



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]G493-1号

## 宁波开发投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“宁波开发投资集团有限公司公开发行2016年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年十一月三十日

# 宁波开发投资集团有限公司 公开发行 2016 年公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	宁波开发投资集团有限公司
发行总额	不超过10亿元（含10亿元）
债券期限	不超过5年（含5年）
债券利率	本次债券票面利率由发行人与主承销商根据市场情况确定
偿还方式	按年计息，不计复利；每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。

## 概况数据

宁波开投	2013	2014	2015	2016.H1
所有者权益（亿元）	93.83	114.38	132.67	142.26
总资产（亿元）	268.59	314.49	368.27	391.20
总负债（亿元）	174.76	200.12	235.60	248.93
总债务（亿元）	141.56	165.50	189.05	188.50
营业收入（亿元）	52.92	74.19	89.09	22.71
营业毛利率（%）	10.51	7.04	6.13	13.75
EBITDA（亿元）	17.02	21.11	21.26	-
所有者权益收益率（%）	5.45	4.64	4.11	3.63
资产负债率（%）	65.07	63.63	63.97	63.63
总债务/EBITDA（X）	8.32	7.84	8.89	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.91	1.99	1.97	-

注：1、2013年数据采用经追溯调整后的2014年审计报告年初数；  
2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
3、2016年半年度所有者权益收益率指标经年化处理。

## 分析师

米五元 yym@ccxr.com.cn

胡培 phu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年11月30日

## 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“宁波开发投资集团有限公司公开发行 2016 年公司债券”信用级别为 AAA，该级别反映了本次债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定宁波开发投资集团有限公司（以下简称“宁波开投”或“公司”）主体信用等级为 AAA。该级别反映了发行主体宁波开投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。中诚信证评肯定了政府持续有力支持、多元化业务结构有利于增强公司整体经营的稳定性、财务弹性较强等正面因素对公司业务发展及信用水平的支持作用。同时，我们也关注到公司经营业务持续亏损、未来面临一定的资本支出压力、短期债务占比较高因素可能对公司整体经营及信用水平产生的影响。

## 正面

- 宁波市持续增长的经济和财政实力为公司的长期发展提供了支撑。宁波市经济实力近年不断增强，2015 年宁波市实现地区生产总值 8,011.5 亿元，同比增长 8.0%；公共财政预算收入 1,006.41 亿元，同比增长 8.2%，持续增长的经济和财政实力为公司发展提供了有力支撑。
- 公司持续获得政府支持。公司是宁波市重要的国有企业，参与宁波市热电联产、文化广场、奥体中心、临港工业等项目的投资运营，为城市提供必要的基础设施服务，宁波市政府对公司的重大项目予以资本金注入，通过股权划转、财政拨款等方式进行有力支持。
- 多元化业务结构有利于增强整体经营稳定性。公司已形成能源电力、综合房地产开发和物业经营、文体产业、金融与资本运作为核心的多元化业务格局，产业布局较为合理，同时公司热电联产业务具有一定的垄断性，均有益于公司经营稳定性的提升。

- 公司资产质量良好，金融股权有助于增强公司资产的流动性。公司是宁波市最大的热电联产运营企业，热电业务运营良好；公司参股的项目具备一定的盈利能力，可以为公司提供较好的投资收益和现金分红；另持有的宁波银行、杭钢股份等上市公司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 2016 年 6 月末，公司商业银行合计授信额度 290.22 亿元，未使用额度 165.49 亿元。同时，公司子公司宁波热电股份有限公司系上市公司，可有效利用资本市场获得资金支持，融资渠道较为顺畅。

## 关 注

- 经营性业务持续亏损，盈利对投资收益依赖程度高。2013~2016 年 1-6 月，公司经营性业务分别亏损 5.45 亿元、9.48 亿元、9.23 亿元和 3.21 亿元，均依靠投资收益才能实现最终盈利。
- 债务期限结构有待改善。截至 2016 年 6 月末，公司总债务规模为 188.50 亿元，其中短期债务规模 106.76 亿元，长短期债务比为 1.09，公司短期债务占比较高的债务结构有待改善。
- 资本支出压力。截至 2016 年 6 月末，公司宁波奥体中心、春晓热电联产、钱湖宾馆、钱湖酒店和华生家居广场等在建项目，及甬慈能源热电厂迁建改造工程、甬慈能源天然气项目和长丰热电迁建项目 3 个拟建项目合计总投资 121.50 亿元，累计投资 47.15 亿元，在建、拟建项目的持续推进使得公司面临一定的资本支出压力。



## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概况

### 发行主体概况

宁波开发投资集团有限公司（以下简称“宁波开投”或“公司”）成立于1997年，系由宁波市建设开发公司（以下简称“宁波建开”）根据宁波市政府甬政发【97】第104号文件改建设立，初始注册资本2亿元；1998年宁波市政府将宁波市经济建设投资公司并入公司；2005年2月，经宁波市国资委《关于宁波市电力开发公司产权划转的批复》（甬国资委办【2005】28号）批准，宁波市电力开发公司（以下简称“宁波电力”）产权被整体划转给公司（该股权划转事项于2015年3月办妥工商变更登记）。截至2016年6月末，公司注册资本50亿元，由宁波市国有资产管理委员会单一持股，实际控制人为宁波市政府。

公司经营范围包括：项目投资、资产经营、房地产开发、物业管理；本公司房屋租赁；建筑装潢材料、机电设备的批发、零售。公司的主要职责是履行政府部分投资职能，贯彻政府意图和指令，依照宁波市招商引资的要求，代表政府参与对重大项目的投融资及管理服务活动，对所属的国有存量资产进行管理和经营，实行独立核算、自主经营、自负盈亏、依法纳税，确保国有资产保值和增值，国有资产结构和质量的优化；公司通过多渠道筹集融通建设资金，为宁波市社会经济发展服务；运用参股、控股等多种方式，对市政府确定的城市基础设施项目、能源电力项目和符合政策导向并具有良好的发展前景的其他相关项目进行开发、投资和管理。经多年投资及业务调整，公司目前已形成能源电力、综合房地产开发和物业经营、文体产业、金融与资本运作四大核心产业。

截至2015年12月31日，公司资产总额368.27亿元，所有者权益（含少数股东权益）132.67亿元，资产负债率63.97%；2015年公司实现营业收入89.09亿元，净利润5.45亿元，经营活动净现金流-20.97亿元。

截至2016年6月30日，公司资产总额391.20亿元，所有者权益（含少数股东权益）142.26亿元，资产负债率63.63%；2016年1-6月公司实现营业收

入22.71亿元，净利润3.88亿元，经营活动净现金流12.97亿元。

### 本次债券概况

表1：本次债券基本条款

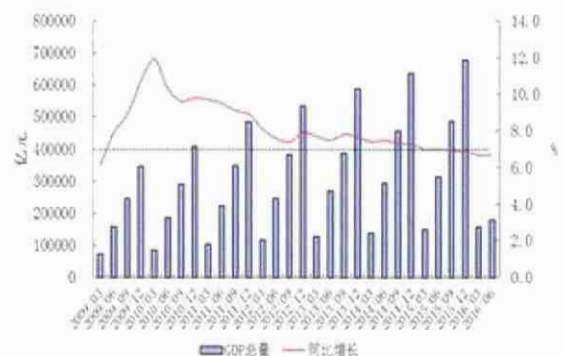
基本条款	
发行主体	宁波开发投资集团有限公司
债券名称	宁波开发投资集团有限公司公开发行2016年公司债券
发行规模	本次债券发行总额不超过10亿元（含10亿元）
债券期限	本次债券的期限为不超过5年（含5年）
债券利率	本次债券为固定利率，票面利率由发行人与主承销商根据市场情况确定。
偿还方式	本次债券按年计息，不计复利。每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金一同支付。
募集资金用途	本次公司债券的募集资金主要用于偿还到期债务

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 宏观经济和政策环境

2016年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、房地产市场降温、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势，上半年GDP增长6.7%，增速与一季度持平。未来，虽然经济下行压力依然较大，但随着“十三五”规划逐步落实、供给侧改革实质性推动、结构性减税等改革持续推进，一系列稳增长、促改革措施持续发力，中国经济或将持续筑底，预计2016年全年经济增长在6.6%左右。

图1：中国GDP及其增长



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从需求来看，需求结构呈现投资增长有所放缓、消费相对稳定、外贸持续低迷的特点，基建投资依然是稳定增长的关键力量。上半年，全社会固定资产投资增速由一季度的10.7%回落至9%；其中，随着财政支出力度加大，基础设施投资保持



20.9%的高位增长，比前值加快 0.9 个百分点；而在销售增长趋缓的带动下，房地产开发投资增长进一步趋缓；受产能过剩制约，制造业投资增长由一季度的 4.6%进一步回落至 3.3%；与此同时，受投资回报率低、投资门槛相对较高等多种因素影响，民间投资增速进一步降至 2.3%。消费增长相对平稳，季度内呈现稳中趋升态势，总体上与消费结构升级相关的消费持续保持较快增长，网上消费等新业态持续保持快速增长。传统金银珠宝类消费呈现下滑态势，而建筑装潢等与房地产相关的消费增长有所放缓，石油类消费持续下滑；网上消费等新业态持续保持 20%以上的增速高位增长，占消费比重再创新高。随着美国等主要贸易伙伴经济复苏有所改善、大宗商品价格低位反弹以及基数效应等，对外贸易下滑幅度有所收窄；上半年，进出口贸易总额为 17,126.73 亿美元，同比下滑 8.7%，降幅比一季度收窄 2.6 个百分点；贸易顺差达到 2,582.8 亿美元，比上年同期减少 50 亿美元。从产业发展来看，在需求疲弱、产能过剩依然没有化解的影响下，工业生产进一步回落，但整体效益有所改善，工业企业利润增长由负转正；从先行指标来看，5 月以来 PMI 指数呈现连续下滑态势，7 月为 49.9%，重回景气线之下，说明制造业总体下行压力依然较大。产业内部加速调整，传统行业与新兴行业分化态势延续，服务业持续保持快于工业的增速发展，新业态发展势头良好，产业结构持续优化。随着鲜菜等食品价格涨幅高位回落，猪周期影响渐弱，消费者价格指数呈现温和上涨态势；受大宗商品价格短期反弹、去产能有所进展等影响，工业领域产品价格下降幅度持续收窄；由于化解产能过程持续较长，工业领域通缩年内仍将持续，但伴随着供给侧结构性改革持续推进，通缩有望进一步改善。

货币政策方面，央行实施稳健偏松的货币政策，创新调控思路和方式，注重松紧适度，适时适度预调微调，为经济结构调整与转型升级营造中性适度宽松的货币金融环境。上半年，货币政策在操作工具和操作思路发生一定调整，操作工具更多通过公开市场操作，搭配 SLF、MLF、PSL 等工具来维持资金面稳定；总体上，二季度末“宏观审慎

评估体系”（MPA）对资金面的冲击明显减弱，市场流动性相对宽裕。上半年，社会融资规模增量为 9.58 万亿元，比去年同期增加 0.96 万亿元；其中，人民币贷款、委托贷款、信托贷款、企业债、非金融企业境内股票融资持续保持较快增长；而新增外币贷款及新增未贴现票据规模仍在继续收缩。年初，由于美元加息、年底购汇需求变化、监管政策等因素影响，人民币汇率走势跌宕起伏，外汇占款流出加剧，后来随着监管层的有所作为以及美元阶段性见顶，人民币汇率走势逐步企稳，5、6 月受美联储加息预期变化、英国“脱欧”事件等因素影响，人民币汇率贬值压力加大，短期波动加强。综合考虑汇率波动、资本外流压力、通胀水平、经济增长以及近期中央政治局经济工作会议精神，下半年将继续稳健的货币政策，央行将持续通过公开市场操作、中期借贷便利和新型再融资工具等多种手段合理调节银行体系流动性，同时考虑到下半年 MLF 集中到期，加上配合积极财政政策的资金需求，不排除央行通过实施一次降准来补充长期流动性。此外，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策将更加积极，上半年，在房地产相关税收增长加快带动下，财政收入略有加快。全国一般公共预算财政收入增长 7.1%，比去年全年下降 1.3 个百分点，但比上年同期加快 2.4 个百分点。与此同时，财政支出力度大幅加强，全国一般公共预算支出增长 15.1%，比上年同期加快 4.9 个百分点，并且增长持续高于财政收入增长，财政收支压力进一步凸显。随着经济下行压力不减以及财政赤字目标提升，预计财政政策将更加积极。首先，适当扩大国债和地方债发行规模，加大对重大基础设施项目建设的支持力度。其次，进一步优化财政支出结构，实现兼顾短期需求托底与长期供给改善的目标。一方面，要加快过剩产能的出清，另一方面，要增加供给相对不足领域的支持力度，如科研、环保、新能源、教育等领域，同时与中国制造 2025、“十三五”规划重点产业相结合，改善财政支出结构，兼顾短期需求托底与长期供给改善。第三，加大结构性减税力度，降低税费。第四，发挥财政资金效



