

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】149号

## 宁海宁东新城开发投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 宁海新城债/19 宁新城”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 宁海新城债/19 宁新城”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月十九日

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月19日



## 宁海宁东新城开发投资有限公司主体及 “19宁海新城债/19宁新城” 2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/19	AA/稳定	赵迪	庞文静 王傲雪

### 债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 宁海新城债/19 宁新城	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

### 评级模型

1.基础评分模型							
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	12.40	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	23.04		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
	人均 GDP	4.00%	4.00		全部债务资本化比率	9.00%	5.40
	一般公共预算收入	32.00%	23.04		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.20		(实收资本+资本公积) / 资产总额	5.00%	2.00
上级补助收入	4.00%	2.64					

### 2.二维矩阵映射

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

### 基础模型参考等级

AA

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

### 3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

### 主体概况

宁海宁东新城开发投资有限公司是浙江宁海经济开发区重要的基础设施建设主体，主要从事宁海经开区内的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等业务。宁海县国有资产监督管理局为公司的控股股东及实际控制人。

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，宁海县地区经济持续较快增长，经济实力依然较强；公司主营业务仍具有较强区域专营性，继续得到股东及各方有力支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大资本支出压力，资产流动性较低，全部债务规模大幅增长。公司以其合法持有的土地使用权和房屋建筑物为“19宁海新城债/19宁新城”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19宁海新城债/19宁新城”的信用等级为 AA+。

### 同业对比

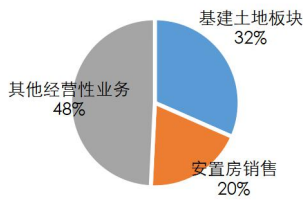
项目	宁海宁东新城开发投资有限公司	嘉善经济技术开发区实业有限公司	诸暨市新城投资开发集团有限公司	绍兴市上虞杭州湾新区城市建设投资发展有限公司
地区	宁波市宁海县	嘉兴市嘉善县	绍兴市诸暨市	绍兴市上虞区
GDP (亿元)	701.08	626.81	1312.36	978.11
GDP 增速 (%)	6.1	7.3	7.5	7.4
一般公共预算收入 (亿元)	66.02	67.79	89.81	89.52
一般公共预算支出 (亿元)	90.76	97.49	110.50	104.48
资产总额 (亿元)	162.99	137.01	217.29	176.09
所有者权益 (亿元)	64.84	58.87	74.03	106.35
营业收入 (亿元)	5.22	5.30	5.44	11.00
利润总额 (亿元)	1.09	-	0.89	1.52
资产负债率 (%)	60.22	57.03	65.93	39.60
全部债务资本化比率 (%)	56.34	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2019 年。

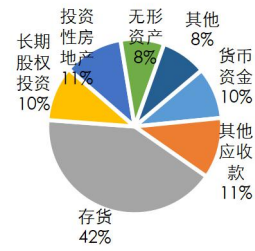
数据来源：东方金诚整理

## 主要指标及依据

2019年公司营业收入构成



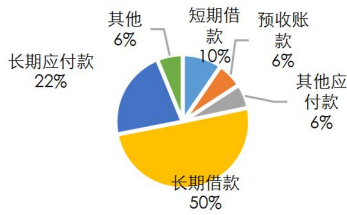
2019年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产总额	91.52	118.78	162.99
所有者权益	42.08	43.54	64.84
营业收入	4.70	4.14	5.22
利润总额	1.03	1.08	1.09
全部债务	45.00	68.08	83.68
资产负债率	54.02	63.34	60.22
全部债务资本化比率	51.68	60.99	56.34

2019年末公司负债构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	宁海县		
GDP 总量	542.20	603.64	701.08
GDP 增速	7.8	7.7	6.1
人均 GDP (元)	85895	95380	110652
一般公共预算收入	55.48	61.63	66.02
一般公共预算收入增速	11.4	11.1	7.1
上级补助收入	21.27	19.87	24.74

注: 宁海县 2019 年上级补助收入为近似值。

## 优势

- 跟踪期内, 宁海县地区经济持续较快增长, 模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等产业优势仍较为突出, 经济实力依然较强;
- 公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体, 从事的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持;
- 公司以其合法持有的 1 宗土地使用权和 33 项房屋建筑物为“19 宁海新城债/19 宁新城”提供抵押担保, 仍具有较强的增信作用。

