

宁波开发投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：唐庶田 shttang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2022 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1144 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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 甬开投 MTN001”、“18 甬开投 MTN001”、“19 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN002”、“20 甬开投 MTN003”、“20 甬开投 MTN005”、“18 甬投 01”、“18 甬投 02”、“21 甬投 01”和“22 甬投 01”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

二零二二年六月二十四日

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 MTN001”、“18 甬开投 MTN001”、“19 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN002”、“20 甬开投 MTN003”、“20 甬开投 MTN005”、“18 甬投 01”、“18 甬投 02”、“21 甬投 01”和“22 甬投 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了区域经济实力较强、业务板块多元化、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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	691.40	776.30	971.20	1,036.25
所有者权益合计（亿元）	287.23	332.57	422.90	431.39
总负债（亿元）	404.17	443.74	548.30	604.86
总债务（亿元）	340.10	311.72	374.37	417.23
营业总收入（亿元）	133.36	280.26	339.21	116.73
经营性业务利润（亿元）	-10.50	-15.33	-16.21	-2.94
净利润（亿元）	14.99	17.45	35.33	7.24
EBITDA（亿元）	32.99	36.75	53.35	-
经营活动净现金流（亿元）	8.10	62.05	-30.97	18.87
收现比(X)	1.13	1.34	1.23	1.26
营业毛利率(%)	6.71	2.49	2.39	2.29
应收类款项/总资产(%)	4.66	3.58	2.82	2.58
资产负债率(%)	58.46	57.16	56.46	58.37
总资本化比率(%)	54.21	48.38	46.96	49.17
总债务/EBITDA(X)	10.31	8.48	7.02	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.73	2.71	4.40	-

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 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应付款、其他流动负债中的有息部分，长期债务中包含长期应付款、其他非流动负债中的有息部分。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

宁波开发投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-14.80	1
	收现比(X)*	1.24	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.46	3
	受限资产占总资产的比重(X)	0.09	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	422.90	8
	总资本化比率(X)	0.47	7
	资产质量	10	10
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	8	8
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			a+
BCA			a+
支持评级调整			4
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

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。2021 年，宁波市实现地区生产总值 14,594.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%，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。

■ **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 2022 年 3 月末，公司的银行授信总额为 748.74 亿元，未使用额度 456.48 亿元，备用流动性充足。同时，公司子公司宁波能源集团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，利润对投资收益依赖程度高。**

2019~2021 年，公司经营性业务利润分别为-10.50 亿元、-15.33 亿元和-16.21 亿元，同期投资收益分别为 32.35 亿元、34.01 亿元和 48.76 亿元，公司经营性业务盈利能力较弱，盈利主要依赖于投资收益。

■ **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 2022 年 3 月末，公司总债务规模为 417.23 亿元，其中短期债务规模 190.09 亿元。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

评级历史关键信息 1

宁波开发投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	17 甬开投 MTN001 (AAA)	2021/06/29	马蕙桐、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	18 甬开投 MTN001 (AAA)				
	19 甬开投 MTN001 (AAA)				
	20 甬开投 MTN001 (AAA)				
	20 甬开投 MTN002 (AAA)				
	20 甬开投 MTN003 (AAA)				
	20 甬开投 MTN005 (AAA)				
AAA/稳定	20 甬开投 MTN005 (AAA)	2020/11/20	李龙泉、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 甬开投 MTN003 (AAA)	2020/10/22	李龙泉、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 甬开投 MTN002 (AAA)	2020/7/31	李龙泉、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 甬开投 MTN001 (AAA)	2019/12/30	李傲颜、夏子怡	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 甬开投 MTN001 (AAA)	2019/11/15	余茜、李傲颜	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文
AAA/稳定	18 甬开投 MTN001 (AAA)	2018/09/21	赵珊迪、李傲颜	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	17 甬开投 MTN001 (AAA)	2017/08/11	陆静怡、李傲颜	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2021 年同区域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	971.20	422.90	56.46	339.21	35.33	-30.97
宁波交投	1,020.77	437.84	57.11	304.50	5.97	26.97
宁波城投	684.37	261.30	61.82	74.88	5.65	-0.22

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	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 甬开投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/29	8.00	8.00	2017/12/08~5+N	非次级永续债、赎回、延期、调整票面利率、持有人救济、利息递延权
18 甬开投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	10.00	2018/12/05~2023/12/05	-
19 甬开投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	10.00	2019/11/29~2024/11/29	-
20 甬开投 MTN001	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	10.00	2020/05/08~2025/05/08	-
20 甬开投 MTN002	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	10.00	2020/09/15~2025/09/15	回售、调整票面利率
20 甬开投 MTN003	AAA	AAA	2021/06/29	12.00	12.00	2020/11/02~3+N	非次级永续债、调整票面利率、利息递延权、赎回、延期、持有人救济
20 甬开投 MTN005	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	10.00	2020/12/14~3+N	非次级永续债、利息递延权、调整票面利率、赎回、延期、持有

							人救济
18 甬投 01	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	9.73	2018/04/25~2023/04/25	回售,调整票面利率
18 甬投 02	AAA	AAA	2021/06/29	10.00	0.65	2018/10/18~2023/10/18	回售,调整票面利率
21 甬投 01	AAA	AAA	2021/06/29	15.00	15.00	2021/03/22~2024/03/22	-
22 甬投 01	AAA	AAA	2022/03/1	15.00	15.00	2022/03/16~2027/03/16	回售,调整票面利率

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“18甬投 01”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司有息负债。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。2020 年 3 月，回售有效登记数量为 27,000 手，回售金额为 0.27 亿元。2020 年 4 月 27 日，公司注销未转售债券金额 0.27 亿元。

“18甬投 02”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司有息负债。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“21甬投 01”募集资金 15.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“22甬投 01”募集资金 15.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，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:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放

缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加

凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

城市化进程的持续推进为城市供热行业创造广阔的发展空间，城市供热行业需求稳步上升

城市供热是关系国计民生的基础性公共事业。集中供热具有较好的能源利用效率和良好的环境效益，是我国城市供热的主要方式。

集中热源主要有燃煤热电厂、燃气热电厂、燃煤集中锅炉房、燃气集中锅炉房、工业余热、低温核供热、垃圾焚烧等。据不完全统计，我国供热行业热源总热量中，热电联产约占 62.90%，区域锅炉房约占 35.75%，其他约占 1.35%。近年来，中央及地方政府有关“淘汰落后产能”、“煤改气”等节能减排、清洁能源政策不断发布，各级地方政府加快了

拆除高耗能、高污染的区域小锅炉房的进程，清洁供暖工程及“煤改气”工作快速推进。

按区域来看，我国城市集中供热主要集中在秦岭、淮河以北的“三北地区”（东北、华北、西北地区）。随着居民生活水平的提高，南方城市居民对采暖的需求越来越普遍，传统的秦岭、淮河集中供热分界线不能适应当前形势需要。目前，合肥、南京、杭州等城市在部分新建小区推行集中供热。在南方城市因地制宜地建设集中供热系统也将为城市供热行业带来需求增长点。截至 2020 年底，全国集中供热面积已达约 122.66 亿平方米，较 2019 年增长约 7.8 亿平方米，增长率约 6.8%；其中城市集中供热面积达 98.82 亿平方米，县城集中供热面积达 18.57 亿平方米，建制镇、乡、镇乡级特殊区域共约 5.27 亿平方米。

