

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】563 号

宁海宁东新城开发投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2022 年宁海宁东新城开发投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年八月二十三日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与
宁海宁东新城开发投资有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，
东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联
关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信
义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做
出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果
有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调
整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021年8月23日



2022年宁波市东新城开发投资有限公司 县城新型城镇化建设专项企业债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA	稳定	AA+	2021/8/23	赵迪	庞文静 王傲雪

主体概况

宁波市东新城开发投资有限公司是浙江宁波经济开发区重要的基础设施建设主体，主要从事宁波经开区内的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等业务。宁波南滨集团有限公司为其控股股东，宁海县国有资产管理中心为其实际控制人。

本期债券概况

本期债券发行额：11 亿元

发行期限：7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期还本

募集资金用途：用于募投项目贷款置换、项目建设及补充营运资金

增信措施：连带责任保证担保

担保主体：宁波南滨集团有限公司
/AA+/稳定

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	12.40	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产规模	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.60		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度		地区综合实力								
		1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级								AA		

基础模型参考等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA
5.增信措施	连带责任保证
6.本期债券信用等级	AA+

评级观点

东方金诚认为，近年来，宁波市辖宁海县地区经济持续较快增长，经济实力较强；公司主营业务具有较强区域专营性，得到股东及相关各方有力支持；宁波南滨集团有限公司为本期债券兑付提供的担保具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资本支出压力较大，资产流动性较低，短期偿债压力有所上升，长期股权投资存在较大减值风险。综合分析，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

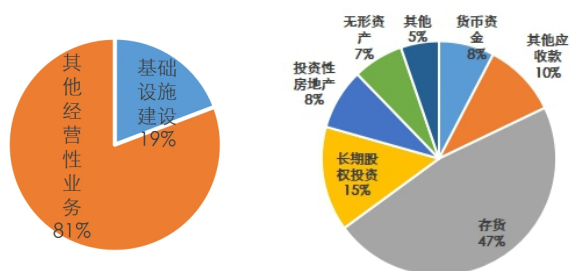
同业对比

项目	宁波市东新城开发投资有限公司	嘉善经济技术开发区实业有限公司	诸暨市新城投资开发集团有限公司	宁波市南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司
地区	宁波市宁海县	嘉兴市嘉善县	绍兴市诸暨市	宁波市宁海县
GDP（亿元）	722.55	665.77	1362.36	722.55
GDP 增速（%）	3.4	8.0	3.6	3.4
人均 GDP（万元）	11.44	-	12.57	11.44
一般公共预算收入（亿元）	67.91	71.79	90.32	67.91
一般公共预算支出（亿元）	86.70	101.15	117.65	86.70
资产总额（亿元）	168.76	159.65	263.90	128.38
所有者权益（亿元）	67.24	65.59	92.71	70.39
营业收入（亿元）	7.86	8.79	8.24	4.59
利润总额（亿元）	1.86	1.20	1.87	1.22
资产负债率（%）	60.16	58.92	64.87	45.17
全部债务资本化比率（%）	55.60	-	-	43.57

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年；数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

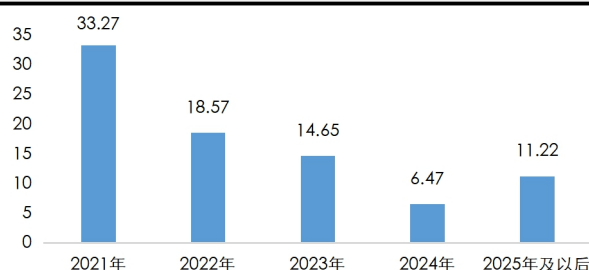
2020 年公司营业收入构成 2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	118.78	162.99	168.76
所有者权益	43.54	64.84	67.24
营业收入	4.14	5.22	7.86
利润总额	1.08	1.09	1.86
全部债务	68.08	83.67	84.21
资产负债率	63.34	60.22	60.16
全部债务资本化比率	60.99	56.34	55.60

2020 年末公司全部债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	宁海县		
GDP 总量	603.64	701.08	722.55
GDP 增速	7.7	6.1	3.4
人均 GDP (元)	95380	110652	114414
一般公共预算收入	61.63	66.02	67.91
一般公共预算收入增速	11.1	7.1	2.9
上级补助收入	19.87	20.62	21.63

优势

- 宁海县作为沿海改革开放较早地区, 模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等产业发展较为成熟, 近年来地区经济保持较快增长, 经济实力较强;
- 作为宁海经开区重要的基础设施建设主体, 公司从事的基础设施建设等业务具有较强的区域专营性;
- 公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及各方相关方的有力支持;
- 宁波南滨集团有限公司对本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

关注

- 公司在建基础设施建设项目尚需投资金额较大, 面临一定资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高, 资产流动性较低;
- 公司全部债务期限结构大幅趋于短期化, 短期偿债压力有所上升;
- 公司长期股权投资存在较大减值风险, 东方金诚将持续关注知豆电动汽车有限公司司法重整的进展及对公司财务状况及偿债能力的影响。

评级展望

预计宁海县经济将保持增长, 公司基础设施建设、土地开发整理及安置房业务具有较强的区域专营性, 能够得到股东及各方相关方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA+(19 宁海新城债/19 宁新城)	2021/6/26	赵迪 庞文静 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA/稳定	AA+(19 宁海新城债/19 宁新城)	2019/9/25	高路 董攀伟 赵迪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

主体概况

宁波宁东新城开发投资有限公司（以下简称“宁东开投”或“公司”）是由宁海县国有资产管理中心（以下简称“宁海国资中心”）于2010年5月成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币1.00亿元。2015年12月25日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币资金对公司出资0.18亿元。2020年12月，公司股东由宁海国资中心变更为宁波南滨集团有限公司（以下简称“南滨集团”）¹。截至2020年末，公司注册资本为人民币17.23亿元，其中南滨集团和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）的认缴比例分别为98.96%和1.04%；实收资本为人民币17.05亿元，全部由南滨集团实缴²；宁海国资中心为公司实际控制人。

公司作为浙江宁海经济开发区（以下简称“宁海经开区”）重要的基础设施建设主体，主要从事宁海经开区内的基础设施建设、安置房建设等业务。截至2020年末，公司纳入合并范围的二级子公司3家。

图表1 截至2020年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况

公司名称	简称	取得方式	持股比例(%)	是否直接控股
宁波恒海伟业建设有限公司	恒海建设	无偿划转	100.00	是
宁海县方大城市建设投资有限公司	方大城建	无偿划转	100.00	是
宁波宁海新城建设投资有限公司	宁海建设	无偿划转	100.00	是

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟注册并发行11.00亿元的“2022年宁海宁东新城开发投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期的固定利率债券，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，面值100元，平价发行。本期债券采用单利按年计息，到期一次偿还债券本金。

本期债券由南滨集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金11.00亿元，扣除发行费用后，拟将5.60亿元用于置换宁海智能汽车小镇特色商业街项目（以下简称“募投项目”）贷款及支付募投项目工程尾款，剩余部分用于补充公司营运资金。

¹ 南滨集团注册资本为15.00亿元，宁海国资中心为其唯一股东。

² 根据公司与国开基金签订的投资合同，约定国开基金以1800万元货币现金增加公司注册资本，4200万元增加公司资本公积，投资期限为10年，投资期限内平均年化投资收益率最高不超过1.2%，国开基金不向公司派驻董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司日常经营管理。截至2020年末，该笔6000万元投资款已到公司账。经会计师事务所认定，该笔投资款项为负债，于长期应付款科目核算。

图表2 本期债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

项目名称	投资总金额	募集资金使用额	占募集资金比例	占募投项目总投资比例
宁海智能汽车小镇特色商业街	84278.00	56000.00	50.91	66.45
补充公司营运资金	-	54000.00	49.09	-
合计	-	110000.00	100.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