## 关注

- 跟踪期内, 公司在建项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高, 资产流动性仍较低;
- 公司全部债务规模持续较快上升, 其中非标借款大幅增加。

## 评级展望

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

## 评级方法及模型

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

## 历史评级信息

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

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 宁海新城债/19 宁新城	2019/9/25	3.50	2019/12/17-2026/12/17	抵押担保	-

注：公司以其合法持有的 1 宗土地使用权和 33 项房屋建筑物为“19 宁海新城债/19 宁新城”提供抵押担保。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及“2019年宁海宁东新城开发投资有限公司公司债券”（以下简称“19宁海新城债/19宁新城”或“本期债券”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于宁海宁东新城开发投资有限公司（以下简称“宁东开投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至2019年末，公司注册资本为人民币15.18亿元，宁海县国有资产监督管理局（以下简称“宁海县国资局”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）的认缴比例分别为98.81%和1.19%；实收资本为人民币15.00亿元，全部由宁海县国资局实缴<sup>1</sup>；宁海县国资局为实际控制人。

跟踪期内，公司作为浙江宁海经济开发区（以下简称“宁海经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事宁海经开区内的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设等业务。截至2019年末，公司纳入合并范围的二级子公司3家，较上年无变化。

图表1 截至2019年末公司纳入合并报表范围的子公司情况

公司名称	简称	取得方式	持股比例 (%)	级次
宁波恒海伟业建设有限公司	恒海建设	无偿划转	100.00	二级
宁海县方大城市建设投资有限公司	方大城建	无偿划转	100.00	二级
宁波宁海新城建设投资有限公司	宁海建设	无偿划转	100.00	二级

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“19宁海新城债/19宁新城”为3.50亿元、7年期的附息式固定利率债券。“19宁海新城债/19宁新城”设置本金提前偿还条款，即存续期的第3、4、5、6、7年末分别按照发行总额的20%偿还债券本金。公司以其合法持有的1宗评估价值为0.23亿元的土地使用权和33项评估价值为6.81亿元（评估时点为2018年8月31日）的房屋建筑物为“19宁海新城债/19宁新城”提供抵押担保<sup>2</sup>。截至本报告出具日，“19宁海新城债/19宁新城”尚未到本息兑付日。

“19宁海新城债/19宁新城”募集的2.50亿元用于宁海经济开发区B-1地块安置房工程项目（以下简称“募投项目”）、1.00亿元用于补充流动资金，截至2019年末，募集资金已全部使用完毕。募投项目计划总投资额6.32亿元，截至2019年末已投入金额为3.83亿元。

<sup>1</sup> 根据公司与国开基金签订的投资合同，约定国开基金以1800万元货币现金增加公司注册资本，4200万元增加公司资本公积，投资期限为10年，投资期限内平均年化投资收益率最高不超过1.2%，国开基金不向公司派驻董事、监事和高级管理人员，不直接参与公司日常经营管理。截至2018年末，该笔6000万元投资款已到公司账。经大信会计师事务所（特殊普通合伙）认定，该笔投资款项为负债，于长期应付款科目核算。

<sup>2</sup> 2019年，公司对其中5项房屋建筑物进行了重新评估，评估基准日为2019年12月31日，其中宁房权证宁海字第X0113451号和浙（2018）宁海县不动产第0018877号房屋建筑物与公司其他资产进行了综合评估，宁房权证宁海字第X0113451号和浙（2018）宁海县不动产第0018877号房屋建筑物的评估价值未单独披露；浙（2018）宁海县不动产第0027011-0027070号、浙（2018）宁海县不动产第0027146-0027197号、浙（2018）宁海县不动产第0027352-0027401号3项房屋建筑物的评估价值为1.13亿元；此外，公司未对其余28项房屋建筑物及1宗土地使用权进行重新评估。详见后文增信措施部分。



