

2014 年宁波经济技术开发区控股有限公司公司债券

跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100231】

评级对象： 2014年宁波经济技术开发区控股有限公司公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2020年6月18日
前次跟踪：	AA ⁺	稳定	AA ⁺	2019年6月19日
首次评级：	AA	稳定	AA	2013年7月16日

主要财务数据

项	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	34.88	45.15	27.12	27.31
刚性债务	53.10	63.38	52.77	53.56
所有者权益	102.43	104.12	104.74	104.86
经营性现金净流入量	-0.76	0.03	0.02	-0.06
发行人合并数据及指标：				
总资产	175.11	188.75	180.40	182.00
总负债	64.17	75.23	63.94	64.39
刚性债务	58.86	68.96	57.88	59.23
所有者权益	110.94	113.51	116.46	117.61
营业收入	4.59	5.02	5.48	1.37
净利润	4.50	4.61	3.80	1.03
经营性现金净流入量	0.90	0.83	1.68	0.43
EBITDA	6.68	6.28	5.56	—
资产负债率[%]	36.64	39.86	35.44	35.38
长短期债务比[%]	185.00	162.26	211.21	218.22
营业利润率[%]	115.19	99.45	78.56	80.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	220.27	208.93	199.14	196.39
营业收入现金率[%]	103.22	106.89	110.54	108.27
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.62	6.83	-7.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	25.52	30.32	32.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.10	0.09	—

注：根据宁波经开经审计的2017-2019年及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

吴梦琦 wmq@shxsj.com
滕冕 tm@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对宁波经济技术开发区控股有限公司（简称“宁波经开”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的14宁开控债的跟踪评级反映了2019年以来公司在外部环境、市场地位及即期偿债能力等方面保持优势，同时也反映了公司在往来款回笼、股权投资业务及对外担保等方面继续面临压力与风险。

主要优势：

- **外部环境较好。**跟踪期内，宁波市北仑区经济稳步发展，能够为宁波经开提供较好的外部环境。
- **区域市场垄断优势。**跟踪期内，宁波经开所从事的水务、固废处理、停车场经营等多项业务在北仑区内仍具有市场垄断优势，能够为公司主业的经营发展提供有力保障。
- **即期偿债能力强。**跟踪期内，宁波经开债务期限结构仍较为合理，存量货币资金存量较充裕，且公司拥有一定规模的上市公司股权，即期偿债能力强。

主要风险：

- **往来款回款风险。**跟踪期内，宁波经开与关联企业仍存在较大规模的短期资金往来，往来款的回收情况会对公司债务偿付能力产生影响。
- **股权投资业务波动风险。**跟踪期内，宁波经开股权投资规模仍大，当期投资收益的下降对公司盈利产生一定影响。
- **担保代偿风险。**宁波经开担保规模大，或将面临较大的代偿风险。



➤ 未来展望

通过对宁波经开及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定。认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



2014年宁波经济技术开发区控股有限公司公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照2014年宁波经济技术开发区控股有限公司公司债券(以下简称“14宁开控债”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据宁波经开提供的经审计的2019年财务报表、未经审计的2020年第一季度财务报表及相关经营数据,对宁波经开的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

经国家发展与改革委员会发改财金[2014]581号文件批准,该公司于2014年4月发行了7年期5.00亿元人民币债券,票面利率为7.09%,其中4.60亿元用于北仑集卡运输停车中心项目、岩东污水处理厂三期工程项目及太河路南延工程(沿海中线—春晓中五路)项目的建设,0.40亿元用于补充营运资金。上述募投项目已完工,债券募集资金已全部使用完毕。

截至2020年5月末公司待偿债券本金余额为41.00亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息,没有延迟支付本息情况。

图表 1. 2020年5月末公司待偿债券情况

债券简称	起息日	债券期限(年)	债券余额(亿元)	票面年利率(%)
14宁开控债	2014.04.21	7	1.00	7.09
16宁开控	2016.04.12	5(3+2)	10.00	4.10
17宁技发MTN001	2017.10.23	3	5.00	5.00
18宁开控	2018.06.11	5(3+2)	10.00	6.38
18宁技发MTN001	2018.11.20	3	10.00	4.17
19宁技发MTN001	2019.01.08	3	5.00	3.98
合计	--	--	41.00	--

资料来源: Wind

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2020年以来,在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下,境外金融市场剧烈震荡,全球经济衰退概率大幅上升,主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式,全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击,国内经济增长压力

陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有

望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

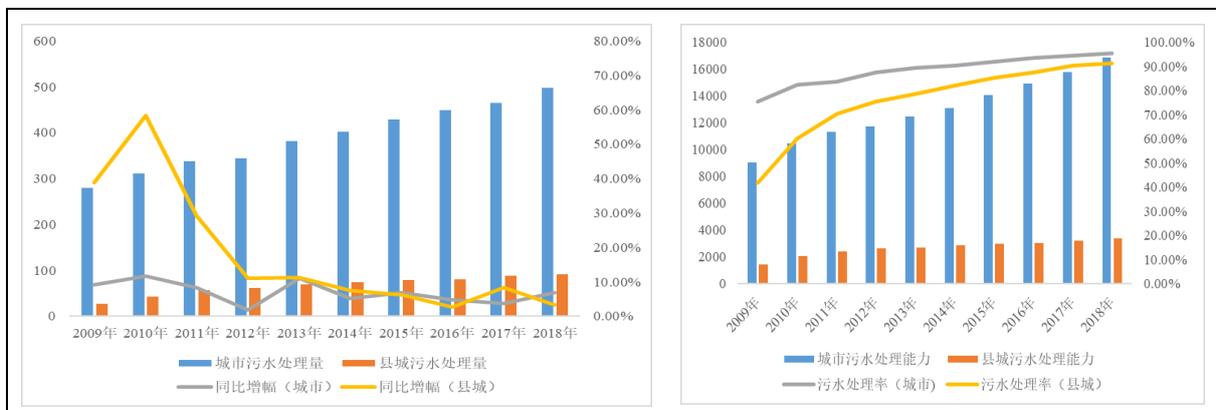
(2) 行业环境

A. 水务行业（污水处理）

水务行业的传统领域包括供水和污水处理两个子行业，作为弱周期性行业，行业发展程度与经济增长水平、人口数量及城市化进程等因素高度相关，近年来我国城市及县城供水量和污水处理量保持稳定增长的趋势，行业运营基础稳定。2020年初我国爆发新型冠状病毒肺炎疫情，为加强防控工作，各地方政府相继出台有关疫情防控的交通管制措施与隔离措施，受此影响，水务行业企业面临污水处理量减少、项目运营成本提高、水环境综合治理业务施工暂停等风险。

2016-2018年¹，我国城市污水排放量分别为480.03亿吨、492.39亿吨和521.12亿吨，污水处理量分别为448.79亿吨、465.49亿吨和497.61亿吨，污水处理率分别为93.44%、94.54%和95.49%；同期，我国县城污水排放量分别为92.72亿吨、95.07亿吨和99.40亿吨，污水处理量分别为81.02亿吨、87.77亿吨和90.64，污水处理率分别为87.38%、90.21%和91.16%。近年来城市和县城污水排放量和处理量逐年增长，但增速均呈放缓趋势。从污水处理率角度看，城市和县城污水处理率均已处于较高水平，但仍有一定上升空间。

图表 2. 2009-2018 年城市和县城污水处理量和污水处理能力（单位：亿吨、万吨/日）



数据来源：《2018 年城乡建设统计年鉴》

水务行业作为生产和提供生活必需品的行业，在疫情期间，供水、污水处理等业务仍照常运营，自身基础性业务的开展不受停复工政策影响，但仍然存在工业用水量和污水处理量下降、运营成本上升、在建项目延期以及提标改造投入压力增大等风险。