募投项目位于宁东新城核心区内，是一个以新能源汽车产业为核心，以智能化为特色，嫁接新能源汽车文化、旅游功能的特定区域，规划面积 3.47 平方公里，核心区面积 1.5 平方公里，总建筑面积为 96442.63 平方米，其中地上建筑面积 71343.52 平方米，包括小镇客厅、技术研发中心、智能汽车零部件检验测试中心、技能培训中心、特色商业街区 and 变电所等附属用房，另设机动车停车位 739 个，非机动车停车位 739 个。根据发改规划【2020】831 号《国家发展改革委关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，宁海县被列入县城新型城镇化建设示范县名单。募投项目位于宁海智能汽车小镇内，宁海智能汽车小镇于 2016 年 1 月 29 日入围浙江省特色小镇第二批创建名单，并于 2018 年达到国家 3A 级旅游景区的标准要求，被批准为国家 3A 级旅游景区。募投项目审批情况详见下表。

图表3 本期债券募集资金使用情况

序号	文件名称	文号/编号	发文机关	印发时间
1	宁海县企业投资项目备案表	宁开备[2016]3 号	宁海经济开发区管委会	2016-12-6
2	建设用地规划许可证	地字第 330226201701195 号	宁海县规划局	2017-5-18
3	建设工程规划许可证	建字第 330226201701491 号	宁海县规划局	2017-6-30
4	不动产权证书	浙（2019）宁海县不动产权第 0037332 号	宁海县自然资源和规划局	2019-10-21
5	不动产权证书	浙（2019）宁海县不动产权第 0037329 号	宁海县自然资源和规划局	2019-10-21
6	关于《宁海智能汽车小镇特色商业街项目环境影响报告表》的审批意见	宁环建[2016]152 号	宁海县环境保护局	2016-11-1
7	节能审查意见书	浙建节 330283-0200-2016-00017 号	宁波市住房和城乡建设委员会	2016-5-31
8	建筑工程施工许可证	330226201709300101	宁海县住房和城乡建设局	2017-9-30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

募投项目总投资 8.43 亿元，于 2018 年 6 月开始开工建设，并计划于 2021 年 6 月完工，但新冠疫情导致工期延长，截至 2020 年末已投资额为 5.25 亿元，预计 2022 年初工程整体竣工验收投入使用。募投项目预计收入来源主要为办公、商业、展厅用房和车位租金收入以及物业费收入。

宏观经济与政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动力

二季度 GDP 同比增长 7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度 GDP 两年平均增速为 5.5%，比上季度加快 0.5 个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外

疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但6月增长动能开始“拐头向下”。

受上年基数变化影响，预计三季度GDP增速将回落至6.2%左右，两年平均增长率则会升至5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度PPI大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI低位运行。我们判断，三季度PPI涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度CPI同比有望升至2.5%至3.0%区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政政策发力空间很大

7月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近9年以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增

大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1. 宁波市

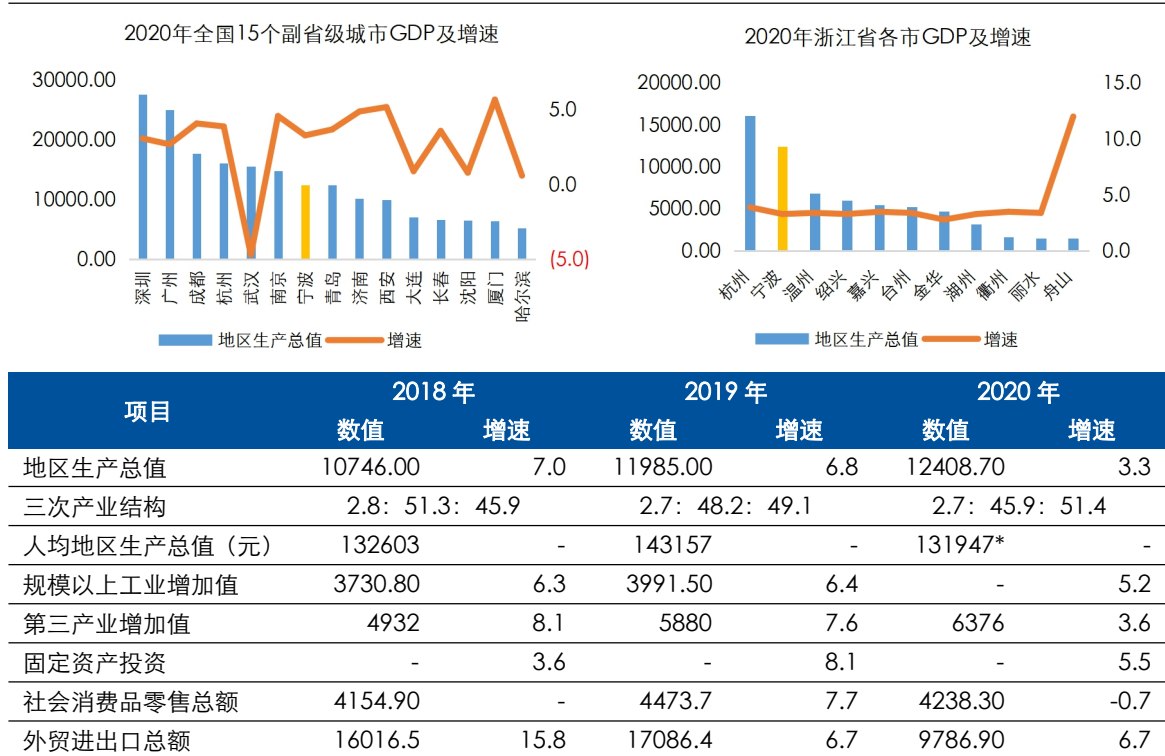
宁波市为我国副省级城市和计划单列市，地处长江三角洲南翼、浙江省东部，是中国近代开放最早的贸易通商口岸之一，亦是新中国首批沿海对外开放城市和重要的港口城市。截至2020年末，宁波市下辖6个市辖区、2个县，代管2个县级市；陆域总面积9816平方公里，海域总面积为8355.8平方公里，岸线总长为1594.4公里；根据《宁波市第七次全国人口普查主要数据公报》，宁波市常住人口940.43万人。

依托广阔的海域和绵长的海岸线，宁波市拥有丰富的油气资源和全球首个“9亿吨”大港——宁波舟山港（宁波港），并建立了以宁波港为主的综合交通运输体系，交通便捷。

近年来，宁波市地区经济发展较快，经济总量在浙江省各城市中名列第二，经济实力很强

近年来，宁波市地区经济发展较快，经济实力很强。2020年，宁波市实现地区生产总值12408.70亿元，同比增长3.3%，经济总量在浙江省地级市中排名第2位，在15个副省级城市中排名第7。产业结构方面，近年来，宁波市第三产业增加值占比持续增长，产业结构不断优化升级。

图表4 宁波市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



注：“*”根据浙江省第七次全国人口普查结果公布的2020年末宁波市常住人口估算所得。

数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，宁波市作为浙江省重要的制造业基地，形成了以汽车及零部件、石油化工、电工电器、纺织服装等为支柱的产业集群，工业经济发达

宁波市是浙江省重要的制造业基地，工业经济发达。目前，宁波市形成了以汽车及零部件、石油化工、电工电器、纺织服装等为支柱的工业体系。2018年~2020年，宁波市规模以上工业增加值持续增长。

汽车制造业是宁波市首要支柱产业。宁波市通过产业链、供应链、服务链、资金链等上下延伸，构筑了完整的汽车产业集群，拥有上海大众和吉利汽车两大整车制造龙头企业，及4000余家汽配企业，是全国综合竞争力较强的整车制造和先进汽车零部件产业基地。电工电器业方面，宁波市制造了全国三分之一的小家电，是全国四大家电生产区。同时，宁波市石油化工、纺织服装、注塑机、文具、模具等产业在全国具有较强的竞争优势。