按热力消费市场的终端客户划分，供热行业可分为工业市场和居民采暖市场两大类。目前工业部门是我国热力消费的主要领域，占全国热力消费总量的比重超过 70%，但居民采暖的热力消费增速高于工业领域，占全国热力消费的比重也在不断提高。

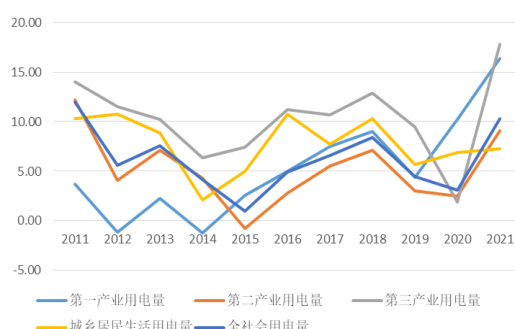
总体上，随着城市化进程的持续推进，居民生活水平的提高，城市采暖需求越来越普遍，加之提高能源利用率、“煤改气”政策的持续发布，将持续推动供热系统各环节改造，推进集中供热行业的持续发展。

2021 年出口替代及上年基数低等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量将面临较大下行压力

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波

动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。2021年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及2020年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

图1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至2021年的67.52%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2021年在出口替代效应及2020年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和国际形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临较大下行压力。

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，但近期需关注集中供地

等房地产调控政策对财政收入的影响

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2021年末，全市常住人口为954.4万人，户籍人口为618.3万人。

地区生产总值方面，2019~2021年，宁波市分别实现地区生产总值11,985.1亿元、12,408.7亿元和14,594.9亿元，按可比价计算，分别比上年增长6.8%、3.3%和8.2%。其中，2021年，第一产业增加值356.1亿元，比上年增长2.8%；第二产业增加值6,997.2亿元，增长9.8%；第三产业增加值7,241.6亿元，增长7.1%。三次产业之比为2.4：48.0：49.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为153,922元（按年平均汇率折合23,858美元）。2022年一季度宁波市实现地区生产总值3,516.4亿元，按可比价格计算，同比增长5.3%。

固定资产投资方面，2021年，宁波市固定资产投资同比增长11.0%，其中民间投资增长8.7%。从投资主要构成看，制造业投资增长27.0%，房地产开发投资增长14.1%，基础设施投资下降9.9%。2021年，宁波市完成商品房销售面积1,606.2万平方米，同比下降13.6%。2021年宁波市完成“三改”建筑面积1,515万平方米，拆除违法建筑面积1,115万平方米。

工业经济方面，宁波市工业实力较强，其中宁波市汽车制造业、电器机械及器材制造业、化学原料及化学制品制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、计算机通信和其他电子设备制造业等行业工业总产值位居前列。十四五期间，宁波市将深入实施“246”万千亿级产业集群（打造绿色石化、汽车制造2个万亿级，高端装备、新材料、电子信息、软件及新兴服务业等4个五千亿级，关键基础件（元器件）、智能家电、时尚纺织服装、生物医药、文体用品、节能环保等6个千亿级现代产业集群）培育工程，全力打造化工新材料、节能与新能源汽车、特色工艺集成电路、智能成型装备等10条自主安全可控的标志性产业链，并积极培育5G、人工智能等前沿产业，大力发展数字经济和战略性新兴产业。2021年宁波市实现工业增加值6,297.5亿元，比上年增长11.0%。规模以上工业增加值增长11.9%，其中民营企业增长13.0%。分行业看，在35个行业大类中，30个行业增加值实现正增长，其中汽车制造业增长7.9%，电气机械和器材制造业增长17.9%。2021年宁波市规模以上工业企业完成销售产值21,727.3亿元，增长21.6%，其中出口交货值4,075.4亿元，增长21.1%。规模以上工业企业完成利润总额2,563.8亿元，增长9.4%，其中利润总额1,724.1亿元，增长10.2%。2021年末宁波市“246”万千亿级产业集群拥有规模以上工业企业6,656家，实现增加值3,876.2亿元，增长11.6%。

宁波市是中国东南沿海重要的港口城市，宁波港是一个集内河港、河口港和海港于一体的多功能、综合性的现代化深水大港，主要经营进口铁矿砂、内外贸集装箱、原油成品油、液体化工产品、煤炭以及其他散杂货装卸、储存和中转业务。截至2021年底，宁波港域拥有万吨级及以上港口泊位114个，码头前沿最大水深27.5米。2021年末宁波舟山港拥有集装箱航线287条，其中远洋干线134条，2021年宁波港域完成海铁联运120.4万标箱，增长19.8%。2021年宁波舟山港完成货物吞吐量12.2亿吨，比上年增长4.4%，连续13年蝉联世界首位，其中，

宁波港域完成吞吐量6.2亿吨，增长3.7%。2021年宁波舟山港完成集装箱吞吐量3,107.9万标箱，增长8.2%，是全球第三大集装箱港，其中宁波港域完成集装箱吞吐量2,937.3万标箱，增长8.6%。2021年宁波口岸完成进出口总额20,531.2亿元，比上年增长23.7%，完成自营进出口总额11,926.1亿元，增长21.6%，其中出口总额7,624.3亿元，增长19.0%；进口总额4,301.8亿元，增长26.3%。进出口总额占全国比重为3.05%。

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，2019~2021年，宁波市一般公共预算收入分别为1,468.51亿元、1,510.84亿元和1,723.14亿元；税收收入分别为1,217.58亿元、1,257.02亿元和1,468.52亿元，占一般公共预算收入的比重分别为82.91%、83.20%和85.22%，税收收入占比较高，收入结构良好。2022年一季度，宁波市实现一般公共预算收入618.0亿元，增长6.3%。

一般公共预算支出方面，2019~2021年，宁波市一般公共预算支出分别为1,767.89亿元、1,742.09亿元和1,944.42亿元；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83.07%、86.73%和88.62%。2022年一季度，宁波市完成一般公共预算支出630.9亿元，公共财政平衡率为97.96%。

表 1：2019~2021 年宁波市财政收支情况（亿元）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	1,468.51	1,510.84	1,723.14
其中：税收收入	1,217.58	1,257.02	1,468.52
政府性基金预算收入	1,951.57	1,836.79	1,594.59
一般公共预算支出	1,767.89	1,742.09	1,944.42
政府性基金预算支出	1,713.62	1,660.01	1,636.18
公共财政平衡率	83.07%	86.73%	88.62%

资料来源：宁波市财政局，中诚信国际整理

政府性基金预算收支方面，近年来宁波市政府性基金收入持续下行，2019~2021年全市政府性基

金预算收入分别为 1,951.57 亿元、1,836.79 亿元和 1,594.59 亿元，其中 2021 年受集中供地等房地产调控政策和房地产市场景气度的影响，负增长 13.2%，其中国有土地使用权出让收入 1,480.41 亿元。

跟踪期内，公司治理构架稳定，股东增资使得实收资本上升，股权结构有所调整

跟踪期内，公司法人治理结构体系未有变化。2021 年 11 月，宁波市国有资产监督管理委员会（以下简称“宁波市国资委”）向公司增资 52,540.00 万元，公司注册资本和实收资本升至 55.65 亿元，股

