

宁波开发投资集团有限公司

公开发行 2017 年公司债券跟踪评级报告（2020）

项目负责人：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn

项目组成员：唐庶田 shttang@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1473 号

宁波开发投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 甬开投”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持宁波开发投资集团有限公司（以下简称“宁波开投”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 甬开投”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了区域经济实力较强、公司业务板块多元化、公司资产质量良好、财务弹性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司经营性业务盈利能力较弱、面临一定的资本支出压力、债务规模增速较快、债务期限结构有待改善等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

宁波开投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	450.74	506.96	691.40	723.35
所有者权益合计（亿元）	159.19	183.86	287.23	304.07
总负债（亿元）	291.55	323.10	404.17	419.29
总债务（亿元）	235.38	291.61	340.10	351.82
营业总收入（亿元）	61.24	57.27	133.36	41.78
经营性业务利润（亿元）	-7.58	-4.29	-10.50	-3.76
净利润（亿元）	9.83	11.93	14.99	5.17
EBITDA（亿元）	24.27	27.55	30.96	-
经营活动净现金流（亿元）	-0.59	-1.84	8.10	-5.02
收现比(X)	1.12	0.88	1.13	1.28
营业毛利率(%)	10.09	20.01	6.71	2.30
应收类款项/总资产(%)	3.03	4.57	4.66	3.80
资产负债率(%)	64.68	63.73	58.46	57.96
总资本化比率(%)	59.65	61.33	54.21	53.64
总债务/EBITDA(X)	9.70	10.59	10.99	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.45	2.39	2.57	-

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；2、短期债务中包含其他流动负债中的有息部分，长期债务包括长期应付款、其他非流动负债中的有息部分。

正面

■ **区域经济实力较强。**宁波市经济发展水平、工业化和城市化程度较高，经济发展较有活力并保持快速增长；2019 年，宁波市实现地区生产总值 11,985 亿元，按可比价计算，同比增长 6.8%，为公司提供了良好的发展环境。

■ **业务板块多元化。**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、商品贸易等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。多元化的业务布局，有助于降低整体业务运营风险。

■ **公司资产质量良好。**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，其中宁波银行股份有限公司等金融股权具备较好的变现能力，增加了公司的流动性。

■ **财务弹性较强。**截至 2020 年 3 月末，公司的银行授信总额为 459.29 亿元，未使用额度 199.21 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

■ **经营性业务盈利能力较弱，盈利对投资收益依赖程度高。**公司经营性业务盈利能力较弱，盈利主要依赖于投资收益。此外，截至 2020 年 3 月末，公司对银亿股份的持股比例为 5.13%，账面价值为 2.75 亿元，银亿股份或将面临退市风险，2019 年公司对其计提了减值损失 4.53 亿元，需关注该事项对公司盈利的影响。

■ **存在资本支出压力。**公司各板块业务在建或在投项目较多，尚需投资规模较大，未来将面临一定的资本支出压力。

■ **债务规模增速较快，债务期限结构有待改善。**截至 2020 年 3 月末，公司总债务规模为 351.82 亿元，其中短期债务规模 195.32 亿元，长短期债务比为 1.25 倍。公司债务规模增长较快，且短期偿债压力较大，债务期限结构有待改善。

评级展望

中诚信国际认为，宁波开发投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济实力显著下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的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。

同行业比较

2019 年宁波市部分基础设施投融资企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
宁波开投	691.40	287.23	58.46	133.36	14.99	8.10
宁波交投	933.61	405.48	56.57	118.09	6.20	39.90
宁波城投	850.31	327.75	61.46	73.13	10.20	13.10

注：“宁波交投”为“宁波交通投资控股有限公司”简称；“宁波城投”为“宁波城建投资控股有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
17 甬开投	AAA	AAA	10.00	10.00	2017/03/22~2022/03/22

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17甬开投”募集资金 10.00 亿元，主要用于偿还到期债。截至公司 2019 年年度报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来

负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将

限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来，火电装机增速有所回升，机组利用效率受用电需求增速下滑及清洁能源消纳比重上升等因素影响有所下降；但煤炭价格的回落使得煤电企业经营压力有所缓解

近年来，国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致 2015 年以来的火电装机增速持续放缓。2019 年，由于电力供需转为平衡、特高压线路外送和应急储备调峰的需求等因素，年末全口径火电新增装机 4,647 万千瓦，增速较上年同期增长 1.1 个百分点。预计未来用电负荷较高区域的火电装机将迎来小幅增长，但增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，得益于用电需求增长和火电投资放缓等因素，2016 年以来全国火电平均利用小时数稳步回升。2019 年，受全社会用电量增速同比明显回落以及清洁能源消纳比重上升等因素影响，全国 6,000 千瓦及以上火电设备平均利用小时同比下降 85 小时。2020 年一季度，受新冠疫情影响，全国用电增速为负，未来较大的经济下行压力和放缓的全社会用电增速或将继续对全国火电整体利用水平造成一定拖累。

上网电价方面，随着电力体制改革的推进，供过于求的供需形势导致部分开放程度较高地区形

成恶性竞价，对火电企业盈利能力形成较大影响。随着行业内企业市场化竞价回归理性，加之 2017 年政策性附加基金的下调，2017 年以来火电平均上网电价整体呈上升态势。2020 年 1 月 1 日起火电上网电价改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，市场化程度进一步加深。短期来看，全国煤电平均上网电价受电价机制调整影响将面临一定下行压力。

煤炭价格方面，2016 年以来，随着煤炭行业限产政策的出台和落实，供需关系趋紧，港口动力煤价格持续回升，对煤电企业的盈利能力形成了很大影响。针对煤价的过快上涨，国家发改委等部门通过释放部分安全产能以及牵头组织煤炭中长期合同签订等措施调节供需，稳定煤价，2019 年煤炭价格呈现震荡小幅下行态势。未来受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间有限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭整体供应将趋于宽松，煤炭价格将面临继续下行的压力，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成较好支撑，未来我国煤炭价格大幅下降的空间不大。

中诚信国际认为，未来火电装机仍将保持低速增长。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，火电机组利用效率和平均上网电价仍将面临一定下行压力，但目前下降的煤炭价格使得煤电企业经营压力有所缓解。

宁波市作为浙江省及长三角南翼经济中心、计划单列市，地区综合实力较强

宁波地处东南沿海，位于中国大陆海岸线中段、长江三角洲南翼，为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心。经过多年积累，宁波市经济发展水平和人均地区生产总值已处于浙江省乃至全国的前列，工业化和城市化程度较高，经济发展较有活力，第三产业在该市经济结构中所占比重逐渐上升，对城市基础设施的需求也更为强烈。宁波市陆域总面积 9,816 平方公里，其中市区面积为 3,730 平方公里；海域总面积为 8,355.8 平方公

里，岸线总长为 1,678 公里，约占全省海岸线的四分之一，共有大小岛屿 611 个，面积 277 平方公里。宁波市下辖 6 个区（海曙区、江北区、北仑区、镇海区、鄞州区、奉化区）、2 个县（象山县、宁海县）、2 个县级市（余姚市、慈溪市）。截至 2019 年末，全市常住人口为 854.2 万人，城镇人口占总人口的比重（即城镇化率）为 73.6%。