第三产业方面，宁波市以建设现代化国际港口城市为目标，重点发展金融、物流商贸、旅游、电子商务等产业。2018年~2020年，宁波市第三产业增加值持续增长。

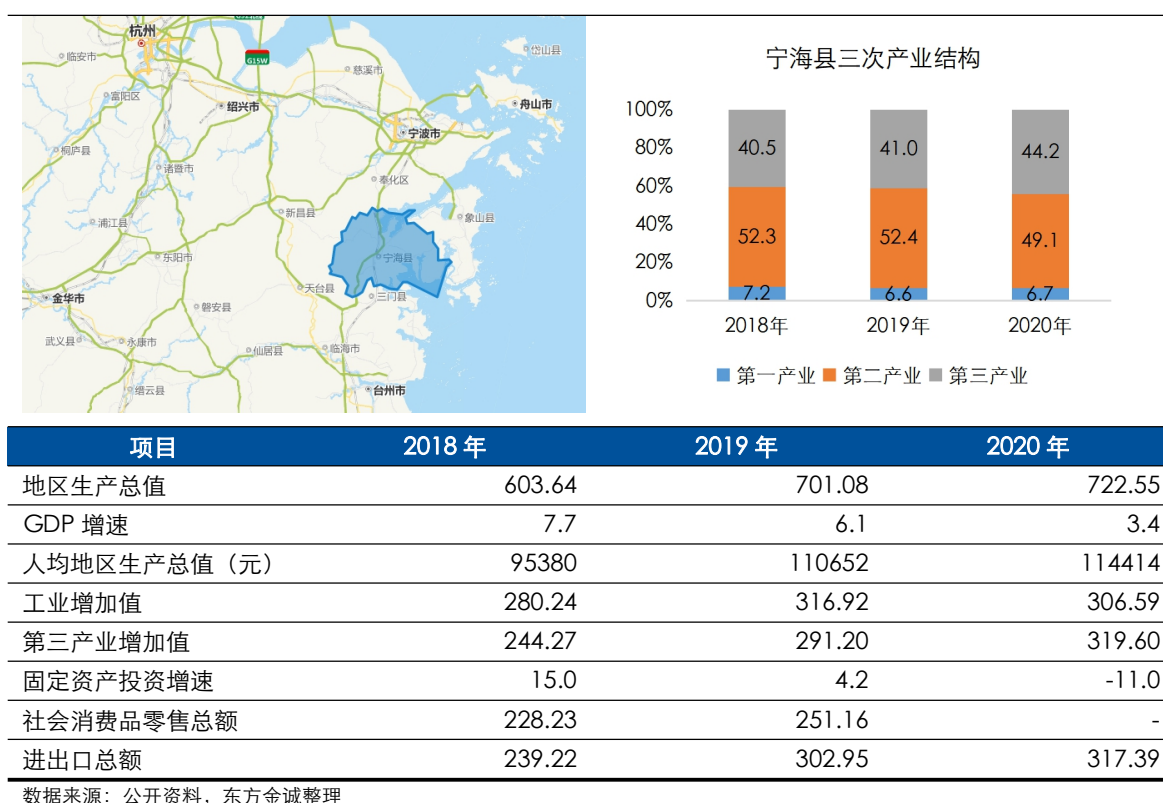
2021年上半年，宁波市规模以上工业企业共实现工业增加值2281.5亿元，同比增长20.1%；实现工业总产值10406.2亿元，同比增长29.6%；完成固定资产投资182.43亿元，同比增长3.4%。

2. 宁海县

宁海县为宁波市下辖县，位于宁波市南部沿海。截至2020年末，宁海县下辖4个街道、11个镇、3个乡，设有省级宁海经开区，总面积1843平方公里，海岸线长176公里；根据《宁波市第七次全国人口普查主要数据公报》，宁海县常住人口69.60万人。

宁海县交通便利，拥有甬台温高速铁路、沈海沿海高速公路等高等级公路，宁海县属于宁波一小时交通圈，至宁波机场车程50分钟、至宁波舟山港1小时、杭州2小时、上海3个小时。

图表5 宁海县区位及各经济指标情况（单位：亿元、%）



宁海县作为沿海改革开放较早地区，模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等产业发展较为成熟，近年来地区经济保持较快增长，经济实力较强

宁海县作为沿海改革开放较早地区，民营经济发达。近年来随着浙江省和宁波市深入融入“长三角”一体化等政策的实施，宁海县地区经济较快增长，经济实力较强。

2020年，宁海县实现工业增加值306.59亿元，同比增长3.3%；实现销售产值952.4亿元，增长4.6%；实现营业收入979.57亿元，增长5.4%。其中，传统支柱产业模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等保持较强的竞争优势。同时，健康制造、绿色石化、时尚制造、装备制造业、高新技术产业等新兴产业发展较快，上述产业增加值分别增长39.3%、23.2%、10.0%、9.1%和5.2%。

模具制造业是宁海县发展最早的产业之一，是国内外主要家电、汽配生产模具的供应基地。宁海县现有模具制作企业2500余家，产品种类齐全，其中大型塑料模、精密模、冲压模、压铸模等在国内外具有较大的影响力，产品为一汽、大众、海尔等国内知名企业配套，并出口到美国、日本、香港等20多个国家和地区。

得益于发达的模具产业，宁海县文具产业发展较快，处于国内龙头地位。宁海县文具产业经历了从企业到产业、从贴牌到创牌、从小作坊到规模化生产的过程，目前已形成从产品设计开发、生产、包装、运输到销售的完整产业链条，并拥有得力集团、松鹤文具、彬彬文具等龙头企业。

宁海县汽配产业链长，零配件产品已进入全国大多数主机厂及大众、丰田等国外厂家，数百种零配件批量出口欧美及东南亚诸国，拥有宁波双林集团股份有限公司、建新赵氏集团有限

公司 2 家国家级高新技术企业，以及宁波捷豹集团有限公司等 6 家宁波市级高新技术企业。此外，宁海县五金机械产业、灯具产业和电子电器产业发展良好，是地区经济发展的主要支撑。

第三产业方面，宁海县重点发展贸易、交通、旅游和会展等现代服务业。2020 年，宁海县社会消费品零售额同比增长 1.3%。其中，限额以上社会消费品零售额 61.0 亿元，增长 1.5%。网络零售额 170.9 亿元，增长 17.3%。同年，宁海县完成旅客运输量 101.01 万人次，旅客周转量 0.81 亿人公里，货物运输量 1270.88 万吨，货物周转量 72.62 亿吨公里。旅游业方面，2020 年宁海县接待国内游客总人数 1879.7 万人次，国内旅游收入 180.96 亿元，接待入境旅游者 783 人次，入境旅游收入 24.75 万美元。

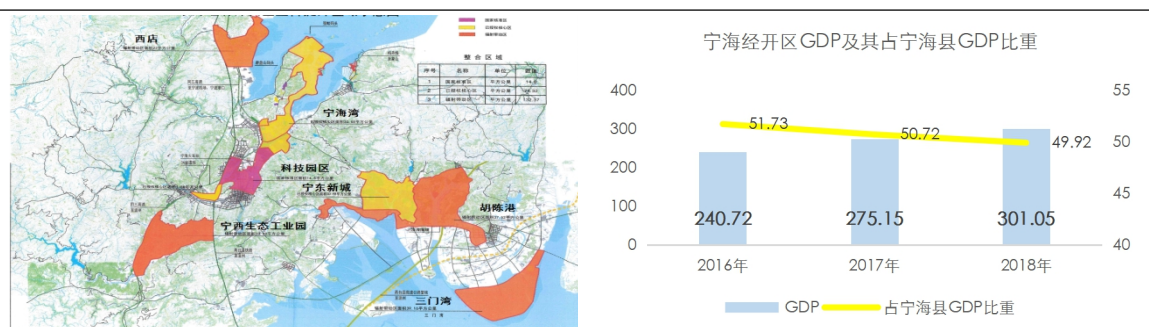
3.浙江宁海经济开发区

宁海经开区为省级开发区，于 1994 年 8 月经浙江省政府批准成立。宁海经济开发区管理委员会（以下简称“宁海经开区管委会”）作为宁海县政府的派出机构，主要负责宁海经开区（含拓展区）规划范围内的开发建设、招商引资、社会管理等工作。宁海经开区无独立金库，财政收支全部与宁海市财政局直接结算。截至 2019 年末，宁海经开区（含拓展区）合计面积为 210.15 平方公里，分为科技园区、宁东新城、胡陈港、三门湾、西店、宁海湾和宁西生态工业园共 7 个片区。