2020年初我国爆发新型冠状病毒肺炎疫情，为加强防控工作，各地方政府相继出台有关疫情防控的交通管制措施与隔离措施，此类措施导致在春节假期延长后，重点工

¹ 以下二段数据取自国家住建部于2020年3月公布的《2018年城乡建设统计年鉴》。

业企业延迟复工，对水务企业最直接的影响便是供水量和污水处理量的减少，预计对水务企业 2020 年第一季度甚至全年的盈利和经营性现金流状况产生一定影响。

此外，生态环境部于 2020 年 2 月 1 日印发《关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗污水和城镇污水监管工作的通知》（简称“通知”）。《通知》明确要求，对城镇污水处理厂，要督促其加强消毒工作，确保出水粪大肠菌群数指标达到相关排放标准要求。在出水环节，出于确保病菌指标达标的考虑，污水处理环节均需进行一定程度的加强。消毒部分的投入，成为了疫情期间污水厂成本上升的重点，此外在消毒标准加强的同时，在全国交通不畅、物资渠道受限、生产能力不足的情况下，生产耗材的供应价格也随之上升。处理环节药剂量价齐升，在一定程度上推高水务企业的运营成本。

工程建设方面，因疫情防控需要，目前国内交通、物流、复工限制等方面面临较多限制，导致项目建设物资调配、施工人员组织等存在困难，预计将对工程进度的顺利推进产生较大阻力，进而影响后续融资进度，该情况在 2020 年第一季度最为明显，但待疫情缓解并复工后，企业可能加快项目建设进度，预计可在一定程度上弥补第一季度的进度。而且，在疫情因素影响下，预计国内水厂提标改造将加速实施，水务企业后续投融资规模或将出现阶段性显著扩张。

本次疫情期间，北京、陕西、湖北、海南、深圳等多地政府针对小微企业发布支持政策，采用中小企业减免/返还污水处理费的方式为企业减负。我国污水处理费采用收支两条线，政府向居民和企事业单位收取的污水处理费先作为政府财政收入，此后政府再按照与污水处理企业签署的协议支付污水处理费。政府免去部分污水处理费的政策，暂不对水务企业造成影响。但在经济下行、政府支付能力下降的情况下，污水处理企业的污水处理费回收的不确定性将有所加大。

B. 固废处理行业

目前我国固废处理行业尚处于起步阶段，固废处理基础设施建设滞后、处理能力严重不足等问题突出。未来随着我国城镇化进程的进一步推进，固废处理行业获得的扶持力度将持续加大，行业发展前景良好。

固体废弃物处理主要包括生活垃圾处理和危险废弃物处理，其中，危险废弃物主要包括医疗废物、化学药品废弃物及重金属废弃物等。与欧美和日本等发达国家固废处理产值占环保行业总产值 2/3 的水平相比，目前我国固废处理行业还处于起步阶段。当前我国固废处置行业企业数量较多，市场份额较为分散，且尚未形成主流标准技术。

2016 年 11 月，国务院印发《“十三五”生态环境保护规划》，“十三五”期间，我国将实施循环发展引领计划，深化建设工业固体废物综合利用基地建设试点，建设产业固体废物综合利用和资源再生利用示范工程，到 2020 年，全国工业固体废物综合利用率提高到 73%；从配置危险废物处理能力、环境风险防控等方面，提高危险废物处置水平，要求各省（区市）组织开展危险废物产生、利用处置能力和设施运行情况评估，同时动态修订国家危险废物名录，开展全国危险废物普查，2020 年底前，力争基本摸清全国重点行业危险废物产生、贮存、利用和处置状况。随着城市化进程的持续推进，未来我国对固废处理行业的扶持力度将持续加大。根据《2018 年中国生态环境状况公报》，截至 2018 年末，全国城市生活垃圾无害化处理能力 72 万吨/日，无害化处理率较上年提

升 1.1 个百分点至 98.2%。根据《2019 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》，2018 年，200 个大、中城市一般工业固体废物产生量达 15.5 亿吨，综合利用量 8.6 亿吨，处置量 3.9 亿吨，贮存量 8.1 亿吨，倾倒入弃量 4.6 万吨。一般工业固体废物综合利用量占利用处置总量的 41.7%，处置和贮存分别占比 18.9%和 39.3%，综合利用仍然是处理一般工业固体废物的主要途径。同年，200 个大、中城市工业危险废物产生量达 4643.0 万吨，综合利用量 2367.3 万吨，处置量 2482.5 万吨，贮存量 562.4 万吨。工业危险废物综合利用量占利用处置总量的 43.7%，处置、贮存分别占比 45.9%和 10.4%，有效利用和处置是处理工业危险废物的主要途径。

近年来，宁波市固体废物处置体系日益完善，工业固废、危险废物处理能力逐步增强，安全处置率维持高位。根据《2018 年度宁波市固体废物污染环境防治信息公报》，2018 年全市一般工业固体废物产生量为 1248.99 万吨，综合利用量为 1229.13 万吨，综合利用率为 98.18%；处置量为 19.52 万吨，贮存量为 4.19 万吨，处置利用率为 99.67%。固废种类主要是：粉煤灰、炉渣、冶炼废渣、脱硫石膏和废水处理污泥。2018 年，全市工业危险废物利用处置 123.9 万吨，其中委托市内集中处置利用 33.2 万吨，委托市外集中处置利用 12.5 万吨，企业自行处置利用 78.2 万吨，安全处置利用率 100%。生活垃圾方面，全市垃圾处理厂 10 家，垃圾处理量 372.35 万吨，其中填埋处理 86.99 万吨，焚烧 285.36 万吨，无害化处理率达到 100%，生活垃圾分类工作持续推进。

(3) 区域经济环境

北仑区工业基础牢固，已形成以高新技术产业和重化工业为主导的现代工业体系。跟踪期内，全区经济总体运行平稳，经济总量保持在宁波市下辖各县（市）区前列。

宁波经开区于 1984 年 10 月经国务院批准设立，总面积 29.6 平方公里，是我国建区最早、面积最大的国家级开发区之一。宁波经开区位于宁波市北仑区内，地处长江三角洲南翼，沿海经济带和长江经济带 T 形布局的中点，紧邻大型港口北仑港，具有发展临港工业得天独厚的地理区位优势。

2002 年 10 月，宁波经开区与北仑区合并，经宁波市政府授权委托北仑区政府进行管理，两区实行“一套班子，两块牌子”的管理模式。2019 年，北仑区实现地区生产总值，同比增长 6.9%，经济总量平稳增长。从三次产业发展情况看，北仑区经济发展以第二产业为主导，但近年第三产业占比持续提高，产业结构持续调整。2019 年全区三次产业结构由 2017 年的 0.8:60.0:39.2 调整为 0.6:54.5:44.9。

图表 3. 2017 年以来北仑区主要经济指标及增速（单位：%）

指标	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	1016.96	9.3	1146.46	7.5	1382.99	6.9
规模以上工业总产值（亿元）	2846.20	18.7	3125.04	10.2	3211.42	2.1
固定资产投资（亿元）	638.24	6.0	340.61	1.0	354.12	4.0
社会消费品零售总额（亿元）	247.93	17.8	215.92	2.8	245.71	7.6
外贸进出口总额（亿元）	1368.52	17.7	1492.68	9.1	1507.07	0.9
其中：外贸出口额（亿元）	698.10	8.3	773.24	10.9	823.43	6.3
外贸进口额（亿元）	670.42	29.5	719.44	7.3	683.64	-4.9

资料来源：2017-2019 年北仑区国民经济和社会发展统计公报

近年来北仑区已经逐步发展形成了以高新技术产业和重化工业为主导的现代工业体系，呈现临港大工业、机械装备制造、光电信息产业、汽车及零部件制造业和现代服务业共同发展的格局。目前北仑区内已集聚了以台塑石化、逸盛石化、浙太化学等企业为代表的石化产业，以宁波钢铁、宝新不锈钢等企业为代表的宽厚板、热轧、冷轧不锈钢钢铁产业，和以液晶模组为主、相关配件及液晶显示器和电视整机为辅的光电产业链。同时，依托北仑港，北仑区逐步形成了港口配套仓储、运输、分拨、包装加工、车船服务等综合性港口物流产业链；依托重点企业，北仑区着重发展光电资讯、物联网感测器、集成电路和高端软件、新能源等高新技术和新兴战略产业。依托重点行业支撑，2019年北仑区实现规模以上工业总产值3211.42亿元，同比增长2.1%，增速下滑明显，主要系重工业产值下降所致；当年，轻工业产值为687.64亿元，同比增长12.9%，重工业产值为2523.78亿元，同比下降0.5%。