地区生产总值方面，2017~2019 年，宁波市分别实现地区生产总值 9,846.9 亿元、10,746 亿元和 11,985 亿元，按可比价计算，分别比上年增长 7.8%、7.0%和 6.8%。其中，2019 年，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 5,783 亿元，增长 6.2%；第三产业实现增加值 5,880 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 143,157 元（按年平均汇率折合 20,752 美元）。

固定资产投资方面，2019 年，宁波市固定资产投资比上年增长 8.1%。全年共安排 56 个省市县长项目，其中 39 个已开工建设。2019 年商品房销售面积 1,714.6 万平方米，增长 5.6%。

工业经济方面，2019 年全市规模以上工业增加值 3,991.5 亿元，增长 6.4%，其中民营企业增加值增长 8.5%。分行业看，在 35 个行业大类中，29 个行业增加值同比正增长。全年规模以上工业企业实现销售产值 17,297.3 亿元，增长 3.2%，其中出口交货值 3,293.2 亿元，增长 3.9%。2019 年全市建筑业实现增加值 625.8 亿元，比上年下降 1.1%。

近年来，随着宁波市经济增长以及经济结构的持续调整，宁波市财政实力也保持着持续良好的增长态势，2017~2019 年，宁波市一般公共预算收入分别为 1,245.07 亿元、1,379.66 亿元和 1,468.39 亿元；2019 年同比增长 6.4%，其中，税收收入 1,217.46 亿元，占一般公共预算收入的比重为 82.91%，税收收入占比较高，收入结构良好。

一般公共预算支出方面，2017~2019 年，宁波市一般公共预算支出分别为 1,410.56 亿元、1,592.09

亿元和 1,767.89 亿元，2019 年同比增长 10.9%。同期，公共财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 88.27%、86.66%和 83.06%。

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，2019 年宁波市政府性基金预算收支增长显著，2017~2019 年全市政府性基金预算收入分别为 748.31 亿元、999.24 亿元和 1,951.57 亿元；同期政府性基金预算支出分别为 700.48 亿元、973.90 亿元和 1,713.62 亿元。

表 1：2017~2019 年宁波市财政收支情况（亿元）

	2017	2018	2019
一般公共预算收入	1,245.07	1,379.66	1,468.39
其中：税收收入	1,043.74	1,178.66	1,217.46
政府性基金预算收入	748.31	999.24	1,951.57
一般公共预算支出	1,410.56	1,592.09	1,767.89
政府性基金预算支出	700.48	973.90	1,713.62
公共财政平衡率	88.27%	86.66%	83.06%

资料来源：宁波市财政局，中诚信国际整理

能源电力板块运营稳定，经营风险较小；公司已完成该板块资产的重组，但后续运营情况仍值得关注

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。热电业务是一个城市的基础业务，具有较好的稳定性和较强的需求刚性，是宁波市经济社会发展必须保障的产业。公司热电联产项目覆盖宁波市区（市六区）以及部分工业区（镇海化工区、高新区、大榭等），在供热区域内具有较高的市场占有率。

公司目前热电业务经营主体主要系宁波热电股份有限公司（以下简称“宁波热电”，证券代码：600982）和宁波能源集团有限公司（以下简称“能源集团”）。截至 2020 年 3 月末，公司对宁波热电直接持股比例为 26.35%，通过能源集团对宁波热电持股 25.99%。

2019 年 12 月 20 日，宁波热电发布公告称，拟以现金收购能源集团所持有的万华化学（宁波）热电有限公司 35%股权、中海油工业气体（宁波）有限公司 35%股权和国电浙江北仑第三发电有限公司 10%股权，本次收购将进一步解决公司参控股热

电企业与宁波热电潜在同业竞争的问题，拓展宁波热电业务范围。2020年3月，宁波热电完成上述收购事项。

截至2020年3月末，公司总权益装机容量为

124.60万千瓦，可控装机容量为38.64万千瓦。2019年及2020年1~3月，能源电力板块实现营业收入18.41亿元和3.75亿元。同时，公司参股企业经营较为稳定，能为公司带来一定的投资收益。

表2：截至2020年3月末公司能源电力板块主要控股及参股企业装机规模情况（万千瓦、%）

	企业名称	装机容量	持股比例	权益装机容量
控股	宁波光耀热电有限公司	5.40	34.03	1.84
	宁波热电股份有限公司	5.46	52.35	2.86
	宁波明州热电有限公司	4.20	52.35	2.20
	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	8.00	26.96	2.16
	宁波科丰燃机热电有限公司	11.08	51.79	5.74
	金华宁能热电有限公司	3.00	52.35	1.57
	宁波明州生物质发电有限公司	1.50	100.00	1.50
	控股合计	38.64	-	17.87
参股	万华化学（宁波）热电有限公司	10.50	35.00	3.68
	浙江浙能镇海联合发电有限公司	34.40	30.00	10.32
	浙江浙能镇海发电有限责任公司	86.00	11.50	9.89
	浙江浙能镇海天然气发电有限责任公司	78.92	11.50	9.08
	浙江大唐乌沙山发电有限责任公司	240.00	10.00	24.00
	国电浙江北仑第三发电有限公司	200.00	10.00	20.00
	枫林绿色能源开发有限公司	1.20	15.00	0.18
	浙江浙能镇海燃气热电有限责任公司	68.10	35.00	23.84
	宁波久丰热电有限公司	4.20	40.00	1.68
	坤能智慧能源服务集团有限公司	11.01	37.00	4.07
	参股合计	734.33	-	106.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2019年及2020年1~3月，公司控股电厂发电机组利用小时数分别为2,733.39小时和846.93小时；发电量分别为10.95亿千瓦时和2.78亿千瓦时；上网电量分别为9.43亿千瓦时和2.45亿千瓦时。

上网电价方面，2019年及2020年1~3月，公司平均上网电价分别为0.5233元/千瓦时和0.6150元/千瓦时。根据《浙江省发展改革委关于调整天然气发电机组上网电价的通知》（浙发改价格〔2020〕98号），自2020年2月22日起，9F、6F天然气发

电机组电量电价调整为每千瓦时0.547元（含税，下同），9E、6B天然气发电机组电量电价调整为每千瓦时0.607元。

表3：2017~2020.Q1公司电厂生产运营情况

指标	2017	2018	2019	2020.Q1
发电量（亿千瓦时）	14.92	10.46	10.95	2.78
上网电量（亿千瓦时）	12.89	8.95	9.43	2.45
机组利用小时数（小时）	3,090.82	2,530.24	2,733.39	846.93
平均上网电价（元/千瓦时）	0.5396	0.5632	0.5233	0.6150

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2019 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	1.03	0.70	0.32
春晓项目	宁波热电股份有限公司	5.46	0.13	0.13	0.30
金西项目	金华宁能热电有限公司	1.50	1.06	0.85	0.38
明州热电	宁波明州热电有限公司	4.20	2.95	2.20	0.99
溪口蓄能	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	8.00	1.83	1.80	0.98
科丰热电	宁波科丰燃机热电有限公司	11.08	3.18	3.10	2.32
明州生物质	宁波明州生物质发电有限公司	3.00	0.79	0.67	0.44
合计	-	38.64	10.95	9.43	5.73

