押和保证方式取得；应付债券为 65.86 亿元，同比增长 78.07%，主要系 2018 年新发行的中期票据、企业债和公司债；其他非流动负债为 21.04 亿元，同比增长 13.48%，主要系子公司宁波江东开发投资有限公司用于江东区旧城改造中安置房建设的专项贷款。

总债务方面，近年公司整体债务规模扩张较快，截至 2018 年末，公司总债务为 291.61 亿元，同比增长 23.89%；同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 1.08 倍。2018 年，公司累计新增借款较多，新增借款主要用于股权、债权投资项目及在建工程项目投入，属于公司正常经营活动。整体来看，公司债务以短期债务为主，短期偿债压力较大，债务期限结构有待改善。截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 298.72 亿元，长短期债务比为 0.87 倍。

图 6：公司债务结构分析



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

总体来看，2018 年，公司整体资产及债务规模大幅增长，以短期债务为主的债务结构有待改善，中诚信证评将对公司债务增长情况及后续偿债资金安排保持持续关注。

盈利能力

公司营业收入主要来源于能源电力、金融与资本运作、城市建设、文体产业及商品贸易板块，2018 年，公司实现营业收入为 57.27 亿元，同比下降 6.48%，主要系甬商所收入减少影响。同期，实现净利润 11.93 亿元，同比增长 21.39%。根据监管要求，自 2017 年以来，甬商所以对现货延期交易模式进行整改，导致交易量大幅减少。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入为 12.77 亿元，实现净利润为 5.14 亿元。毛利率方面，2018 年，公司营业毛利率为 20.01%，较上年提升 9.92 个百分点，主要系城市建设业务盈利能力增强，收入占比有所增加。文体产业板块，经过近几年的市场培育，该板块收入逐年增长，毛利率由负转正。2019 年 1~3 月，公司营业毛利率为 11.31%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 15.31 亿元，同比增长 14.96%，其中财务费用占比

较大；同期，期间费用收入占比为 26.73%，高于年度毛利率水平，期间费用控制能力有待提升。

2019 年 1~3 月，公司期间费用为 3.61 亿元，期间费用占比为 28.27%。总的来看，公司较高的期间费用在一定程度上影响其盈利水平。

表 13：公司期间费用分析

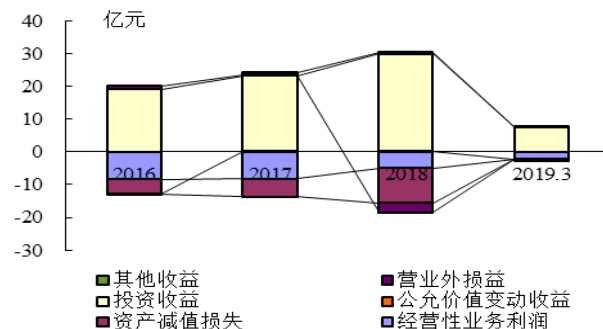
单位：亿元

项目名称	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	1.89	2.17	2.28	0.54
管理费用	3.43	3.21	4.48	0.86
财务费用	7.19	7.93	8.55	2.20
期间费用合计	12.52	13.32	15.31	3.61
营业总收入	63.93	61.24	57.27	12.77
期间费用收入占比	19.58%	21.75%	26.73%	28.27%

资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

利润总额方面，2018 年公司利润总额为 12.78 亿元，同比增长 21.72%，主要来自于投资收益，同期，公司经营性业务利润为负且计提了较大的资产减值损失，2018 年公司确认资产减值损失 10.77 亿元，其中确认投资性房地产减值损失 10.74 亿元。投资收益方面，作为投资管理类企业，2018 年确认投资收益 29.73 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现利润总额 5.29 亿元，其中，经营性业务利润和投资收益分别为 -2.28 亿元和 7.67 亿元。

图 7：公司利润总额构成



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

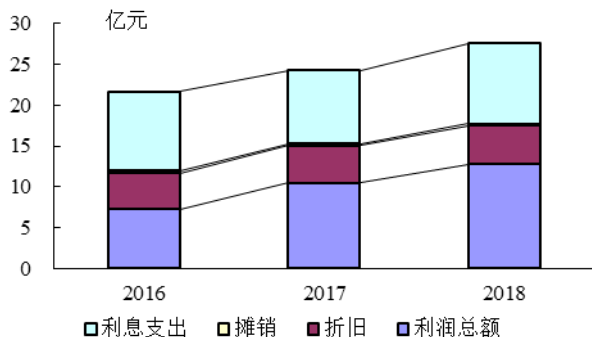
总体来看，公司经营性业务盈利能力较弱，主要利润来源于投资收益。公司参股企业经营情况良好，贡献的投资收益水平较高，推动公司盈利规模稳步扩张。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成，2018 年，公司 EBITDA