东宁波市国资委持股比例升至 91.02%，浙江省财务开发有限责任公司持股比例降至 8.98%。

跟踪期内，公司业务板块稳定，营业收入规模提升

公司核心业务主要为能源电力、城市建设、文体产业、金融与资本运作和商品贸易等板块，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 339.21 亿元和 116.73 亿元。同时公司通过参股上市公司、金融机构等的股权，获得了较高的投资收益，系公司利润的主要来源，2021 年及 2022 年 1~3 月分别为 48.76 亿元和 12.26 亿元。

表 2：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入构成情况（万元）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
能源电力	184,097.17	13.80%	188,083.58	6.71%	228,156.08	6.73%	52,453.92	4.49%
文体产业	22,360.57	1.68%	20,891.92	0.75%	27,549.97	0.81%	20,500.64	1.76%
城市建设	2,312.67	0.17%	23,242.60	0.83%	8,821.17	0.26%	1,116.21	0.10%
金融与资本运作	89,534.75	6.71%	45,498.54	1.62%	116,624.38	3.44%	35,218.59	3.02%
商品贸易	960,023.51	71.99%	2,452,557.34	87.51%	2,925,563.51	86.25%	1,056,925.60	90.54%
其它	75,296.66	5.65%	72,294.73	2.58%	85,374.19	2.52%	16,805.06	1.44%
合计	1,333,625.33	100.00%	2,802,568.71	100.00%	3,392,089.30	100.00%	1,167,303.42	100.00%

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

公司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能源集团股份有限公司（以下简称“宁波能源”，证券代码：600982）和宁波开投能源集团有限公司（原名“宁波能源集团有限公司”，以下简称“开投能源”）。截至 2022 年 3 月末，公司对宁波能源直接持股比例为 25.62%，通过开投能源对宁波能源持股

25.27%。

2019 年 12 月 20 日，宁波能源发布公告称，拟以现金收购开投能源所持有的万华化学（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能源潜在同业竞争的问题，拓展宁波能源业务范围。2020 年 3 月，宁波能源完成上述收购事项。截至 2022 年 3 月末，公司热电板块下属子公司合计 53 家，其中控股 35 家，参股 18 家。

截至 2022 年 3 月末，公司总权益装机容量为 139.25 万千瓦，可控权益装机容量为 24.28 万千瓦。2021 年及 2022 年 1~3 月，能源电力板块实现营业收入 22.82 亿元和 5.25 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 3：截至 2022 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
	宁波能源集团股份有限公司	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	52.35	5.80
	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	3.00	52.35	1.58
	上饶宁能生物质发电有限公司	3.00	100.00	3.00
	控股合计	43.14	-	21.01
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	33.27	37.00	12.31
	参股合计	756.59	-	114.98

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。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司控股电厂发电机组利用小时数分别为 2,721.87 小时和 732.07 小时；发电量分别为 13.49 亿千瓦时和 3.66 亿千瓦时；上网电量分别为 11.86 亿千瓦时和 3.21 亿千瓦时。

上网电价方面，公司供电价格主要由浙江省物价局根据各热电联产企业的具体情况进行核定，

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司平均上网电价分别为 0.5635 元/千瓦时和 0.6505 元/千瓦时。

表 4：2019~2022.Q1 公司电厂生产运营情况

指标	2019	2020	2021	2022.Q1
发电量（亿千瓦时）	10.95	14.69	13.49	3.66
上网电量（亿千瓦时）	9.43	12.59	11.86	3.21
机组利用小时数（小时）	2,733.39	3,365.80	2,721.87	732.07
平均上网电价（元/千瓦时）	0.5233	0.5400	0.5635	0.6505

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2021 年以及 2022 年 1~3 月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）
2021 年					
光耀热电	宁波光耀热电有限公司	5.40	0.72	0.45	0.21
春晓项目	宁波能源集团股份有限公司	5.46	0.07	0.07	0.27
金西项目	金华宁能热电有限公司	3.00	1.30	1.08	0.49
明州热电	宁波明州热电有限公司	4.20	1.79	1.20	0.55

溪口蓄能	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	8.00	1.83	1.80	0.99
科丰热电	宁波科丰燃机热电有限公司	11.08	3.10	3.00	2.23
明州生物质	宁波明州生物质发电有限公司	3.00	1.64	1.37	0.91
上饶生物质	上饶宁能生物质发电有限公司	3.00	2.05	1.80	1.19
丰城生物质	丰城宁能生物质发电有限公司	3.00	1.08	1.00	0.66
合计	-	46.14	13.58	11.77	7.50

2022 年 1~3 月

光耀热电	宁波光耀热电有限公司	5.40	0.13	0.07	0.03
春晓项目	宁波能源集团股份有限公司	5.46	0.00	0.00	0.05
金西项目	金华宁能热电有限公司	3.00	0.29	0.24	0.11
明州热电	宁波明州热电有限公司	4.20	0.43	0.28	0.12
溪口蓄能	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	8.00	0.46	0.46	0.25
科丰热电	宁波科丰燃机热电有限公司	11.08	0.98	0.96	0.90
明州生物质	宁波明州生物质发电有限公司	3.00	0.37	0.31	0.21
上饶生物质	上饶宁能生物质发电有限公司	3.00	0.44	0.39	0.26
丰城生物质	丰城宁能生物质发电有限公司	3.00	0.44	0.41	0.27
合计	-	46.14	3.54	3.12	2.20

注：1、由于四舍五入，合计数存在尾差；2、2021 年春晓项目的电力收入中包含容量电费收入 0.23 亿元、科丰热电的电力收入中包含容量电费收入 0.46 亿元；3、2022 年 1~3 月，春晓项目发电电力收入中含有容量电价收入 0.05 亿元，科丰热电发电电力收入中含有容量电价收入 0.10 亿元。

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 2022 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、明州生物质和上饶生物质），设计供热能力为 2,500T/H，实际供热能力 2,000T/H，共建成热网管道 334.6KM，供热用户 488 户。2021 年以及 2022 年 1~3 月，公司供热量分别为 561.11 万吨和 149.22 万吨。

表 6：2021 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	137.78	3.00
光耀热电	5.40	66.91	1.74
科丰热电	11.08	25.85	0.58

金华宁能	3.00	83.52	2.03
春晓项目	5.46	7.23	0.21
明州生物质	3.00	19.71	0.42
上饶生物质	3.00	-	-
合计	30.64	341.00	7.98

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

2021 年，公司前五大购热客户分别为宁波大千纺织有限公司、宁波牡牛集团有限公司、奉化热电有限公司、粤海永顺泰(宁波)麦芽有限公司、宁波冠中印染有限公司等，合计采购热力 198.28 万吨，占当年公司供热量的 35.34%。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需求缩减对公司供热业务产生的不利影响。

表 7：2021 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	100.62
宁波牡牛集团有限公司	30.21
奉化热电有限公司	24.65
粤海永顺泰(宁波)麦芽有限公司	24.59
宁波冠中印染有限公司	18.21

合计	198.28
----	--------

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，相对电力价格所受管制较小，能够保证合理的利润，并能弥补电力供应的部分亏损。2021年，公司热力价格为278.46元/吨。