注：由于四舍五入，合计数存在尾差。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

供热业务方面，公司的热电联产项目在宁波市区以及部分工商业区覆盖面较广、热源布局较为合理，下属热电联产企业生产的蒸汽等热产品主要满足工业、商业、学校、住宅等用户需求。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，同时宁波市政府要求在 8 公里的热源供热半径内不得重复建设热源，因此公司目前的热电联产项目具有一定的区域垄断性。截至 2020 年 3 月末，公司控股热源主要有 7 个（科丰热电、明州热电、光耀热电、金西项目、春晓项目、明州生物质和长丰热电），设计供热能力为 2,355T/H，实际供热能力 1,812T/H，共建成热网管道 371.65KM。2019 年，公司供热量为 555.35 万吨。

表 5：2019 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	152.23	2.25
光耀热电	5.40	85.36	1.64
科丰热电	11.08	20.91	0.65
金华宁能	1.50	72.17	1.27
春晓项目	5.46	8.54	0.25
明州生物质	3.00	11.64	0.17
长丰热电	0.00	32.55	0.65
合计	30.64	383.40	6.88

注：长丰热电系锅炉供热。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年，公司主要供热客户包括宁波大千纺织有限公司、宁波冠中印染有限公司、粤海永顺泰(宁

波)麦芽有限公司等。受国家节能减排、淘汰落后产能等政策影响，需关注高耗能的工业用户供热量需求缩减对公司供热业务产生的不利影响。

表 6：2019 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	86.16
宁波冠中印染有限公司	25.76
粤海永顺泰(宁波)麦芽有限公司	25.44
奉化热电有限公司	23.91
金光食品(宁波)有限公司	16.25
合计	177.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供热价格方面，根据宁波市物价局甬价管【2010】80 号文《关于调整集中供热销售价格管理形式的通知》，自 2010 年 9 月 1 日起调整集中供热销售价格管理形式，由原政府定价调整为市场调节价，调整后的集中供热销售价格标准由供热企业根据经营成本和市场供求状况等因素合理制定。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，相对电力价格所受影响较小，能够保证合理的利润，并能弥补电力供应的部分亏损。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司热力价格分别为 189.56 元/吨和 188.92 元/吨。

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。2019

年，公司煤炭采购量为 249.53 万吨，煤炭单价为 515.83 元/吨；同期，天然气采购量为 0.99 亿立方米，采购单价为 2.58 元/立方米。

表 7：公司煤炭及天然气采购情况

项目	2017	2018	2019	2020.1~3
煤炭采购量（万吨）	156.31	199.29	249.53	55.38
煤炭单价（元/吨）	507.45	558.83	515.83	508.42
天然气采购量（亿立方米）	1.23	1.14	0.99	0.27
天然气单价（元/立方米）	2.04	2.23	2.58	2.64

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司在建项目包括海南临高生物质发电项目、津市热电联产项目等，合计总投资为 22.24 亿元，已完成投资 6.68 亿元，未来有一定的投资压力。

表 8：截至 2020 年 3 月末公司在建电力、热电项目概况（亿元）

在建项目	投资额	已投资
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	3.64
江西省丰城市生物质发电项目	4.27	0.90
津市热电联产项目	5.58	1.92
望江热电联产项目	4.88	0.21
合计	22.24	6.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融与资本运作板块收入稳步发展，公司的参股上市公司及金融机构股权质量优良，变现能力较强，可为公司提供稳定增长的投资收益

公司金融与资本运作板块主要通过两种模式运营：一为通过控股金融类机构进行直接的金融与资本业务的开拓，主要运营主体为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”）、宁波金通融资租赁有限公司（以下简称“金通融资”）和宁波大宗商品交易所有限公司（以下简称“甬商所”）等；二为通过参股上市公司股权和金融机构股权，获取投资收益，主要参股公司为宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）、中国大地财产保险股份有限公司（以下简称“大地保险”）等。

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司金融与资本运作板块分别实现收入 8.95 亿元和 2.00 亿元。

表 9：2017~2020.Q1 公司金融与资本运作板块收入情况（亿元）

项目	2017	2018	2019	2020.Q1
宁电投资	4.00	4.04	7.96	-
宁波百思乐斯	3.37	2.99	0.18	1.75
金通融资	0.45	0.61	0.81	0.25
甬商所	5.25	-	-	-
合计	13.07	7.64	8.95	2.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，目前所投项目都在投资期，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 2020 年 3 月末，汉德基金 KM 项目、Gimatic 项目和 Soleras 项目已实现退出，项目出资分别为 400.74 万美元、400.97 万美元和 1016 万美元，实现收益分别为 226.88 万美元、1022 万美元和 111 万美元。

表 10：截至 2020 年 3 月末公司主要基金投资项目（亿元、亿美元）

基金名称	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	1.50
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	0.44
中金传化（宁波）产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	30.00	4.00	1.00
宁波开投瀚洋股权投资基金合伙企业（有限合伙）	15.01	15.00	2.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还持有上市公司和金融机构股权，主要涉及银行、保险等行业，业务稳定性较高，能

够贡献较为稳定的投资收益。同时，上市公司股权变现能力较强，有助于增加公司的流动性。

表 11：截至 2019 年末公司主要权益资产情况（%、万股、万元）

企业名称	股权比例	持股数量	2019 年投资收益
宁波银行	19.99	112,499.08	267,352.81
大地保险	6.46	67,348.28	4,520.37
黔源电力	1.48	451.01	1,033.32
新天绿色能源	-	1,375.00	142.17
中广核电力	-	1,120.00	256.47
中国光大国际	-	258.00	0
宁波港	0.00	0.00	8,474.01
合计	-	-	281,779.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，2018 年 12 月，公司以应收银亿集团有限公司的剩余借款本金、利息及逾期利息，合计 10.34 亿元，按每股 5 元的价格入股银亿股份有限公司（以下简称“银亿股份”，股票代码：000981），股权转让后对银亿股份持股 5.13%。银亿股份系宁波市房地产开发企业，2018 年业绩下滑且面临流动性危机，自 2019 年 5 月 6 日起被深圳证券交易所实施其他风险警示。根据银亿股份 2020 年 4 月 1 日披露的公告，其到期未清偿债务合计为 33.55 亿元。同时，2020 年 6 月 20 日，银亿股份发布 2019 年年报，2019 年净利润为-71.50 亿元；同日，银亿股份发布公告称，鉴于 2018 年度、2019 年度连续两个会计年度经审计的净利润为负值，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的相关规定，其股票交易将被实行“退市风险警示”特别处理，实施退市风险警示后股票日涨跌幅限制仍为 5%。截至 2020 年 3 月末，公司对银亿股份持股比例为 5.13%，账面价值为 2.75 亿元，计入可供出售金融资产，2019 年计提了减值损失 4.53 亿元。中诚信国际将持续关注上述事项对公司未来经营和整体信用状况的影响。