为 27.54 亿元，逐年稳步增长。同期，公司经营活动净现金流为-1.84 亿元，近年有所波动，对债务本息的保障程度有限。

图 8：公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

偿债能力指标方面，2018 年，随着债务规模的增长，公司整体偿债能力有所弱化。2018 年，公司总债务/EBITDA 为 10.59 倍，EBITDA 利息倍数为 2.39 倍。

表 14：公司主要偿债指标

项目名称	2016	2017	2018	2019.Q1
总资产（亿元）	390.28	450.74	506.96	607.34
总债务（亿元）	192.61	235.38	291.61	298.72
资产负债率（%）	63.07	64.68	63.73	56.27
总资本化率（%）	57.20	59.65	61.33	52.94
经营活动净现金流（亿元）	16.58	-0.59	-1.84	-5.68
经营活动净现金/总债务（X）	0.09	0.00	-0.01	-
经营活动净现金/利息支出（X）	1.61	-0.06	-0.16	-
EBITDA（亿元）	21.63	24.27	27.54	-
总债务/EBITDA（X）	8.90	9.70	10.59	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.10	2.45	2.39	-

资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

到期债务分布方面，2019~2021 年公司到期债务规模分别为 150.49 亿元、40.76 亿元和 16.71 亿元，公司面临一定的短期偿债压力，中诚信证评将持续关注公司偿债资金安排及到期债务兑付情况。

表 15：截至 2018 年末到期债务期限结构

单位：亿元			
到期年份	2019	2020	2021
到期金额	150.49	40.76	16.71

注：表内到期债务统计未包括应付票据等。

资料来源：公司财务报表，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2018 年末，公司的银行授信总额为 336.77 亿元，已使用 200.76 亿元，未使用 136.01 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 63.79 亿元，占同期总资产的 10.50%，主要系货币资金、房地产、土地使用权等。

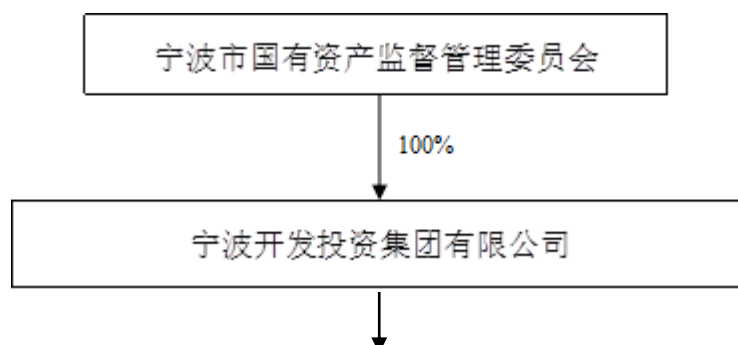
或有事项方面，截至 2018 年末，公司对外担保合计 10.57 亿元，占当期末净资产的 5.75%，所占比相对较小，主要系对宁波绕城东段高速公路有限公司、宁波久丰热电有限公司、中海油工业气体（宁波）有限公司、宁波市宁晋节能环保科技有限公司的担保，或有负债风险相对较小。

综合来看，公司财务杠杆水平处于合理水平，整体资产质量良好，财务结构稳健；公司参股投资企业经营情况良好，为公司盈利形成了较好保障；同时，公司融资渠道顺畅，财务弹性较强。

结 论

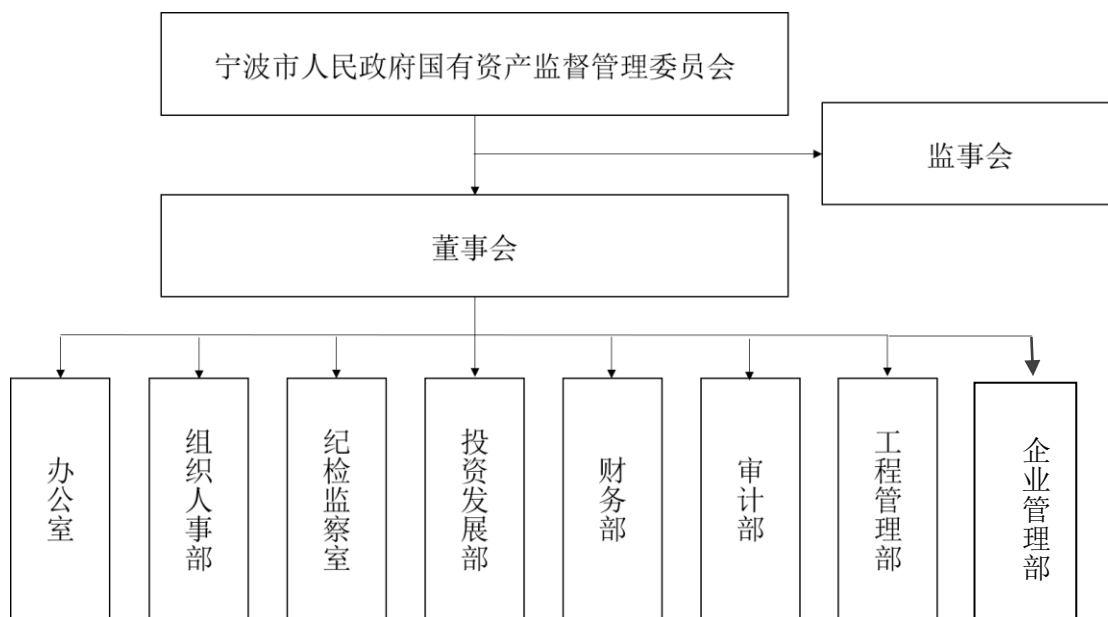
综上，中诚信证评维持宁波开投主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“宁波开发投资集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”、“宁波开发投资集团有限公司公开发行 2018 年公司债券（第二期）”信用级别为 **AAA**。