## 宏观经济与政策环境

### 一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在3.5%左右。

### 财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

#### 在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

#### 城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开

发主体。

## 地区经济

### 1.宁波市

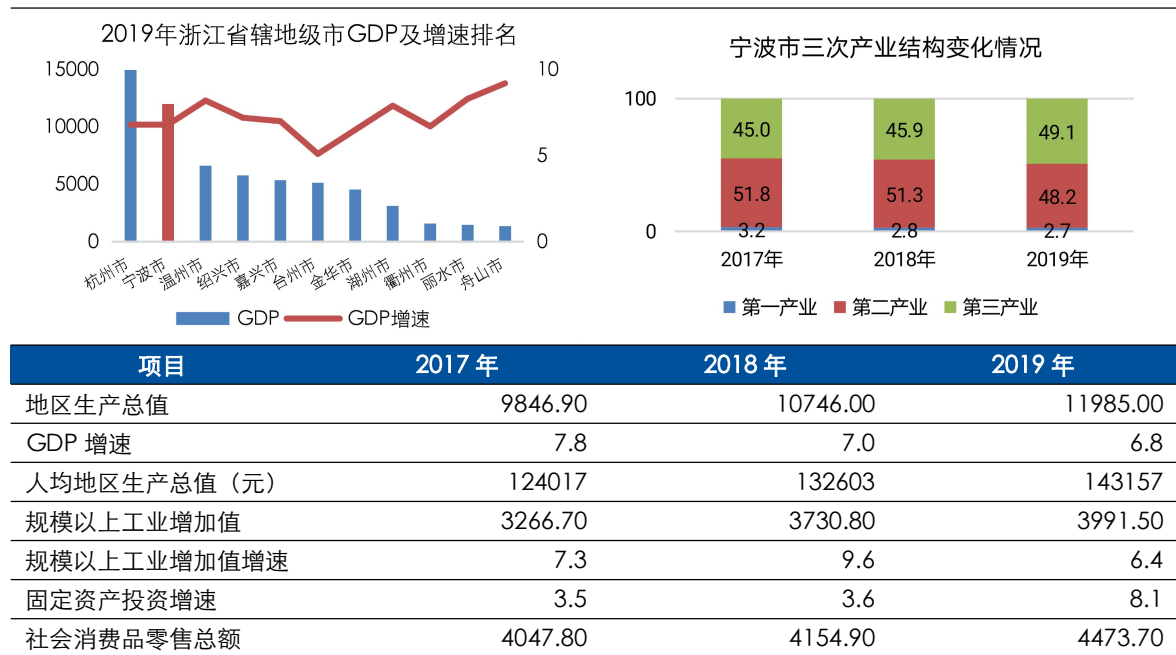
宁波市为我国副省级城市和计划单列市，地处长江三角洲南翼、浙江省东部，是中国近代开放最早的贸易通商口岸之一，亦是新中国首批沿海对外开放城市和重要的港口城市。截至2019年末，宁波市下辖6个市辖区、2个县，代管2个县级市；陆域总面积9816平方公里，海域总面积为8355.8平方公里，岸线总长为1594.4公里；常住人口854.2万人。

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

**跟踪期内，宁波市地区经济持续较快增长，经济总量在浙江省各城市中名列第二，经济实力依然很强**

跟踪期内，宁波市地区经济持续较快增长，经济实力仍很强。2019年，宁波市实现地区生产总值11985.00亿元，同比增长6.8%，经济总量在浙江省地级市中排名第2位。

图表2 宁波市经济排名情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

**跟踪期内，宁波市以汽车及零部件、石油化工、电工电器、纺织服装等支柱产业持续发展，工业经济发达**

宁波市是浙江省重要的制造业基地，工业经济发达。目前，宁波市形成了以汽车及零部件、石油化工、电工电器、纺织服装等为支柱的工业体系。2019年，宁波市规模以上工业增加值持续增长，但增速有所回落。

汽车制造业是宁波市首要支柱产业。宁波市通过产业链、供应链、服务链、资金链等上下延伸，构筑了完整的汽车产业集群，拥有上海大众和吉利汽车两大整车制造龙头企业，及4000



余家汽配企业，是全国综合竞争力较强的整车制造和先进汽车零部件产业基地。电工电器业方面，宁波市制造了全国三分之一的小家电，是全国四大家电生产区。同时，宁波市石油化工、纺织服装、注塑机、文具、模具等产业在全国具有较强的竞争优势。