表 8：2019~2021 公司热力价格情况（元/吨）

项目	2019	2020	2021
热力均价	189.56	172.56	278.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2021年，公司煤炭采购量为256.54万吨，煤炭均价为786.60元/吨；同期，天然气采购量为0.95亿立方米，采购均价为2.56元/立方米。

表 9：公司煤炭及天然气采购情况

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
煤炭采购量（万吨）	249.53	253.20	256.54	63.24
煤炭均价（元/吨）	515.83	480.18	786.60	812.83
天然气采购量（亿立方米）	0.99	1.03	0.95	0.29
天然气均价（元/立方米）	2.58	2.30	2.56	3.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至2022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24.21亿元，已完成投资12.52亿元。

表 10：截至 2022 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	4.60	2.04
江西铅山生物质发电项目	3.82	3.60

津市热电联产项目	5.58	3.99
望江热电联产项目	4.88	2.86
兰溪生物质发电项目	5.33	0.03
合计	24.21	12.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拟建项目为上饶甬能生物质发电项目，计划总投资2.54亿元，规划10台对应产汽量10t/h的气化炉+3台35t/h高温高压燃气锅炉+2台B6-8.83/0.98型背压式汽轮发电机组；分两期建设，一期建设5台对应产汽量10t/h的气化炉+2台35t/h高温高压燃气锅炉，二期建设5台对应产汽量10t/h的气化炉+1台35t/h高温高压燃气锅炉，配套建设2台B6-8.83/0.98型背压式汽轮发电机组。

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和金融机构，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。

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“甬证资管”）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。甬证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。甬兴证券和甬证

资管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，2021 年和 2022 年一季度甬兴证券分别实现营业总收入 4.43 亿元¹和-0.04 亿元，主要来自于投资银行业务、证券投资业务和固定收益业务，由于甬兴证券尚处于业务开展初期，因此营业收入规模相对较小，中诚信国际将持续关注甬兴证券和甬证资管的筹建与后续运营情况。

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司金融与资本运作板块分别实现收入 11.66 亿元和 3.52 亿元。2020 年上半年以来，由于原油等大宗商品市场波动较大，宁电投资暂停相关业务，2021 年及 2022 年一季度均未实现相关收入。

表 11：2019~2022.Q1 公司金融与资本运作板块收入情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.Q1
宁电投资	7.96	0.42	-	-
宁波百思乐斯	0.18	2.80	9.07	2.89
金通融资	0.81	0.95	1.02	0.27
甬兴证券	-	0.38	1.58	0.35
合计	8.95	4.55	11.67	3.51

注：由于四舍五入，合计数存在尾差。

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（以下简称“海洋基金”）主要从事海洋及相关产业的投资。中小企业发展基金浙普（上海）创业投资合伙企业（有限合伙）总规模 17.33 亿元，其中海洋基金作为有限合伙人认缴出资 5 亿元，基金投资领域集中于 5G+、物联网、车联网等领域，包括传感器、专业芯片和应用模组、通信和计算资源的云服务、云安全、应用云平台、大数据和人工智能深度应用、区块链系统及其应用、智能制造、智慧生活等；宁波市甬欣产业投资合伙企业（有限合伙）总规模为 200 亿元，其中海洋基金作为有限合伙人认缴出资 20 亿元，基金主要围绕宁波市“246”万亿级产业集群建设，重点支持宁波市企业发展和行业培育，

具体投向医疗健康、工业互联网、5G+、数字经济、人工智能、现代服务业等重点领域产业；宁波市甬宁基建投资合伙企业（有限合伙）总规模为 300 亿元，其中海洋基金作为有限合伙人认缴出资 36 亿元，基金主要投向市委、市政府主导决策的新型基础设施建设、新型城镇化建设、重点工程建设等重大项目，主要包括交通基础设施建设（含铁路、空港等）、城市基础设施建设、重大区块开发、公共事业、现代服务业、农水项目等。宁波富甬制造业投资基金有限公司（以下简称“富甬制造业”）总规模为 25 亿元，其中海洋基金认缴出资 7.5 亿元，富甬制造业通过认缴出资浙江制造业转型升级产业投资有限公司 25 亿元注册资本间接投资参与国家制造业转型升级基金股份有限公司（以下简称“国家制造业转型升级基金”），国家制造业转型升级基金主要投向新材料、新一代信息技术、电力装备等制造业基础性、战略性、先导性领域内未上市的成长期、成熟期企业。宁波镇海瀚望股权投资合伙企业（有限合伙）总规模为 5 亿元，其中海洋基金认缴规模 2 亿元，基金主要聚焦于泛半导体产业先进技术、工艺、产品领域，投资围绕行业龙头公司产业生态搭建为主的高成长项目。

此外，公司认缴宁波富甬合投制造业股权投资有限公司（以下简称“富甬合投”）基金份额 1 亿元，富甬合投总规模 8 亿元，全部认缴出资先进制造产业投资基金二期（有限合伙）（以下简称“先进制造基金二期”）（8 亿元，约占认缴规模的 1.67%），先进制造基金二期重点投资智能机器人和智能制造、智能汽车和新能源汽车、高端医疗器械和药品等先进制造业及传统产业升级改造和产业布局的重大项目。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。

¹ 因受企业性质不同影响，宁波开投与甬兴证券采取不同的审计报告汇编办法，甬兴证券的营业总收入中部分收入并入宁波开投的营

业收入科目中，其余部分列入宁波开投的投资收益、公允价值变动损益等科目中。

截至 2022 年 3 月末，汉德基金 KM 项目、Gimatic 项目、Soleras 项目和乐瑞基金联赢激光项目已实现退出，项目出资分别为 400.74 万美元、400.97 万美元和 1,016.00 万美元和 980.00 万元，分别实现投资收益 226.88 万美元、1,022.00 万美元和 111.00 万美元和 2030.00 万元。

表 12：截至 2022 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 促进跨境基金一期 (以美元出资)	10.15*	0.50*	0.47*
汉德工业 4.0 促进跨境基金二期 (以美元出资)	12.00*	1.00*	0.03*
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	2.00
宁波开投瀚洋股权投资基金合伙企业(有限合伙)	15.01	15.00	9.25
中小企业发展基金浙普(上海)创业投资合伙企业(有限合伙)	17.33	5.00	1.25
宁波市甬欣产业投资合伙企业(有限合伙)	200.00	20.00	0.66
宁波市甬宁基建投资合伙企业(有限合伙)	300.00	36.00	0.07
服务贸易创新发展引导基金(有限合伙)	100.08	4.00	4.00
宁波富甬合投制造业基金	8.00	1.00	0.47
宁波镇海瀚望股权投资基金	5.00	2.00	0.20
宁波富甬制造业投资基金	25.00	7.50	2.63

注：带“*”项目以美元出资。

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 13：截至 2022 年 3 月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	2021 年投资收益
宁波银行	18.74	123,748.98	351,730.45
大地保险	6.46	67,348.28	1,700.30