2020 年 1 月 22 日，中国证监会发布《关于核准设立甬兴证券有限公司及其子公司、分公司的批复》，核准甬兴证券有限公司（以下简称“甬兴证券”）和上海甬兴证券资产管理有限公司（以下简称“甬兴资管”）设立。甬兴证券注册地为宁波市，注

册资本为人民币 20 亿元，宁波开投 100%持股，业务范围为证券经纪、证券投资咨询、证券自营、证券承销与保荐、证券投资基金销售。甬兴资管注册地为上海市，注册资本为人民币 2 亿元，业务范围为证券资产管理，甬兴证券 100%持股。甬兴证券和甬兴资管的成立将进一步优化公司金融产业结构，提升公司的盈利水平，中诚信国际将持续关注甬兴证券和甬兴资管的筹建与后续运营情况。

城市建设业务板块经营重心将转向田园综合体项目建设和土地一级开发，随着项目的推进，公司或将面临较大的投资压力

公司城市建设板块涉及旧城改造、商业房地产开发等。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司该板块业务收入分别为 0.23 亿元和 0.00 亿元，主要来自于商品房销售收入，2019 年收入同比大幅下降，主要系在售的镇海商帮地块项目已基本售罄，2019 年主要销售该项目的车位所致。

公司房地产开发业务主要由宁波开投置业有限公司（以下简称“开投置业”）负责运营，开投置业具有房地产开发二级资质。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。

截至 2020 年 3 月末，公司在建综合房地产开发项目主要为宁波热电厂居住地块，项目总投资 23.14 亿元，已投资 10.73 亿元，可售面积 27.91 万平方米，已售面积 8.09 万平方米，已售金额 16.83 亿元，已收到回款 6.01 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司暂无土地储备。

另外，公司与蓝城房产建设管理集团有限公司（以下简称“蓝城集团”）合资成立宁波开投蓝城投资开发有限公司（以下简称“开投蓝城”），作为双方合作投资农村田园综合体项目的主体。截至 2020 年 3 月末，公司对开投蓝城持股 48.00%，蓝城集团对开投蓝城持股 42.00%，其他股份由管理团队持有。截至 2020 年 3 月末，公司在建及拟建田园综合体项目包括余姚“阳明古镇”项目等，总投资 412.00

亿元，已投资 28.05 亿元，均拟采用滚动开发的模式，未来可能面临一定的投资压力，拟通过平衡地

块的房地产开发利润来平衡项目支出。

表 12：截至 2020 年 3 月末公司在建拟建田园综合体项目（亿元）

项目名称	持股比例	总投资	已投资	项目建设内容
余姚“阳明古镇”项目	85%	102.00	11.74	对以府前路历史街区、武胜门历史街区、龙泉山风貌区为核心的老城区进行修缮、改造、提升；通过开发“老余姚中学地块”“剑江地块”“田螺山地块”，建立阳明心学实践基地-田螺山颐养文旅小镇。总体采用滚动开发模式。
镇海“四季九龙”项目	80%	80.00	0.05	“四季九龙”项目位于九龙湖镇，将建立一个集山湖度假、田园休闲、丰物荟萃的复合型农旅生活小镇
奉化城西“乡村振兴”先行区项目	70%	120.00	0.00	项目以滕头村、青云村为休闲、文化载体打造两个核心即休闲中心、文旅中心，结合两心之间的农田发展科技、休闲农业，自东向西形成一条旅游服务带；融合北部农田进行农业产业提升、农旅融合提升
台州“鉴洋湖”项目	70%	110.00	16.26	打造集田园综合体、乡村振兴、文旅小镇、湿地公园、一把手工程——五张名片合一的“鹭湖慢镇，都市休闲目的地”
合计	-	412.00	28.05	--

资料来源：公司提供

旧城改造方面，公司已与宁波市江东区政府签约，合作推进江东区宁穿路区域和甬江南岸区域旧城区块的改造开发，双方已合资成立宁波江东开发投资有限公司（以下简称“江东开投”）作为该项目运作主体，截至 2020 年 3 月末，江东开投注册资本 20 亿元，其中宁波开投持股 80%。江东开投与江东区政府合作对江东区宁穿路区域和甬江东南岸区域实施土地及房屋征收、安置补偿、土地整理及配套基础设施建设，待土地平整完成达到“七通一平”的基本标准后交由城市土地储备中心通过公开招拍挂出让，引进优质开发商，完成项目区块更新改造。土地公开出让后，土地出让收益（市、区两级）扣除规费后全额返还至江东开投。

根据规划，江东区宁穿路区域和甬江南岸区域旧城区块改造项目征收面积约 3,120 亩，总投资约 175 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司完成项目投资 100.93 亿元，完成征迁面积 128 万平方米，通过土地出让方式回收资金 52.79 亿元。

新增的原水供应业务可为公司贡献稳定的现金流，但该业务公益性较强，盈利能力较弱，同时在建项目面临一定的投资压力

根据 2019 年 3 月宁波市国资委《关于宁波原

水集团有限公司股权和宁波市国际投资咨询有限公司股权无偿划转的批复》（甬国资[2019]14 号），宁波市国资委将持有的宁波原水集团有限公司（以下简称“原水集团”）39.35%股权无偿划转至公司。资产划转后，公司与原水集团股东宁波市奉化区投资有限公司、宁波市鄞州区水利建设投资发展有限公司签署了一致行动人协议，将其纳入合并范围。公司新增原水供应业务板块，主要包括原水供应、水力发电及城乡供水一体化工程建设等。截至 2020 年 3 月末，公司对原水集团持股 38.07%，原水集团总资产 103.44 亿元，所有者权益合计为 71.92 亿元，资产负债率为 30.48%；2019 年原水集团营业收入为 5.20 亿元，净利润为 0.35 亿元，经营活动净现金流为 1.83 亿元。

原水集团的原水供应业务具有显著的区域专营优势，其负责向宁波市区以及奉化、宁海和象山三县（区）部分地区的自来水厂和工商业用户提供原水，所供应原水主要为满足城乡居民生活所需。原水集团 90%以上的原水供给宁波市供排水集团有限公司（以下简称“供排水集团”），宁波市区自来水供应全部由供排水集团负责。公司所属水库均建有水电站，但是横溪、溪下水库由于当地水库规模和水量因素，仍无供水和发电。

截至 2020 年 3 月末，原水集团下属水库集雨面积合计为 1,091 平方公里，总库容 76,525 万立方米，设计年供水能力 59,322 万立方米，水电装机容量