应，引导社会资金更多投向实体经济和基础设施建设薄弱领域。

未来，财政金融风险、资产泡沫以及产能过剩等问题仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。中诚信证评认为，中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，更看重增长质量和发展转型，因此，结构性改革仍是经济工作的核心。

中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，更看重增长质量，结构性改革仍是调控核心。“两会”对“十三五时期”以及 2016 年的主要目标进行了明确，并对今年的重点工作做出了方向性部署。7 月的中央政治局经济工作会议进一步提出，全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务。中诚信证评认为：促进五大重点任务推进，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，国有企业改革、土地制度改革、财税金融体制改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动；阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。围绕全面深化改革、促进创新发展将释放新的动力和活力，一方面，通过有效的市场竞争，提高资源配置效率，实现优胜劣汰和产业重组，提升产能过剩行业集中度；另一方面，积极推进科技创新，增强核心竞争力，从而加快推进新旧动能转换。与此同时，通过有效措施，增加劳动力市场灵活性、抑制资产泡沫和降低宏观税负。此外，用重大改革举措落地增强发展信心，特别要坚持基本经济制度，鼓励民间投资，改善企业微观环境，创造各类企业平等竞争、健康发展的市场环境。

中诚信证评认为，改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。

## 行业及区域经济环境

### 宁波市区域经济

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。2015 年，宁波市实现地区生产总值 8,011.5 亿元，比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 285.2 亿元，同比增长 1.8%；第二产业增加值 3,924.5 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值 3,801.8 亿元，同比增长 12.5%。三次产业之比为 3.6: 49.0: 47.4。2015 年，宁波市完成固定资产投资 4,506.6 亿元，比上年增长 13.0%。

发达的地方经济支撑了宁波市很强的财政实力。财政收入方面，宁波市公共财政预算收入保持增长的态势，2013~2015 年宁波市公共财政预算收入分别为 792.81 亿元、860.61 亿元和 1,006.41 亿元，呈现快速增长，其中 2015 年同比增长 8.2%。2015 年宁波市实现政府性基金收入 301.41 亿元，较 2014 年下降 50.3%，主要因土地出让市场行情低迷，土地出让收入相应减少所致。

从财政收入总量看，宁波市公共财政预算收入保持较高的绝对值，较高的财政收入水平和增长速度为宁波市城市基础设施建设提供了强大的资金支持和保障。

2015 年，宁波市完成公共财政预算支出 1,252.64 亿元，同比增长 17.3%，主要用于城乡社区、农林水务、教育、社保、医疗等民生方面；2015 年，宁波市完成政府性基金支出 331.14 亿元。

表 2：2013~2015 年宁波市财政收支情况

	单位：亿元		
	2013 年	2014 年	2015 年
公共财政预算收入	792.81	860.61	1,006.41
政府性基金收入	747.72	676.56	301.41
<b>地方收入合计</b>	<b>1,540.53</b>	<b>1,537.17</b>	<b>1,307.82</b>
公共财政预算支出	939.89	1,000.86	1,252.64
政府性基金支出	764.19	620.06	331.14
<b>地方支出合计</b>	<b>1,704.08</b>	<b>1,620.92</b>	<b>1,583.78</b>

注：1、地方收入合计=公共财政预算收入+政府性基金收入

2、地方支出合计=公共财政预算支出+政府性基金支出

资料来源：中诚信证评整理

从收支平衡来看，2015 年宁波市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 80.34%，处于适中水平。

总体来看，宁波市经济实力不断提升，公共财政预算收入有所增加，但政府性基金受土地出让行



情不景气影响大幅减少，财政平衡率适中。

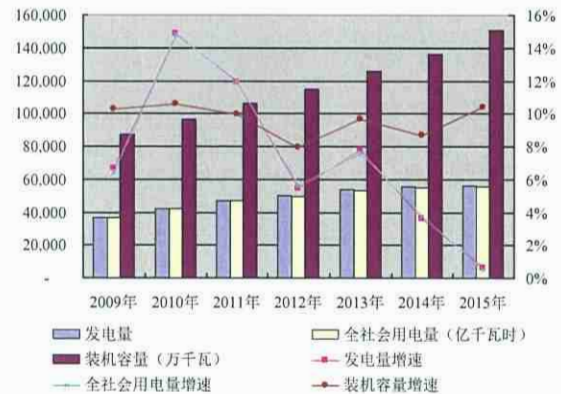
## 电力行业

电力是国民经济的支柱产业，近几年随着我国经济的发展，电力需求保持增长。2012年宏观经济延续了2011年四季度以来的放缓态势，工业和高耗能行业用电量增速大幅下滑带动全社会用电量增速随之放缓。2012年，全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.5%，增速较上年同期回落6.5个百分点，全国累计发电量为4.98万亿千瓦时，同比增长5.22%。2013年，全国全社会用电量5.32万亿千瓦时，同比增长7.5%，增速同比上升1.9个百分点。2014年，全国全社会用电量5.52万亿千瓦时，同比增长3.8%，增速同比降低3.7个百分点。2015年，全国全社会用电量5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，增速较上年同期回落3.3个百分点，全国累计发电量为5.81万亿千瓦时，同比增长0.3%，增速同比降低3.7个百分点。其中，分产业看，第一产业用电量1,020亿千瓦时，同比增长2.5%；第二产业用电量40,046亿千瓦时，同比下降1.4%；第三产业用电量7,158亿千瓦时，同比增长7.5%；城乡居民生活用电量7,276亿千瓦时，同比增长5.0%。工业用电量39,348亿千瓦时，同比下滑1.4%，其中，轻、重工业用电量分别为6,729亿千瓦时和32,620亿千瓦时，分别比上年增长1.3%和下降1.9%。2016年上半年，全国全社会用电量2.78万亿千瓦时，同比增长2.7%，增速同比提高1.4个百分点，用电形势较上年同期有所好转；其中第二产业及其工业用电量均同比增长0.5%，增速均同比提高1.0个百分点；第三产业和城乡居民生活用电较快增长，分别拉动全社会用电量增长1.2和1.0个百分点。

电力装机容量方面，从2013年新增装机来看，2013年全国新增发电装机9,400万千瓦，同比有所增加，其中，水电新增2,993万千瓦，火电3,650万千瓦，核电221万千瓦，并网风电1,406万千瓦，并网太阳能发电1,130万千瓦。截至2013年底，全国发电装机容量达到12.5亿千瓦，同比增长9.2%，增速较2012年提高1.4个百分点。2014年，全国基建新增发电设备容量10,350万千瓦，其中，水电

新增2,185万千瓦，火电新增4,729万千瓦，核电新增547万千瓦，并网风电新增2,072万千瓦，并网太阳能发电新增817万千瓦。截至2014年底，全国发电装机容量13.6亿千瓦，同比增长8.7%；其中，水电3.0亿千瓦（含抽水蓄能2,183万千瓦），占全部装机容量的22.2%；火电9.2亿千瓦（含煤电82,524万千瓦、气电5,567万千瓦），占全部装机容量的67.4%；核电1,988万千瓦，并网风电9,581万千瓦，并网太阳能发电2,652万千瓦。2015年，全国发电装机容量15.1亿千瓦，同比增长10.5%，其中火电装机容量9.9亿千瓦，增长7.8%；水电装机容量3.2亿千瓦，增长4.9%；核电装机容量0.3亿千瓦，增长29.9%；并网风电装机容量1.3亿千瓦，增长33.5%；并网太阳能发电装机容量0.4亿千瓦，增长73.7%。2016年上半年，国内新增发电装机容量为历年同期最多，当期末全国6,000千瓦及以上电厂发电装机容量为15.2亿千瓦，同比增长11.3%，超过同期全社会用电增速8.6个百分点，局部地区电力供应能力过剩问题进一步加剧。

图2：近年来我国电力生产、消费、装机及增长情况



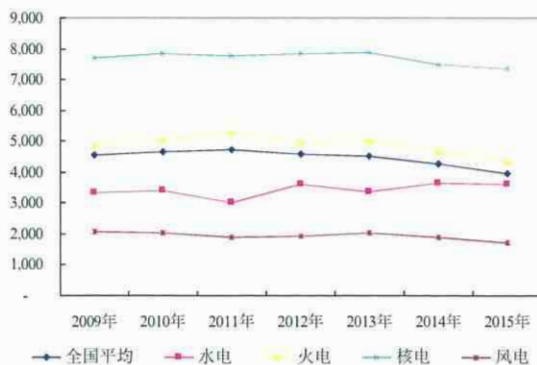
资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2012年，我国经济增速和用电需求增速放缓，全年6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4,572小时，较2011年降低158小时。2013年，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时4,511小时，同比降低68小时，主要受利用小时数较低的可再生能源机组容量占比上升影响所致。2014年，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数4,286小时，同比降低235小时。其中，



水电设备平均利用小时 3,653 小时，同比增加 293 小时；火电设备平均利用小时 4,706 小时，同比降低 314 小时；核电 7,489 小时，同比降低 385 小时；风电 1,905 小时，同比降低 120 小时。2015 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数 3,969 小时，同比降低 349 小时。其中，水电设备平均利用小时 3,621 小时，同比减少 48 小时；火电设备平均利用小时 4,329 小时，同比降低 410 小时；核电 7,350 小时，同比下降 437 小时；风电 1,728 小时，同比下降 172 小时。2016 年上半年，全国规模以上电厂发电设备利用小时 1,797 小时，同比降低 138 小时；其中火电设备利用小时为 1,964 小时（其中煤电 2,031 小时），同比降低 194 小时，为近十年来的同期最低水平，火电设备利用小时分省份看，重庆、福建、广西、湖南、四川和云南低于 1,500 小时，其中云南仅有 648 小时、比全国平均水平低 1,316 小时，该省火电企业持续亏损、生产经营异常困难；水电设备由于汛期降水增多，其利用小时达 1,658 小时，同比提高 146 小时，为近十年来同期最高水平；风电设备利用小时为 917 小时，同比降低 85 小时，其中宁夏、新疆分别降低 350 和 317 小时，“三北”地区部分省份弃风情况较为严重；太阳能发电设备利用小时为 591 小时，同比降低 55 小时，新疆和宁夏降幅超过 100 小时，西北地区部分省份弃光情况较为突出。

图 3：2009 年以来全国电力设备利用小时数情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

在电源结构方面，以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，从 2001 年至今火电装机容量占电力装机总容量的比重一直保持在 60% 以上，仍居主导位置。但随

着风电、光伏等新能源装机占比的上升，火电机组所占比重将呈下降态势。

中诚信证评认为，全国用电需求整体上仍将保持增长态势，但区域性电力供给不平衡及总体电力需求增速的放缓将给机组利用水平带来一定压力，尤其是清洁能源装机容量占比的提升对火电机组出力造成较大影响。

### 热电联产行业政策

热电联产是指发电厂既生产电能，又利用汽轮发电机作过功的蒸汽对用户供热的生产方式，是指同时生产电、热能的工艺过程，较之分别生产电、热能方式节约燃料。

热电联产，集中供热能够有效地提高能源利用效率，降低能耗，减轻环境污染，是国家政策重点支持的行业之一，热电联产实行“以热定电”的经营模式，电力优先上网；垃圾焚烧发电也是我国政策鼓励的行业，垃圾焚烧发电可实现垃圾的“资源化、减量化、再利用、无害化”，真正实现循环经济的发展目标。目前，我国针对垃圾发电的扶持政策主要是增值税即征即退和垃圾集中焚烧补助；此外，公司从事的生物质发电和风力发电也是国家政策支持环保清洁能源类型，能够享受电量优先上网、电价补贴等优惠政策。2012 年 10 月 24 日，国务院总理温家宝 24 日主持召开国务院常务会议，讨论通过《能源发展“十二五”规划》，并明确将推动能源的高效清洁转化作为“十二五”时期能源发展的重点任务。2013 年 9 月 12 日，国务院发布《大气污染防治行动计划》，指出发展热电联产成国家大气污染防治重点措施，强调“一区一热源”，现有各类工业园区与工业集中区应实施热电联产或集中供热改造，将工业企业纳入集中供热范围。2015 年 4 月，国家能源局印发《煤炭清洁高效利用行动计划（2015-2020 年）》的通知，鼓励发展热电联供、集中供热等供热方式，以天然气（煤层气）、电力等清洁燃料替代分散中小燃煤锅炉。