第三产业方面，宁波市以建设现代化国际港口城市为目标，重点发展金融、物流、商贸、旅游、电子商务等产业。宁波市第三产业在上述产业的带动下得到了快速发展。

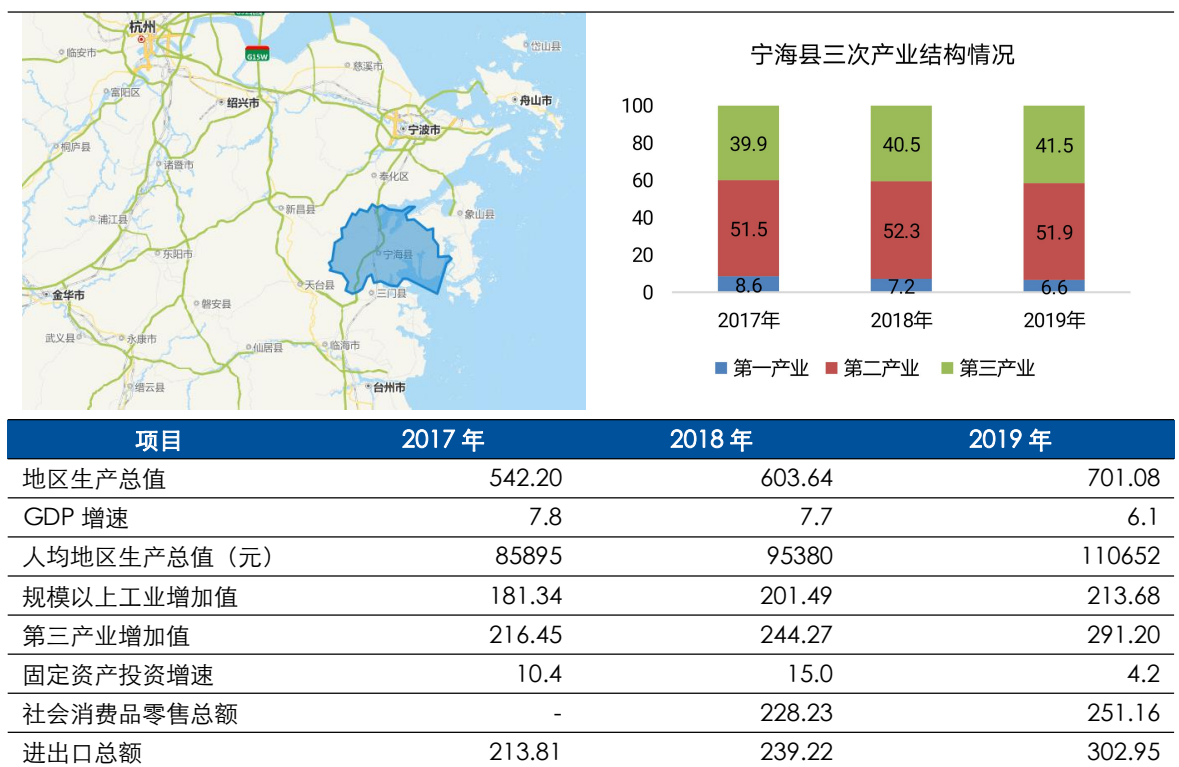
## 2. 宁海县

宁海县地区经济持续较快增长，模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等产业优势仍较为突出，经济实力依然较强

宁海县为宁波市下辖县，位于宁波市南部沿海。截至2019年末，宁海县下辖4个街道、11个镇、3个乡，设有省级宁海经开区，总面积1843平方公里，海岸线长176公里，常住人口68.6万人。2019年宁海县实现地区生产总值701.08亿元，同比增长6.1%。

宁海县交通便利，拥有甬台温高速铁路、沈海沿海高速公路等高等级公路，2019年，三门湾大桥及接线宁波段的通车将宁海县融入宁波一小时交通圈。

图表3 宁海县区位及各经济指标情况（单位：亿元、%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

宁海县作为沿海改革开放较早地区，民营经济发达，模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等优势产业具有较强的竞争优势。2019年，宁海县上述六大产业完成规模以上工业总产值680.37亿元，同比增长12.3%。模具制造业是宁海县发展最早的产业之一，产业基础雄厚，是国内外主要家电、汽配生产模具的供应基地。宁海县现有模具制作企业2500余家，产品种类齐全，其中大型塑料模、精密模、冲压模、压铸模等在国内外具有较大的影响力，产品为一汽、大众、海尔等国内知名企业配套，并出口到美国、日本、香港等20多个国家和地区。