消费方面，2019年全区完成社会消费品零售总额245.71亿元，同比增长7.6%。其中，2019年限额以上商品销售额为6256.01亿元，同比增长16.5%。对外贸易方面，2019年，北仑区进出口总额为1507.07亿元，同比增速为0.9%，主要受进口大幅下降影响，进出口总额增速显著下滑。跟踪期内，北仑区固定资产投资增速有所回复，从主要投资领域看，2019年全区基础设施投资在经过前期显著下降后有所回升但仍处于低位，房地产开发投资平稳增长，工业投资持续缩减，且降幅继2018年进一步扩大。2019年，北仑区完成固定资产投资354.12亿元，同比增长4.0%，其中工业投资、基础设施投资和房地产开发投资增速分别为-18.8%、5.6%和25.2%。

图表 4. 2018-2019 年北仑区固定资产投资情况（单位：亿元，%）

投资方向	2018 年		2019 年	
	完成投资	增速	完成投资	增速
固定资产投资	340.61	1.0	354.12	4.0
其中：工业投资	135.91	-16.0	110.41	-18.8
基础设施投资	51.13	-48.1	54.01	5.6
房地产开发投资	144.11	164.6	180.46	25.2

资料来源：2018-2019 年北仑区国民经济和社会发展统计公报

土地交易方面，2019年得益于工业用地出让增加，北仑区土地出让总面积保持较快增长，2019年全区土地出让总面积为294.93万平方米，同比增长68.36%；同年，全区土地出让总价为76.17亿元，同比增长11.54%。2019年，北仑区住宅用地出让均价为14888.57元/平方米，较2017年有较大提升。

图表 5. 2018-2019 年北仑区土地市场交易情况

指标	2018 年	2019 年
土地出让总面积（万平方米）	175.18	294.93
其中：工业用地出让面积（万平方米）	133.57	231.80
商业/办公用地出让面积（万平方米）	--	2.34
住宅用地出让面积（万平方米）	41.61	38.71
其它用地出让面积（万平方米）	--	22.07
土地出让总价（亿元）	68.29	76.17
其中：工业用地出让总价（亿元）	8.06	14.67
商业/办公用地出让总价（亿元）	--	0.75
住宅用地出让总价（亿元）	60.24	57.63

指标	2018年	2019年
其它用地出让总价（亿元）	--	3.12
土地出让均价（元/平方米）	3898.59	2582.58
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	603.33	632.67
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	--	3203.73
住宅用地出让单价（元/平方米）	14476.47	14888.57
其它用地出让单价（元/平方米）	--	1412.28

资料来源：CERIS 中指数据

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍主要从事水务、固废处理、物业经营、工程施工及金融投资等业务，其中水务、固废处理及物业经营业务是公司收入的主要来源。基于区域市场垄断优势，跟踪期内公司业务经营平稳发展，2019 年营业收入稳步上升，未来公司业务发展前景良好。

跟踪期内，该公司经营业务涉及水务、固废处理、物业经营、金融投资、工程施工、酒店及娱乐服务等方面。2019 年，公司实现营业收入 5.48 亿元，同比增长 9.11%，水务和固废板块平稳发展，营业收入稳步上升。从收入构成看，水务、固废处理及物业经营等业务是公司营业收入的主要来源，2019 年上述三项业务收入占营业收入的比重分别为 38.80%、35.95%和 16.27%。2020 年第一季度，公司实现营业收入 1.37 亿元，主要受物业经营收入下降影响，同比略降 1.65%。

图表 6. 2018 年以来公司营业收入构成及毛利率情况²（单位：亿元，%）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.02	100.00	5.48	100.00	1.37	100.00
水务板块	1.89	37.56	2.12	38.80	0.43	31.24
固废处理业务	1.79	35.73	1.97	35.95	0.64	46.69
物业经营板块	0.83	16.50	0.89	16.27	0.19	14.16
其他业务 ³	0.51	10.21	0.49	8.97	0.11	7.91
营业毛利润	2.07	100.00	2.21	100.00	0.63	100.00
水务板块	0.66	31.85	0.64	28.74	0.13	20.85
固废处理业务	0.91	44.12	1.12	50.71	0.40	63.34
物业经营板块	0.38	18.39	0.32	14.62	0.06	8.84
其他业务	0.12	5.64	0.13	5.93	0.04	6.97
综合毛利率		41.24		40.41		46.37
水务板块		34.96		29.93		30.95
固废处理业务		50.92		56.99		62.90
物业经营板块		45.97		36.30		28.95
其他业务		22.78		26.70		40.88

资料来源：宁波经开

² 合计数与分项数因“四舍五入”存在差异。

³ 其他业务包括工程收入、酒店及康乐收入、其他收入等，下同。

(1) 水务板块

该公司水务板块包括污水处理业务、再生水供应业务以及自来水转供业务。跟踪期内，公司水务板块业务总体稳步发展，2018-2019年及2020年第一季度，公司分别实现水务板块业务收入1.89亿元、2.12亿元和0.43亿元，2019年得益于污水处理量的上升，当期水务板块收入同比增长12.71%。污水处理业务系公司水务板块的主要收入来源，2019年污水处理、再生水供应以及自来水转供三项业务收入在水务板块业务收入中占比分别为79.25%、9.91%和10.85%。

图表 7. 公司水务板块业务经营情况（单位：亿元，%）⁴

业务	2018年		2019年		2020年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
污水处理业务	1.50	79.32	1.68	79.25	0.34	79.07
再生水供应业务	0.15	7.74	0.21	9.91	0.05	11.63
自来水供应业务	0.25	12.93	0.23	10.85	0.04	9.30
合计	1.89	100.00	2.12	100.00	0.43	100.00

资料来源：宁波经开

A. 污水处理业务

该公司污水处理业务依托下属子公司宁波北仑岩东水务有限公司（以下简称“岩东水务公司”）进行，负责北仑区域503平方公里内纳入市政管网范围的生活污水和工业废水处理。岩东水务公司按照国家标准处理管辖区域内的生活和生产污水，由宁波市自来水总公司代为集中收取污水处理费，待依据岩东水务公司实际处理的污水总量和相应的污水处理费标准核定其污水处理收入后，按季度予以拨付。2018-2019年及2020年第一季度，公司分别实现污水处理业务收入1.50亿元、1.68亿元和0.34亿元。

图表 8. 目前宁波市市区城市污水处理费价格标准（单位：元/立方米）

类别		价格标准
居民生活污水		1.00
工业污水	一般工商企业	1.80
	对水环境影响较严重工业企业	2.60
非工业污水		1.80

资料来源：《市物价局关于调整市区居民生活污水处理费标准的通知》（甬价管[2016]35号）、《市物价局关于调整宁波市市区非居民生活用水价格的通知》（甬价管[2015]37号）

截至2020年3月末，岩东水务公司投入使用的污水处理厂有岩东污水处理厂（一期、二期、三期、四期）、小港污水处理厂（一期）、春晓污水处理厂和白峰污水处理厂，合计日污水处理能力达34.6万立方米。跟踪期内，公司综合污水处理达产率保持在较高水平，2019年及2020年第一季度分别为100.00%和25.21%。

图表 9. 公司污水处理业务经营情况

污水处理	2018年	2019年	2020年第一季度
产能（万立方米/年）	12264.00	12629.00	12629.00

⁴ 合计数与分项数因“四舍五入”存在差异。

污水处理	2018年	2019年	2020年第一季度
处理量（万立方米）	12248.59	12630.40 ⁵	3183.35
达产率（%）	99.87	100.00	25.21