量合计为 4.62 万千瓦。2019 年，原水集团供水量为 66,226.51 万立方米，发电量为 14,003.16 万千瓦时。

表 13：截至 2020 年 3 月末原水集团所属的水库主要指标情况（平方公里、万立方米、万千瓦、万千瓦时）

水库名	集雨面积	总库容	供水		发电	
			设计年供水能力	2019 年供水量	水电装机容量	2019 年发电量
白溪	254	16,840	17,300	19,249.37	1.80	5,165.67
皎口	259	11,980	15,200	17802.80	0.48	1,270.35
周公宅	132	11,180			1.26	5,281.08
亭下	176	15,150	10,000	4,461.37	0.43	1,690.52
横山	151	11,180	9,125	10,342.53	0.50	595.54
横溪	40	3,975	2,500	-	0.05	-
三溪浦	49	3,382	3,000	2,198.11	0.05	-
溪下	30	2,838	2,197	-	0.05	-
本级	-	-	-	12,172.33	--	-
合计	1,091	76,525	59,322	66,226.51	4.62	14,003.16

注：1、皎口与周公宅水库的设计年供水能力和供水量合并统计；2、本级指原水集团本部，部分指标无法统计。

资料来源：公司提供

宁波市政府积极推进城乡供水一体化，按照宁波城市供水工程建设安排，原水集团主要负责水源开发、利用和保护，供排水集团负责供水管网建设（含水库引水工程），公司在为供排水集团提供原水的同时，自身业务发展也受到供排水集团管网建设进度、供水区域拓展力度方面的制约。随着水利工程项目投资的推进，宁波市财政局会对公司有所支持，公司获得的财政资金主要用于钦寸水库、宁波市葛岙水库工程等项目的投资（含还本付息）以及现有水库大坝的加固改造。截至 2020 年 3 月末，原水集团主要在建项目总投资 69.01 亿元，已投资 40.84 亿元。

表 14：截至 2020 年 3 月末原水集团主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
宁波市水库群联网联调（西线）一期工程	12.69	12.07
横溪至东钱湖水厂引水工程	1.41	1.17
宁波市葛岙水库工程	54.91	27.60
合计	69.01	40.84

注：宁波市水库群联网联调（西线）一期工程和横溪至东钱湖水厂引水工程为城乡供水一体化项目。

资料来源：公司提供

2019 年凯通国际恢复贸易业务运营，公司贸易业务规模大幅增长，但是贸易业务利润较为微薄

公司贸易板块的主要运营主体为子公司宁波凯捷企业管理有限公司下属的宁波凯通国际贸易有限公司（以下简称“凯通国际”）、子公司能源集团下属的宁波能源集团物资配送有限公司和子公司宁波热电下属的宁波能源实业有限公司，主要贸易品种包括铜铝锌镍等金属原材料、煤炭、氨水沥青、燃料油和轻循环油等。其中，凯通国际 2018 年停业并进行了内部管理体制调整，2019 年恢复了运营，实现营业收入 78.92 亿元。2019 年及 2020 年 1~3 月公司商品贸易收入分别为 96.00 亿元和 34.24 亿元。

凯通国际主要的贸易产品为铜铝锌镍等金属原材料，其从上游冶炼厂、进口贸易商或国内贸易商处采购铜铝锌等金属原材料产品，销售给下游贸易商或加工企业，赚取上下游之间的价差。

表 15：2019 年凯通国际主要产品购销情况（吨、万元）

商品	采购数量	采购金额	销售数量	销售金额
铜	172,058.59	717,297.42	171,680.61	715,647.37

锡	5.99	76.92	5.99	76.28
锌	33,109.41	56,653.48	33,109.41	56,528.29
铅	250.93	354.41	250.93	358.15
铝	13,125.83	16,333.80	13,125.47	16,359.45
合计	-	789,113.63	-	788,969.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，由于有色金属行业上游大型冶炼厂话语权大，凯通国际向其采购均需先付货款。销售方面，凯通国际对大部分客户采用先款后货的模式，对小部分客户采取货到即时付款的模式。

表 16：2019 年凯通国际前五大上游供应商情况（万元）

供应商名称	商品名称	采购金额	占采购金额比例
上海祥光金属贸易有限公司	铜	101,921.86	12.92%
上海国楷商贸有限公司	铜	82,732.13	10.48%
广州江铜铜材有限公司	铜	51,285.23	6.50%
上海信达迈科金属资源有限公司	铜	44,106.66	5.59%
江铜国际贸易有限公司	铜	33,545.50	4.25%
合计	-	313,591.38	39.74%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：2019 年凯通国际前五大下游客户情况（万元）

供应商名称	商品名称	销售金额	占贸易营业收入比例
上海祥光金属贸易有限公司	铜	81,992.77	10.39%
上海富冶铜业有限公司	铜	54,816.96	6.95%
广西盛灿贸易有限公司	铜	35,877.27	4.55%
厦门信达股份有限公司	铜	33,814.30	4.29%
宁波兴齐贸易有限公司	铜	25,601.97	3.24%
合计	-	232,103.27	29.42%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务主要涉及文体产业、物业管理、酒店经营及工业企业股权投资等，收入规模较小，但对公司业务形成了一定的补充

公司文体产业板块已建成运营的项目主要是宁波文化广场和宁波市奥体中心项目。2019 年及 2020 年 1~3 月，文体产业分别实现营业收入 2.24 亿元和 0.23 亿元，主要来自科技馆、朗豪酒店、健身中心及租赁或物业产生的收入。

公司物业经营管理板块主要由宁波天宁物业有限公司（以下简称“天宁物业”）负责经营。截至 2020 年 3 月末，公司管理物业数量为 22 个，管理物业建筑面积为 292 万平方米。2019 年以及 2020 年 1~3 月，公司分别实现物业管理收入 1.45 亿元和 0.25 亿元。

公司酒店经营业务的主要运营主体为宁波钱湖宾馆有限公司和宁波钱湖酒店有限公司，下属酒店主要系钱湖宾馆和钱湖酒店。钱湖宾馆项目开发地块位于原沙山村宾馆，建设内容包括酒店宾馆及配套设施，用地面积 71,548 平方米，建筑面积 50,866 平方米，建筑包括综合楼、1#楼、2#楼、3#楼、4#楼、文体中心及室外附属工程，该项目于 2016 年 5 月投入运营，2019 年及 2020 年 1~3 月分别实现收入 2,839 万元和 215 万元。钱湖酒店项目位于宁波市鄞州区东钱湖镇上水村 03-7 地块，建设内容包括酒店、宾馆及相关配套设施，占地面积 144,282 平方米，总建筑面积约 70,000 平方米，已于 2019 年 7 月正式投入运营，2019 年及 2020 年 1~3 月实现收入 2,114.14 万元和 550.46 万元。

临港工业区是宁波市最重要的工业区之一，石化、钢铁、能源、船舶、造纸是该工业区的主导产业。公司作为宁波市的投资主体，代表宁波市政府参与重大项目的投融资及管理服务活动，主要通过子公司控股或参股临港工业区钢铁、化工等企业，取得营业收入或投资收益。目前公司投资规模较大的企业主要有宁波乐金甬兴化工有限公司和宁波宝新不锈钢有限公司（以下简称“宝新不锈钢”）。

表 18：截至 2019 年末公司临港工业区投资的主要企业概况（%、万元）

企业名称	持股比例	账面价值	2019 年投资收益
宁波乐金甬兴化工有限公司	25.00	27,069.52	13,918.64
宁波宝新不锈钢有限公司	12.00	38,260.33	1,183.79
宁波海螺水泥有限公司	15.00	2,565.00	1,282.50
宁波国际物流发展股份有限公司	10.61	350.00	-