表 3：目前我国扶持清洁能源及节能减排方面的主要政策

时间	政策	描述
1996年8月9日	《关于进一步开展资源综合利用意见的通知》	综合利用电厂上网根据情况可享受免交小火电上网配套费、优先发电等政策
1998年1月1日	《节约能源法》	推广热电联产、集中供热，发展热、电、冷联产以及热、电、煤气三联技术，提高热能综合利用效率；发展和推广流化床、无烟燃烧和气化、液化等洁净煤技术
1999年1月12日	《关于进一步支持可再生能源发展有关问题的通知》	规模3000千瓦以上项目享受财政贴息；条件许可的情况下电量全部上网；“还本付息+合理利润”的定价机制
2000年8月22日	《关于发展热电联产的规定》	符合条件的新建/扩建热电厂的增容部分并网免交上网配套费，投产第一年按热电比和总效率签订上网电量；不得以电量指标限制电厂对外供热供汽；已建成/规划的热电联产集中供热范围内不得再建燃煤自备热电厂或永久性供热锅炉房
2001年12月1日	《关于部分资源综合利用及其他产品增值税政策问题的通知》	对利用城市生活垃圾生产的电力实行增值税即征即退政策；对利用煤矸石、煤泥、石煤、油母页岩和风力生产的电力实行减半征收增值税政策
2004年1月12日	《资源综合利用目录》	明确了综合利用电厂范围
2006年1月1日	《中华人民共和国可再生能源法》	进一步明确了国家鼓励发展可再生能源的电量上网、电价制定等相关政策
2010年7月18日	《关于完善农林生物质发电价格政策的通知》	生物质发电统一执行上网标杆电价0.75元/千瓦时（含税）
2012年6月29日	《“十二五”节能环保产业发展规划》	提出了“十二五”节能环保产业发展政策措施和总体发展目标，并安排了“十二五”节能环保产业发展重点工程。
2012年8月6日	《可再生能源发展“十二五”规划》	以《可再生能源法》为基础，制定了一系列支持可再生能源发展的政策，推动可再生能源产业在“十二五”时期快速发展
2013年9月12日	《大气污染防治行动计划》	强调“一区一热源”，现有各类工业园区与工业集中区应实施热电联产或集中供热改造，将工业企业纳入集中供热范围
2015年4月27日	《煤炭清洁高效利用行动计划（2015-2020年）》	鼓励发展热电联供、集中供热等供热方式，以天然气（煤层气）、电力等清洁燃料替代分散中小燃煤锅炉

资料来源：中诚信证评整理

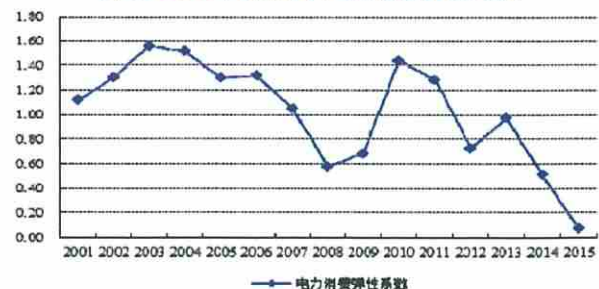
## 行业关注

2015年以来，全国电力消费总体平稳，但受经济结构调整和能源消费方式转变影响，全社会用电量低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。近年来，中国经济处于结构调整阶段，电力需求增速持续放缓。2013年，我国全社会用电量同比增长7.5%，同比提高1.9个百分点。2014年，全国全社会用电量55,233亿千瓦时，同比增长3.8%，比上年回落3.8个百分点。2015年，全国全社会用电量55,500亿千瓦时，同比增长0.5%，增速同比回落3.3个百分点；其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为1.8%、72.2%、12.9%和13.1%，分别同比增长2.5%、-1.4%、7.5%和5.0%；高耗能行业用电量的快速回落显著拉低全社会用电增速，而第三产业和城乡居民生活用电增速同比提高，显示出电力消费增长动力正在转换。

我国电力消费结构中，第二产业用电需求一直是全社会用电量的主要部分，近年来其用电量占比一直保持在70%以上。“十二五”期间，政府着力加快转变经济增长方式，调整经济结构，使经济增长向依靠消费、投资和出口协调拉动转变。我国政府对于高耗能产业节能降耗的政策力度日趋加大，第二产业用电量占比将逐步下降，单位工业增加值能耗也将呈现逐步下降趋势。

图 4：2001 年以来中国电力消费弹性系数



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

总体看，近年来由于中国处于经济结构调整阶段，加之环保压力较大使得传统重工业发展放缓，多方面原因使得全社会用电量低速增长。未来，随着我国经济增长方式的转变和经济结构的调整，第三产业对经济增长的贡献将不断增加，但其单位产值用电量远远小于第二产业，我国电力消费弹性系



数或将保持在较低水平。

新电改方案出台和配套文件的密集推出预示着电力体制改革的再次重启；短期来看这对现有发电及电网企业的影响较小，但长期来看拥有较多优质电力资源发电企业的规模效应将不断显现；中诚信证评将对未来相关政策的实施效果保持关注

为解决制约电力行业科学发展的突出矛盾和深层次问题，推动结构转型和产业升级，中共中央国务院于 2015 年 3 月内部下发了 9 号文。9 号文规定了在进一步完善政企分开、厂网分开、主辅分开的基础上，按照管住中间、放开两头的体制架构，有序放开输配以外的竞争性环节电价，有序向社会资本开放配售电业务，有序放开公益性和调节性以外的发用电计划；推进交易机构相对独立，规范运行；继续深化对区域电网建设和适合我国国情的输配体制研究；进一步强化政府监管，进一步强化电力统筹规划，进一步强化电力安全高效运行和可靠供应。9 号文发布后，国家发改委等政府部门相继出台 4 个配套政策，分别就清洁能源、需求侧管理、输配电价试点、跨省区交易机制等问题做出了详细的指引；2015 年 11 月，国家发改委、国家能源局再次印发了《关于推进输配电价改革的实施意见》、《关于推进电力市场建设的实施意见》、《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》、《关于有序放开发用电计划的实施意见》、《关于推进售电侧改革的实施意见》和《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》等 6 个电力体制改革配套文件（以下简称“配套文件”）。配套文件的出台进一步细化了 9 号文中提及的改革方向，总的来说有以下几个方面。

首先是输配电价改革，配套文件进一步明确要按照“准许成本加合理收益”原则，核定电网企业准许总收入和分电压等级输配电价，测算并单列居民、农业等享受的交叉补贴以及工商业用户承担的交叉补贴；改革后，输配电价相对固定，发电价格的波动将直接传导给售电价格；电网企业按照政府核定的输配电价收取过网费，不再以上网电价和销售电价的价差作为主要收入来源，可以保证其向所有用户公平开放、改善服务。目前深圳、内蒙古西

部、安徽、湖北、宁夏、云南和贵州已被列入先期试点范围，且上述区域已先后出台了详细的输配电价改革方案，并已获得国家发改委批复。中诚信证评认为，输配电价的单独核算以及电价形成机制将是一个缓慢的过程，未来一段时间内电网企业仍将保持着集电力输送、电力统购统销、调度交易为一体的状况。

电力市场建设方面，配套文件将电力市场体系分为区域和省（区、市）电力市场，其中区域市场共分为北京电力交易中心（依托国家电网公司组建）和广州电力交易中心（依托南方电网公司组建），其主要负责落实国家计划、地方政府协议，促进市场化跨省跨区交易；同时还制定了优先购电和发电制度，旨在保障公益性、调节性发用电优先购电、优先发电，坚持清洁能源优先上网，并在保障供需平衡的前提下，逐步形成以市场为主的电力电量平衡机制；且还明确未来将建立中长期、跨省和跨区域等类型的交易机制，明确了电力市场主体，并制定了详细的注入标准和退出机制。

配套文件还要求将原来由电网企业承担的交易业务与其他业务分开，从而组建交易机构，规定交易机构不以营利为目的，在政府监管下为市场主体提供规范公开透明的电力交易服务；交易机构主要负责市场交易平台的建设、运营和管理，负责市场交易组织，提供结算依据和相关服务，汇总电力用户与发电企业自主签订的双边合同等。

发用电计划方面，配套文件明确了发用电计划改革的总体思路：通过建立优先购电制度保障无议价能力的用户用电；通过建立优先发电制度保障清洁能源发电、调节性电源发电优先上网；通过直接交易、电力市场等市场化交易方式，逐步放开其他的发用电计划；在保证电力供需平衡、保障社会秩序的前提下，实现电力电量平衡从以计划手段为主平稳过渡到以市场手段为主，并促进节能减排。中诚信证评认为，发用电计划的改革有效保障了清洁能源的发电上网，其在促进清洁能源可持续发展的同时，也为我国早日实现既定的节能减排目标奠定了良好的基础。

售电侧改革方面，本次电改向社会资本放开了



增量配电网的建设和运营，同意符合条件的各类主体组建售电公司，并明确同一供电营业区内可以有多个售电公司，但只能有一家公司拥有该配电网经营权，并提供保底供电服务，但同一售电公司可在多个供电营业区内售电；同时配套文件还制定了售电主体的准入和退出机制。中诚信证评认为，售电侧的放开引入了售电侧的市场竞争主体，长期看将有效提升售电服务质量和用户用能水平，但以目前国内现状来看，国家电网、南方电网以及各地方农网已经占据了相当一部分电网资源，目前的增量配电网可能大多为建设难度大、成本高、投资回报率低且距离电源点较远的人员稀少区，注重效益的社会资本极少会去投入这部分资源，其还需具有保底供电服务职能的国家电网和南方电网等去投入；售电侧的放开使得发电企业也可以进入售电领域，在未来输配电价固定的情况下，拥有较多优质电源的大型发电集团的规模优势将逐步显现，同时也将倒逼发电企业快速寻找适合其持续经营的边际成本，否则将难逃脱倒闭以及被收购重组的命运。

最后，配套文件对自备电厂的规划、审核、管理和参与市场交易等方面也作了相应要求。

2015年12月，国家能源局发布《电力市场运营基本规则（征求意见稿）》、《电力市场监管办法（征求意见稿）》和《电力中长期交易基本规则》等电改三大配套细则（以下简称“3大细则”）。3大细则将在《关于推进电力市场建设的实施意见》基础上，兼顾各地实际情况，进一步制定电力交易规则和市场监管体系。

总的来说，9号文的出台预示着电力体制改革的再次重启，电网企业经营规模和产业链中的角色和地位将有所调整，不过输配环节的电价核算及终端售电价格的形成机制将是一个缓慢的过程；短期来看这对现有发电企业的影响较小，但长期来看拥有较多优质电力资源发电企业的规模效应将不断显现，其在整个电力产业链中的地位将逐步提升。6大配套文件和3大细则的出台，意味着新电改即将进入深试水阶段，这将有助于还原电力商品属性，推动电力供应使用从传统方式向更加开放的交易模式转变，加快电力市场化建设进度。中诚信

证评将对未来相关政策的实施效果保持关注。

## 竞争实力

### 宁波市政府的有力支持

公司是宁波市重要的国有企业，参与宁波市热电联产、临海工业项目的投资运营。宁波市政府在资本金注入、股权划转方面对公司给予支持。2005年2月，根据宁波市国资委甬国资办【2005】28号文，宁波电力国有产权被整体划拨给公司，成为公司的全资子公司，并与公司实施统一管理。2007年9月30日，宁波市人民政府《关于划转宁波银行股份有限公司股份的批复》（甬政发【2007】97号），同意宁波市财政局将其持有的宁波银行股份有限公司2.7亿股股份无偿划转给公司持有。公司投资兴建宁波奥体中心，宁波市政府将江北区500亩土地（奥体中心地块内200亩，奥体中心南侧、广元路以东另行规划300亩）后期的一级土地出让收益给予公司，用于平衡宁波奥体中心工程建设资金需要。此外，宁波市政府还通过国有资本预算拨款以增强公司资本实力，2013~2015年拨款金额合计为7.19亿元。