资料来源：宁波经开

B. 再生水供应业务

该公司再生水供应业务依托下属子公司岩东水务公司进行，主要为满足北仑区内台塑热电、北仑电厂、矿石码头等大工业供水需求，客户集中度较高。再生水费根据宁波市物价局《关于同意核定中水价格的批复》（甬价管[2008]137号），按照1.40元/立方米进行结算，除台塑热电按月结算外，其余客户根据情况按季度、半年度或全年度结算再生水费。跟踪期内，2018-2019年及2020年第一季度公司分别实现再生水供应业务收入0.15亿元、0.21亿元和0.05亿元，其中2019年同比增长近40%，主要系当期公司拓展了再生水客户所致。截至2020年3月末，岩东水务公司投入使用的再生水厂为岩东再生水厂一期，设计日再生水生产量为10万立方米，2019年及2020年第一季度公司再生水供应达产率分别为68.40%和17.90%。

图表 10. 公司再生水供应业务经营情况

再生水处理	2018年	2019年	2020年第一季度
产能（万立方米/年）	3650.00	3650.00	3650.00
处理量（万立方米）	2308.10	2498.24	652.61
达产率（%）	63.24	68.40	17.90

资料来源：宁波经开

C. 自来水转供业务

该公司自来水转供业务依托下属子公司宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司（以下简称“市政园林公司”）进行，承担戚家山街道区域18.6平方公里的自来水供给。由于戚家山街道内的自来水管网、设备均由市政园林公司铺设、维护、供水，因此在戚家山街道内的自来水管网并入宁波市自来水供水管网后，仍由市政园林公司负责戚家山街道区域内的自来水供应，主要提供抄表、收费、查漏、管网维护等服务。跟踪期内，2018-2019年及2020年第一季度，公司日均自来水转供量分别为1.38万平方米、1.32万平方米和1.23万立方米。

该公司自来水转供业务的利润主要来源于自来水趸供价格（即公司自来水成本价格）和自来水供水价格（即公司自来水销售价格）的差额。市政园林公司每月按趸供价格向宁波市自来水总公司缴纳水费，按阶梯式到户水价向用户计收水费⁶。跟踪期内，宁波市自来水趸供及供水价格较此前无调整。2018-2019年及2020年第一季度，公司分别实现自来水转供业务收入0.25亿元、0.23亿元和0.04亿元，2019年受用水量减少的影响，该业务收入略有下降。

⁵ 2019年污水处理厂轻微超设计负荷运作，当期处理量略超产能。

⁶ 居民自来水费每两个月结算一次，企业自来水费每月结算一次。

图表 11. 公司自来水泵供价格和供水价格标准（单位：元/立方米）

类别		价格标准
自来水趸供价格		3.06
自来水供水价格	居民生活	3.40
	非居民生活	6.12
	其中：对水环境影响较严重工业企业	6.92
	特种行业	13.80

资料来源：《市物价局关于调整宁波市市区非居民生活用水价格的通知》（甬价管[2015]37号）、《市物价局关于调整宁波经济技术开发区市政园林工程有限公司转供水综合水价标准的通知》（甬价管[2016]12号）、《市物价局关于调整市区居民生活污水处理费标准的通知》（甬价管[2016]35号）、《市物价局关于明确经济技术开发区转供水综合水价标准的通知》（甬价管[2016]48号）文件编制

（2）固废处理业务

该公司固废处理业务经营主体为宁波市北仑环保固废处置有限公司（以下简称“固废公司”），主要负责整个北仑区域内工业企业的固体废弃物的焚烧、填埋、废液物化等处理工作，系宁波市唯一具有综合性固废处置资质的工业固废处置公司。截至 2020 年 3 月末，公司已建成投产的填埋场合计填埋容量为 47.36 万吨，剩余可使用填埋容量为 21.93 万吨，预计可使用年限为 5 年。2018-2019 年及 2020 年第一季度，公司填埋处理量分别为 25872 吨、24563 吨和 3469 吨；同期，焚烧处理量分别为 43559 吨、42211 吨和 14394 吨；同期，公司物化处理量分别为 303 吨、369 吨和 163 吨。随着危险废物焚烧三期工程⁷于 2017 年底完工并投入使用，2018 年以来公司焚烧处理能力大幅提升。目前，公司固废处置业务主要客户为宁波枫林特种废弃物处理有限公司、光大环保能源（宁波）有限公司（以下简称“光大能源”）、台化兴业（宁波）有限公司、中海石油宁波大榭石化有限公司。

该公司固废处置业务收费标准遵循《关于核定工业固体废物集中处置收费试行标准的通知》（甬价费[2004]2号）文件规定。跟踪期内，2018-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现固废处理业务收入 1.79 亿元、1.97 亿元和 0.64 亿元，其中 2019 年，公司固废填埋和焚烧处理量均较 2018 年末略有下降，但由于高处理费的固废品种接收较多，2019 年度收入仍保持增长。

⁷ 危险废物焚烧工程一、二、三期日均处理能力分别为 30 吨、50 吨和 100 吨。

图表 12. 宁波市工业固体废物集中处理收费价格标准（单位：元/公斤）

处理方法	处理对象	价格标准
安全填埋	无机污泥（不含重金属）、废铁砂、盐泥等	1.00
物化处理	废酸、废碱、废液、电石渣等	0.80
稳定固化填埋	HW17- HW 28、HW30-HW31、HW34-HW36、HW46、HW47、废触媒	2.00
高温焚烧固化填埋	HW03- HW 06、HW08、HW09、HW11-HW13、HW16、HW37、HW39-HW42、HW45	3.00
特种废物	HW14、HW29、HW33、废电池（不含无汞、低汞）、废灯管、废油漆、废墨盒硒鼓、废显定影液、废干洗剂、废制冷剂	8.00
	废电瓶	2.00-4.00
	剧毒农药、鼠药（毒鼠强）、HW38、HW43、HW44	80.00
其他		--

资料来源：《关于核定工业固体废物集中处置收费试行标准的通知》（甬价费[2004]2 号）

（3）物业经营板块

该公司物业经营板块由租赁业务和停车场经营业务构成。2018-2019 年及 2020 年第一季度，公司物业经营板块业务收入分别为 0.83 亿元、0.89 亿元和 0.19 亿元，其中，2019 年租赁业务、停车场经营业务收入在物业经营板块收入中占比分别为 61.21%和 38.79%。2020 年第一季度，主要受新冠疫情和物业资产转出影响，公司物业经营板块收入同比下降 19.84%。

图表 13. 公司物业经营板块业务情况（单位：亿元，%）

业务	2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
租赁业务	0.52	62.09	0.54	61.21	0.10	54.59
停车场经营业务	0.31	37.91	0.35	38.79	0.09	45.41
合计	0.83	100.00	0.89	100.00	0.19	100.00

资料来源：宁波经开

该公司租赁业务主要包括商业用房、标准厂房、公寓及宿舍等物业租赁。截至 2019 年末，公司可租物业总建筑面积合计 8.26 万平方米，主要为公司拥有的商业用房、标准厂房、公寓及宿舍等其他可供出租物业，较 2019 年 6 月末减少 7.20 万平方米，主要系 2019 年 12 月公司将持有的宁波经济技术开发区科创园发展有限公司（以下简称“科创园公司”）⁸100%股权无偿划转给宁波市北仑区现代服务业发展有限公司所致；同年末，公司已出租物业面积合计 7.48 万平方米，出租率达 91%。2018-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现租赁收入 0.52 亿元、0.54 亿元和 0.10 亿元。