得益于发达的模具产业，宁海县文具产业发展较快，处于国内龙头地位。经过十多年发展，宁海县文具产业经历了从企业到产业、从贴牌到创牌、从小作坊到规模化生产的过程，目前已形成从产品设计开发、生产、包装、运输到销售的完整产业链条，并拥有得力集团、松鹤文具、彬彬文具等龙头企业。

宁海县汽配产业链长，加工体系齐全，零配件产品已进入全国几乎所有的主机厂及大众、丰田等国外厂家，数百种零配件批量出口欧美及东南亚诸国，拥有宁波双林集团股份有限公司、建新赵氏集团有限公司 2 家国家级高新技术企业，以及宁波捷豹集团有限公司等 6 家宁波市级高新技术企业。此外，宁海县五金机械产业、灯具产业和电子电器产业发展良好，是地区经济发展的主要支撑。

## 财政状况

### 1.宁波市

**跟踪期内，宁波市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比仍很高，政府性基金收入大幅增长，财政实力仍很强**

2019 年，宁波市一般公共预算收入保持增长，同比增速为 6.40%；同期，宁波市税收收入在一般公共预算收入中的比重为 82.92%。宁波市政府性基金收入以土地出让收入为主，2019 年大幅增长，但该项收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

2019 年，一般公共预算收入和政府性基金支出保持增长；地方财政自给程度仍较高。

2019 年宁波市政府债务限额 2160 亿元，其中一般债务限额 1235.1 亿元，专项债务限额 924.9 亿元。

**图表 4 宁波市财政收支情况（单位：亿元）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	1245.07	1379.66	1468.39
其中：税收收入	1043.74	1178.66	1217.60
政府性基金收入	748.31	999.24	1951.57
一般公共预算支出	1410.56	1592.09	1767.89
政府性基金支出	700.48	973.90	1713.62
地方财政自给率 <sup>3</sup> (%)	88.27	86.66	83.06

数据来源：公开资料，东方金诚整理

### 2.宁海县

**跟踪期内，宁海县一般公共预算收入保持增长，税收收入占比仍较高，财政实力较强**

2019 年，宁海县实现一般公共预算收入 66.02 亿元，同比增长 7.1%，同期，宁海县税收收入占一般公共预算收入的比重为 73.22%，占比仍较高。

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

2019 年，宁海县一般公共预算支出持续增长。宁海县地方财政自给程度仍然较高。

截至 2019 年 6 月末，宁海县地方政府债务余额为 126.44 亿元，其中一般债务余额 80.74

<sup>3</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%

亿元、专项债务余额 45.70 亿元。

图表 5 宁海县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	55.48	61.63	66.02
其中：税收收入	40.29	46.05	48.34
政府性基金收入	30.03	41.71	-
上级补助收入	21.27	19.87	24.74 <sup>4</sup>
<b>财政收入</b>	<b>106.78</b>	<b>123.21</b>	-
一般公共预算支出	80.03	82.78	90.76
政府性基金支出	26.92	50.54	-
地方财政自给率 <sup>5</sup> （%）	69.32	74.45	72.74

数据来源：公开资料，东方金诚整理

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润有所增长，收入结构有所调整，毛利率小幅下降

跟踪期内，公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，继续从事宁海经开区中宁东新城、三门湾和胡陈港三大片区内的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设同时经营安保、物业及驾校服务、矿产销售及租赁等其他经营性业务。2019 年，公司营业收入和毛利润有所增长，收入结构有所调整，其中基建土地板块收入大幅增加，安置房销售收入大幅减少，其他经营性业务收入有所增长。

同期，公司综合毛利率水平有所下降。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基建土地板块	4.53	96.41	-	-	1.66	31.89
安置房销售	-	-	1.84	44.51	1.05	20.07
其他经营性业务	0.17	3.59	2.30	55.49	2.51	48.04
<b>营业收入合计</b>	<b>4.70</b>	<b>100.00</b>	<b>4.14</b>	<b>100.00</b>	<b>5.22</b>	<b>100.00</b>
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基建土地板块	0.91	20.00	-	-	0.28	16.67
安置房销售	-	-	0.43	23.30	0.28	26.69
其他经营性业务	-0.17	-97.99	0.31	13.44	0.35	14.13
<b>合计</b>	<b>0.74</b>	<b>15.76</b>	<b>0.74</b>	<b>17.83</b>	<b>0.91</b>	<b>17.46</b>