宁海经开区地区经济发展较快，对宁海县经济发展的支撑作用显著

宁海经开区集中了宁海县五金机械、模具、文具、电子电器、汽车配件、灯具六大优势产业，是宁海县经济发展的重要支撑。同时，宁海经开区正在培育新能源、新材料、数控机床、临港工业、生物医药、旅游休闲用品等六大新兴产业。2016 年~2018 年，宁海经开区（含拓展区）地区生产总值分别为 240.72 亿元、275.15 亿元和 301.05 亿元，占宁海县地区生产总值的比重分别为 51.73%、50.72%和 49.92%。2019 年，宁海经开区实现第二产业增加值 241.39 亿元，同比增长 11.12%；实现第三产业增加值 97.20 亿元，同比增长 6.84%。

图表 6 宁海经开区区位及经济总量情况（亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

随着科技园区基础设施和产业开发建设逐渐成熟，近年来宁海经开区中的宁东新城、胡陈港、三门湾成为重点开发区域。受此影响，近年来宁海经开区固定资产投资规模不断加大，园区开发建设得到了较大发展。2016 年~2018 年，宁海经开区固定资产投资分别为 203.06 亿元、212.05 亿元和 221.08 亿元。

财政状况

1. 宁波市

近年来，宁波市一般公共预算收入保持较快增长，税收收入占比很高，政府性基金收入波动增长，财政实力很强

近年来宁波市一般公共预算收入保持较快增长，税收收入占比很高。2018年~2020年，宁波市税收收入在一般公共预算收入中的比重分别为85.43%、82.92%和83.20%。宁波市政府性基金收入以土地出让收入为主，近年来波动增长。2018年~2020年，宁波市地方财政自给程度较高。

截至2020年末，宁波市地方政府债务余额为2161.48亿元，其中一般债务1177.57亿元，专项债务983.91亿元。

2021年一季度，宁波市完成一般公共预算收入581.60亿元，同比增长27.7%；完成一般公共预算支出452.30亿元，同比增长3.2%。

图表7 宁波市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	1379.66	1468.39	1510.84
其中：税收收入	1178.66	1217.46	1257.02
一般公共预算收入增速（%）	10.80	6.40	2.90
上级补助收入	129.59	172.93	166.27
政府性基金收入	999.24	1951.57	1836.79
财政收入	2508.49	3592.89	3513.90
一般公共预算支出	1592.09	1767.89	1742.09
政府性基金支出	973.90	1713.62	1660.01
上解上级支出	72.71	80.76	92.54
财政支出	2638.70	3562.27	3494.64
财政自给率³（%）	86.66	83.06	86.73

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2. 宁海县

近年来，宁海县一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较高，财政实力较强

近年来，宁海县一般公共预算收入保持增长，以税收收入为主。2018年~2020年，宁海县税收收入占一般公共预算收入的比重分别为74.72%、73.22%和72.46%。

宁海县政府性基金收入主要来自于国有土地出让收入，但该项收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2018年~2020年，宁海县一般公共预算支出有所波动，地方财政自给程度保持较高水平。

截至2020年末，宁海县地方政府债务余额为140.24亿元，其中一般债务81.54亿元、专项债务58.70亿元。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 8 宁海县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	61.63	66.02	67.91
其中：税收收入	46.05	48.34	49.21
一般公共预算收入增速	11.1	7.1	2.9
上级补助收入	19.87	20.62	21.63
政府性基金收入	41.71	45.61	54.80
财政收入	123.21	132.25	144.35
一般公共预算支出	82.78	90.76	86.70
政府性基金支出	50.54	50.43	67.23
地方财政自给率 ⁴ （%）	74.45	72.74	78.33

数据来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入和毛利润有所增长，收入结构有所调整，毛利率水平波动增长

公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，主要从事宁海经开区中宁东新城、三门湾和胡陈港三大片区内的基础设施建设、安置房建设，同时经营安保、物业及驾校服务、矿产销售及租赁等其他经营性业务。近年，公司营业收入和毛利润保持增长，综合毛利率波动增长，收入结构有所调整。其中，2019 年基础设施建设收入大幅增加，安置房销售收入有所减少，其他经营性业务收入增长，综合毛利率小幅下降。2020 年，公司未确认安置房建设收入，其他业务收入及综合毛利率增长较快，主要系当年公司新增市场化销售商铺的收入和毛利率较高所致。

图表 9 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	-	-	1.66	31.89	1.51	19.23
安置房建设	1.84	44.51	1.05	20.07	-	-
其他经营性业务	2.30	55.49	2.51	48.04	6.35	80.77
营业收入合计	4.14	100.00	5.22	100.00	7.86	100.00
业务板块	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	-	-	0.28	16.67	0.23	14.97
安置房建设	0.43	23.30	0.28	26.69	-	-
其他经营性业务	0.31	13.44	0.35	14.13	1.65	25.94
合计	0.74	17.83	0.91	17.46	1.87	23.83

数据来源：公司审计报告及《宁海宁东新城开发投资有限公司公司债券年度报告（2019 年）》、《宁海宁东新城开发投资有限公司公司债券年度报告（2020 年）》，东方金诚整理

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

基础设施建设

公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设业务具有较强的区域专营性；公司在建基础设施建设项目尚需投资金额较大，面临一定资本支出压力

公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，主要从事宁海经开区中宁东新城、三门湾和胡陈港三大片区内的道路、景观绿化等相关配套设施建设，业务具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务主要由本部和子公司宁海建设负责，经营模式采用委托代建和自建自营两种模式。委托代建模式中，公司分别与委托方宁海经开区管委会和宁海通用机场投资管理有限公司（以下简称“机场投资”）⁵签订相关委托代建协议，公司以自有资金及外部融资进行建设，委托方按照成本加成 10%~30%支付工程款，工程款的结算进度以委托方与公司共同确认的代建收入确认函为准，公司以此确认收入并结转成本，工程款由委托方于结算后 5 年内支付。自建自营模式下，公司以自有资金及外部融资进行项目建设并通过运营获取租金收入。

公司 2018 年未确认基础设施建设业务收入，主要是由于建设项目未达到相关标段结算要求所致。2019 年~2020 年，公司分别确认基础设施建设业务收入 1.66 亿元和 1.51 亿元。

截至 2020 年末，公司在建的委托代建基础设施建设项目包括生物产业园产业化基地基础设施建设、金海大桥、烟涛路及桥梁工程和沿海南线延伸段等项目，合计计划总投资 81.27 亿元，累计投资资金为 75.39 亿元，尚需投资金额为 5.88 亿元。同期末，公司在建的自建自营基础设施项目主要为宁海县综合养老项目（第一期）、宁海县综合养老项目（第二期）和本期债券募投项目⁶，合计计划总投资 37.88 亿元，累计投资金额为 8.41 亿元，尚需投资金额为 29.47 亿元。同期末，公司无拟建基础设施建设项目。总体来看，公司在建基础设施建设项目尚需投资金额较大，面临一定资本支出压力。

安置房销售

公司从事的安置房建设业务 2020 年未实现收入；公司在建安置房项目尚需投资金额较小且无拟建项目，未来该业务的持续性存在一定的不确定性

根据宁海经开区管委会规划安排，公司自 2015 年开始从事宁东新城、三门湾片区和胡陈港片区范围内的安置房建设业务，该业务具有较强的区域专营性，由公司本部和子公司恒海建设负责。

公司主要负责项目前期报批、对外招标、项目监理、建设资金归集及支付等。项目建设资金来源于公司自有资金和外部融资。公司部分项目按照政府指导价将房屋销售给被安置户，待安置工作完成后，剩余未被安置户购买的房屋将进行市场化销售。

2018 年~2019 年，公司分别确认安置房销售收入 1.84 亿元和 1.05 亿元，毛利率分别为 23.30%和 26.69%。2020 年，公司未确认安置房建设收入。

截至 2020 年末，公司在建项目主要为“19 宁海新城债/19 宁新城”的募投项目 B-1 安置房项目，计划总投资 6.32 亿元，累计已投资 4.85 亿元，尚需投资 1.47 亿元⁷，该项目尚未开始