### 热电联产业务的垄断性

公司系宁波市唯一从事市区集中供热服务和热网运营的企业，供热区域已覆盖宁波市区及大港工业城、鄞州工业园区、宁波石化经济技术开发区等多个工业园区，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，使得公司的热电联产项目在区域内具有一定的垄断性。

## 业务运营

### 业务概况

公司原有能源电力、综合房地产开发和物业经营、文体产业、金融与资本运作及商品贸易五大业务板块。根据宁波市国资委对国有企业“瘦身强体”的要求，为进一步集中优势资源发展能源电力等主业，提高公司核心竞争力，经公司董事会同意，并经宁波市国资委批复，公司将商品贸易经营主体宁波宁电进出口有限公司（以下简称“宁电进出口”）



51%的股权转让给宁波市江北区资产经营公司。自2016年起,宁电进出口不再纳入公司合并范围,公司核心业务变更为能源电力、综合房地产开发和物业经营、文体产业、金融与资本运作四大板块。2013~2015年公司营业收入分别为52.92亿元、74.19

亿元和89.09亿元,能源电力、金融与资本运作和商品贸易三大板块系公司收入主要来源。2016年上半年,宁电进出口股权的出售使得公司不再涉足商品贸易,受此影响,公司当期实现营业收入22.71亿元,较上年同期下滑43.10%。

表4: 2013~2016.H1公司营业收入中各板块收入及占比

单位: 亿元、%

业务板块	2013年		2014年		2015		2016.H1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
能源电力	22.59	42.69	23.23	31.31	19.37	21.74	9.57	42.15
综合房地产开发和物业经营	2.80	5.29	8.20	11.05	2.53	2.84	0.70	3.07
文体产业	0.04	0.08	1.23	1.66	1.60	1.80	0.89	3.91
金融与资本运作	6.88	13.00	17.04	22.97	39.55	44.39	11.23	49.46
商品贸易	20.43	38.61	24.21	32.63	25.80	28.96	-	-
其他	0.18	0.34	0.28	0.38	0.24	0.27	0.32	1.42
<b>合计</b>	<b>52.92</b>	<b>100.00</b>	<b>74.19</b>	<b>100.00</b>	<b>89.09</b>	<b>100.00</b>	<b>22.71</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

## 能源电力板块

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。公司热电联产项目覆盖宁波市市区及部分工业区(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。截至2016年6月末,公司权益装机容量133.88万千瓦,可控装机容量48.35万千瓦,设计供热能力为1373T/H,共建成热网管道406.74KM,供热用户534户。2015年能源电力板块实现主营业务收入19.37亿元,2016年1-6月实现主营业务收入9.57亿元。

公司热电联产具有“大锅炉、小发电机”的特点,锅炉所产蒸汽全部用于管网供热,余热用于发电。公司供热通过自有供热管网输送给宁波市市区及工业园区内各下游用户;所生产的电力则通过上网线路直接供给宁波市电力局。

发电业务方面,公司主要按照宁波市政府、市电力局下达的计划电量指标并网供电,最终下游用户主要为电厂附近的工业园区内生产型企业。2013年以来,受用电量增速放缓及外来电增加影响,公司发电机组利用小时数呈逐年下降态势,2013~2015年发电机组利用小时数分别为4,579.11小时、4,306.57小时和3,130.05小时。发电量和上网电量方面,2013~2015年公司发电量分别为12.37亿千瓦时、14.16亿千瓦时和12.00亿千瓦时,上网

电量分别为10.98亿千瓦时、12.56亿千瓦时和10.43亿千瓦时;2015年,受部分机组例行大修及11月份为保障世界互联网大会召开实行减产等因素影响,当年公司发电量较上年减少2.16亿千瓦时,上网售电量减少2.13亿千瓦时。上网电价方面,由于上游煤炭市场持续不景气,触发煤电联动机制;同时为鼓励环保发电企业、减轻下游企业负担等,国家多次调低燃煤发电机组上网电价标准,其中2015年4月及2016年1月国家又两次下调上网电价。连续的电价下调使得公司上网电价一直保持低位,2013~2015年公司平均上网电价分别为0.5635元/千瓦时、0.5864元/千瓦时和0.5542元/千瓦时。

表 5: 2015 年公司主要电厂运营情况

名称	装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦)	上网电量 (亿千瓦)	供热量 (万吨)	上网电价 (元/度)	电力收入 (亿元)	供热收入 (亿元)
明州热电	4.20	2.94	2.38	92.77	0.4509	1.08	1.08
久丰热电	4.20	2.59	2.07	248.56	0.4513	0.93	3.86
光耀热电	5.40	1.75	1.43	59.67	0.4510	0.65	0.78
科丰热电	11.08	3.21	3.07	13.70	0.7622	2.34	0.37
溪口蓄能电站	8.00	1.51	1.48	-	0.5300	0.78	-
春晓项目	5.46	-	-	6.50	-	-	0.19
<b>合计</b>	<b>38.34</b>	<b>12.00</b>	<b>10.43</b>	<b>421.20</b>	<b>-</b>	<b>5.78</b>	<b>6.28</b>

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

供热业务方面, 截至 2015 年末, 公司拥有明州热电、久丰热电等 7 个热源, 热源布局较为合理。公司系宁波市区唯一从事市区集中供热服务和热网运营的企业, 供热区域已覆盖宁波市区及大港工业城、鄞州工业园区、宁波石化经济技术开发区等多个工业园区, 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, 使得公司的热电联产项目在区域内具有一定的垄断性。公司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。2013~2015 年, 公司供热量分别为 386.55 万吨、406.75 万吨和 421.20 万吨, 取得供热收入 6.33 亿元、6.39 亿元和 6.28 亿元。价格方面, 根据宁波市物价局甬价管【2010】80 号文件, 公司热力供应价格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。2013~2015 年公司热力价格分别为 171.11 元/吨、162.45 元/吨和 146.29 元/吨。

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。

煤炭采购方面, 公司所用燃煤均通过外购实现。为提高煤炭采购议价能力, 实现规模效应, 公司煤炭实行集中。从采购渠道来看, 公司与宁波市丰华煤业有限公司、宁波市浙燃炭有限公司等煤炭生产或贸易企业建立了长期的购销关系, 并通过签订年度合同进一步保障公司煤炭采购的稳定性。在运作模式上, 公司根据下属电厂的电煤需求计划与上游煤炭供应商签订年度、季度或临时合同, 实行集中采购与统一供应。2015 年及 2016 年 1-6 月,

公司煤炭采购量分别为 142.3 万吨和 76.99 万吨。煤炭采购价格方面, 2013 年以来全国煤炭价格持续下降, 公司燃煤采购价格亦不断下跌。2015 年及 2016 年 1~6 月, 公司入厂煤炭单价分别为 330.61 元/吨和 315.86 元/吨。但中诚信证评注意到, 自 2016 年 6 月份起, 煤炭价格大幅上涨, 或将对公司能源电力板块盈利产生一定负面影响。

天然气采购方面, 公司与浙江省天然气开发有限公司建立了长期的购销关系。2015 年及 2016 年 1~6 月, 公司天然气采购量分别为 8,812 万立方米和 4,928 万立方米。燃气采购价格方面, 合同采购价格随行就市, 根据国家统一标准进行调整。2015 年 4 月, 国家发改委要求天然气价格正式并轨, 各省增量气最高门站价格下降 0.44 元/立方米, 存量气最高门站价格上调 0.04 元/立方米。2015 年 11 月, 国家发改委要求将并轨后的非居民用气最高门站价格降低 0.7 元/立方米。2015 年及 2016 年 1~6 月, 公司天然气采购价格分别为 2.69 元/立方米和 2.10 元/立方米。结算方面, 公司燃煤和天然气采购一般为现购模式, 主要采取银行转账方式支付, 较难获得供应商信用期。

表 6: 2015 年及 2016.H1 公司煤炭、天然气采购情况

单位: 万吨、万立方米、元/吨、元/立方米

品种	2015 年		2016.H1	
	采购量	价格	采购量	价格
煤炭	142.30	330.61	76.99	315.86
天然气	8812	2.69	4928	2.10

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

目前公司能源电力板块主要由宁波热电股份有限公司(以下简称“宁波热电”)和宁波能源集团有限公司(以下简称“能源集团”)两家子公司负责



运营，两家子公司之间存在一定程度的同业竞争。为有效解决能源集团与宁波热电存在的同业竞争问题，宁波热电拟以发行股份及现金支付方式购买公司所持能源集团的股权，以更大程度上实现公司合并范围内能源电力板块资产的上市程度，进一步推动公司能源电力产业的发展。

在建项目方面，截至 2016 年 6 月末，公司明州生物质发电、春晓热电联产和金华宁能热电联产 3 个项目在建，项目规划总投资合计为 21.72 亿元，截至 2016 年 6 月末累计已完成投资 8.40 亿元。此外，公司拟建项目有三个：甬慈能源热电厂迁建改造工程、甬慈能源天然气项目和长丰热电迁建项目，规划总投资 21.96 亿元。总的来看，公司在建拟建项目投资规模较大，后期具有一定的投资压力，但以上项目建成后，公司能源电力板块的收入有望继续增长。

表 7：2016 年 6 月末公司在建、拟建能源电力项目情况

在建项目	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	项目内容
明州生物质发电一期	2.50	1.96	建设两台 65t/h 的高温高压生物质流化床锅炉和两台 15MW 抽汽汽轮机及配套设施
春晓热电联产	14.62	2.66	建设 1 座装机容量为 257.74MW 等级的燃气—蒸汽联合循环热电厂及其相应的配套电力、天然气管线等设施
金华宁能热电联产	5.25	3.83	项目总装机容量为 30MW，共建设 3 台 130t/h 高温高压 CFB 锅炉和 2 台 B15MW 背压式汽轮发电机组以及相应的配套设施。
甬慈能源热电厂迁建改造工程	8.49	-	-
甬慈能源天然气项目	5.67	-	-
长丰热电迁建项目	7.80	-	-
<b>合计</b>	<b>44.33</b>	<b>8.45</b>	<b>-</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

除直接控股热电企业外，公司还参股多家热电、电力企业，截至 2016 年 6 月末，公司参股公

司主要包括宁波长丰热电有限公司、浙江浙能镇海联合发电有限公司、中海浙江宁波液化天然气有限责任公司等，公司合计权益装机容量达 97.49 万千瓦。公司参股企业经营较为稳定，能够为公司带来一定的投资收益。2013~2015 年，公司能源电力板块股权投资实现投资收益分别为 2.04 亿元、2.10 亿元和 2.67 亿元。

表 8：2015 年末公司能源电力板块参股情况

公司	单位：%、万千瓦		
	装机容量	持股比例	权益装机容量
宁波长丰热电有限公司	3.75	50.0	1.88
浙江浙能镇海联合发电有限公司	34.40	30.0	10.32
浙江浙能镇海发电有限责任公司	86.00	11.5	9.89
浙江浙能镇海燃气热电有限责任公司	78.92	35.0	27.62
万华化学（宁波）热电有限公司	10.80	35.0	3.78
浙江大唐乌沙山发电有限责任公司	240.00	10	24.0
国电浙江北仑第三发电有限公司	200.00	10	20.0
<b>合计</b>	<b>653.87</b>		<b>97.49</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司能源电力业务具有一定的稳定性，经营风险较小，有助于保持公司整体经营的稳定性；公司参股热电企业较多，未来有望保持较为稳定的投资收益。

## 金融与资本运作

公司金融与资本运作板块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”）、宁波大宗商品交易所有限公司（以下简称“甬交所”）和宁波海洋产业基金管理公司（以下简称“海洋基金”），公司金融与资本运作板块营业收入主要来自上述子公司的营业收入。