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

注：公司 2019 年营业收入、毛利润及毛利率相关数据来自《宁海宁东新城开发投资有限公司公司债券年度报告（2019 年）》

### 基建土地板块

公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设和土地开发整理业务

<sup>4</sup> 宁海县 2019 年上级补助收入为近似值，即等于当年一般公共预算支出减一般公共预算收入。

<sup>5</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

## 仍具有较强的区域专营性

### 1.基础设施建设

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

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。2019年公司确认基础设施建设收入1.66亿元。截至2019年末，公司在建的基础设施建设项目包括小壳屿片区基础设施建设工程、金港路、金港二路及防洪渠绿化工程、宁海经济开发区路桥建设工程、B区防洪排涝设施建设工程等项目，合计总投资额59.29亿元，已投入39.23亿元，尚需投资20.06亿元。

### 2.土地开发整理

#### 2019年，公司土地开发整理业务仍未确认收入，该业务可持续发展存在较大不确定性

公司从事宁东新城、三门湾片区和胡陈港片区范围内的土地开发整理，业务仍具有较强的区域专营性。跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化。2019年，公司土地开发整理业务仍未确认收入，该业务可持续发展存在较大不确定性。

## 安置房销售

**公司从事的安置房建设业务仍具有较强的区域专营性，在建安置房项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力**

根据宁海经开区管委会规划安排，公司从事宁东新城、三门湾片区和胡陈港片区范围内的安置房建设业务，该业务仍具有较强的区域专营性。该业务由公司本部和子公司恒海建设负责，跟踪期内业务模式未发生变化。

2019年，公司确认安置房销售收入1.05亿元。截至2019年末，公司在建项目主要为B-1安置房项目<sup>6</sup>、冠北地块棚户区改造工程、杏蒋地块棚户区改造工程、堤树村棚户区改造工程和庙前丁村棚户区改造工程，计划总投资43.61亿元，累计已投资13.54亿元，尚需投资30.07亿元。公司在建安置房项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

## 其他经营性业务板块

### 1.安保、物业及驾校服务

公司安保服务主要由子公司保安服务公司负责，2019年实现收入1.88亿元，较上年略有增长；毛利率为8.36%。

公司物业服务收入主要来自于保安服务公司下属子公司宁海嘉和物业管理有限公司，主要为宁海经开区政府单位、商务办公楼及安置房等提供物业服务，跟踪期内该业务模式未发生变化。公司驾校收入主要来源于保安服务公司下属子公司宁海县宁保机动车驾驶员培训有限公司，该公司为宁海县提供驾驶员培训服务，在区域内具有较强的垄断性，跟踪期内该业务模式未发生变化。2019年，公司实现驾校和物业收入0.13亿元，毛利率为24.89%。

### 2.矿产销售、租赁

<sup>6</sup> 该项目为“19宁海新城债/19宁新城”的募投项目。

公司的矿产销售业务由宁东矿产负责。2019年公司未产生矿产销售收入。

公司租赁业务包括海域使用权出租和房产出租。公司主要负责宁海经开区三门湾片区中下洋涂范围内的海域使用权出租业务，跟踪期内该业务模式未发生变化。2019年，宁海县国资局将3项海域使用权被无偿划入公司；同期，公司获得海域使用权出租收入0.32亿元。

房产出租主要为自有房产对外出租，跟踪期内出租收入和毛利率保持稳定。

## 外部支持

**公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，继续在资产注入和财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持**

资产注入方面，2019年，公司增加资本公积15.25亿元，主要为宁海县国资局无偿划入的3项海域使用权。

财政补贴方面，2019年公司收到宁海经开区管委会拨付的财政补贴0.97亿元。

考虑到公司将继续在宁海经开区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计未来仍将获得股东及相关各方的大力支持。

## 企业管理

截至2019年末，公司注册资本为15.18亿元，宁海县国资局和国开基金认缴比例分别为98.81%和1.19%；实收资本为15.00亿元，全部为宁海县国资局出资；宁海县国资局仍为实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2019年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内公司更换了审计机构，原审计机构为大信会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有3家，较上年无变化。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模增幅较大，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性仍较低**

跟踪期内，随着资产划入及在建项目融资增加，公司资产规模增幅较大，资产结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。