⁵ 机场投资成立于 2015 年 8 月，唯一股东及实际控制人为宁海县国资中心。经宁海经开区管委会授权，机场投资作为项目委托方与宁东开投签订委托代建协议，机场投资仅承担少量基础设施建设项目。

⁶ 宁海县综合养老项目（第一期）和宁海县综合养老项目（第二期）在建工程科目核算，本期债券募投项目在存货-开发成本科目核算。

⁷ 原安置房建设业务在建项目冠北地块棚户区改造工程、杏蒋地块棚户区改造工程、堤树村棚户区改造工程和庙前丁村棚户区改造工程，公司仅进行了

确认收入，预计 2022 年建设完工。同期末，公司无拟建的安置房项目。

其他经营性业务

公司其他经营性业务主要包括房产销售、安保服务、驾校和物业、海域使用权出租、矿产销售等业务。其中，房产销售是 2020 年新增业务，当年实现收入 3.43 亿元，均为子公司处置部分商品房及商铺（计入投资性房地产科目）取得的收入，毛利率 30.18%；未来该业务的可持续性存在一定的不确定性。

1.安保、物业及驾校服务

公司安保服务主要由子公司宁海保安服务有限公司（以下简称“保安服务公司”）负责。保安服务公司成立于 2017 年，2018 年正式开展业务，主要为宁海县政府机构、事业单位及国有企业提供视频监控安装、保安人员培训及管理等服务，在宁海县具有较强的垄断性。2018 年~2020 年，公司安保服务收入分别为 1.88 亿元、1.88 亿元和 1.72 亿元，毛利率分别为 7.26%、8.36%和 6.95%，毛利率水平有所波动。

公司物业服务收入主要来自于保安服务公司下属子公司宁海嘉和物业管理有限公司，主要为宁海经开区政府单位、商务办公楼及安置房等提供物业服务。公司驾校收入主要来源于保安服务公司下属子公司宁海县宁保机动车驾驶员培训有限公司，该公司为宁海县提供驾驶员培训服务，在区域内具有较强的垄断性。2018 年~2020 年，公司驾校和物业收入分别为 0.24 亿元、0.13 亿元和 0.49 亿元；毛利率水平有所下降，分别为 27.84%、24.98%和 15.83%。

2.矿产销售、租赁

公司的矿产销售业务由宁海宁东新城矿产有限公司负责。2018 年，公司实现矿产销售收入 319.48 万元，实现毛利润 153.93 万元，该业务亏损主要是由于公司矿产销售业务收入规模较小，采矿权摊销成本较大所致。2019 年公司未产生矿产销售收入。2020 年，公司实现矿产销售收入 19.37 万元，实现毛利润 17.18 万元。

公司租赁业务包括海域使用权出租和房产出租。公司主要负责宁海经开区三门湾片区中下洋涂范围内的海域使用权出租业务。2018 年，宁海国资中心将公司持有的海域使用权陆续划出，当年，公司未产生海域使用权出租收入。2019 年，宁海国资中心将 3 项海域使用权无偿划入公司；2019 年~2020 年，公司分别获得海域使用权出租收入 0.32 亿元和 0.56 亿元。房产出租主要为自有房产对外出租，2018 年~2020 年，公司分别实现房产出租收入 0.18 亿元、0.18 亿元和 0.63 亿元。

外部支持

公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及各方的大力支持。

增资方面，2012 年~2020 年，宁海国资中心先后七次以货币出资方式对公司增资，合计增资 16.05 亿元。

土地拆迁投入、尚未开展保障房建设。经宁海经开区管委会统一安排，已产生的土地拆迁补偿成本未来将采用成本加成的方式确认基础设施建设收入，截至 2020 年末，上述项目已调整至公司在建的委托代建基础设施建设项目核算。

资产注入方面，2015年，宁海国资中心将下洋涂围垦工程指挥部（以下简称“下洋涂指挥部”）的在建工程等资产无偿划入公司，增加公司资本公积12.40亿元。2018年，宁海国资中心将下洋涂指挥部下属建设项目无偿划入公司，增加资本公积13.59亿元；将方大城建、宁海县双盘涂水产养殖有限公司（以下简称“水产养殖公司”）和保安服务公司股权无偿划入公司，增加资本公积11.51亿元。2019年，宁海国资中心无偿划入公司3宗海域使用权，增加公司资本公积15.25亿元。此外，2013年，宁海国资中心无偿划入公司的宁海县下洋涂农业开发有限公司（以下简称“下洋涂开发”）和29554.12亩的海域使用权均已于2018年全部无偿划出；2018年无偿划入的宁海县海洋经济投资发展有限公司（以下简称“海洋经投”）已于2019年划出。

财政补贴方面，2018年~2020年，公司收到宁海经开区管委会拨付的财政补贴分别为1.01亿元、0.97亿元和0.83亿元。

总体来看，近年来公司业务发展得到了股东及相关各方的有力支持，公司未来将继续保持基础设施建设领域的专营地位，股东及相关各方对公司将保持较大的支持力度。

企业管理

产权结构

截至2020年末，公司注册资本为17.23亿元，其中南滨集团和国开基金的认缴比例分别为98.9553%和1.0447%；实收资本为17.05亿元，全部由南滨集团实缴；宁海县国资中心为公司实际控制人。

治理结构

公司设股东会，由宁海国资局和国开基金构成。国开基金不向公司派驻董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司日常经营管理。

公司设立董事会、监事会和经营管理机构。董事会是公司的权力机构和决策机构，董事会成员为3人，其中2人为非职工代表，经股东选举产生；1人为职工代表，经职工代表大会选举产生。公司设董事长1人，由股东会选举产生。公司的法定代表人由董事长担任。

公司监事会由5名监事组成，其中非职工代表3人，由股东会选举产生；职工代表2人，由公司职工代表大会民主选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司实行监事会对股东会负责制度。

公司设经理，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。

管理水平

公司本部设立了人力资源部、投融资管理部、财务资产管理部、项目管理部、综合办公室等职能部门。公司制定了《宁海宁东新城开发投资有限公司规章制度》，对人事管理制度、固定资产管理制度、财务管理制度、职工守则、分级负责制度、主任办公会议制度等做了详细的规定。公司每年的投融资计划由董事会制定，由宁海经开区管委会上报宁海县政府审批核准。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年~2020 年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年~2020 年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。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 3 家。2018 年末，公司合并范围子公司较 2017 年末新增 1 家二级子公司方大城建、减少 1 家二级子公司下洋涂开发，同时增加 3 家三级子公司海洋经投、水产养殖公司和保安服务公司。2019 年末，公司合并范围子公司较 2018 年末减少 1 家，系被无偿划转至宁海国资中心的海洋经投。2020 年末，公司合并范围子公司较 2019 年末无变化。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较低

近年来，公司资产规模保持增长，其中 2019 年公司资产规模增幅较大主要系资产划入及在建项目推进带动。近年来，公司资产结构以流动资产为主，2020 年末流动资产占比为 66.78%。公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成，2020 年末上述资产占流动资产的比重合计 99.84%。

随着项目建设推进，公司存货大幅增长，以变现能力较弱的开发成本为主，流动性较差。2020 年末，公司存货中开发成本为 76.42 亿元，主要为基建项目成本及安置房建设成本，其中安置房建设成本 1.47 亿元。

其他应收款主要是工程代垫款和往来款，2020 年末同比小幅下降。同期末，其他应收款前五名应收对象分别为宁海县新时代城市建设投资有限公司（国企，4.30 亿元）、宁海县国有资产监督管理局（3.00 亿元）、机场投资（国企，2.75 亿元）、双林集团股份有限公司（民企，1.83 亿元）、宁海县蛇蟠涂海洋开发有限公司（国企，1.18 亿元），上述款项合计占其他应收款的比重为 75.48%。

2020 年末，公司货币以银行存款为主，其中定期存单为 2.40 亿元。随着宁海经开区管委会偿还应付公司的项目结算款，以及机场投资作为委托方开始与公司确认代建收入，同期末公司应收账款大幅下降，应收对象亦变更为机场投资（基建项目结算款 2.52 亿元、占比 86.10%），以及保安服务公司应收宁海县公安局交警大队等的工程款。