宁电投资系宁波热电全资子公司，是宁波热电从事金融创新、资本市场运作的窗口和平台，主要从事投资管理、股权投资、新能源技术的研发等业务。

甬交所是经宁波市人民政府批准设立的一家集交易、交收、仓储、运输、信息、融资服务为一体的综合性现货商品交易所，采用现货递延交易、



现货周合同交易的模式，利用国内先进的电子商务平台来开展能源、金属、化工、矿产品、稀土、农林产品等大宗商品的销售。通过积极建设全国范围内的物流配送体系，整合社会仓储、物流、金融、质检等各种服务资源，提供“电子商务、物流配送、融资服务、信息服务”的“一站式综合服务”，甬交所创建了独具特色的商品流通模式。甬交所目前交易品种主要为阴极铜和聚氯乙烯，具体交易模式为：以保证金的形式进行双向交易，采用 T+0 的交易模式，无交割时间限制，可交易当时交割或延期交割，公司在交易环节收取一定比例的管理费。此外，在实物交割环节，买方发票由甬交所开具，同时卖方以相同金额开具销售发给甬交所以平账。

2011年11月15日，在宁波市政府的引导下，公司与上海航运产业基金管理有限公司、宁波国家高新区开发投资公司按照 4:4:2 的出资比例共同出资 6,000 万元成立海洋基金，从事海洋及相关产业的投资。2014年9月，公司按照挂牌价在上海联合产权交易所受让上海航运产业基金管理有限公司持有的海洋基金 30% 股权，受让后，公司持有海洋基金 70% 股权。但海洋基金成立后，公司未进行实质性经营。公司后期计划引入战略合作者，以海洋基金为母基金分设数支子基金，再投资合适企业以确保资本增值并取得投资收益。

公司金融与资本运作板块业务收入主要来源于甬交所的阴极铜、聚氯乙烯等的交割收入及交易环节收取的管理费收入，随着甬交所业务量的提升，公司金融与资本运作板块收入规模大幅增长，2013~2015年，板块收入规模分别为6.88亿元、17.04亿元和 39.55 亿元，年均复合增长率达 139.76%。

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，2013~2015 年公司金融与资本运作板块取得投资收益分别为 9.46 亿元、11.02 亿元和 13.31 亿元；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 9：2016 年 6 月末公司主要权益资产和股权比例情况

持股公司	股权比例 (%)	持股数量 (万股)
宁波银行	20.00	77,995.88
大地保险	4.10	29,900.00
宁波港	0.21	2,641.69
杭钢股份	2.94	6,260.45
黔源电力	5.00	1,527.84
长江电力	0.03	649.94

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，随着大宗商品交易所业务量的增长，公司金融与资本运作板块收入规模大幅增长；同时公司参股上市公司及金融机构股权，能够为公司提供较为稳定的投资收益。后期随着海洋基金的实际运作，公司金融与资本运作板块业务规模或将进一步扩张。

## 综合房地产开发和物业经营

公司综合房地产开发及物业经营板块涉及商业房地产开发、酒店服务业、物业经营。2013~2015 年及 2016 年 1-6 月，公司综合房地产开发及物业经营板块业务收入分别为 2.80 亿元、8.20 亿元、2.53 亿元和 0.70 亿元，具体业务收入构成情况如下表。

表 10：2013~2016.H1 公司综合房地产开发及物业经营板块收入构成情况

项目	单位：亿元			
	2013	2014	2015	2016.H1
酒店经营	1.25	1.23	0.68	0.07
物业经营	0.49	0.65	0.55	0.26
房屋销售	-	5.98	1.14	0.21
出租及其他	1.06	0.34	0.16	0.16
合计	2.80	8.20	2.53	0.70

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

## 房地产开发

房地产开发方面，公司具有房地产开发二级资质，现已开发“铸坊巷（一期、二期）”、“望江大厦”、“天馨苑”、“中山银座”和中山东路住宅及办公楼等项目，所开发项目均位于宁波地区。2013~2015 年及 2016 年上半年公司在建面积分别为 10.54 万平方米、10.99 万平方米、41.16 万平方米和 41.16 万平方米，开发完成投资分别为 6.61 亿元、7.69 亿元、4.03 亿元和 1.42 亿元；同期竣工面积合计 10.54 万平方米（均于 2014 年竣工）。2013 年公司未实现结



算收入，2014~2016 年上半年公司结算面积分别为 5.59 万平方米、1.19 万平方米和 0.22 万平方米，结算收入分别为 5.98 亿元、1.15 亿元和 0.21 亿元。从结算均价来看，受房地产景气度不佳、市场竞争加剧影响，同期公司结算均价分别为 10,698 元/平方米、9,664 元/平方米和 9,314 元/平方米，结算均价持续下降。

表 11：2013~2016.H1 公司房地产开发业务主要经营数据

单位：万平方米、亿元、元/平方米

指标	2013	2014	2015	2016.H1
新开工面积	10.99	30.17	-	-
在建面积	10.54	10.99	41.16	41.16
竣工面积	-	10.54	-	-
销售面积	5.58	0.27	6.78	6.74
签约金额	6.07	0.19	6.35	6.52
结算面积	-	5.59	1.19	0.22
结算金额	-	5.98	1.45	0.21
结算均价	-	10,698	9,664	9,314
已售未结算面积	5.58	0.26	0.13	0.03
已售未结算金额	6.07	0.28	0.13	0.03

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司近三年销售项目为公元世家一期、二期和三期，项目合计可售面积 38.83 万平方米，截至 2015 年末已售面积合计 16.57 万平方米，销售进展较为缓慢。

表 12：截至 2015 年 12 月 31 日公司项目销售情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米

项目	可售面积	已售面积	已售金额	销售均价	地价
公元世家一期	7.79	7.00	7.35	10,500	
公元世家二期	8.55	5.05	4.77	9,446	21.92
公元世家三期	22.49	4.52	4.25	9,403	

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在建项目方面，截至 2016 年 6 月末，公司主要在建项目 1 个：华生家居广场。华生家居广场项目系宁波市“十二五”重点工程，项目位于宁波市北仑区小港街道新立村，是集建材、家居、装饰、酒店、办公于一体的现代超大型建材家居专业市场；该项目占地 230 亩，总建筑面积约 33.9 万平方米，分成市场（A、B、C 块）和酒店办公（D 区块）2 个区域，市场建筑层数均为地上 4 层，地下 1 层，其中 A 区块为 14.57 万平方米，主要经营建材家具；B 区块为 6.55 万平方米，主要经营基础建材；C 区

块为 6.21 万平方米，主要经营办公家具和酒店用品；D 区块约 6.37 万平方米，为酒店和办公楼，其中酒店地上建筑层数为 21 层，办公楼地上建筑层数为 15 层。华生家居广场规划总投资 17.89 亿元，截至 2016 年 6 月末累计投资 15.06 亿元，后期仍面临一定的投资资金需求。

土地储备方面，截至 2016 年 6 月末，公司持有待开发土地总面积 266.18 亩，其中公元世家四期土地面积 130.57 亩，北仑拿铁城土地面积 135.61 亩；规划计容总建筑面积 64.84 万平方米。但由于北仑拿铁城项目土地不符合环保要求，公司已于 2014 年 6 月向宁波市国土资源局北仑分局递交退地报告，并在 2014 年 12 月 30 日收到答复，原则上同意公司的土地退还申请。为加快处置进度，公司拟将持有拿铁城项目土地的项目公司整体公开转让，但由于涉及国有资产外置，项目公司转让事项尚需国资委批准。

公司目前对房地产开发较谨慎，除维持现有项目开发外，短期内不再拿地新上项目，后期将以土地一级开发为主。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作为该项目运作主体。宁波江东开发投资有限公司主要与江东区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、基础设施建设，通过公开交易市场出让土地，引进优质开发商，完成项目区块更新改造。改造项目征收面积约 3,120 亩，项目总投资约 175 亿元。截至 2016 年 8 月末，公司完成项目投资 33.94 亿元，回收资金 14.11 亿元，完成征迁面积 47.44 万平方米，后续资金投入及回收资金计划如下表所示。总的来看，土地一级开发能为公司带来一定收益，但前期面临一定投资压力。



表 13: 公司土地一级开发投资及资金回收情况

单位: 亿元		
年份	计划投资金额	计划回收资金
2016 年	22.20	8.17
2017 年	35.00	40.00
2018 年	35.00	50.00
2019 年	30.00	53.00
2020 年	25.19	15.00
<b>合计</b>	<b>147.39</b>	<b>166.17</b>

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

### 物业经营

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”)和天宁大厦有限公司(以下简称“天宁大厦”)负责经营。2010 年末,公司将天宁大厦的物业管理业务全部剥离至天宁物业,天宁大厦物业管理业务剥离后,拟对其注销,目前相关手续仍在办理中。天宁物业承接天宁大厦物业管理业务后,进一步增强了其经营管理能力和竞争力,同时公司对物业经营业务达到了统一管理、规模经营,为进一步做大做强物业经营板块打下了坚实的基础。

表 14: 2013~2015 年公司物业管理情况

单位: 个、万平方米			
区域	2013 年	2014 年	2015 年
物业管理项目总数	20	22	20
其中: 住宅物业	10	11	9
商业物业	2	3	3
办公物业	6	6	6
物业管理项目总建筑面积	190	240	229
其中: 住宅物业	125	146	135
商业物业	32	62	62
办公物业	29	29	29

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2013~2015 年末,公司管理物业数量分别为 20 个、22 个和 20 个,管理物业建筑面积分为 190 万平方米、240 万平方米和 229 万平方米,近三年分别取得物业管理收入 0.49 亿元、0.65 亿元和 0.55 亿元。

### 酒店经营

公司酒店经营业务经营主体为下属子公司宁波新晶都酒店有限公司(以下简称“新晶都酒店”)、宁波凯利大酒店有限公司(以下简称“凯利酒店”)、

宁波钱湖宾馆有限公司(以下简称“钱湖宾馆”)和宁波钱湖酒店有限公司(以下简称“钱湖酒店”),其中钱湖宾馆和钱湖酒店尚处于在建阶段,2013~2015 年酒店经营业务收入均来自于凯利酒店和新晶都酒店。

凯利酒店成立于 1998 年 12 月,酒店占地面积 6,000 平方米,建筑面积 16,000 平方米,共有 170 余间/套各类客房。凯利酒店定位精品商务型酒店,地处宁波市中心区域,并引入全球最大单一酒店品牌 BestWestern 进行管理,客房入住率一直保持在 80%以上。

新晶都酒店是一座按四星级标准设计的欧式古典建筑风格酒店,酒店共拥有 150 余套标准房、迷你套房和豪华套房。2011 年 6 月 1 日起酒店因重新装修暂停营业,2012 年 1 月 5 日装修完成后重新对外营业。

表 15: 2013~2015 年 8 月公司酒店经营情况

单位: %、亿元			
	2013 年	2014 年	2015 年 1-8 月
酒店平均入住率	74.65	66.63	58.25
酒店经营收入	1.25	1.23	0.68

备注: 2015 年仅统计半年数

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2013~2014 年,公司酒店平均入住率分别为 74.65%和 66.63%;2015 年上半年,公司酒店平均入住率为 44.94%。随着国内经济的下行及酒店行业竞争的不断加剧,公司酒店入住率持续走低。

根据宁波市政府常务会议纪要(第 60 期)组建宁波市旅游投资发展有限公司(以下简称“宁波旅投”)、全力推进宁波旅投涉旅资产的剥离整合工作的总体要求,在宁波市国资委的主持协调下,公司与宁波旅投于 2015 年 7 月 28 日签署了股权转让协议,公司将凯利酒店和新晶都酒店的 100%股权及酒店所处房产转让给宁波旅投,转让价格分别为 7,849.50 万元和 8,766.50 万元。2015 年 8 月,该股权转让协议获宁波市国资委批准,并办理相关转让手续,凯利酒店和新晶都酒店不再纳入合并范围。

钱湖宾馆项目开发地块位于原沙山村宾馆,拟建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,建筑内容包括综合楼、1#



楼、2#楼、3#楼、4#楼、文体中心及室外附属工程。项目总投资 10.33 亿元，截至 2016 年 6 月末已完成投资 6.95 亿元。

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，拟建酒店、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。目前主体招标完成，施工方已进场开工。项目预计总投资 13.3 亿元，截至 2016 年 6 月末已投资 4.16 亿元。

总的来看，公司综合房地产开发和物业经营板块开发项目有限，同时在销房源销售进展较为缓慢；后期公司该板块经营重心将转向土地一级开发，利用宁波市东部新城开发和旧城区改造，提升公司的综合性房地产经营能力。同时，随着项目的推进，公司具有一定的投资压力。