2019年末，随着项目建设推进，公司存货大幅增长，以变现能力较弱的开发成本为主，流动性较差。其中，开发成本为62.54亿元，主要为基建项目成本及安置房建设成本。

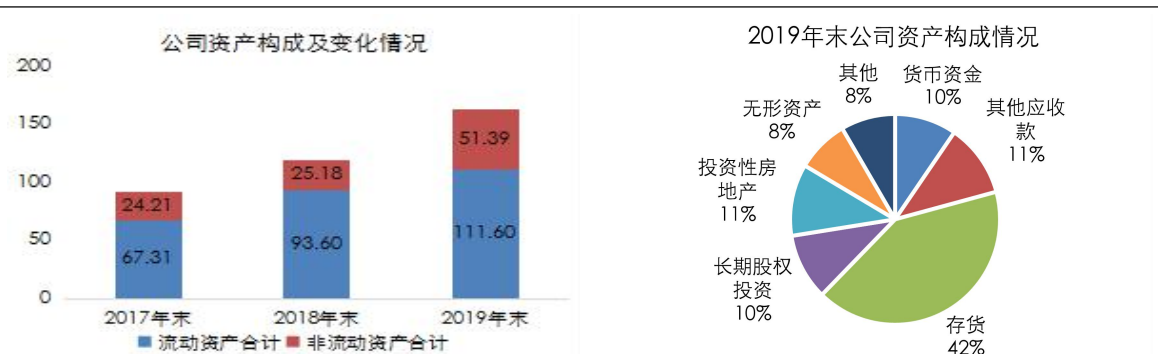
其他应收款主要是工程代垫款和往来款。2019年末，公司其他应收款有所增长，造成一定规模的资金占用，前五名应收对象分别为宁海通用机场投资管理有限公司（国企，5.06亿元）、宁海县新时代城市建设投资有限公司（国企，3.80亿元）、宁海县沥阳城镇建设投资开发有限



公司（国企，1.51 亿元）、宁海县蛇蟠涂海洋开发有限公司（国企，1.00 亿元）和宁海经开区管委会（1.00 亿元），上述款项合计占其他应收款的比重为 67.53%。

公司货币资金保持增长，2019 年末受限的货币资金为 2.87 亿元。同期末，公司应收账款小幅增长，其中应收宁海经开区管委会的基建项目结算款 7.64 亿元，占应收账款的比例为 86.55%。

图表 7 公司资产规模变动及构成情况（单位：亿元）



科目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
货币资金	4.46	11.96	15.56
应收账款	7.09	8.40	8.83
其他应收款	17.25	17.01	18.32
存货	38.10	55.71	68.65
<b>流动资产</b>	<b>67.31</b>	<b>93.60</b>	<b>110.60</b>
长期股权投资	6.68	8.64	16.62
投资性房地产	-	-	18.00
在建工程	6.75	14.03	2.27
无形资产	8.69	0.13	12.15
<b>非流动资产</b>	<b>24.21</b>	<b>25.18</b>	<b>51.39</b>
<b>资产总额</b>	<b>91.52</b>	<b>118.78</b>	<b>162.99</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，以投资性房地产、长期股权投资、无形资产和在建工程为主。2019 年末，投资性房地产大幅增加 18.00 亿元，主要为已竣工自持物业从在建工程科目按评估价值转入投资性房地产，后续计量采取公允价值模式；长期股权投资大幅增长 7.98 亿元，系公司对宁海银石投资基金合伙企业（以下简称“银石基金”）追加投资所致。

无形资产主要由海域使用权、土地使用权及采矿权为主，主要来自跟踪期内的无偿划入；在建工程主要为基础设施项目的建设成本，包括宁海经开区道路桥梁、防洪排涝工程、商务中心基础设施建设及部分自持物业等，2019 年末大幅减少系已竣工项目转入存货和投资性房地产科目所致。

截至 2019 年末，公司受限资产为 9.91 亿元，占总资产及净资产的比例分别为 6.08%和 15.28%，主要是土地、房产及货币资金。

## 资本结构

**跟踪期内，受益于资产注入及经营积累，公司所有者权益保持增长**

受益于资产注入及经营积累，跟踪期内公司所有者权益保持增长，仍主要由资本公积、实收资本和未分配利润构成。2019年末，资本公积大幅增长15.25亿元，主要系无偿划入海域使用权所致。同期，其他综合收益增加5.01亿元主要为以评估价值转入的投资性房地产的资产评估增值部分。