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 年以业绩下滑且面临流动性危机，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。2020 年 6 月浙江中安安装有限公司申请对银亿股份进行重整，重整计划后经引进祥禾瑾芯股权投资合伙企业(有限合伙)得以推进。2022 年 2 月 25 日，银亿股份完成资本公积转增股票并复牌，重整计划其余事项仍将继续推进。经资本公积转增股票后，公司持有银亿股份股票 460,877,536 股，截至 2022 年 3 月 31 日，公司持股部分对应市值为 6.45 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。

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。2021 年及 2022 年一季度，公司该板块业务收入分别为 0.88 亿元和 0.11 亿元，主要来自于商品房销售收入。

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。

截至 2022 年 3 月末，公司在建综合房地产开发项目主要为春江明月项目(北仑热电厂地块)，项目占地面积 9.04 万平方米，建筑面积 36.35 万平方米，总投资 23.14 亿元，已投资 17.35 亿元，可售面积 27.86 万平方米，已售面积 26.54 万平方米，已收到回款 54.98 亿元。

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 2022 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 2022 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 77.72 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。

截至 2022 年 3 月末，开投蓝城在售房地产项

目包括明庐、桂语风荷、澄园、杨柳映月和兰香园，可售面积 66.36 万平方米，已售面积为 37.00 万平方米，已售金额 64.84 亿元。此外，开投蓝城于 2021 年 6 月开工建设剑江兰香园房地产项目，总投资 32.78 亿元，规划建筑面积 16.46 万平方米，截至 2022 年 3 月末，已完成投资 24.11 亿元；于 2021 年 8 月开工建设桃李春风小镇项目，该项目总投资 18.91 亿元，规划建筑面积 13.89 万平方米，截至 2022 年 3 月末，已完成投资 7.30 亿元。

表 14：截至 2022 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	45.46	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“四季九龍”项目	80%	80.00	0.05	“四季九龍”项目位于九龍湖镇，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	32.21	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	77.72	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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（注册资本 20 亿元，其中宁波开投持股 80%，以下简称“江东开投”）作为该项目运作主体。江东开投与江东区政府合作对江东南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。

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 2022 年 3 月末，公司完成项目投资 138 亿元，完成征迁面积 170 万平方米，通过土地出让方式回收资金 92.51 亿元。

文体产业板块稳步发展，能够对公司营业收入提供

较好补充

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。2021 年及 2022 年一季度，文体产业分别实现营业收入 2.75 亿元和 2.05 亿元，主要来自科技馆、朗豪酒店、奥体中心、钱湖酒店及租赁或物业产生的收入。

文化广场项目由子公司宁波文化广场投资发展有限公司（以下简称“文化广场公司”）负责投资、建设和运营。该项目位于宁波东部新城中央走廊，毗邻新的行政中心。总建筑面积 32 万平方米，其中地上建筑面积 20 万平方米，地下建筑面积 12 万平方米。广场以科技、艺术、时尚为主题，四个功能区块八大主力店，项目引进了保利剧院、CGV 影城、丹麦乐高教育、世博育乐湾、华体集团等国内外知名文化体育品牌，涵盖国际影城、大剧院、科学探索中心、儿童娱乐、教育培训、群艺表演、健身中心、文化会所、艺术沙龙等九大主题功能，将公共

文化与商业服务有机融合，2013 年进入运营期。收入来源方面，文化广场公司就部分业态与国内外知名的文化企业成立合资公司，文化广场公司按持股比例享有合资公司分红，并向合资公司收取租金、物业管理费等。除合资业态外，文化广场公司辅以出租、自营和出售等经营方式。

公司控股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和运营。宁波奥体中心项目选址于宁波市江北区，东至洪塘西路，南临姚江、西至广元路、北至北外环快速路。项目的基本定位是面向大众为主，充分满足人民群众日益增长的全民健身、运动休闲、文体活动需求，也能承办国家级赛事和综合训练的基本功能。该项目总投资 31.82 亿元，已于 2019 年 12 月正式投入运营。宁波市奥体中心项目的收入主要来源于商业开发业务（租赁、活动等）、游泳馆业务、综合馆业务，2021 年实现收入 3,354.58 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，2021 年及 2022 年 1~3 月实现收入 7,523.24 万元和 1,461.52 万元。

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，加之 2020 年起承担钦寸水库的供水保障费，近两年原水公司持续亏损

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》（甬国资产[2019]14 号），

宁波市国资委将持有的宁波原水有限公司（以下简称“原水公司”）39.35%股权无偿划转至公司。资产划转后，公司与原水公司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 2022 年 3 月末，公司对原水公司持股 38.07%。同期末，原水公司总资产和净资产分别为 1,034,325.39 万元和 693,576.90 万元。2021 年和 2022 年一季度，原水公司分别实现营业收入 52,780.74 万元和 11,591.37 万元，实现净利润-36,229.88 万元和-1,863.03 万元。2020 年以来，原水公司须承担参股的钦寸水库的供水保障费，导致其自 2020 年以来持续亏损。

原水公司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。原水公司 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 2022 年 3 月末，原水公司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，水电装机容量合计为 4.62 万千瓦。2021 年以及 2022 年一季度，原水公司供水量分别为 70,213.95 万立方米和 16,836.27 万立方米，发电量分别为 9,817.63 万千瓦时和 2,455.85 万千瓦时。

表 15：原水公司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	2021 年供水量	水电装机容量	2021 年发电量
白溪	254	16,840	17,300	14545.66	1.80	3,417.59
皎口	259	11,980	15,200	10486.76	0.48	737.26
周公宅	132	11,180			1.26	4,180.10
亭下	176	15,150	10,000	8623.75	0.43	971.63

横山	151	11,180	9,125	8415.86	0.50	511.05
横溪	40	3,975	2,500	1532.04	0.05	-
三溪浦	49	3,382	3,000	2203.58	0.05	-
溪下	30	2,838	2,197	931.39	0.05	-
钦寸水库	-	-	12,900	12,387.49	-	-
合计	1,091.00	76,525.00	72,222.00	70,213.95	4.62	9,817.63

注：1、集雨面积和总库容系截至 2022 年 3 月末情况；2、皎口与周公宅水库的设计年供水能力和供水量合并统计；3、钦寸水库系参股水库，不统计雨面积和库容。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，原水公司主要负责水源开发、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 2022 年 3 月末，原水公司主要在建项目为宁波市葛岙水库工程，项目总投资 54.91 亿元，累计已投资 46.07 亿元。

表 16：截至 2022 年 3 月末原水公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
宁波市葛岙水库工程	54.91	46.07

资料来源：公司提供

凯通国际根据客户订单特点，提供特色服务和高附加值服务，增强了客户粘性，近年公司贸易业务规模持续增长

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”）、子公司开投能源下属的宁波能源集团物资配送有限公司和子公司宁波能源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。2021 年及 2022 年一季度，公司商品贸易板块分别实现收入 292.56 亿元和 105.69 亿元，其中凯通国际系商品贸易收入的主要

来源，其 2021 年收入占公司商品贸易收入的比重接近 90%。

凯通国际根据客户的订单特点，针对性地提供盘面点价、日均价、月均价、先提货后定价、先锁价后提货、仓单串换、应急供货等特色服务，并主动为客户提供价格管理、套期保值、库存管理等高附加值服务，一定程度上增强客户粘性，为其贸易业务的开展奠定了良好基础。