### 文体产业

公司以宁波文化广场项目为切入点，拓展文体产业板块业务，目前已建成运营的项目主要是宁波文化广场。此外公司与江北区政府签约，投资建设、运营宁波市奥体中心项目，未来公司将形成包含多种业态的文体产业板块。

文化广场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包括保利剧院、CGV 影城、丹麦乐高教育、世博育乐湾、华体集团等在内的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、艺术沙龙九大主题功能，将公共文化与商业服务有机融合。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。文化广场于 2013 年进入运营期，2013~2015 年及 2016 年 1-6 月份分别实现营业收入 0.04 亿元、1.23 亿元、1.60 亿元和 0.89 亿元。

表 16：2013~2016.H1 公司文体产业板块收入构成情况

单位：万元				
项目	2013	2014	2015	2016.H1
科技馆	198.39	2,502.72	2,644.54	1,293.69
健身中心	75.89	783.78	1316.64	989.33
育乐湾儿童职场		674.64	1,114.83	527.01
教育培训	131.30	348.57	673.60	550.95
朗豪酒店		3,472.62	5,128.09	2,416.27
租赁等		4,499.40	5,114.26	3,091.99
<b>合计</b>	<b>405.58</b>	<b>12,281.73</b>	<b>15,991.96</b>	<b>8,869.24</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

宁波奥体中心项目位于宁波市江北区，东至洪塘西路，南临姚江、西至广元路、北至北外环快速路，占地总面积约 815 亩，道路、河道及滨江绿地等基础设施配套用地 575 亩。宁波奥体中心项目主要为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，同时承办国家级赛事和综合训练。宁波奥体中心总投资约 35 亿元，截至 2016 年 6 月末，该项目已投资 12.48 亿元。宁波奥体中心建设资金由公司自筹，同时，宁波市政府将江北区 500 亩土地（奥体中心地块内 200 亩，奥体中心南侧、广元路以东另行规划 300 亩）后期的一级土地出让收益给予公司，用于平衡工程建设资金需要。

总体来看，公司文体产业板块营业收入增长较快，未来能够对公司营业收入提供较好补充。奥体中心投资较大，未来借助 500 亩土地出让收益进行资金平衡，公司投资压力将有一定程度缓解，但土地出让进度及土地出让金返还情况值得关注。

### 商品贸易及其他

#### 商品贸易

2016 年前，商品贸易系公司营业收入的主要来源之一。公司的商品贸易业务主要以宁波宁电进出口有限公司（以下简称“宁电进出口”）为运营主体。公司的进口贸易均为自营，进口产品主要为饲料用鱼粉、原木及板材等，结算方式主要采用信用证结算。目前，公司进口的木材主要来自利比里亚，货源稳定；鱼粉主要从智利、秘鲁进口，进口总量位居全国前十，主要供应给新希望、通威、正大等大型饲料公司。

公司的出口业务为部分代理、部分自营，一般



在确定国外客户需求后，按照客户需求在国内采购后直接出口，该经营模式减小了公司库存资金占用和经营风险。从出口商品的种类来看，公司主要出口产品涉及电子、家电、家纺、礼品、文具、汽配、箱包、灯具、日用品等，主要出口国家有美国、日本、欧盟及东南亚。

2013~2015 年，公司分别实现商品贸易收入 20.43 亿元、24.21 亿元和 25.80 亿元。同期，公司商品贸易业务毛利率分别为 2.64%、2.72% 和 2.95%，盈利空间相对有限。

为进一步集中优势资源发展能源电力等主业，提高公司核心竞争力，根据宁波市国资委对国有企业“瘦身强体”的要求，经公司董事会讨论通过，并根据宁波市国有资产监委员会《关于宁波宁电进出口有限公司股权转让的批复》（甬国资产【2014】34 号），公司向社会公开转让全资子公司宁波电力开发有限公司所持有的宁波宁电进出口有限公司 51% 的股权，转让完成后，公司不再持有宁波宁电进出口有限公司公司股权，目前公司已与宁波市江北区资产经营公司签订了股权转让合同，转让价 903 万元，于 2016 年 1 月 22 日收到全部股权转让价款，2016 年 1 月 26 日办妥了工商变更登记手续。

总体来看，公司商品贸易板块收入保持稳定，但盈利能力较弱；出售宁电进出口全部股权后，对公司营业收入影响较大，但由于商品贸易业务毛利率很低，对公司合并范围内的经营活动现金流量净额、净资产和净利润影响较小。

### 临港大工业投资

临港工业区是宁波市最重要的工业区之一，主导产业包括石化、钢铁、能源、船舶、造纸等。公司作为宁波市的投资主体，代表宁波市政府参与临港工业区重大项目的投融资及管理服务活动，与国内外多家知名企业合作建设临港型大工业，涉及化工、钢铁、水泥、码头等行业。公司目前投资的企业有七家，其中投资较大的主要有宁波乐金甬兴化工有限公司（以下简称“LG 甬兴”）、宁波钢铁有限公司（以下简称“宁波钢铁”）和宁波宝新不锈钢有限公司（以下简称“宝新不锈钢”）。

表 17：2015 年末公司临港大工业参股公司主要权益资产和股权比例情况

单位：%、亿元

参股公司	股权比例	长期股权投资	可供出售金融资产
宁波乐金甬兴化工有限公司	25	-	27,069.52
宁波宝新不锈钢有限公司	12	-	38,260.33
浙江金甬睛纶有限公司	5	-	0
宁波海螺水泥有限公司	15	-	2,565.00
宁波国际物流发展股份有限公司	11	-	350.00
宁波大榭港码头有限公司	20	2141.51	-
宁波钢铁有限公司	4.06	-	39,200.00

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

LG 甬兴由公司与韩国 LG 化学株式会社共同出资设立，注册资本为 13,239.6 万美元，其中公司持股 25%。LG 甬兴主要生产 ABS 工程塑料和丁苯胶乳，具有 ABS54 万吨/年、丁苯胶乳 7 万吨/年的生产能力，是国内最大的 ABS 生产企业和第二大丁苯胶乳生产企业。

宝新不锈钢由公司、宝钢集团、日本日新制钢、阪和兴业、三井物产五家公司共同投资组建，注册资本 31.88 亿元，其中公司持股 12%。宝新不锈钢经过 1~4 期改扩建工程，现已形成 60 万吨/年的不锈钢生产能力，是国内最大的不锈钢生产基地之一。

宁波钢铁由宝钢集团有限公司、杭州钢铁集团公司、宁波开投共同出资组建，是连铸、热轧、冷轧等工序配套齐全、装备一流的大型现代化钢铁联合企业，目前钢材产能 400 万吨/年。2015 年，杭钢集团通过资产置换、非公开发行股票等方式将包括宁波钢铁在内的部分子公司与杭钢股份进行重组，公司以持有的宁波钢铁 4.06% 股权按天源资产评估有限公司天源评报字【2015】第 0071 号评估报告书，以 2014 年 12 月 31 日为基准日的评估值 33,055.18 万元作价认购杭钢非公开发行的股份 62,604,511 股。2016 年 1 月相关股权工商变更手续已办理完毕，公司现持有杭钢股份股票 6,260.45 万股。经过资产置换，公司该部分资产流动性大幅增强。

总体来看，公司主要与国内外知名企业合作建



设临港型大工业，参与临港工业区重大项目的投资，参股企业整体经营稳定，能够为公司提供较为稳定的投资收益。同时，随着宁波钢铁股权转为杭钢股份股票，该部分资产质量及流动性均增强。

## 发展规划

公司十三五规划提出“重点发展能源产业、择优发展城建产业、创新发展社会事业、加快发展金融产业”。

能源电力板块方面，公司将在原有基础继续扩大优势，完成对公司内部热电资源的整合，同时构建完整的“煤矿—煤炭中转站—运输—码头—电厂—热力管网”能源电力产业链，做大煤炭物流业，最终做大做强能源电力板块；以满足工业园区能源供给为立足点，积极拓展相关业务；提升城区生活水平，打造城区集中供热网络；顺应节能减排要求，大力发展以天然气等清洁能源为主的发电机组；贯彻落实科学发展观，推进“低碳经济”，大力发展新能源。

综合性房地产开发和物业经营方面，公司未来将做大综合性房地产开发和物业经营类产业板块，使该板块成为公司未来扩大资产规模的一条重要途径。公司将提高现有企业的经营管理能力；同时持续拓展大型公用工程项目建设及市级公建配套项目建设，打造精品工程。

金融与资本运作方面，公司将进一步做精金融及资本运作类产业，以更专业更细致的运作方式来为公司未来更好更快发展增加助力；以上市子公司为平台加大资本市场运作的力度，包括上市公司再融资、企业收购重组、下属企业 IPO 上市和上市公司股权动态调整等。

临港大工业投资业务方面，未来公司将根据宁波市政府的战略需要，结合自身发展结构调整，继续做好建设临港大工业的配合服务工作，着力将重点项目做优，加强对临港型基础产业的深度开发。

整体来看，公司的战略规划符合公司的定位，通过项目拓展、资源整合形成比较优势，通过强化管控，完善经营机制提升经营能力，全面将公司发展成为一家主业清晰、财务健康、公司治理规范、具备持续发展能力的功能类国有资本运营公司。

## 公司治理

### 治理结构

公司设立了董事会、监事会、经理层等规范的法人治理结构，制定了董事会、监事会议事规则及总经理工作细则。董事会为公司的权力机构，经理层主持公司的生产经营管理工作，监事会对公司董事会和经理层实施监督。

公司董事会目前由 5 名董事组成，其中职工董事一名。除职工董事外，其余董事由宁波市国资委委派或更换，对宁波市国资委负责。公司董事会的主要职责包括：决定并实施公司的投资方案和经营计划；制定并批准公司的年度预、决算方案；决定公司的内部管理机构的设置；聘任或解聘公司经理，根据总经理的提名，聘任或解聘副总经理和财务负责人，决定其报酬事项；制定公司的基本管理制度；制订或修改公司章程，报经宁波市国资委审核批准；对发行公司债券提出意见，并报经宁波市国资委审议批准；对公司的合并、分立、解散、破产、清算以及由国家独资公司改变为有限责任公司和股份有限公司等事项提出意见，报经宁波市人民政府审议批准。

公司监事会由 5 名监事组成，除职工监事外，监事会主席和专职监事由宁波市国资委委派或更换。董事、总经理、副总经理和公司财务负责人不得兼任监事。公司监事会对宁波市国资委负责并报告工作，其主要职责包括：检查公司的财务；对董事、总经理和公司其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规和公司章程的行为进行监督；当董事、总经理和公司其他高级管理人员的行为损害公司的利益时，有权要求其予以纠正；宁波市国有资产管理委员会授予的其他职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，其主要职责包括：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司的年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或解聘公司副总经理及财务负责人；聘任或者解聘公司除应有董事会聘任或者解聘以外的负责管理人员；董事会授予的其



他职权。

公司自设立以来，董事会、监事会及经理层等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

### 内部控制

公司拥有较为完整的管理架构，设有政治部、办公室、财务部、审计部、投资管理部、人力资源部、纪检监察室等职能部门。同时为适应管理需要，公司建立了比较健全的内控管理体系，制定了包括财务管理、投融资管理、对外担保管理、信息披露制度、集团预算管理等一系列的管理制度，为公司发展奠定了良好基础。

财务管理方面，公司制订了《宁波开发投资集团有限公司财务管理制度》。公司财务管理的基本原则是建立、健全公司内部财务管理体制，做好财务管理基础工作，如实反映公司财务状况，依法计算和缴纳国家税收，提高公司经济实力。公司财务管理的基本任务和方法是做好各项财务收支计划、控制、核算、分析和考核工作，依法合理筹集资金，有效利用公司各项资产，努力提高经济效益。

对外投资方面，公司制定了《投资管理办法》。公司对投资项目实行分类管理，分为备案制、核准制和年度报告制。其中，政府性项目实行备案制，由公司向市国资委进行备案；单项投资额在 5000 万元（含本数）以上的主业投资项目、非主业投资项目、国有参股投资项目、境外投资项目、三级及三级以下企业的对外投资项目、收购非国有股权的投资项目或与非国有资本合资合作的项目等实行核准制，由公司向市国资委进行核准；基层企业的股权投资、超过基层企业上一年度经审计净资产 10%或 1,000 万元以上的主业项目基本建设、超过基层企业上一年度经审计净资产 10%或 500 万元以上的主业项目技术改造、超过基层企业上一年度经审计净资产 10%或 50 万元以上的无形资产投资、非公司主业项目、金融投资、境外投资项目等实行核准制，报公司批准执行，需报请市国资委核准的，由公司报市国资委核准后实施。公司及基层企业应当汇总编制本企业及所属企业上一年度投资完成