该公司停车场经营业务主要依托宁波经济技术开发区物流发展有限公司和宁波经济技术开发区通途交通服务有限公司进行，主要为北仑港周边集装箱运输车辆和北仑区 LNG 槽罐车提供服务。截至 2020 年 3 月末，公司拥有北仑集卡运输停车中心、骆霞路集装箱车停车场、北仑新能源运输基地一期（LNG 槽罐车停车场）及横浦停车场，停车场占地面积分别为 25.50 万平方米、13.12 万平方米⁹、3.70 万平方米和 5.67 万平方米。2018-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别实现停车费收入 0.31 亿元、0.35 亿元和 0.09

⁸ 科创园公司划转基准日为 2019 年 10 月 31 日，按账面净资产 1851.87 万元划转。

⁹ 骆霞路集装箱车停车场分为 4 个停车场：珠江路停车场 3.33 万平方米，黄河路停车场 3.19 万平方米，进港路停车场 3.26 万平方米，黄河路东停车场 3.34 万平方米，其中黄河路东停车场为 2019 年 7 月投用。

亿元，2019年得益于骆霞路集装箱车停车场和横浦停车场的先后投入使用，公司停车费收入有所增长。

(4) 其他业务

该公司其他业务板块主要包括金融投资、工程施工、酒店及健身娱乐服务等业务。金融投资业务经营主体主要为宁波经济技术开发区金帆投资有限公司（以下简称“金帆公司”），金帆公司主要采用参股基金间接投资和直接投资的方式进行金融投资业务。目前，金帆公司已投资宁波北仑中银富登村镇银行股份有限公司¹⁰（以下简称“北仑村镇银行”）、宁波讯强电子科技有限公司（以下简称“讯强公司”）和宁波市搏仑保安服务有限公司等多家非上市企业，截至2020年3月末投资金额共计0.76亿元。此外，公司合伙方式参股多家投资企业，同期末对合伙企业投资达4.90亿元。

金帆公司已投资并成功推动尔康制药（300267.SZ）、东方电缆（603606.SH）、拓普集团（601689.SH）、继峰股份（603997.SH）、联创电子（002036.SZ）、海天精工（601882.SH）、旭升股份（603305.SH）和爱柯迪（600933.SH）8家企业上市，推动汇绿生态科技集团股份有限公司完成借壳重组并在股转中心恢复交易（400038.OC）。目前，公司通过基金投资或直接投资方式持有的上市公司股份主要包括东方电缆、宁波银行、宁波联合和杭钢股份等¹¹，原始投资成本共计2.31亿元，按2020年3月31日收盘价格测算，公司可获得浮动盈利共计4.36亿元。2019年以来公司将其持有的旭升股份（603305.SH）股份先后减持完毕，2019年度及2020年第一季度金帆公司分别确认投资净收益1.51亿元和0.47亿元。2018-2019年及2020年第一季度，金帆公司分别实现营业收入772.38万元、124.44万元和5.71万元。

图表 14. 截至 2020 年 3 月末公司对主要上市企业投资情况

投资上市公司	原始投资（万元）	现持有股份（万股）	股价（元/股）	浮盈情况（万元）
东方电缆（603606.SH）	1959.45	1030.19	12.20	10608.87
海天精工（601882.SH）	1794.46	432.40	7.21	1323.00
汇绿 5（400038.OC）	1359.22	829.71	4.00	1959.62
爱柯迪（600933.SH）	2130.00	322.71	9.45	736.00
联创电子（002036.SZ）	108.00	42.04	13.46	366.00
宁波银行（002142.SZ）	570.00	889.20	23.06	19934.95
宁波联合（600051.SH）	747.00	532.58	6.50	2714.77
杭钢股份（600126.SH）	14402.66	3307.55	6.16	5971.85
合计	23070.79	—	—	43615.06

资料来源：宁波经开

工程施工业务方面，该公司经营主体为市政园林公司，市政园林公司具有市政公用工程施工总承包三级和园林绿化施工三级资质，主要负责隶属于宁波经开区的戚家山街道范围内18.6平方公里城区的路灯、排污沟、道路修复、小区改造、园林绿化等市政工程的建设和管理。具体业务运营模式为：公司通过公开招投标方式与工程发包方签订工程施工合同，合同价款由北仑区政府投资项目评审中心确定；建设期，公司主要通过自有资金、金融机构借款等方式筹集资金，同时工程项目款依据工程施工进度结算。近年

¹⁰ 原名宁波北仑国开村镇银行股份有限公司。

¹¹ 其中宁波银行、宁波联合、杭钢股份3家上市公司股份由公司本部持有。

来，市政园林公司重点建设了太河路景观工程、太白山工程、小浃江景观工程、戚家山工程、老鹰山工程、蛟山公园、戚家山街道道路整治工程、骆霞线沿线环境整治提升工程、宏源路周边环境整治工程和蔚斗小学旧址（红廉蔚斗）场馆及房屋应急抢修工程等项目，2018-2019年分别实现工程施工收入0.30亿元和0.32亿元。2020年第一季度，主要受疫情影响当期未结算工程收入，仅根据工程决算冲回了部分以前年度工程收入65.43万元。

酒店及健身娱乐服务业务经营主体为宁波经济技术开发区黄山酒店管理有限公司（以下简称“黄山酒店”）和宁波经济技术开发区十环体育文化发展有限公司（以下简称“十环体育公司”）。黄山酒店主要经营酒店客房、餐饮及物业管理等业务，十环体育公司主要经营训练场馆、体育馆、游泳馆和棋牌室。近年来，该公司酒店及健身娱乐业务收入规模较小，2018-2019年及2020年第一季度，公司酒店及健身娱乐业务收入合计分别0.11亿元、0.06亿元和0.01亿元。

此外，根据《关于同意委托宁波市梅山岛开发建设管理委员会行使国有资产管理职责的复函》（宁开政函[2008]1号），该公司于2008年将其持有股权比例为60%的宁波梅山岛开发投资有限公司（以下简称“梅山岛公司”）的管理权委托宁波市梅山岛开发建设管理委员会行使；根据《关于委托宁波国际海洋生态科技城管委会行使国有资产管理职责的函》、《关于委托北仑滨江新城建设指挥部行使国有资产管理职责的函》、《关于委托宁波市临港重大项目建设领导小组办公室行使国有资产管理职责的函》，公司于2012年将其全资子公司宁波滨海新城建设投资有限公司（以下简称“滨海城建”）、宁波滨江新城开发投资有限公司（以下简称“滨江城投”）、宁波经济技术开发区大港开发有限公司（以下简称“大港开发”）和宁波经济技术开发区天人房地产开发有限公司（以下简称“天人房产”）的管理权分别委托给宁波国际海洋生态科技城管委会、北仑滨江新城建设指挥部和宁波市临港重大项目建设领导小组办公室（以下简称“临港建设办公室”）行使。公司对上述公司仅行使处置权和收益权，按权益法核算长期股权投资，未纳入合并范围。

其中，经宁波经开区管委会国资中心批复同意，2019年6月，天人房产将其子公司宁波经济技术开发区天旭贸易公司（以下简称“天旭公司”）100%股权无偿划转至公司名下¹²，同月公司将其持有的天人房产100%股权无偿划转至滨江城投¹³，目前均已完成工商变更登记。2019年，根据《关于委托宁波市北仑区公共项目建设管理中心行使国有资产管理职责的通知》，公司将大港开发100%股权和天旭公司100%股权的经营管理权移交宁波市北仑区公共项目建设管理中心（以下简称“北仑公建管理中心”）行使，上述两家公司的国有资产监管管理职责一并移交，临港建设办公室对大港开发的国有资产管理职责同时终止。

梅山岛公司成立于2007年，注册资本10.00亿元，是梅山保税港区的投融资和建设主体，主要负责梅山岛保税港区的桥梁、道路、市政基础设施的开发建设。2019年末，

¹² 天旭公司划拨价以2019年5月末账面净资产计1.45亿元。截至2018年末，天旭公司总资产1.82亿元，所有者权益合计1.49亿元；2018年实现营业收入0.06亿元，净利润-0.09亿元。