凯通国际主要的贸易产品为铜铝锌镍等金属原材料，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 17：2021 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	297,232.10	1,811,927.25	297,829.46	1,815,558.73
锌	291,526.97	579,561.88	290,593.73	578,258.16
铝	113,658.28	198,621.48	85,285.25	147,607.37
铅	15.46	20.60	15.46	20.65
合计	702,432.81	2,590,131.21	673,723.90	2,541,444.91

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 18：2021 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
江西铜业（深圳）国际投资控股有限公司	铜	241,241.01	8.28%
厦门信达股份有限公司	铜	183,642.49	6.30%

驰宏实业发展（上海）有限公司	铜	145,401.85	4.99%
铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	铜	124,686.49	4.28%
厦门国贸集团股份有限公司	铜	119,539.94	4.10%
合计	-	814,511.78	27.95%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 19：2021 年凯通国际前五大下游客户情况（万元）

客户名称	商品名称	销售金额	占销售收入比例
上海富冶铜业有限公司	铜	348,425.69	11.91%
上杭县紫金金属资源有限公司	铜	210,764.13	7.20%
浙江物产中扬供应链服务有限公司	锌	131,861.33	4.51%
上海中泰多经国际贸易有限责任公司	铜	87,178.52	2.98%
中铝国际贸易集团有限公司	铜	67,641.38	2.31%
合计		845,871.05	28.91%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务主要涉及物业管理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 2022 年 3 月末，公司管理物业数量为 18 个，管理物业建筑面积为 365 万平方米。2021 年公司实现管理物业收入 6,527.54 万元。

工业企业股权投资业务方面，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。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。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。

表 20：截至 2021 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	2021 年投资收益
宁波乐金甬兴化工有限公司	25.00	27,069.52	51,700.81

宁波宝新不锈钢有限公司	12.00	38,260.33	1,437.58
宁波海螺水泥有限公司	15.00	2,565.00	1,410.75
宁波国际物流发展股份有限公司	10.61	350.00	201.55

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于公司提供的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 2019~2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，2019~2021 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。

商品贸易业务的大幅增长带动整体业务规模的提升，也进一步拉低公司综合毛利率；公司经营性业务盈利能力较弱，利润主要来源于投资收益，受益于参股企业的良好经营，贡献的投资收益水平较高，推动公司盈利规模稳步扩张

凯通国际根据客户订单提供特色服务和高附加值服务，增强了客户粘性，近年公司贸易业务规模持续增长，并带动公司整体业务规模的增长。2021 年公司实现营业收入 339.21 亿元，同比增长 21.04%，其中商品贸易业务增长贡献度超过 80%。此外，除城市建设板块因房地产项目开发、销售进度影响有所收入规模有所下降外，能源电力、文件产业和金融与资本运作等板块均较上年有所增长，对整体营业收入的增长提供一定支撑。2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 116.73 亿元，同比增长 103.19%，其中商品贸易收入规模为 105.69 亿元，占比 90.54%。

毛利率方面，公司商品贸易业务主要赚取买卖差价，盈利能力较弱，随着商品贸易规模在公司营业收入中占比的提升，公司综合毛利率持续下降，2021 年及 2022 年一季度分别为 2.39%和 2.29%。此外，受折旧规模较大及新冠防疫支出大幅增长等因素影响，公司文体产业延续亏损；城市建设板块

则因尾盘销售开发成本核算后导致收入成本倒挂，2021 年和 2022 年一季度毛利率均为负数。

表 21：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利率情况（万元）

项目名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	184,097.17	21.82%	188,083.58	21.48%	228,156.08	19.78%	52,453.92	29.60%
文体产业	22,360.57	-2.68%	20,891.92	-33.95%	27,549.97	-9.36%	20,500.64	-32.37%
城市建设	2,312.67	-25.50%	23,242.60	67.15%	8,821.17	-14.65%	1,116.21	-54.37%
金融与资本运作	89,534.75	7.24%	45,498.54	19.82%	116,624.38	19.55%	35,218.59	17.97%
商品贸易	960,023.51	0.63%	2,452,557.34	0.33%	2,925,563.51	0.43%	1,056,925.60	0.34%
其它	75,296.66	50.43%	72,294.73	5.47%	85,374.19	5.29%	16,805.06	130.45%
合计	1,333,625.33	6.71%	2,802,568.71	2.49%	3,392,089.30	2.39%	1,167,303.42	2.29%

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。随着职工薪酬及折旧与摊销增加，管理费用规模增长；同时，随着资金成本的降低，财务费用规模有所下降。2021 年及 2022 年一季度，公司期间费用规模分别为 24.39 亿元和 5.73 亿元，其中 2021 年同比增长 7.81%；期间费用收入占比分别为 7.19%和 4.91%，随着公司营业收入增长而近年下降。

利润总额方面，公司整体业务盈利能力较弱，经营性业务近年持续亏损，但公司依照宁波市招商引资的要求，代表政府参与重大项目的投资，对外股权投资规模较大，每年均能实现较大规模的投资收益，对公司整体经营效益形成有力支撑。2021 年及 2022 年一季度，公司经营性业务利润分别为 -16.21 亿元和 -2.94 亿元，投资收益规模分别为 48.76 亿元和 12.26 亿元；当期利润总额规模分别为 35.57 亿元和 6.92 亿元。

表 22：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	2.86	3.38	2.99	0.66
管理费用	6.38	9.03	12.00	2.59
研发费用	0.04	0.08	0.33	0.08
财务费用	10.14	10.14	9.07	2.41
期间费用合计	19.42	22.62	24.39	5.73
期间费用率	14.56%	8.07%	7.19%	4.91%
经营性业务利润	-10.50	-15.33	-16.21	-2.94
其中：其他收益	0.79	0.79	0.81	0.24
资产减值损失	-4.97	-0.96	0.00	-0.10
投资收益	32.35	34.01	48.76	12.26
利润总额	16.11	18.52	35.57	6.92

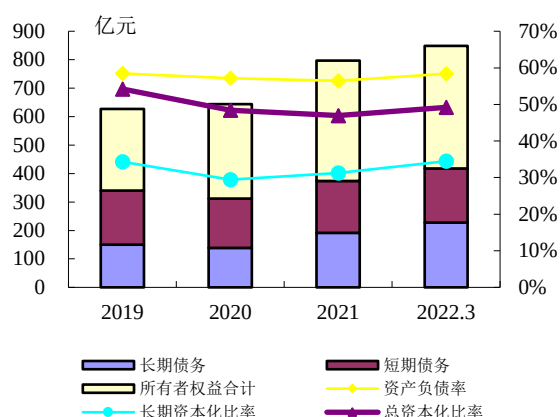
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着业务的发展、资产的注入，近年来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；公司短期债务较大，债务期限结构有待进一步改善

近年来，随着各项业务的逐步推进和国有资本金等资产的注入，公司资产规模呈逐年增长态势。2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总资产分别为 691.40 亿元、776.30 亿元、971.20 亿元和 1,036.25 亿元。同期末，总负债分别为 404.17 亿元、443.74 亿元、548.30 亿元和 604.86 亿元。净资产方面，股权划入、国有资本金注入及经营积累等带动公司所有者权益规模的增长，2019~2021 年末及 2022 年 3 月末，公司所有者权益分别为 287.23 亿元、332.57 亿元、422.90 亿元和 431.39 亿元。