图表 7 公司资产规模变动及构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金	11.96	15.56	12.90
应收账款	8.40	8.83	2.93
其他应收款	17.01	18.32	17.30
存货	55.71	68.65	79.39
流动资产	93.60	110.60	112.69
长期股权投资	8.64	16.62	24.34
投资性房地产	-	18.00	14.17
在建工程	14.03	2.27	3.16
无形资产	0.13	12.15	11.79
非流动资产	25.18	51.39	56.07
资产总额	118.78	162.99	168.76

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司长期股权投资存在较大减值风险，东方金诚将持续关注知豆汽车司法重整的进展及对公司财务状况及偿债能力的影响

近年来，公司非流动资产保持增长，以长期股权投资、投资性房地产、无形资产和在建工程为主。

2019 年末，公司新增投资性房地产 18.00 亿元，主要为已竣工自持物业从在建工程科目按评估价值转入所致，后续计量采取公允价值模式。2020 年末，投资性房地产有所下降，主要为销售商铺等房屋资产所致。

近年来，长期股权投资大幅增长，系公司对宁海银石投资基金合伙企业（以下简称“银石基金”）和宁海新盈实新能源医药产业投资基金合伙企业（有限合伙）追加投资所致。经浙江宁海经济开发区管理委员会（以下简称“宁海经开区管委会”）统一安排，2015 年以来，公司多次通过银石基金向知豆电动汽车有限公司（以下简称“知豆汽车”）投资，截至 2020 年末累计投资金额合计 20.00 亿元⁸。由于知豆汽车资金链断裂，经过几轮投资者意向重整后，于 2020 年 12 月进入司法重整。公司长期股权投资存在较大减值风险，东方金诚将持续关注知豆汽车司法重整的进展及对公司财务状况及偿债能力的影响。

公司无形资产主要由海域使用权、土地使用权及采矿权为主，主要为无偿划入所得；在建工程主要为基础设施建设项目的建设成本，2019 年末大幅减少系已竣工项目转入存货和投资性房地产科目所致，2020 年末在建工程主要为宁海县综合养老项目（第一期）、宁海县综合养老项目（第二期）和明江山矿山工程等项目建设成本。

截至 2020 年末，公司受限资产为 9.44 亿元，占所有者权益的比例为 14.03%，主要是货币资金、投资性房地产及无形资产。

⁸ 根据中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具的宁海宁东新城开发投资有限公司 2020 年度财务报表审计报告，公司向银石基金的投资金额为 22.01 亿元，审计报告或与公司提供的情况说明不符。

资本结构

受益于增资、资产注入及经营积累，公司所有者权益保持增长

受益于增资、资产注入及经营积累，近年来公司所有者权益保持增长。公司所有者权益主要由资本公积、实收资本、未分配利润和其他综合收益构成，其中资本公积主要由宁海县人民政府和宁海国资中心对公司本部及子公司的资产注入形成。

2020年末，公司实收资本增加2.05亿元，系股东增资所致。2019年末，公司资本公积大幅增长15.25亿元，主要系无偿划入海域使用权所致。2019年末，公司新增其他综合收益5.01亿元，主要为房产评估增值所致；2020年末，其他综合收益减少1.06亿元，主要系销售商铺导致前期计入其他综合收益当期转入损益所致。

图表8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2018年末	2019年末	2020年末
实收资本	15.00	15.00	17.05
资本公积	23.60	38.86	38.86
其他综合收益	-	5.01	3.95
未分配利润	4.38	5.32	6.60
所有者权益合计	43.54	64.84	67.24

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司负债总额保持增长，负债结构以非流动负债为主；全部债务期限结构大幅趋于短期化，短期偿债压力有所上升

近年来，公司负债规模保持增长，负债结构以非流动负债为主，但非流动负债占比持续下降至51.71%。

随着有息债务集中到期和短期借款增长，公司流动负债有所增长，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、预收账款和其他应付款构成。2020年，短期借款主要为保证借款（14.16亿元），一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款，其他应付款主要为往来款，预收账款为预收的安置房销售款项。

近年来，公司非流动负债有所波动，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。2020年末，长期借款中保证借款16.64亿元、抵押借款5.70亿元；长期应付款仍主要为融资租赁款和信托借款等非标借款，成本集中在8.00%~9.00%，在全部债务中的占比为23.87%。同年末，公司应付债券为2019年12月发行的总额为3.50亿元的“19宁海新城债/19宁新城”、2020年11月发行的总额为5.00亿元“20宁东新城PPN001”。

图表9 公司负债构成（单位：亿元）

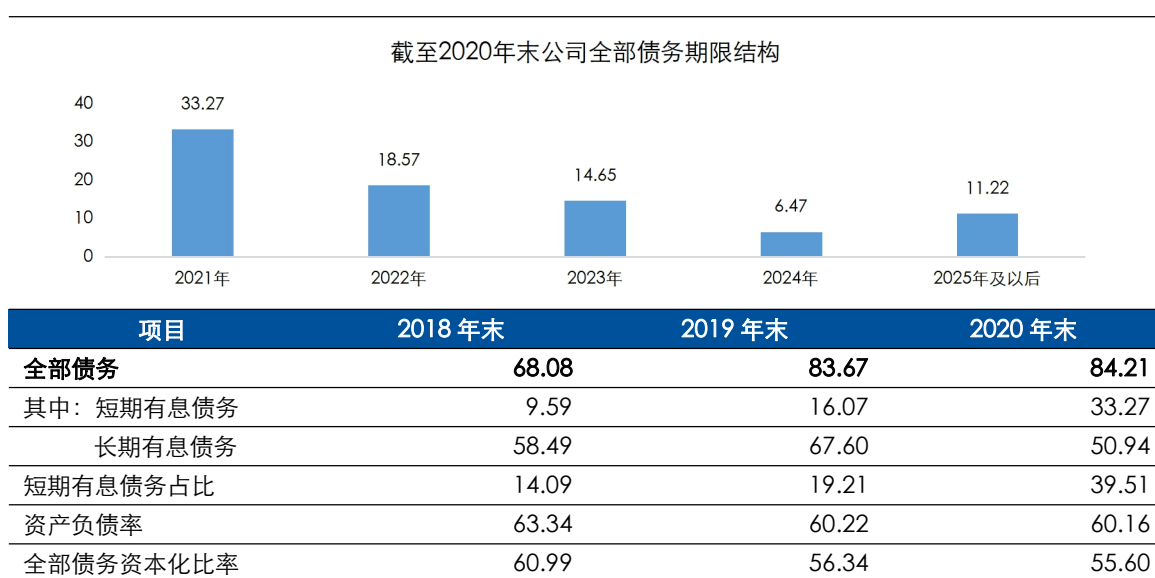
科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期借款	6.83	9.40	14.43
预收账款	3.78	6.11	5.24
其他应付款	0.73	5.78	9.86
一年内到期的非流动负债	2.76	6.67	15.94
流动负债	16.75	28.70	49.02
长期借款	52.43	42.64	22.34
应付债券	-	3.50	8.50
长期应付款	6.06	21.47	20.10
非流动负债	58.49	69.45	52.50
负债总额	75.24	98.15	101.52

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模保持增长，短期有息债务占比持续增长至较高水平；债务构成方面，公司全部债务以银行借款为主，但非标融资占比较大。同期，得益于所有者权益的增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降。全部债务期限结构方面，截至2020年末，公司全部债务集中于2021年到期，公司上半年已偿还14.14亿元，剩余有息债务拟通过银行续贷（10.87亿元）和发行债券偿还。同期末，公司所获金融机构总授信中尚未使用的授信额度为17.54亿元，在手可发行债券批文包括15亿元PPN和6亿元公司债券。

本期债券拟发行11.00亿元，是公司2020年末全部债务和负债总额的0.13倍和0.11倍。如将11.00亿元均计入增量债务，本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升2.44个百分点和3.01个百分点，对公司资本结构影响较大。