资料来源：公司提供

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2017~2018年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告，以及未经审计的2020年一季度财务报表，2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。上市子公司宁波热电自2019年起执行新金融工具准则。公司各期财务报告均按照新会计准则编制。

2019年凯通国际的商品贸易业务恢复经营，公司营业收入大幅增长；由于贸易业务利润微薄，导致公司综合毛利率水平较低；公司经营性业务盈利能力较弱，利润主要来源于投资收益，但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

2019年及2020年1~3月，公司分别实现营业收入133.36亿元和41.78亿元，主要来源于能源

电力、城市建设、金融与资本运作和商品贸易板块。同期，能源电力板块收入分别为18.41亿元和3.75亿元，2019年同比降低7.73%，主要系2019年6月公司将4家光伏子公司股权对外出售所致；此外，受疫情影响，2020年1~3月，能源电力板块收入亦有所下滑。2019年，城市建设板块收入为0.23亿元，同比下降显著，主要系镇海商帮地块项目已基本售罄所致。2019年及2020年1~3月，商品贸易业务分别实现收入96.00亿元和34.24亿元，2019年同比增长726.94%，主要系凯通国际的商品贸易业务恢复经营所致。

2019年及2020年1~3月，公司营业毛利率分别为6.71%和2.30%。2019年城市建设板块毛利率为-25.50%，由正转负，主要系楼盘基本售罄，收入减少所致。2019年及2020年1~3月，商品贸易板块毛利率分别为0.63%和-0.23%，2019年下降显著主要系凯通国际的贸易业务毛利率较低所致；2020年1~3月由正转负主要系2020年一季度铜价连续下跌，导致凯通国际现货贸易毛利润为负所致。

表 19：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（万元）

项目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
能源电力	220,550.97	19.78%	199,526.31	22.61%	184,097.17	21.82%	37,546.13	12.73%
文体产业	21,188.65	-0.94%	24,011.75	41.67%	22,360.57	-2.68%	2,287.92	-87.53%
城市建设	109,725.05	5.48%	138,307.28	31.95%	2,312.67	-25.50%	-	-
金融与资本运作	130,692.27	5.23%	76,434.57	7.44%	89,534.75	7.24%	20,027.87	4.33%
商品贸易	113,767.36	3.36%	116,093.30	4.22%	960,023.51	0.63%	342,368.52	-0.23%
其它	16,432.92	10.31%	18,306.10	25.64%	75,296.66	50.43%	15,521.06	45.59%
合计	612,357.22	10.09%	572,679.31	20.01%	1,333,625.33	6.71%	417,751.50	2.30%

注：公司收入构成及毛利率情况根据企业最新反馈资料列示，其中“能源电力”和“金融与资本运作”板块收入中与贸易有关的收入调入“商品贸易”板块，“能源电力”板块中与金融有关的业务调入“金融与资本运作”板块，以前期间数据相应调整，本报告采用新口径分析。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2019年及2020年1~3月，公司期间费用合计分别为19.42亿元和4.70亿元，以管理费用和财务费用为主。同期，公司管理费用分别为6.38亿元和1.65亿元，2019年同比增长42.59%，主要系职工薪酬以及折旧与摊销增加所致。2019年及2020年1~3月，公司财务费用分别为10.14亿元和2.44亿元。同期，公司期间费用收入占比分别为14.56%和11.26%，2019年较2018年降低12.17个

百分点，主要系凯通国际的贸易业务恢复运营，公司营业收入大幅增长所致。

利润总额方面，2019年及2020年1~3月，公司利润总额分别为16.11亿元和5.25亿元，主要来源于投资收益。同期，公司经营性业务利润分别为-10.50亿元和-3.76亿元，持续为负。2019年及2020年1~3月，资产减值损失分别为-4.97亿元和0.37亿元，2019年主要系对所持的银亿股份股票计提了

减值损失 4.53 亿元。2019 年及 2020 年 1~3 月，投资收益分别为 32.35 亿元和 8.73 亿元，主要来自于宁波银行权益法核算的长期股权投资收益。

表 20：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用	2.17	2.28	2.86	0.59
管理费用	3.21	4.48	6.38	1.65
研发费用	-	-	0.04	0.02
财务费用	7.93	8.55	10.14	2.44
期间费用合计	13.32	15.31	19.42	4.70
期间费用率	21.75%	26.73%	14.56%	11.26%
经营性业务利润	-7.58	-4.29	-10.50	-3.76
其中：其他收益	0.68	0.58	0.79	0.11
资产减值损失	-5.51	-10.77	-4.97	0.37
投资收益	23.03	29.73	32.35	8.73
利润总额	10.50	12.78	16.11	5.25

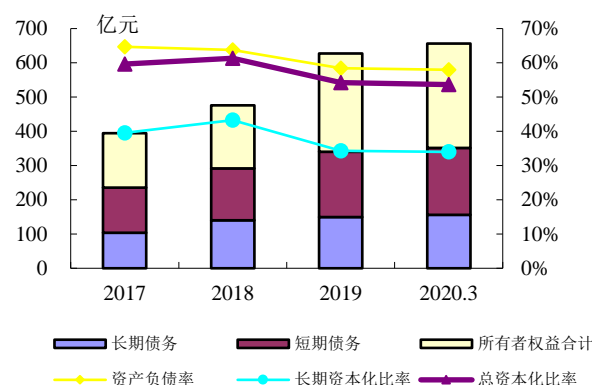
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务的发展、原水集团的划入，跟踪期内公司的资产规模增长显著；金融资产、股权投资在资产中占比较大，资产质量较好；公司债务以短期债务为主，债务期限结构有待改善

2019 年末及 2020 年 3 月末，公司总资产分别为 691.40 亿元和 723.35 亿元，2019 年末同比增长 36.38%，主要系原水集团纳入合并范围以及参股企业经营良好所致。同期末，总负债分别为 404.17 亿元和 419.29 亿元。净资产方面，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司所有者权益分别为 287.23 亿元和 304.07 亿元，2019 年末同比增长 56.22%，主要系接受无偿划转的原水集团和宁波国际投资咨询有限公司股权，以及收到财政拨款所致。

财务杠杆方面，随着原水集团纳入公司合并报表，2019 年公司财务杠杆有所下降。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司资产负债率分别为 58.46%和 57.96%，2019 年末较 2018 年末降低 5.28 个百分点。同期末，总资本化比率分别为 54.21%和 53.64%。