财务杠杆方面，2019~2021 年末及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 58.46%、57.16%、56.46%和 58.37%。同期末，总资本化比率分别为 54.21%、48.38%、46.96%和 49.17%，财务杠杆整体有所下降，但近期抬升。

图 2：2019~2021 年末及 2022 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，公司能源电力、原水供应等均为重资产行业，加之对外股权投资规模大，公司资产以非流动资产为主。截至 2021 年末，公司非流动资产为 662.46 亿元，占总资产的比重为 68.21%，较上年末下降 4.45 个百分点，主要为长期股权投资、其他非流动金融资产、固定资产和在建工程。截至 2021 年末，公司长期股权投资规模为 290.73 亿元，主要系对宁波银行、浙江钦寸水库有限公司等公司的投资，其中 2021 年追加投资 33.69 亿元，权益法下确认投资收益 37.63 亿元；其他非流动金融资产系根据最新会计准则，由原可供出售金融资产调整而来，主要包括对大地保险、宁波仲慧股权投资基金合伙企业（有限合伙）、宝新不锈钢等的投资；固定资产规模为 122.79 亿元，主要系房屋及建筑物、机器设备和管网；在建工程规模为 66.36 亿元，主要为葛岙水库工程、水库群联网工程、常德津市热电联产项目、丰城宁能热电联产项目等。截至 2022 年 3 月末，公司非流动资产规模为 662.46 亿元，较上年末增长 3.62%，主要系长股权投资和在建工程增长所致。

流动资产方面，截至 2021 年末，公司流动资产规模为 308.75 亿元，占公司总资产的 31.79%，主要由货币资金、交易性金融资产和存货构成。其中，货币资金规模为 84.23 亿元，受限规模为 4.98 亿元，主要系各类保证金及住房基金专户存款等；交易性金融资产规模为 53.52 亿元，其中债务工具投资

28.43 亿元、权益工具投资 16.44 亿元，其他为公募基金、银行理财和资管产品等投资；存货规模为 129.14 亿元，其中开发成本和库存商品规模分别为 117.23 亿元和 10.01 亿元，开发成本主要为各房产项目投入成本。截至 2022 年 3 月末，公司流动资产规模为 349.82 亿元，较上年末增长 13.30%，主要系货币资金和存货增长所致。

表 23：近年公司主要资产情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	86.32	93.78	84.23	109.26
交易性金融资产	-	-	53.52	50.97
存货	62.96	65.69	129.14	140.61
流动资产	186.53	212.28	308.75	349.82
可供出售金融资产	53.63	62.52	-	-
长期股权投资	203.26	229.73	290.73	302.91
其他非流动金融资产	-	-	64.09	63.74
固定资产	109.82	107.14	122.79	121.39
在建工程	39.88	54.75	66.36	77.00
总资产	691.40	776.30	971.20	1,036.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2021 年末流动负债规模为 339.94 亿元，占总负债的比重为 62.00%，主要由短期借款、应付票据和合同负债构成。其中，短期借款规模为 110.61 亿元，主要为信用借款和保证借款；应付票据均为银行承兑汇票；合同负债 102.45 亿元，主要为预售房款，占比约为 97%。同期末，公司非流动负债规模为 208.36 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。随着业务规模的扩张及投资规模的增长，公司对外融资规模扩张，负债规模持续增长，截至 2022 年 3 月末，公司总负债规模为 604.86 亿元，较上年末增长 10.32%，短期借款、长期借款和应付债券均有所增长。

表 24：近年公司主要负债情况（亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	129.31	114.08	110.61	118.45
应付票据	16.08	22.89	24.80	36.97
预收款项	5.53	70.45	0.20	0.30
合同负债	-	0.28	102.45	117.23
流动负债	240.43	281.84	339.94	361.13
长期借款	68.20	52.23	94.47	109.21
应付债券	61.23	69.73	86.35	106.73
负债合计	404.17	443.74	548.30	604.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

所有者权益方面，随着经营盈余的累积和国有资本金的注入，公司所有者权益规模逐年上升。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2021 年，宁波市国资委向公司增资 5.25 亿元，同时公司收到国有资本金 23.80 亿元，受此影响，当年末公司实收资本增至 55.65 亿元，资本公积增长 33.32%至 87.27 亿元；2021 年公司经营效益较好，利润结转导致未分配利润增长 49.10%至 103.65 亿元。截至 2022 年末，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别为 55.65 亿元、87.34 亿元和 110.22 亿元。

债务结构方面，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司总债务规模分别为 374.37 亿元和 417.23 亿元，近年来公司债务增长较快，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 0.95 倍和 0.84 倍，债务期限结构虽持续有所改善，但短期债务仍较大，有待进一步改善。

随着交易性金融资产投资规模的加大，2021 年公司经营活动净现金流呈现净流出；EBITDA 对债务本息的保障程度增强，但仍面临一定的短期偿债压力

现金流方面，2021 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金规模基本相当，但当年公司加大交易性金融资产的投资，使得当年经营活动净现金流呈现净流出状态。同时，当年股权投资规模较大，加之水库、水库群联网工程、热电联产项目等投资规模较大，投资活动净现金流仍呈净流出状态。公司经营活动和投资活动资金缺口主要通过外部融资予以弥补，当年筹资活动净现金流入规模较大。

公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，近年随着利润总额的增长呈现持续增长态势。2019~2021 年，公司总债务/EBITDA 分别为 10.99 倍、8.48 倍和 7.02 倍；同期，EBITDA 利息倍数分别为 2.57 倍、2.71 倍和 4.40 倍，EBITDA 对债务本

息的保障程度逐年增强。2021 年公司经营活动净现金流呈净流出，无法对债务本息提供保障。

表 25：公司现金流及偿债指标情况

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
短期债务（亿元）	190.16	173.03	182.35	190.09
长期债务（亿元）	149.94	138.69	192.02	227.14
总债务（亿元）	340.10	311.72	374.37	417.23
经营活动净现金流（亿元）	8.10	62.05	-30.97	18.87
经营活动净现金流/利息支出（X）	0.67	4.57	-2.56	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	0.20	-0.08	0.18
EBITDA（亿元）	30.96	36.75	53.35	-
总债务/EBITDA（X）	10.99	8.48	7.02	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.57	2.71	4.40	-

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 2022 年 3 月末，2022 年 4~12 月以及 2023~2025 年到期的债务分别为 140.05 亿元、141.97 亿元和 103.30 亿元，2022 年内需偿还的债务规模仍较大，存在一定的短期偿债压力。

表 26：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	2022.4~12	2023	2024	2025
到期债务	140.05	141.97	103.30	85.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持；受限资产和对外担保规模均不大

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司的银行授信总额为 748.74 亿元，已使用额度 292.26 亿元，未使用额度 456.48 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值 85.08 亿元，占总资产规模的 8.21%，主要系用于抵押的存货以及甬兴证券持有的未上市新股、卖出回购业务担保物等。

或有事项方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额合计 37.72 亿元，占公司净资产的 8.74%。被担保单位主要为宁波绕城东段高速公路有限公司、中意宁波生态园控股集团有限公司、坤