¹³ 天人房产成立于2004年，注册资本为1.00亿元，2018年末，天人房产经审计的合并口径资产总额为11.01亿元，所有者权益2.83亿元；2018年度实现营业收入0.64亿元，净利润0.05亿元。天人房产以销售利润水平低的安置房为主要业务，利润水平较低。在扣除对天旭公司长期股权投资后，天人房产划拨价为1.33亿元。

梅山岛公司经审计的合并口径资产总额为 168.22 亿元，所有者权益 86.05 亿元；2019 年度实现营业收入 5.73 亿元，净利润 1.54 亿元。

滨海城建成立于 2010 年，注册资本 5.00 亿元，主要从事滨海新城的基础设施建设、土地开发和拆迁安置房建设业务，其收入主要来自项目建设管理费。2019 年末，滨海城建经审计的合并口径资产总额为 78.99 亿元，所有者权益 18.16 亿元；2019 年度实现营业收入 0.31 亿元，净利润 0.04 亿元。

大港开发成立于 1993 年，注册资本为 1.61 亿元，主要从事标准厂房、生活配套用房和住宅的开发建设和出售、出租，并承担宁波经开区内拆迁安置房建设和招商引资任务。2019 年末，大港开发经审计的合并口径资产总额为 100.41 亿元，所有者权益 22.81 亿元；2019 年度实现营业收入 3.09 亿元，净利润 0.25 亿元。

2018-2019 年，该公司按权益法核算确认的长期股权投资收益分别为 3.07 亿元和 1.62 亿元，其中 2019 年大幅下降，主要系大港开发和滨海城建的净利润下降所致。

(5) 在建项目情况

目前，该公司主要在建工程包括柴桥临港产业区（原协和地块）污水处理厂工程和北仑表面处理中心废水集中收集处理工程等。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建工程概算总投资合计 5.51 亿元，已累计完成投资 2.26 亿元。同期末，公司主要拟建工程为王家安全填埋场和暂存仓库扩建工程等，概算总投资 1.16 亿元。

图表 15. 截至 2020 年 3 月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	主要建设内容	概算总投资	已完成投资	未来计划投资额		
				2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年
柴桥临港产业区（原协和地块）污水处理厂工程	柴桥街道城镇污水处理厂	2.26	0.93	0.7	0.63	—
北仑表面处理中心废水集中收集处理工程	为北仑电镀园区配套建设污水处理厂、供热管线等	1.74	0.12	0.48	0.90	0.24
危险废物焚烧三期工程 ¹⁴	危险废物焚烧处理设备	1.36	1.17	—	0.19	—
北仑临港产业区公共管廊项目	为临港产业园区物料输送提供基础设施配套	0.15	0.04	0.1	0.01	—
合计	—	5.51	2.26	1.28	1.73	0.24
拟建项目名称	建设内容	概算总投资	预计建设工期	未来计划投资额		
				2020 年 4-12 月	2021 年	
王家安全填埋场	建设危废填埋场	0.64	2021-2022	—	0.2	
35KV 供电改造	拟新建 35KV/10KV 变、配电站一座，配套土建、电气等设施。	0.12	2020-2021	0.11	0.01	
暂存仓库扩建工程	扩建 5 个暂存仓库，配套建设地磅、消防泵房、除臭设备、道路等附属设施	0.40	2020-2021	0.01	0.35	
合计	—	1.16	—	0.12	0.56	

资料来源：宁波经开

¹⁴ 危险废物焚烧三期工程实际已于 2017 年完工，但工程尾款尚未支付完毕。

管理

跟踪期内，该公司在股权结构、治理架构、机构设置、重要管理制度等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司股权结构未发生变化，截至 2020 年 3 月末，宁波经开区管委会仍是公司唯一出资人和实际控制人。公司产权状况详见附录一。跟踪期内，公司在治理架构、机构设置、重要管理制度等方面未发生变化。

根据该公司提供的 2020 年 5 月份出具的《企业信用报告》，公司本部及子公司岩东水务公司等近三年内偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况。

截至 2020 年 6 月 4 日，根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、全国人民法院失信被执行人名单、证券期货市场失信记录查询等公开平台查询结构，未发现该公司本部存在重大不良行为记录。

财务

随着对在建项目及股权投资的持续投入，该公司积累了一定规模刚性债务；目前，公司债务期限结构较为合理，货币资金较充裕，且公司拥有一定规模的上市公司股权，能够为其即期债务偿还提供良好保障。跟踪期内，公司营业毛利主要来源于水务、固废处理及物业经营等业务，得益于业务经营的稳步发展而逐年增长，但期间费用支出对公司的盈利能力仍侵蚀较为严重，投资收益是公司利润的重要补充。公司对外担保规模大，或将面临较大的担保代偿风险。

1. 公司财务质量

致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019 年度的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。公司执行企业会计准则（2006 版）及相关规定。根据 2019 年度审计报告，公司进行了会计估计变更，将子公司宁波经济技术开发区海仑电子有限公司的专利技术摊销期限估计由 10 年变更为 5 年，于 2019 年 1 月 1 日开始生效；同年，公司进行了前期差错更正，由于金帆公司对投资北仑村镇银行和讯强公司委派董事，有重大影响，将上述股权投资调整为按权益法核算，调减可供出售金融资产 3700 万元，相应调整长期股权投资、投资收益和未分配利润等科目。

截至 2019 年末，该公司纳入合并范围内子公司共 18 家。其中，2019 年 6 月，公司无偿受让天人房产子公司天旭公司 100% 股权，后于同年将其经营管理权委托给北仑公建管理中心行使，不纳入 2019 年度财务报告合并范围；2019 年 12 月，公司将持有的科创园公司 100% 股权无偿划转给宁波市北仑区现代服务业发展有限公司。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，主要受债务到期偿付等因素影响，2019 年末债务规模和负债经营程度均有所下降。2018-2019 年末及 2020 年 3 月末，公司负债总额分别为 75.23 亿元、63.94 亿元和 64.39 亿元；资产负债率分别为 39.86%、35.44%和 35.38%。同期末，公司长短期债务比分别为 162.26%、211.21%和 218.22%，债务期限结构趋于长期化。

从具体构成看，2019 年末该公司负债主要集中在金融机构借款和应付债券等刚性债务，余额为 57.88 亿元，较 2018 年末下降 16.07%，占负债总额的比重为 90.52%，其他负债规模较小。2019 年末公司应付债券（含一年内到期的应付债券）余额 42.00 亿元，较 2018 年末减少 11.00 亿元，主要系债券本金到期偿付所致；金融机构借款余额 14.79 亿元，全部为银行借款。此外，2019 年末公司其他应付款余额 1.91 亿元，主要由应付利息和应付大港开发往来款构成，较 2018 年末下降 42.81%，主要系应付债券利息和应付宁波市北仑区甬仑建设投资有限公司（以下简称“甬仑建投”）等往来款减少所致。2020 年 3 月末，公司负债合计 64.39 亿元，较 2019 年末增长 0.70%，主要系刚性债务略有增长所致；同期末，公司主要负债科目较 2019 年末无显著变化。

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 57.88 亿元和 59.23 亿元，在总负债中占比高，分别为 90.52%和 91.99%。同期末，公司股东权益与刚性债务比率分别为 201.22%和 198.56%，权益资本对刚性债务的保障程度较高。公司刚性债务以中长期为主，2020 年 3 月末短期刚性债务余额 17.82 亿元，占刚性债务比重为 30.09%。

银行借款是该公司重要的融资渠道，2020 年 3 月末银行借款余额 15.85 亿元，以保证和信用借款为主，借款利率在 4.22%-5.70%之间；从银行借款到期结构看，在不考虑分次还本的情况下，2020-2022 年内公司到期银行借款本金分别为 6.94 亿元、5.07 亿元和 2.12 亿元。近年来，多期债券的发行拓展了公司的融资渠道，直接融资已成为公司主要的融资渠道，截至 2020 年 5 月末公司待偿债券本金余额为 41.00 亿元。公司对已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息情况。公司待偿债券情况详见图表 1。