图 1：2016~2018 年末及 2020 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，截至 2019 年末，非流动资产为 504.86 亿元，占总资产的比重为 73.02%，主要为可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司可供出售金融资产分别为 53.63 亿元和 52.22 亿元，主要系可供出售权益工具，截至 2019 年末，包括对大地保险的投资 21.92 亿元、对宁波仲慧股权投资基金合伙企业(有限合伙)的投资 4.06 亿元和对宝新不锈钢的投资 3.83 亿元等。同期末，长期股权投资分别为 203.26 亿元和 215.97 亿元，随公司对外投资增加及所投资公司历年盈余积累而逐年增长，2019 年末同比增长 27.95%，主要系原水集团并表后，合并口径参股企业增加，以及其他股权投资账面价值增加所致；截至 2019 年末，主要系对宁波银行的投资 170.70 亿元、浙江钦寸水库有限公司的投资 9.21 亿元和对宁波海运集团有限公司的投资 8.41 亿元等。2019 年末及 2020 年 3 月末，固定资产分别为 109.82 亿元和 112.10 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备和管网等，2019 年同比增长 91.68%，主要系原水集团纳入合并范围所致。此外，截至 2019 年末，其他非流动资产为 20.24 亿元，同比增长 573.31%，主要系新增资管产品投资款 15.20 亿元所致。

流动资产方面，截至 2019 年末，公司流动资产规模为 186.53 亿元，占公司总资产的 26.98%，主要由货币资金和存货构成。2019 年末及 2020 年 3

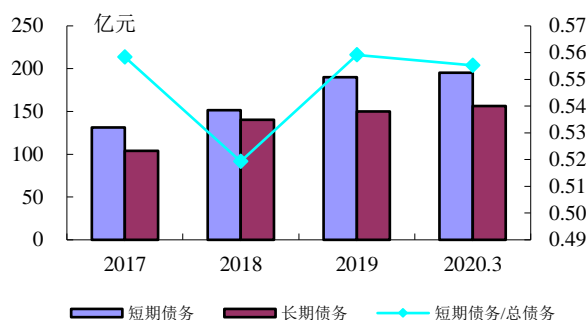
月末，公司货币资金分别为 86.32 亿元和 92.76 亿元，主要为银行存款；截至 2019 年末，受限货币资金为 5.31 亿元。同期末，存货分别为 62.96 亿元和 74.73 亿元，主要系城市建设板块的开发成本，2019 年同比增长 12.84%；截至 2019 年末，公司存货跌价准备余额为 2.74 亿元，其中开发成本跌价准备余额 1.42 亿元，开发产品跌价准备余额 1.32 亿元。

负债方面，截至 2019 年末，公司流动负债规模为 240.43 亿元，占总负债的比重为 59.49%，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司短期借款余额分别为 129.31 亿元和 129.66 亿元，主要为信用借款和保证借款。同期末，公司其他应付款分别为 28.12 亿元和 27.42 亿元；2019 年末同比增长 80.59%，主要系公司与蓝色东方项目公司往来款增加，以及受让宁波海运集团有限公司 49% 股权暂未支付股权受让余款所致。2017~2019 年末及 2020 年 3 月末，一年内到期的非流动负债分别为 7.34 亿元、13.05 亿元、34.77 亿元和 31.52 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动负债规模为 163.73 亿元，占总负债的比重为 40.51%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债。2019 年末及 2020 年 3 月末，长期借款分别为 68.20 亿元和 74.64 亿元，2019 年同比增长 30.14%，主要系抵押、保证借款，信用借款以及保证借款。同期末，应付债券分别为 61.23 亿元和 61.34 亿元，2019 年同比降低 7.03%，主要系公司发行的中期票据、企业债、公司债。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司其他非流动负债分别为 19.83 亿元和 21.02 亿元，主要系子公司江东开投承接的棚改统贷资金。

债务结构方面，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司总债务分别为 340.10 亿元和 351.82 亿元，2019 年末同比增长 16.63%，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；同期末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.27 倍和 1.25 倍，2019 年末较 2018 年末增长 0.19 倍。公司债务以短期债务为主，短期债务规模较大，债务期限结构有待改善。

图 2：2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受贸易业务规模扩张的影响，2019 年经营活动净现金流由负转正；EBITDA 对债务本息的保障程度尚可；2020 年到期债务规模较大，公司存在一定的短期偿债压力

现金流方面，2019 年及 2020 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为 8.10 亿元及 -5.02 亿元，2019 年由负转正，主要系江东开投进行片区开发，2019 年收到的来源于鄞州区土地储备中心、国土资源局的土地出让金增长显著所致。2019 年，EBITDA 为 30.96 亿元，主要由利润总额和费用化利息支出构成。

偿债能力指标方面，2019 年，公司总债务/EBITDA 为 10.99 倍，EBITDA 利息倍数为 2.57 倍，EBITDA 能覆盖利息支出，对债务本息的保障程度尚可。同时，经营活动净现金流/总债务为 0.02 倍，经营活动净现金流/利息支出为 0.67 倍，2019 年经营活动净现金流对债务本息保障程度有所增强，但仍较弱。

表 21：公司现金流及偿债指标情况

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
短期债务（亿元）	131.41	151.44	190.16	195.32
长期债务（亿元）	103.96	140.17	149.94	156.49
总债务（亿元）	235.38	291.61	340.10	351.82
经营活动净现金流（亿元）	-0.59	-1.84	8.10	-5.02
经营活动净现金流/利息支出（X）	-0.06	-0.16	0.67	-
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.00	-0.01	0.02	-0.06
EBITDA（亿元）	24.27	27.55	30.96	-
总债务/EBITDA（X）	9.70	10.59	10.99	-

EBITDA 利息倍数 (X)	2.45	2.39	2.57	-
--------------------	------	------	------	---

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

到期债务方面，截至 2020 年 3 月末，2020 年 4~12 月以及 2021~2022 年到期的债务分别为 176.01 亿元、58.91 亿元和 32.98 亿元，2020 年需偿还的债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。

表 22：截至 2020 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	2020.4~12	2021	2022	2023
到期债务	176.01	58.91	32.98	43.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，能对整体偿债能力提供一定支持；受限资产和对外担保规模均不大

银行授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司的银行授信总额为 459.29 亿元，已使用额度 260.08 亿元，未使用额度 199.21 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值 71.36 亿元，占总资产规模的 9.86%，主要系用于抵押的固定资产、无形资产以及投资性房地产。

或有事项方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 39.91 亿元，占公司净资产的 13.12%。被担保单位主要为宁波市商贸集团有限公司、浙江钦寸水库有限公司、宁波绕城东段高速公路有限公司和中意宁波生态园控股集团有限公司等国有企业，代偿风险相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 4 月 3 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司是宁波市重要国有资产经营主体，业务发展受到了政府的大力支持