情况分析报告，基层企业应于次年 2 月底前向公司报告。

融资管理方面，公司制订了《融资管理制度》。公司融资业务的职能部门为财务部，财务部根据公司短期和长期的资金需求编制融资计划，融资计划经公司总经理办公会议审核通过后提交公司董事会审批后方可实施，对于公司的债券融资，还应报请宁波市国资委审批。融资成本方面，财务部应尽可能的选择多家金融机构进行分别议价，选择成本低的金融机构进行融资。

对外担保方面，公司制订了《宁波开发投资集团有限公司担保管理暂行规定》。一般情况下，公司对外担保采取保证方式。担保事项的管理职能部门为公司财务部，担保事项的会审职能部门为审计部。当公司的有效担保总额超过公司注册资本 80%时，公司不再对外担保（政府另有要求除外）。

预算管理方面，公司制定了《预算管理制度》。公司建立了全面预算管理制度，对预算管理的范围、预算的编制和审批、执行和调整、考核监督和奖惩都作了明确的规定，以确保公司预算符合整体战略规划和经营目标。

信息披露方面，公司制订了《宁波开发投资集团有限公司银行间债券市场信息披露管理制度》，公司将按照《公司信息披露管理制度》和有关法律、法规的要求，真实、准确、完整、及时地进行信息披露。

总体来看，公司各项规章制度较为完善，目前已建立了较健全的治理结构和内控体系，制度建设比较全面和规范，能够保证公司各项运作更趋规范化和科学化，为公司的长远稳定发展奠定了良好的基础。

### 财务分析

以下财务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 2013~2015 年合并审计报告，其中 2013 年数据采用经追溯调整后的 2014 年审计报告年初数；以及未经审计的 2016 年中期财务报表。



资本结构

随着业务规模的扩张、股权投资规模的增长及在建项目的推进，公司资产和负债规模均保持快速增长。2013~2015 年末，公司资产总额分别为 268.59 亿元、314.49 亿元和 368.27 亿元，年均复合增长率为 17.09%。同期公司负债总额分别为 174.76 亿元、200.12 亿元和 235.60 亿元，年均复合增长率为 16.11%。自有资本实力方面，得益于留存收益的积累、国有资本预算拨款（2013~2015 年拨款金额分别为 4.12 亿元、2.24 亿元和 0.83 亿元）及 2015 年永续债的发行，公司自有资本不断夯实，近三年末所有者权益（含少数股东权益）分别为 93.83 亿元、114.38 亿元和 132.67 亿元，年均复合增长率为 18.91%。截至 2016 年 6 月末，公司总资产和总负债分别增至 391.20 万元和 248.93 万元；当期，随着资本公积转增资本，公司实收资本由 22 亿元增至 50 亿元，同时当期经营盈余、可供出售金融资产公允价值变动等使得期末所有者权益（含少数股东权益）总额增至 142.26 亿元，较上年末增长 7.23%。

从财务杠杆比率来看，公司实行较稳健的财务政策，财务杠杆水平一直处于较合理水平，且整体呈下降趋势。2013~2015 年及 2016 年 6 月末公司资产负债率分别为 65.07%、63.63%、63.97%和 63.63%，同期总资本化比率为 60.14%、59.13%、58.76%和 56.99%。

从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和固定资产组成。其中，可供出售金融资产系公司持有的、可供出售的部分股权投资，投资企业主要包括宁波钢铁、宝新不锈钢、LG 甬兴、大地财产保险等，2013~2015 年末和 2016 年 6 月末其规模分别为 21.35 亿元、21.49 亿元、23.50 亿元和 23.22 亿元，其中 2015 年可供出售金融资产公允价值变动和减值准备分别为 0.90 亿元和 0.31 亿元；长期股权投资系公司对合营、联营等企业的投资，近三年一期末其规模分别为 55.80 亿元、79.98 亿元、91.60 亿元和 98.42 亿元，近年公司新增并追加部分项目投资，使得长期股权投资规模逐年增长；投资

性房地产主要为公司用于出租的各类物业，近三年一期末其规模分别为 17.38 亿元、38.17 亿元、35.59 亿元和 35.14 亿元；固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具和管网等，2013~2015 年末和 2016 年 6 月末分别为 26.71 亿元、42.14 亿元、43.42 亿元和 45.49 亿元。

同期，公司流动资产主要由货币资金和存货构成。2013~2015 年末和 2016 年 6 月末公司货币资金规模分别为 39.50 亿元、31.94 亿元、44.36 亿元和 53.64 亿元，其中 2015 年末流动性受限的货币资金合计 7.28 亿元；存货主要包括开发成本、开发产品和库存商品，2013~2015 年末和 2016 年 6 月末公司存货余额分别为 44.01 亿元、47.00 亿元、70.14 亿元和 73.55 亿元。

图 5：2013~2016.H1 公司资本结构



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

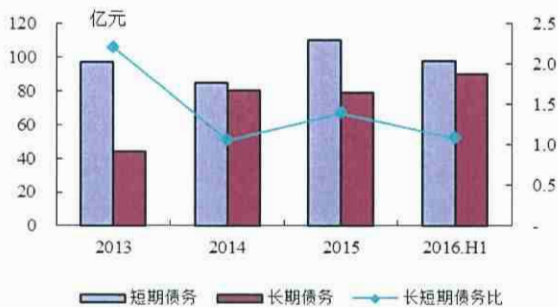
从负债结构方面来看，公司负债以流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。公司短期借款系质押借款、保证借款和信用借款构成，2013~2015 年末和 2016 年 6 月末余额分别为 81.33 亿元、61.73 亿元、69.93 亿元和 67.09 亿元；应付账款主要系尚未竣工决算的工程款，近三年及一期末余额分别为 8.62 亿元、16.75 亿元、15.15 亿元和 9.21 亿元；一年内到期的非流动负债系将于未来一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款（售后回租租金），近三年一期末余额分别为 0.66 亿元、10.16 亿元、14.50 亿元和 13.44 亿元；近三年及一期末其他流动负债余额分别为 15.00 亿元、13.00 亿元、25.00 亿元和 20.00 亿元，均系超短期融资券，其中 2015 年度共发行 5 期，期限均为 270 天，票面年利率分别为 4.8%、4%、3.48%、3.45%和 3.4%。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，其中



长期借款基本为银行长期借款，以信用、资产抵（质）押和保证方式取得，2013~2015 年末和 2016 年 6 月末余额分别为 21.13 亿元、46.71 亿元、45.44 亿元和 56.29 亿元；公司应付债券系企业债、中期票据和非公开定向债务融资工具，近三年一期末规模分别为 22.97 亿元、32.97 亿元、32.98 亿元和 32.98 亿元。

从债务规模来看，2013~2015 年及 2016 年 6 月末公司总债务分别为 141.56 亿元、165.50 亿元、189.05 亿元和 188.50 亿元。债务期限结构方面，以短期债务为主的期限结构，使得公司长短债务比保持在较高水平，2013~2015 年及 2016 年 6 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 2.21 倍、1.06 倍、1.40 倍和 1.09 倍。

图 6：2013~2016.H1 公司长短期债务情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司债务以短期债务为主，债务期限结构有待改善，但公司财务杠杆水平一直处于较合理水平，同时资产质量良好，持有的上市公司及金融企业股权有助于增强公司的流动性，财务结构稳健。

### 盈利能力

2013~2015 年公司分别实现营业收入 52.92 亿元、74.19 亿元和 89.09 亿元，年均复合增长率达 29.75%；2016 年 1~3 月，受宁电进出口股权全部转让，公司不再涉及商品贸易板块影响，当期公司实现营业收入 22.71 亿元，同比下滑 43.10%。但商品贸易板块的转让有利于集中优势资源发展能源电力等主业，提高公司核心竞争力。

毛利率方面，2013~2015 年公司营业毛利率分别为 10.51%、7.04%和 6.13%，呈逐年下降。分主要业务板块来看，随着煤炭价格的下降，2014 年公

司能源电力板块毛利率大幅增长，2015 年及近期基本稳定有 22%左右；综合房地产开发和物业经营板块毛利率则受收入结转及项目建设情况影响，波动幅度较大；金融与资本运作板块目前主要收入为甬交所商品交割收入及交易管理费，由于商品交割为平价进出，使得板块盈利水平较低，近三年毛利率分别为-0.44%、0.76%和 0.65%；商品贸易板块初始获利水平较为稳定，近三年毛利率分别为 2.64%、2.73%和 2.94%。2016 年 1~6 月，公司不再涉足初始获利水平较低的商品贸易板块，加之金融与资本运作板块毛利率大幅提升，公司综合毛利率较上年上升 7.62 个百分点至 13.75%。

表 18：2013~2016.H1 公司各业务板块毛利率情况

	单位：%			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016.H1
能源电力	14.35	20.22	22.36	21.82
综合房地产开发和物业经营	61.13	1.08	6.66	-11.46
文体产业	24.51	-46.47	-	8.13
金融与资本运作	-0.44	0.77	0.65	7.70
商品贸易	2.64	2.72	2.95	-
其他	50.88	78.71	42.99	54.93
<b>综合</b>	<b>10.51</b>	<b>7.04</b>	<b>6.13</b>	<b>13.75</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2013~2015 年公司期间费用分别为 10.71 亿元、13.74 亿元和 14.14 亿元，随着总债务规模的增长，公司财务费用规模逐年增长，系三费增长的主要因素。当期公司三费收入占比分别为 20.23%、18.52%和 15.87%，均高于相应年度毛利率水平。2016 年 1~6 月公司三费合计 6.02 亿元，三费收入占比为 26.53%。较高的期间费用，一定程度上影响了公司的盈利水平。

表 19：2013~2016.H1 公司三费分析

项目	单位：亿元、%			
	2013	2014	2015	2016.H1
销售费用	1.88	2.53	2.48	0.97
管理费用	3.02	4.05	3.63	1.53
财务费用	5.80	7.16	8.03	3.53
三费合计	10.71	13.74	14.14	6.02
营业总收入	52.92	74.19	89.09	22.71
三费收入占比	20.23	18.52	15.87	26.53

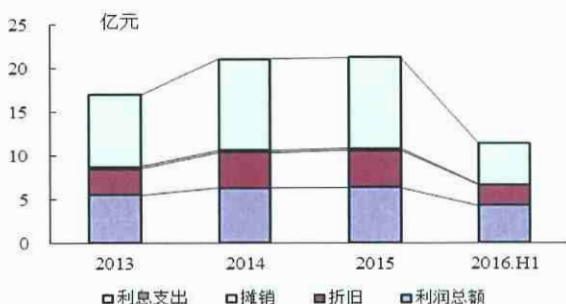
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润主要由经营性业务利



润、投资收益和营业外损益构成。公司近三年毛利率水平持续下滑，加之期间费用规模较高，经营性业务持续亏损，2013~2015年分别为-5.45亿元、-9.48亿元和-9.23亿元。资产减值损失方面，公司近三年资产减值损失分别为2.23亿元、2.37亿元和7.37亿元，公司公园世家项目由于拿地成本较高，项目预计亏损，2015年公司计提减值准备6.55亿元，导致当年资产减值损失大幅增加。作为投资管理类企业，投资收益是公司重主要的盈利来源，近三年公司投资收益分别为12.66亿元、14.78亿元和20.76亿元，其中2015年以权益法核算的长期股权投资投资收益为13.59亿元（其中自宁波银行取得投资收益13.03亿元），处置长期股权投资取得投资收益3.04亿元，可供出售金融资产被投资单位当期分红使得公司取得投资收益3.04亿元；营业外损益主要为固定资产处置得利和政府补助，近三年规模分别为0.70亿元、3.10亿元和2.43亿元。综上，公司参股企业经营情况良好，投资收益逐年增长，推动公司盈利规模不断扩大，近三年公司利润总额分别为5.51亿元、6.31亿元和6.39亿元，同期公司分别实现净利润5.11亿元、5.31亿元和5.45亿元，净资产收益率分别为5.45%、4.64%和4.11%。2016年1~6月，公司实现利润总额4.27亿元，经营性业务利润和投资收益分别为-3.21亿元和10.32亿元，当期净利润为3.88亿元。