图表10 公司债务率指标情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2020年末，公司对外担保金额为25.99亿元，占净资产的比例为38.65%；被担保对象主要为宁波模具产业园区投资经营有限公司、宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司

司、宁海茶院许家山旅游发展有限公司、宁海物流中心有限公司、宁海县城投集团有限公司、宁海县交通集团有限公司、宁海县下洋涂农业开发有限公司等宁海县当地国有企业。总的来看，公司对外担保金额较大，担保对象主要为宁海县当地从事基础设施建设或农业旅游项目建设的国有企业，集中度较高，公司面临一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司利润总额保持增长，对政府补助的依赖程度持续下降，盈利能力有所好转

2018年~2020年，公司营业收入有所增长，营业利润率有所提升；期间费用占营业收入的比例有所下降。同期，公司利润总额保持增长，财政补贴占利润总额的比例持续下降，利润总额对政府补助的依赖程度下降。同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，其中2020年均大幅增长。总体来看，公司盈利能力有所好转。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	4.14	5.22	7.86
营业利润率（%）	16.38	16.98	23.79
期间费用	0.61	0.68	0.99
期间费用/营业收入	15.19	13.90	12.55
利润总额	1.08	1.09	1.86
其中：财政补贴	1.01	0.97	0.83
补贴收入/利润总额（%）	93.61	89.30	44.60
总资本收益率（%）	1.11	0.87	1.19
净资产收益率（%）	2.45	1.60	2.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

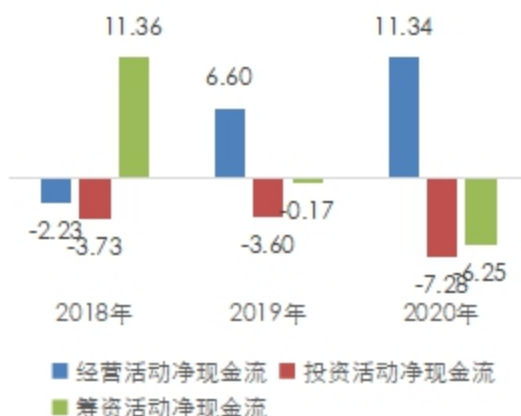
现金流

近年来，公司经营性现金流转为净流入，但对波动性较大的基础设施建设结算款以及往来款等依赖依然很大，整体现金流状况不佳

近年来，受收到的往来款增加影响，公司经营活动现金流入大幅增加；现金收入比有所下降但仍保持较高水平。同期，经营活动现金流出有所减少，净现金流持续大幅回升。但是，公司经营性现金流对波动性较大的基础设施建设结算款以及往来款等依赖很大，未来存在不确定性。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	15.03	22.89	27.46
经营活动现金流出	17.26	16.29	16.12
现金收入比 (%)	136.90	93.24	80.53
投资活动现金流入	0.07	0.02	0.88
投资活动现金流出	3.80	3.62	8.16
筹资活动现金流入	28.39	12.73	26.53
筹资活动现金流出	17.03	12.90	32.78
现金及现金等价物净增加额	5.40	2.83	-2.19



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

近年来，公司投资活动现金流入规模较小；现金流出主要为购买房屋及建筑物和对外投资形成的现金支出。同期，公司筹资活动现金流入为外部融资等所收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还有息债务本息所支付的现金。

偿债能力

公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到了股东及各方有力的支持，综合偿债能力很强

从短期偿债指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率及现金比率均有所下降，货币资金对于短期有息债务的保障程度持续降至较低水平，经营性现金流对波动性较大的基础设施建设结算款、安置房销售款以及往来款等依赖很大，对短期债务的覆盖能力仍较弱。

从长期偿债指标来看，EBITDA 对全部债务的保障程度较低，公司长期偿债压力较大。

图表 13 公司偿债能力指标

科目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)
流动比率 (%)	558.79	388.82	229.88
速动比率 (%)	226.22	149.65	67.93
现金比率 (%)	71.40	54.20	26.31
货币资金/短期有息债务	1.25	0.97	0.39
经营现金流流动负债比率	-13.34	22.98	23.14
长期债务资本化比率 (%)	57.33	53.39	43.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.32	0.28	0.38
全部债务/EBITDA (倍)	49.35	46.35	30.11

资料来源：公司提供，东方金诚整理

授信额度方面，截至 2020 年末，公司所获金融机构授信总额度 76.40 亿元，其中尚未使用的授信额度为 17.54 亿元。

考虑到公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到

了股东及相关方较大力度的支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的园区基础设施建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 14 同业对比情况（单位：亿元、%）

指标	宁东开投	嘉善经济技术开发区实业有限公司	诸暨市新城投资开发集团有限公司	宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司
地区	宁海县	嘉善县	诸暨市	宁海县
GDP	722.55	665.77	1362.36	722.55
GDP 增速	3.4	8.0	3.6	3.4
人均 GDP（万元）	11.44	-	12.57	11.44
一般公共预算收入	67.91	71.79	90.32	67.91
一般公共预算支出	86.70	101.15	117.65	86.70
资产总额	168.76	159.65	263.90	128.38
所有者权益	67.24	65.59	92.71	70.39
营业收入	7.86	8.79	8.24	4.59
利润总额	1.86	1.20	1.87	1.22
资产负债率	60.16	58.92	64.87	45.17
全部债务资本化比率	55.60	-	-	43.57

数据来源：各企业公开披露的 2020 年数据，注：2020 年人均地区生产总值=2019 年人均地区生产总值*（1+2020 年 GDP 增速），东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在的宁海县的经济总量及一般公共预算收入处于中游水平，一般公共预算支出最低。公司自身总资产、净资产、营业收入规模处于中游，利润总额规模和资产负债率水平偏高。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2021 年 7 月 14 日，公司本部已结清及未结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具尚未到本息兑付日。

抗风险能力

基于对宁波市、宁海县和宁海经开区地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

本期债券由南滨集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

担保范围

担保范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用（律师费除外）和其他应支付的费用。

担保效力

南滨集团原名为宁海县辛岭工业发展有限公司，是由宁海县城关镇工业总公司和宁海县城关镇资产经营管理公司⁹于2003年4月共同出资成立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币0.10亿元。2018年12月，南滨集团全部股权被无偿划转至宁海科创集团有限公司（以下简称“科创集团”）¹⁰。2020年11月，南滨集团全部股权被无偿划转至宁海县科建开发投资有限公司（以下简称“科建开投”）¹¹并更为现名，同期，科建开投以货币形式向公司增资14.90亿元。2020年12月，经宁海县人民政府批复，科建开投持有南滨集团的全部股权被无偿划拨至宁海县国有资产管理中心（以下简称“宁海县国资中心”）。截至2020年末，公司注册资本及实收资本均为15.00亿元，宁海县国资中心为公司唯一股东及实际控制人。

南滨集团是宁海经开区重要的基础设施建设主体，主要从事宁海经开区内宁东新城、三门湾和胡陈港三大片区的基础设施及安置房建设，同时经营安保、物业及驾校服务、海域权租赁、矿产销售、租赁等业务。上述业务均由子公司宁东开投和宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司（以下简称“滨海城投”）负责，公司本部无实际业务。截至2020年11月末，公司纳入合并范围的二级子公司2家。

2020年11月末，南滨集团资产总额为313.24亿元，所有者权益为153.18亿元，负债总额为160.06亿元；资产负债率为51.10%；同期末，南滨集团全部债务142.39亿元，全部债务资本化比率48.18%。

东方金诚认为，近年来，宁海县地区经济持续较快增长，模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等产业优势较为突出，经济实力较强；南滨集团作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设、安置房建设业务具有较强的区域专营性；南滨集团在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，南滨集团在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；南滨集团流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较低；南滨集团2021年之前到期的有息债务占比很高，公司面临较大集中兑付压力。

综合分析，东方金诚评定南滨集团主体信用等级为AA+，评级展望为稳定。南滨集团对本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，宁海县作为沿海改革开放较早地区，模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等产业发展较为成熟，近年来地区经济保持较快增长，经济实力较强；作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，公司从事的基础设施建设等业务具有较强的区域专营性；公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持；南滨集团对本期债券的到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