截至 2020 年 3 月末，该公司及下属子公司对外担保余额合计为 27.16 亿元，担保比率为 23.10%，主要系为宁波市北仑区河海水利建设投资有限公司、宁波市北仑区水利投资有限公司和宁波市北仑公共交通有限公司等北仑区内国有企业以及非合并范围内的关联方担保；其中，公司为滨海城建、大港开发、金通融资租赁等关联方提供担保余额合计 12.56 亿元。此外，公司为亿泰控股开立信用证提供担保，2020 年 3 月末担保项下已开立信用证 0.29 亿美元（公司对其中 0.20 亿美元额度提供担保¹⁵），已开立信用证承兑金额 0.26 亿美元。总体看，公司对外担保规模较大，或面临较大的代偿风险。

图表 16. 截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期时间
宁波滨海新城建设投资有限公司	5.70	2021 年 3 月-2026 年 10 月
宁波经济技术开发区大港开发有限公司	2.40	2022 年 5 月-2022 年 11 月
宁波金通融资租赁有限公司	3.96	2020 年 7 月-2023 年 3 月

¹⁵ 剩余额度由其他公司担保。

被担保方	担保余额	担保到期时间
宁波华生国际家居广场有限公司	0.25	2026年5月
宁波信润石化储运有限公司	0.25	2026年6月
关联方担保合计	12.56	—
国开证券—宁波北仑公交票款资产支持专项计划	6.15	2029年12月
宁波市北仑区水利投资有限公司	2.75	2024年1月
宁波市北仑区河海建设投资有限公司	2.70	2023年3月
宁波市北仑区河海建设投资有限公司	1.20	2023年8月
宁波市北仑教育发展有限公司	0.80	2021年1月
宁波市北仑区经济建设投资有限公司	0.50	2025年10月
非关联方合计	14.60	—

资料来源：根据宁波经开提供的数据整理编制

(2) 现金流分析

该公司经营环节现金流主要反映公司业务经营现金收支以及往来款情况。跟踪期内，公司水务、固废处理、物业经营等主要业务均按期以现金结算为主，因此现金回笼情况整体尚可，2018-2019年及2020年第一季度，公司营业收入现金率分别为106.89%、110.54%和108.27%。同期，公司经营活动现金流净额呈持续净流入状态，分别为0.83亿元、1.68亿元和0.43亿元。

该公司投资活动主要反映项目建设投入及股权投资的收支情况，2018-2019年及2020年第一季度，公司投资活动产生的现金流净额分别为3.53亿元、-6.22亿元和0.30亿元。2019年，公司对外投资支付的现金7.93亿元，主要为追加大港开发的投资5.00亿元和对投资合伙企业增资2.00亿元，主要受此影响当期投资活动产生的现金流呈大额净流出状态。公司主要通过发行债券和银行借款等方式来满足业务运营和投资活动的资金需求，但2019年受公司发行债券以及往来款净流入影响，公司筹资性现金流转为正。2018-2019年及2020年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.53亿元、3.00亿元和0.31亿元。

2018-2019年，该公司EBITDA分别为6.28亿元和5.56亿元，主要来源于利润总额与固定资产折旧，2019年受当期利润下降的影响同比减少11.47%。公司EBITDA对刚性债务的保障程度较低，但对利息支出的保障程度高。跟踪期内，公司经营性现金流整体呈净流入状态，但规模相对较小，非筹资性现金流净额波动较大，对流动负债和刚性债务的保障能力有限。

图表 17. 2018-2019 年公司 EBITDA 及经营性现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2018年	2019年
EBITDA/利息支出(倍)	30.32	32.89
EBITDA/刚性债务(倍)	0.10	0.09
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.26	6.82
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.30	2.65
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	17.06	-18.46
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	6.83	-7.17

资料来源：根据宁波经开提供的数据整理编制

(3) 资产质量分析

跟踪期内，主要得益于经营积累，该公司资本实力有所提升，2019 年末公司所有者权益为 116.46 亿元，较 2018 年末增长 2.60%。2019 年末，公司资本公积较 2018 年末下降 1.79%至 82.08 亿元，主要系当期天人房产和科创园公司股权转让相应减少资本溢价所致；同期末，公司实收资本和资本公积占股东权益的比重为 77.35%，资本结构较为稳健。

2019 年末，该公司总资产为 180.40 亿元，较 2018 年末减少 4.42%。从资产构成来看，公司以非流动资产为主，2019 年末非流动资产占比为 69.83%。其中，长期股权投资、固定资产、可供出售金融资产和投资性房地产在非流动资产中占比较高，分别为 79.56%、6.75%、6.77%和 2.53%。2019 年末，公司长期股权投资余额 100.22 亿元，较 2018 年末增长 7.88%，主要系当期公司向大港开发和合伙企业增资所致，同年末长期股权投资中梅山岛开发、滨海新城和大港开发投资余额分别为 50.37 亿元、18.11 亿元和 22.81 亿元；固定资产余额为 8.53 亿元，较 2018 年末下降 7.44%，主要系当期资产重分类导致房屋原值下降以及累计折旧增加所致；同年末，可供出售金融资产余额 8.51 亿元，较 2019 年末增长 18.99%，主要系持有的上市公司股权公允价值变动所致；投资性房地产余额 3.18 亿元，较 2018 年末下降 10.28%，主要系科创园公司名下资产转出所致。

该公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，2019 年末两者余额分别占流动资产的 62.32%和 35.34%。其中，货币资金余额为 33.92 亿元，较 2018 年末下降 34.43%；其他应收款余额为 19.24 亿元，较上年末增长 5.22%，主要为公司应收甬仑建投和滨江新城等的往来款，同年末余额分别为 15.48 亿元和 1.91 亿元。

2020 年 3 月末，该公司所有者权益合计 117.61 亿元，较 2019 年末微增 0.99%，主要来自于经营积累。同期末，公司资产总计 182.00 亿元，较 2019 年末微增 0.89%，其中货币资金较 2019 年末增长 3.07%至 34.96 亿元，其他主要资产科目无重大变化。

(4) 流动性/短期因素

2018-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 250.45%、264.91%和 275.61%；同期末，现金比率分别为 180.38%、165.33%和 172.98%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 208.93%、199.14%和 196.39%。总体看，公司货币资金占流动资产比重较高，跟踪期内货币资金存量持续较为充裕，公司资产流动性较好。

图表 18. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	250.45	264.91	275.61
现金比率 (%)	180.38	165.33	172.98
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	208.93	199.14	196.39

资料来源：宁波经开

2020 年 3 月末，该公司质押应收账款 106.25 万元，用于工程保证金和股票申购等的货币资金 285.62 万元，规模较小。

3. 公司盈利能力

该公司营业收入和毛利来源较为分散，水务板块、固废处理业务、物业经营板块对公司营业收入和毛利的贡献度相对较大。2019年，公司实现营业毛利2.21亿元，得益于固废处理业务毛利增长同比上升6.92%。同年水务板块、固废处理业务及物业经营板块营业毛利贡献率分别为28.74%、50.71%和14.62%；同期，公司综合毛利率为40.41%，整体保持稳定。从细分业务盈利性看，2019年主要受污水处理厂提标改造工程完工转固影响，当期固定资产折旧增加，水务板块毛利率下降5.03个百分点至29.93%。同年，固废处理业务毛利率为56.99%，该业务毛利率水平较高，得益于处置固废种类变化等因素，盈利能力进一步增强。同期，物业经营业务毛利率为36.30%，2019年业务毛利率有所下滑，主要系子公司资产重分类导致折旧成本略有上升所致。