图7：2013~2016.H1公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，受文体产业板块、综合房地产开发和物业经营板块影响，公司综合毛利率较低，加之期间费用较高，公司经营性业务盈利能力较弱，主要利润来源于投资收益。公司参股企业经营情况良好，贡献的投资收益逐年增长，推动公司盈利规模持续扩张。

## 偿债能力

获现能力方面，公司EBITDA主要由折旧、利息支出和利润总额构成，2013~2015年公司EBITDA分别为17.02亿元、21.11亿元和21.26亿元，年均复合增长率为11.76%。从主要偿债能力指标来看，2013~2015年总债务/EBITDA分别为8.32倍、7.84倍和8.89倍，EBITDA利息倍数分别为1.91倍、1.99倍和1.97倍，EBITDA对债务本息的保障较为稳定。

图8：2013~2016.H1公司EBITDA变化及其构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，公司上下游结算周期匹配，但由于近年其房地产项目尚处于开发阶段，销售资金回笼无法满足项目推进的资金需求，导致公司经营活动现金流呈持续净流出状态。2013~2015年公司经营性净现金流分别为-2.77亿元、-5.98亿元和-20.97亿元，经营活动净现金/总债务分别为-0.02倍、-0.04倍和-0.11倍；经营活动净现金/利息支出分别为-0.31倍、-0.56倍和-1.94倍。

表20：2013~2016.H1公司偿债能力分析

	2013	2014	2015	2016.H1
总债务(亿元)	141.56	165.50	189.05	188.50
长期债务(亿元)	44.10	80.37	78.94	90.41
短期债务(亿元)	97.46	85.13	110.12	98.10
EBITDA(亿元)	17.02	21.11	21.26	-
EBITDA利息倍数(X)	1.91	1.99	1.97	-
总债务/EBITDA(X)	8.32	7.84	8.89	-
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.31	-0.56	-1.94	-
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	-0.04	-0.11	0.14
资产负债率(%)	65.07	63.63	63.97	63.63
总资本化比率(%)	60.14	59.13	58.76	56.99

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年 6 月末，公司对宁波绕城东段高速公路有限公司、宁波市宁晋节能环保科技有限公司、中海油工业气体（宁波）有限公司、宁波栎社机场、浙江浙能宁波天然气发电有限责任公司五家外部公司合计担保 14.30 亿元，占当期末净资产的 10.05%。总的来看，公司未清对外担保余额占净资产的比重较低，或有负债风险较小。

受限资产方面，截至 2015 年末，公司受限资产账面价值共计 56.02 亿元，占当期末净资产的 42.23%。

表 21：截至 2015 年末公司受限资产情况

单位：万元

项目	金额	受限原因
货币资金	6,174.52	银行承兑汇票、信用证保证金及期货保证金等
货币资金	48.26	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司住房资金管理中心存款
货币资金	56,600.78	宁波大宗商品交易所有限公司代保管客户（交易商）保证金
货币资金	10,000.25	子公司宁波奥体中心投资发展有限公司 2015 年度通过增资扩股形式与国开发展基金有限公司开展夹层型股权融资业务所筹集的资金
应收票据	759.00	宁波能源集团物资配送有限公司作为开具银行承兑汇票质押物
固定资产	15,617.59	宁波宁电海运有限公司作为长期借款的抵押物（船舶）
固定资产	9,911.53	宁波久丰热电有限公司售后租回设备
固定资产	1,483.29	宁波热电股份有限公司为取得银行授信额度设定抵押
固定资产	146,672.18	文化广场项目的土地使用权（面积 158,133 平米）和房产（投资性房地产以及固定资产中的房屋建筑物）
投资性房地产	76,985.28	文化广场项目的土地使用权（面积 158,133 平米）和房产（投资性房地产以及固定资产中的房屋建筑物）
无形资产	24,838.71	文化广场项目的土地使用权（面积 158,133 平米）和房产（投资性房地产以及固定资产中的房屋建筑物）
无形资产	3,680.00	宁波热电股份有限公司为取得银行授信额度设定抵押
其他	207,425.93	宁波开投为发行“11 甬开投 MTN1”中期票据，以持有的宁波银行 1.944 亿股股份提供质押担保。
合计	560,197.32	

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与国开行、建设银行、工商银行、中国银行、农业银行等政策性银行和商业银行建立了良好的合作关系，间接融资渠道畅通。截至 2016 年 6 月末，公司合计取得银行授信额度 290.22 亿元，未使用额度 165.49 亿元。同时，公司子公司宁波热电系上市公司，可有效利用资本市场获得资金支持，融资渠道顺畅。

综合来看，公司财务杠杆水平一直处于较合理水平，同时资产质量良好，持有的上市公司及金融企业股权有助于增强公司资产的流动性，财务结构稳健；同时公司融资渠道顺畅，财务弹性较强，加之宁波市政府的有力支持，使得公司具备极强的偿债能力。

## 结论

综上，中诚信证评评定宁波开发投资集团有限公司主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“宁波开发投资集团有限公司公开发行 2016 年公司债券”信用级别为 **AAA**。



## 关于宁波开发投资集团有限公司 公开发行2016年公司债券的跟踪评级安排

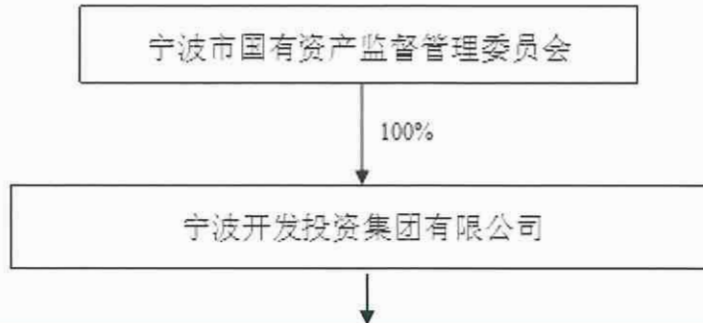
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

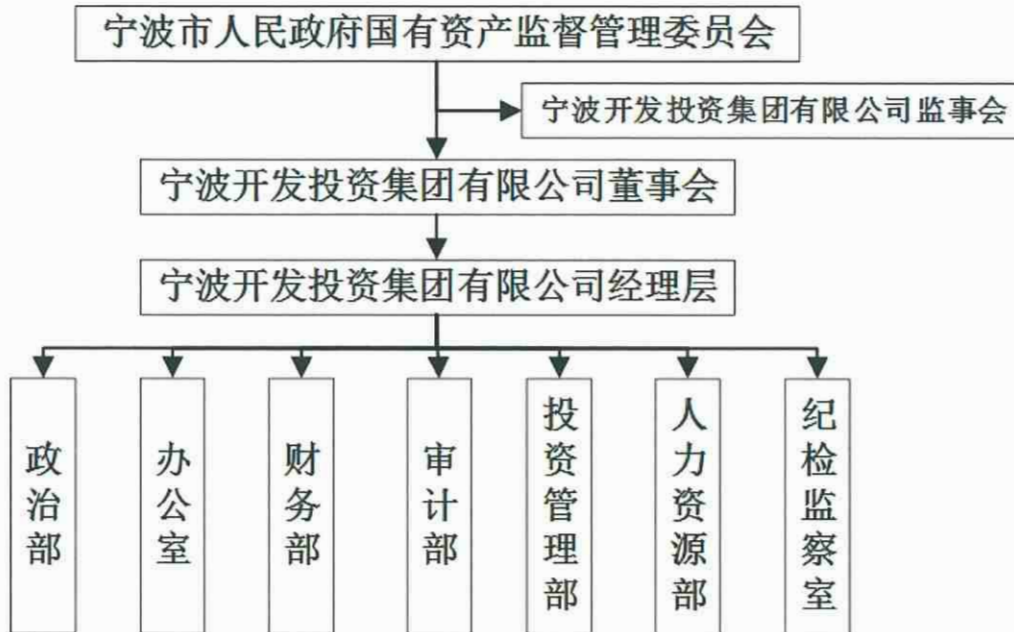
附一：宁波开发投资集团有限公司股权结构图（截至 2016 年 6 月 30 日）



一级子公司	持股比例 (%)	一级子公司	持股比例 (%)
宁波凯建投资管理有限公司	100.00	宁波海洋产业基金管理有限公司	70.00
宁波天宁大厦有限公司	100.00	明州控股有限公司	100.00
宁波开投置业有限公司	100.00	宁波奥体中心投资发展有限公司	62.50
宁波甬兴化工投资有限公司	90.00	宁波大宗商品交易所有限公司	60.00
浙甬钢铁投资（宁波）有限公司	90.00	宁波钱湖宾馆有限公司	74.11
宁波大桥有限公司	81.82	宁波钱湖酒店有限公司	100.00
宁波热电股份有限公司	30.67	宁波能源集团有限公司	100.00
宁波文化广场投资发展有限公司	80.00	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	100.00
宁波新城服务投资有限公司	100.00	宁波庆丰热电有限公司	100.00
宁波天宁物业有限公司	100.00	宁波华生国际家居广场有限公司	95.00
宁波江东开发投资有限公司	80.00		



附二：宁波开发投资集团有限公司组织结构图（截至 2016 年 6 月 30 日）



**附三：宁波开发投资集团有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.H1
货币资金	394,995.06	319,427.70	443,617.65	536,374.55
应收账款净额	24,149.80	24,282.95	22,315.58	28,755.17
存货净额	440,119.11	469,978.91	701,427.14	735,460.88
流动资产	994,622.26	1,038,800.40	1,392,288.58	1,510,077.23
长期投资	771,586.70	1,014,672.91	1,150,980.79	1,216,335.21
固定资产合计	267,132.65	421,360.76	434,239.25	680,963.30
总资产	2,685,940.63	3,144,944.26	3,682,666.90	3,911,974.35
短期债务	974,606.42	851,308.01	1,101,195.24	980,978.03
长期债务	441,006.53	803,711.69	789,352.97	904,069.69
总债务	1,415,612.95	1,655,019.71	1,890,548.21	1,885,047.71
总负债	1,747,617.60	2,001,155.88	2,355,985.20	2,489,343.58
所有者权益（含少数股东权益）	938,323.03	1,143,788.38	1,326,681.70	1,422,630.77
营业总收入	529,207.19	741,876.00	890,933.84	227,084.08
三费前利润	52,514.76	42,545.20	49,120.80	28,155.06
投资收益	126,689.78	147,822.15	207,587.68	103,188.23
净利润	51,112.39	53,080.59	54,510.98	38,751.39
EBITDA	170,208.02	211,106.85	212,596.17	-
经营活动产生现金净流量	-27,749.18	-59,774.24	-209,735.33	129,682.43
投资活动产生现金净流量	-160,222.70	-296,380.12	-45,662.90	-99,046.87
筹资活动产生现金净流量	176,736.02	277,401.37	321,214.04	100,181.42
现金及现金等价物净增加额	-12,283.72	-78,343.20	66,579.60	131,001.90
财务指标	2013	2014	2015	2016.H1
营业毛利率（%）	10.51	7.04	6.13	13.75
所有者权益收益率（%）	5.45	4.64	4.11	3.63*
EBITDA/营业总收入（%）	32.16	28.46	23.86	-
速动比率（X）	0.44	0.49	0.48	0.59
经营活动净现金/总债务（X）	-0.02	-0.04	-0.11	0.14*
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.03	-0.07	-0.19	0.26*
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.31	-0.56	-1.94	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.91	1.99	1.97	-
总债务/EBITDA（X）	8.32	7.84	8.89	-
资产负债率（%）	65.07	63.63	63.97	63.63
总资本化比率（%）	60.14	59.13	58.76	52.04
长期资本化比率（%）	31.97	41.27	37.30	38.86

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2、2016 年中期所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务指标经年化处理。

3、在计算三年一期短期债务和长期债务时，分别将其他流动负债和长期应付款中售后回租租金纳入计算。



**附四：基本财务指标的计算公式**

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

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

**附五：信用等级的符号及定义**
**债券信用评级等级符号及定义**

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

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

**主体信用评级等级符号及定义**

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

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

**评级展望的含义**

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

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。