附一：宁波开发投资集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



序号	一级子公司	持股比例（%）
1	宁波凯建投资管理有限公司	100.00
2	宁波开投置业有限公司	100.00
3	宁波甬兴化工投资有限公司	90.00
4	浙甬钢铁投资（宁波）有限公司	90.00
5	宁波大桥有限公司	81.82
6	宁波热电股份有限公司	30.67
7	宁波文化广场投资发展有限公司	80.00
8	宁波新城服务投资有限公司	100.00
9	宁波天宁物业有限公司	100.00
10	宁波江东开发投资有限公司	80.00
11	宁波海洋产业基金管理有限公司	100.00
12	明州控股有限公司	100.00
13	宁波奥体中心投资发展有限公司	62.50
14	宁波大宗商品交易所有限公司	60.00
15	宁波钱湖宾馆有限公司	74.11
16	宁波钱湖酒店有限公司	100.00
17	宁波能源集团有限公司	100.00
18	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	51.49
19	宁波华生国际家居广场有限公司	95.00
20	宁波凯捷企业管理有限公司	100.00
21	宁波新芝酒店管理有限公司	100.00
22	宁波开投蓝城投资开发有限公司	48.00
23	宁波国际投资咨询有限公司	100.00
24	宁波原水集团有限公司	39.35

附二：宁波开发投资集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附三：宁波开发投资集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	347,324.64	489,974.34	687,455.08	634,704.23
应收账款净额	30,522.80	38,727.47	27,031.41	41,307.03
存货净额	802,163.60	761,683.22	557,943.42	624,342.49
流动资产	1,400,104.03	1,471,119.87	1,574,777.78	1,604,706.91
长期投资	1,275,804.40	1,663,030.73	2,131,068.26	2,350,661.28
固定资产合计	1,001,698.71	1,049,600.05	1,023,271.07	1,666,504.15
总资产	3,902,752.36	4,507,427.69	5,069,611.79	6,073,350.36
短期债务	1,060,700.78	1,314,144.42	1,514,407.70	1,391,229.79
长期债务	865,385.87	1,039,638.25	1,401,691.59	1,595,983.90
总债务	1,926,086.65	2,353,782.67	2,916,099.29	2,987,213.70
总负债	2,461,454.84	2,915,509.46	3,230,997.94	3,417,558.18
所有者权益（含少数股东权益）	1,441,297.52	1,591,918.23	1,838,613.84	2,655,792.18
营业总收入	639,334.67	612,357.22	572,679.31	127,663.59
三费前利润	40,817.07	50,592.62	104,430.04	13,325.86
投资收益	190,694.76	230,339.90	297,290.20	76,717.01
净利润	67,251.09	98,318.41	119,345.52	51,425.49
EBITDA	216,331.61	242,708.98	275,352.45	-
经营活动产生现金净流量	165,789.89	-5,876.37	-18,363.71	-56,757.01
投资活动产生现金净流量	-126,054.83	-313,266.09	-379,243.85	130,214.48
筹资活动产生现金净流量	-85,675.96	474,788.53	587,969.32	-138,081.41
现金及现金等价物净增加额	-45,286.08	155,047.32	192,663.20	-64,655.49
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	7.59	10.09	20.01	11.31
所有者权益收益率（%）	4.67	6.18	6.49	7.75
EBITDA/营业总收入（%）	33.84	39.64	48.08	-
速动比率（X）	0.44	0.43	0.57	0.58
经营活动净现金/总债务（X）	0.09	0.00	-0.01	-
经营活动净现金/短期债务（X）	0.16	0.00	-0.01	-
经营活动净现金/利息支出（X）	1.61	-0.06	-0.16	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.10	2.45	2.39	-
总债务/EBITDA（X）	8.90	9.70	10.59	-
资产负债率（%）	63.07	64.68	63.73	56.27
总资本化比率（%）	57.20	59.65	61.33	52.94
长期资本化比率（%）	37.52	39.51	43.26	37.54

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务，并计算相应指标；将长期应付款和其他非流动负债中的有息债务纳入长期债务，并计算相应指标。

附四：基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。