⁹ 宁海县城关镇工业总公司和宁海县城关镇资产经营管理公司的唯一股东及实际控制人均为宁海县城关镇人民政府。

¹⁰ 科创集团是宁海经开区重要的城市基础设施投资建设主体，主要负责宁海经开区内科技园区的基础设施建设，其实际控制人为宁海县国资中心。

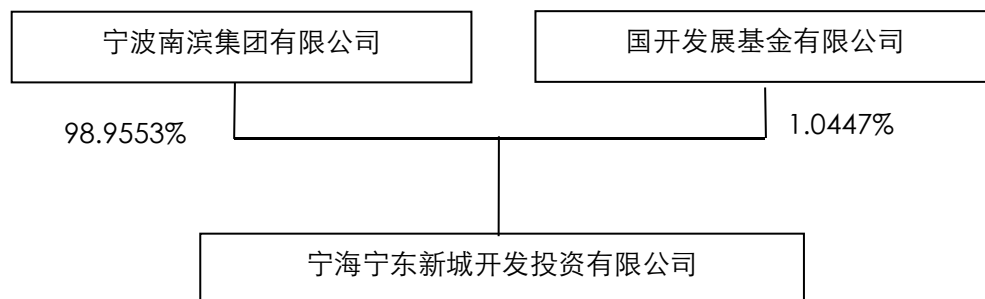
¹¹ 科建开投系宁海县国有资产管理中心于2013年3月出资成立的国有独资公司；2018年9月，宁海县国资中心将其全部股权划拨至宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司。2020年11月，宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司将其持有的科建开投全部股权以账面价值有偿转让至宁海通用机场投资管理有限公司（宁海县国有资产管理中心为其唯一股东及实际控制人）。成立至今，科建开投的实际控制人始终为宁海县国有资产管理中心。

同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施建设项目尚需投资金额较大，面临一定资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性较低；公司全部债务期限结构大幅趋于短期化，短期偿债压力有所上升；公司长期股权投资存在较大减值风险，东方金诚将持续关注知豆电动汽车有限公司司法重整的进展及对公司财务状况及偿债能力的影响。

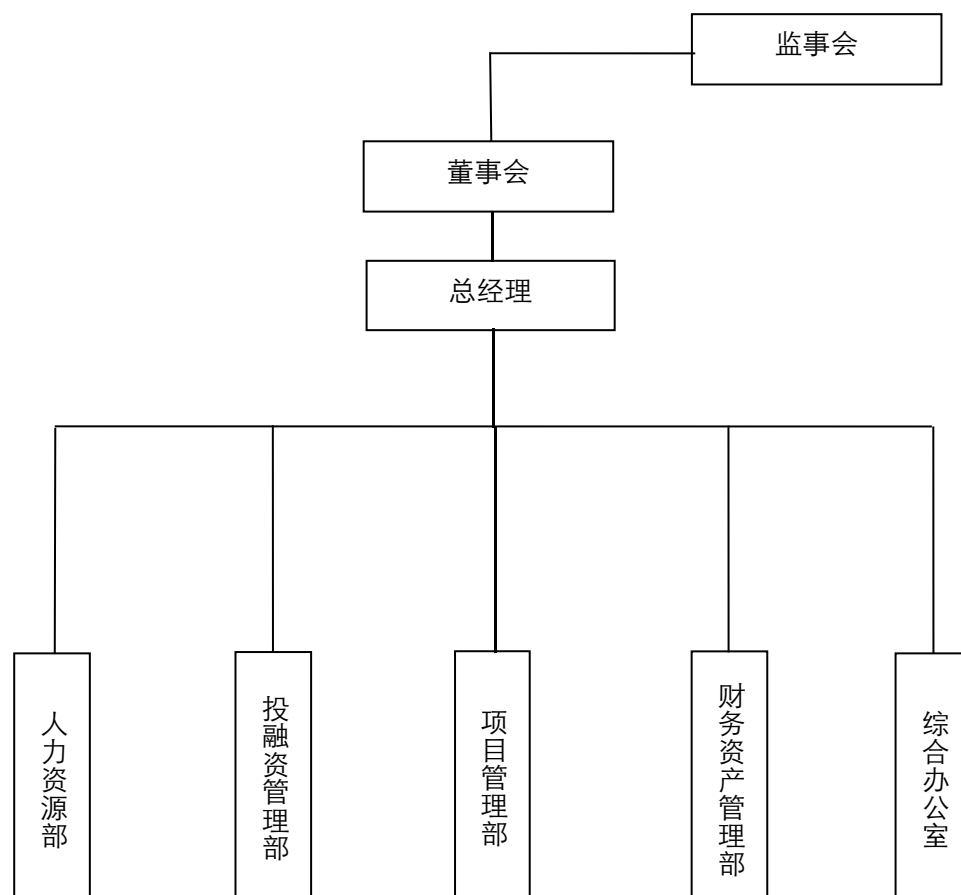
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年（末）	2019 年月（末）	2020 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	118.78	162.99	168.76
其中：存货	55.71	68.65	79.39
其他应收款	17.01	18.32	17.30
货币资金	11.96	15.56	12.90
负债总额	75.24	98.15	101.52
全部债务	68.08	83.67	84.21
其中：短期有息债务	9.59	16.07	33.27
所有者权益	43.54	64.84	67.24
营业收入	4.14	5.22	7.86
利润总额	1.08	1.09	1.86
经营活动产生的现金流量净额	-2.23	6.60	11.34
投资活动产生的现金流量净额	-3.73	-3.60	-7.28
筹资活动产生的现金流量净额	11.36	-0.17	-6.25
主要财务指标			
营业利润率（%）	16.38	16.98	23.79
总资本收益率（%）	1.11	0.87	1.19
净资产收益率（%）	2.45	1.60	2.10
现金收入比（%）	136.90	93.24	80.53
资产负债率（%）	63.34	60.22	60.16
长期债务资本化比率（%）	57.33	51.04	43.10
全部债务资本化比率（%）	60.99	56.34	55.60
流动比率（%）	558.79	388.82	229.88
速动比率（%）	226.22	149.65	67.93
现金比率（%）	71.40	54.20	26.31
经营现金流动负债比（%）	-13.34	22.98	23.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.32	0.34	0.38
全部债务/EBITDA（倍）	49.35	46.35	30.11

附件三：南滨集团主要财务数据及指标

项目名称	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 11 月 (末)
主要财务数据 (单位: 亿元)			
资产总额	210.20	273.74	313.24
其中: 存货	87.07	126.80	138.09
其他应收款	57.78	51.38	63.59
货币资金	18.62	20.01	32.72
负债总额	111.53	146.01	160.06
全部债务	100.65	127.15	142.39
其中: 短期有息债务	13.18	23.28	44.19
所有者权益	98.67	127.73	153.18
营业收入	9.25	10.83	6.40
利润总额	2.68	2.76	1.06
经营活动产生的现金流量净额	-1.78	-11.27	-20.28
投资活动产生的现金流量净额	-3.49	-3.27	-0.15
筹资活动产生的现金流量净额	16.05	15.16	29.45
主要财务指标			
营业利润率 (%)	14.66	15.95	16.67
总资本收益率 (%)	1.57	1.29	0.59
净资产收益率 (%)	2.71	2.12	0.63
现金收入比 (%)	104.24	88.83	44.45
资产负债率 (%)	53.06	53.34	51.10
长期债务资本化比率 (%)	46.99	44.85	39.07
全部债务资本化比率 (%)	50.50	49.89	48.18
流动比率 (%)	750.09	537.64	425.83
速动比率 (%)	380.04	218.47	194.29
现金比率 (%)	79.13	50.36	54.86
经营现金流动负债比 (%)	-7.58	-28.37	-34.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.63	0.67	-
全部债务/EBITDA (倍)	28.31	31.21	-

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

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

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2022年宁海宁东新城开发投资有限公司县城新型城镇化建设专项企业债券”的存续期内密切关注宁海宁东新城开发投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向宁海宁东新城开发投资有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，宁海宁东新城开发投资有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如宁海宁东新城开发投资有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。