能智慧能源服务集团股份有限公司、宁波市商贸集团有限公司和浙江钦寸水库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 2022 年 4 月 24 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

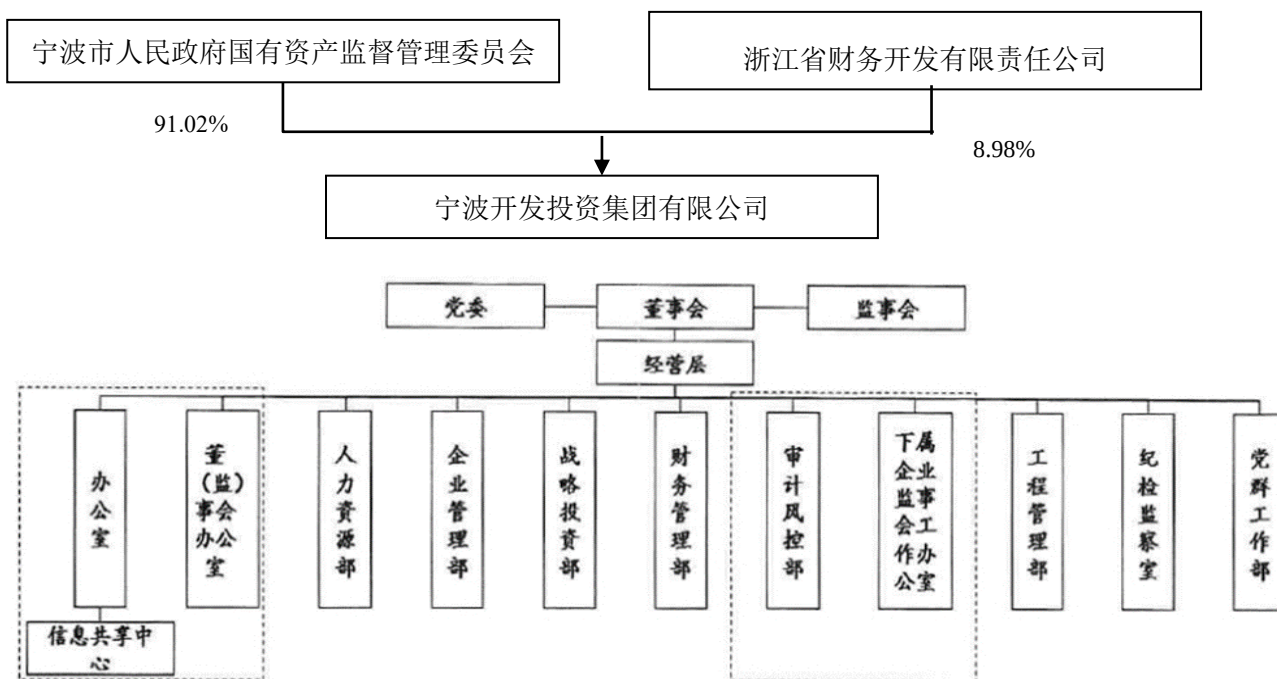
公司是宁波市重要国有资产经营主体，业务发展得到政府的大力支持

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。政府在资本金注入等方面给予公司较多支持。2021 年，公司收到国有资本金等增加资本公积 23.91 亿元，收到政府补助 0.81 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 MTN001”、“18 甬开投 MTN001”、“19 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN002”、“20 甬开投 MTN003”、“20 甬开投 MTN005”、“18 甬投 01”、“18 甬投 02”、“21 甬投 01”和“22 甬投 01”的债项信用等级为 **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 2022 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	863,201.19	937,817.74	842,286.38	1,092,638.82
应收账款	36,446.20	52,924.85	92,475.40	69,979.90
其他应收款	138,892.02	103,358.88	80,800.24	81,242.29
存货	629,556.23	656,946.25	1,291,447.17	1,406,066.50
长期投资	2,576,905.94	2,922,475.92	3,551,180.19	3,669,584.71
在建工程	398,773.37	547,502.35	663,633.46	769,976.54
无形资产	280,650.12	357,883.12	387,825.30	386,228.39
总资产	6,913,976.52	7,763,045.69	9,712,010.96	10,362,515.55
其他应付款	301,633.65	206,776.50	90,507.83	93,923.04
短期债务	1,901,611.51	1,730,271.36	1,823,529.05	1,900,910.57
长期债务	1,499,422.58	1,386,943.73	1,920,188.21	2,271,391.09
总债务	3,401,034.08	3,117,215.09	3,743,717.26	4,172,301.66
总负债	4,041,659.96	4,437,394.72	5,482,998.67	6,048,572.90
费用化利息支出	97,981.45	118,776.88	108,416.98	-
资本化利息支出	22,700.32	16,957.34	12,714.20	-
实收资本	500,000.00	504,000.00	556,540.00	556,540.00
少数股东权益	754,146.60	863,993.64	1,120,619.96	1,135,926.52
所有者权益合计	2,872,316.56	3,325,650.97	4,229,012.29	4,313,942.65
营业总收入	1,333,625.33	2,802,568.71	3,392,089.30	1,167,303.42
经营性业务利润	-105,025.91	-153,276.27	-162,119.08	-29,364.17
投资收益	323,513.17	340,087.76	487,613.32	122,603.79
净利润	149,858.26	174,499.43	353,251.97	72,369.36
EBIT	259,047.05	303,951.41	464,107.64	-
EBITDA	309,581.94	367,496.00	533,525.56	-
销售商品、提供劳务收到的现金	1,511,843.46	3,753,806.49	4,159,205.79	1,466,540.58
收到其他与经营活动有关的现金	409,074.20	475,151.83	98,069.39	105,020.33
购买商品、接受劳务支付的现金	1,489,877.63	3,197,102.94	4,116,645.62	1,309,973.62
支付其他与经营活动有关的现金	259,735.44	230,554.28	281,746.10	52,218.86
吸收投资收到的现金	223,851.43	400,049.39	606,282.45	9,610.00
资本支出	172,381.74	320,486.25	410,648.96	118,840.77
经营活动产生现金净流量	81,029.14	620,477.65	-309,668.96	188,679.89
投资活动产生现金净流量	-149,060.50	-213,641.54	-1,029,983.21	-190,713.33
筹资活动产生现金净流量	195,071.09	-292,288.02	1,222,556.88	263,111.56
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	6.71	2.49	2.39	2.29
期间费用率(%)	14.56	8.07	7.19	4.91
应收类款项/总资产(%)	4.66	3.58	2.82	2.58
收现比(X)	1.13	1.34	1.23	1.26
总资产收益率(%)	4.32	4.14	4.78	-
资产负债率(%)	58.46	57.16	56.46	58.37
总资本化比率(%)	54.21	48.38	46.96	49.17
短期债务/总债务(X)	0.56	0.56	0.49	0.46
FFO/总债务(X)	0.00	-0.03	-0.06	-
FFO 利息倍数(X)	0.06	-0.64	-1.93	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.67	4.57	-2.56	-
总债务/EBITDA(X)	10.99	8.48	7.02	-
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.21	0.29	-
货币资金/短期债务(X)	0.45	0.54	0.46	0.57
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.57	2.71	4.40	-

注：1、2022 年一季报未经审计；2、短期债务中包含其他应付款、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。

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。