跟踪期内，该公司期间费用仍以管理费用为主。2019年，期间费用为1.20亿元，其中管理费用为1.26亿元；同期，期间费用率为21.99%，同比减少4.73个百分点，但较高的期间费用支出对公司毛利侵蚀仍较严重。公司拥有较大规模的长期股权投资和可供出售金融资产，投资对象多为宁波市其他国有企业和金帆公司对外投资企业，投资收益成为公司盈利的重要来源，2019年为3.13亿元，同比下降23.28%，其中权益法核算的长期股权投资收益为1.62亿元，同比下降48.18%；2019年，处置可供出售金融资产取得的投资收益为1.27亿元，主要系金帆公司处置持有的上市公司股权取得的收益。跟踪期内，公司仍可获得政府拨付的各项补贴和税收返还等资金，2019年为0.54亿元。主要受投资收益下滑的影响，跟踪期内公司净利润有所下降，2019年公司净利润为3.80亿元，同比下降17.45%。

图表 19. 2018-2019 年公司投资收益明细情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年
权益法核算的长期股权投资收益	3.07	1.62
可供出售金融资产持有期间取得的投资收益	0.06	0.12
处置可供出售金融资产取得的投资收益	0.93	1.27
其他投资收益 ¹⁶	0.02	0.12
合计	4.08	3.13

资料来源：根据宁波经开提供的资料整理编制

2020年第一季度，该公司营业收入同比下降1.65%至1.37亿元，综合毛利率46.37%，整体保持稳定。同期，公司期间费用率为17.93%。同期，公司实现投资收益0.66亿元，同比下降26.69%；当期净利润1.03亿元，同比下降22.71%。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍主要从事水务、固废处理、物业经营、工程施工及金融投资等业务，其中水务、固废处理及物业经营业务是公司收入的主要来源。基于区域市场垄断

¹⁶ 主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间取得的投资收益和处置其取得的投资收益，以及处置长期股权投资产生的投资收益。

优势，跟踪期内公司业务经营平稳发展，2019 年营业收入稳步上升，未来公司业务发展前景良好。

随着对在建项目及股权投资的持续投入，该公司积累了一定规模刚性债务；目前，公司债务期限结构较为合理，货币资金较充裕，且公司拥有有一定规模的上市公司股权，能够为其即期债务偿还提供良好保障。跟踪期内，公司营业毛利主要来源于水务、固废处理及物业经营等业务，得益于业务经营的稳步发展而逐年增长，但期间费用支出对公司的盈利能力仍侵蚀较为严重，投资收益是公司利润的重要补充。公司对外担保规模大，或将面临较大的担保代偿风险。

2. 外部支持因素

该公司与多家银行、金融机构建立了良好的合作关系，且已发行多支债券，直接、间接融资渠道通畅。截至 2020 年 3 月末，公司获得总计 94.09 亿元的银行授信额度，其中未使用授信额度为 78.24 亿元，未来仍有较大的融资空间。同时，公司每年可获得政府拨付的各项补贴和税收返还等资金，2017-2019 年分别为 0.60 亿元、0.69 亿元和 0.54 亿元。

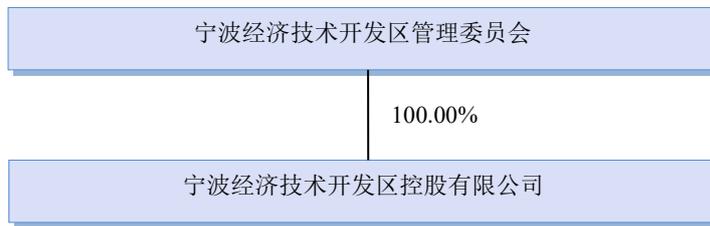
跟踪评级结论

跟踪期内，该公司仍主要从事水务、固废处理、物业经营、工程施工及金融投资等业务，其中水务、固废处理及物业经营业务是公司收入的主要来源。基于区域市场垄断优势，跟踪期内公司业务经营平稳发展，2019 年营业收入稳步上升，未来公司业务发展前景良好。

随着对在建项目及股权投资的持续投入，该公司积累了一定规模刚性债务；目前，公司债务期限结构较为合理，货币资金较充裕，且公司拥有有一定规模的上市公司股权，能够为其即期债务偿还提供良好保障。跟踪期内，公司营业毛利主要来源于水务、固废处理及物业经营等业务，得益于业务经营的稳步发展而逐年增长，但期间费用支出对公司的盈利能力仍侵蚀较为严重，投资收益是公司利润的重要补充。公司对外担保规模大，或将面临较大的担保代偿风险。

附录一：

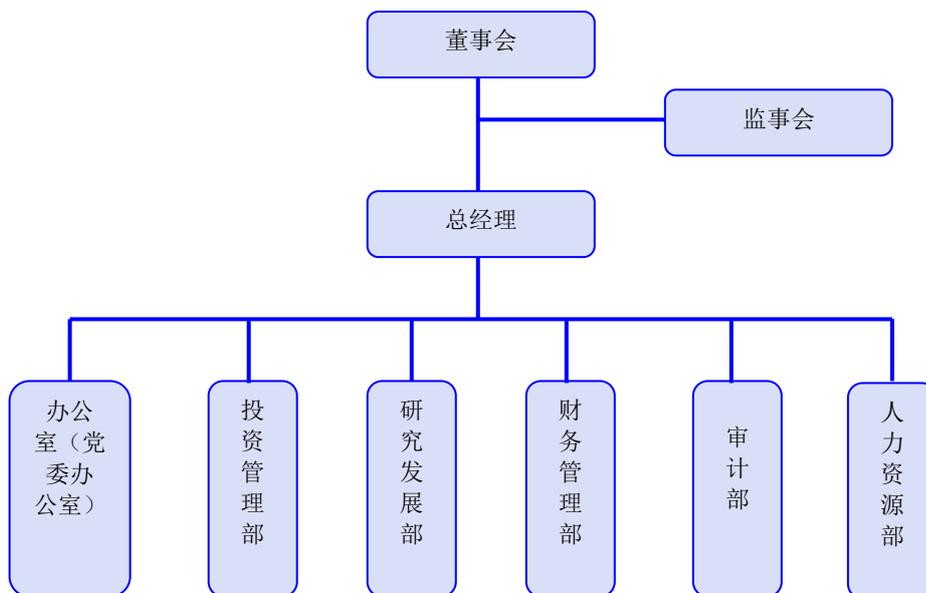
公司股权结构图



注：根据宁波经开提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据宁波经开提供的资料绘制（截至 2020 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	175.11	188.75	180.40	182.00
货币资金 [亿元]	42.63	51.73	33.92	34.96
刚性债务[亿元]	58.86	68.96	57.88	59.23
所有者权益 [亿元]	110.94	113.51	116.46	117.61
营业收入[亿元]	4.59	5.02	5.48	1.37
净利润 [亿元]	4.50	4.61	3.80	1.03
EBITDA[亿元]	6.68	6.28	5.56	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.90	0.83	1.68	0.43
投资性现金净流入量[亿元]	-3.86	3.53	-6.22	0.30
资产负债率[%]	36.64	39.86	35.44	35.38
长短期债务比[%]	185.00	162.26	211.21	218.22
权益资本与刚性债务比率[%]	188.49	164.61	201.22	198.56
流动比率[%]	272.00	250.45	264.91	275.61
速动比率[%]	271.43	249.31	262.89	274.08
现金比率[%]	189.43	180.38	165.33	172.98
短期刚性债务现金覆盖率[%]	220.27	208.93	199.14	196.39
利息保障倍数[倍]	21.04	25.22	26.39	—
有形净值债务率[%]	59.59	67.88	56.38	56.20
担保比率[%]	44.85	28.33	25.21	23.61
毛利率[%]	35.20	41.24	40.41	46.37
营业利润率[%]	115.19	99.45	78.56	80.34
总资产报酬率[%]	3.22	2.87	2.42	—
净资产收益率[%]	4.39	4.11	3.31	—
净资产收益率*[%]	4.40	4.11	3.31	—
营业收入现金率[%]	103.22	106.89	110.54	108.27
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.70	3.26	6.82	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	1.40	1.30	2.65	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-12.20	17.06	-18.46	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.62	6.83	-7.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	25.52	30.32	32.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.10	0.09	—

注：表中数据依据宁波经开经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：
评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。