公司是宁波市重要国有资产经营主体，目前已

形成以能源电力、城市建设、文体产业、金融与资本运作、商品贸易等为核心的多元化业务格局。政府在股权划转、资本金注入等方面均给予公司较多支持。

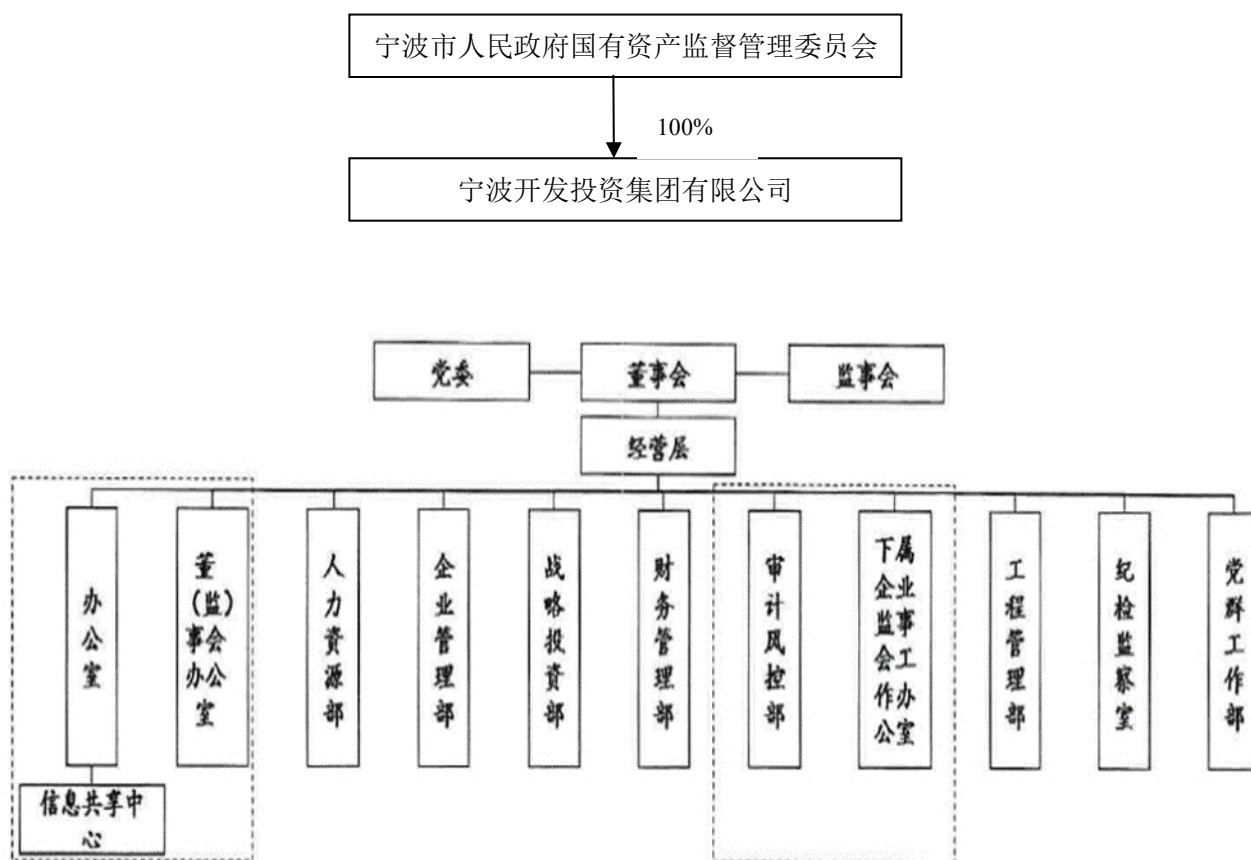
资产划转方面，2019 年 3 月，宁波市国资委将其持有的原水集团 39.35% 的股权无偿划转至公司，原水集团系宁波市市级原水供应及水力发电主体，公司业务范围得到进一步扩大。

资本注入方面，2019 年，公司收到国有资本预算拨款、财政预算拨款增加资本公积 17.77 亿元。同期，公司收到政府补助 0.88 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁波开发投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 甬开投”的信用等级为 **AAA**。

附一：宁波开发投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：宁波开发投资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）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	489,974.34	687,455.08	863,201.19	927,550.95
应收账款	38,727.47	27,031.41	36,446.20	36,793.45
其他应收款	26,810.53	121,440.66	131,295.42	84,682.21
存货	761,683.22	557,943.42	629,556.23	747,340.62
长期投资	1,663,030.73	2,131,068.26	2,576,905.94	2,689,986.79
在建工程	123,457.76	248,600.16	398,773.37	405,069.43
无形资产	162,455.13	204,293.83	280,650.12	297,934.49
总资产	4,507,427.69	5,069,611.79	6,913,976.52	7,233,519.56
其他应付款	41,495.22	155,735.37	281,248.52	300,247.74
短期债务	1,314,144.42	1,514,407.70	1,901,611.51	1,953,237.48
长期债务	1,039,638.25	1,401,691.59	1,499,422.58	1,564,941.70
总债务	2,353,782.67	2,916,099.29	3,401,034.08	3,518,179.18
总负债	2,915,509.46	3,230,997.94	4,041,659.96	4,192,868.08
费用化利息支出	89,608.70	97,981.45	97,981.45	32,001.18
资本化利息支出	9,587.16	17,501.14	22,700.32	--
实收资本	500,000.00	500,000.00	500,000.00	500,000.00
少数股东权益	363,431.34	364,944.42	754,146.60	814,514.98
所有者权益合计	1,591,918.23	1,838,613.84	2,872,316.56	3,040,651.48
营业总收入	612,357.22	572,679.31	1,333,625.33	417,751.50
经营性业务利润	-75,825.07	-42,868.51	-105,025.91	-37,603.45
投资收益	230,339.90	297,290.20	323,513.17	87,281.23
净利润	98,318.41	119,345.52	149,858.26	51,688.44
EBIT	194,613.17	225,791.37	259,047.05	84,514.57
EBITDA	242,708.98	275,452.45	309,581.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金	684,394.55	501,561.28	1,511,843.46	535,532.16
收到其他与经营活动有关的现金	76,296.97	93,001.13	409,074.20	26,277.63
购买商品、接受劳务支付的现金	482,083.86	389,626.35	1,489,877.63	523,195.45
支付其他与经营活动有关的现金	215,181.23	156,881.24	259,735.44	58,299.89
吸收投资收到的现金	143,000.00	10,539.28	223,851.43	100,234.37
资本支出	152,653.85	155,582.02	172,381.74	84,910.95
经营活动产生现金净流量	-5,876.37	-18,363.71	81,029.14	-50,173.75
投资活动产生现金净流量	-313,266.09	-379,243.85	-149,060.50	-20,963.40
筹资活动产生现金净流量	474,788.53	598,508.60	195,071.09	135,209.23
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	10.09	20.01	6.71	2.30
期间费用率(%)	21.75	26.73	14.56	11.26
应收类款项/总资产(%)	3.01	4.57	4.66	3.80
收现比(%)	1.12	0.88	1.13	1.28
总资产收益率(%)	4.63	4.72	4.32	4.78*
资产负债率(%)	64.68	63.73	58.46	57.96
总资本化比率(%)	59.65	61.33	54.21	53.64
短期债务/总债务(%)	55.83	51.93	55.91	55.52
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.00	--
FFO 利息倍数(X)	0.51	0.74	0.06	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.06	-0.16	0.67	--
总债务/EBITDA(X)	9.70	10.59	10.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.18	0.16	--
货币资金/短期债务(X)	0.37	0.45	0.45	0.47
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.45	2.39	2.57	--

注：1、2020 年一季报未经审计；2、短期债务中包含其他流动负债中的有息部分，长期债务包括长期应付款、其他非流动负债中的有息部分；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	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
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。