**图表8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）**

科目	2017年末	2018年末	2019年末
实收资本	15.00	15.00	15.00
资本公积	23.21	23.60	38.86
未分配利润	3.38	4.38	5.32
其他综合收益	-	-	5.01
<b>所有者权益合计</b>	<b>42.08</b>	<b>43.54</b>	<b>64.84</b>

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

**跟踪期内，公司负债总额大幅增长，负债结构以非流动负债为主；公司全部债务规模持续较快上升，其中非标借款大幅增加**

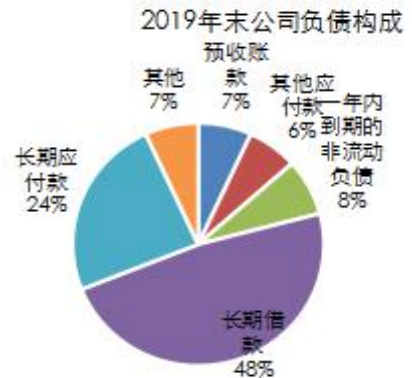
2019年末，随着业务规模扩大，公司负债规模同比大幅增长30.45%，负债结构以非流动负债为主。

2019年末，公司流动负债大幅增长，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、预收账款和其他应付款构成。短期借款主要为保证借款，跟踪期内增长很快。2019年末，一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。预收款项主要是预收的安置房销售款项，2019年末大幅增加；其他应付款大幅增长，主要系往来款大幅增加所致。

公司非流动负债保持快速增长，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。长期借款中政策性银行借款占比约为10%；担保方式方面，公司长期借款以保证借款为主。长期应付款主要为融资租赁款和信托借款等非标借款，2019年公司非标借款大幅增加。2019年公司应付债券为3.50亿元的“19宁海新城债/19宁新城”。

图表9 公司负债构成 (单位: 亿元)

科目	2017年末	2018年末	2019年末
短期借款	1.10	6.83	9.40
预收账款	2.67	3.78	6.11
其他应付款	0.82	0.73	5.78
一年内到期的非流动负债	4.11	2.76	6.67
<b>流动负债</b>	<b>9.65</b>	<b>16.75</b>	<b>28.70</b>
长期借款	34.20	52.43	42.64
应付债券	-	-	3.50
长期应付款	5.60	6.06	21.47
<b>非流动负债</b>	<b>39.80</b>	<b>58.49</b>	<b>69.45</b>
<b>负债总额</b>	<b>49.44</b>	<b>75.24</b>	<b>98.15</b>



资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

2019年末, 公司全部债务规模增长较快, 其中短期有息债务占比为19.21%; 得益于资产划拨, 资产负债率和全部债务资本化比率有所下降。

图表10 公司债务率指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年末	2018年末	2019年末
全部债务	45.00	68.08	83.67
其中: 短期有息债务	5.21	9.59	16.07
长期有息债务	39.80	58.49	67.60
资产负债率	54.02	63.34	60.22
全部债务资本化比率	51.68	60.99	56.34

数据来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至2019年末, 公司对外担保金额为17.01亿元, 占净资产的比例分别为26.23%; 被担保对象主要为宁海县下洋涂开发投资有限公司、宁波南部滨海经济开发区城市建设投资有限公司、宁波模具产业园区投资经营有限公司等宁海县当地国有企业。总的来看, 公司对外担保金额较大, 担保对象主要为宁海县当地从事基础设施建设或农业旅游项目建设的国有企业, 集中度较高, 公司面临一定的代偿风险。

### 盈利能力

**跟踪期内, 公司利润总额保持增长, 但利润总额对政府补助的依赖程度较高, 盈利能力仍较弱**

2019年, 公司营业收入有所增长, 营业利润率有所提升期间费用占营业收入的比例有所下降。同期, 公司利润总额小幅增长, 但财政补贴占利润总额的比例为89.30%, 占比较高, 且总资产收益率和净资产收益率均有所下降, 盈利能力较弱。

图表 11 公司盈利能力指标 (单位: 亿元)

科目	2017年	2018年	2019年
营业收入	4.70	4.14	5.22
营业利润率 (%)	13.83	16.38	16.98
期间费用	0.46	0.61	0.68
利润总额	1.03	1.08	1.09
财政补贴	1.06	1.01	0.97
总资本收益率 (%)	1.43	1.11	0.87
净资产收益率 (%)	2.46	2.45	1.60

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

## 现金流

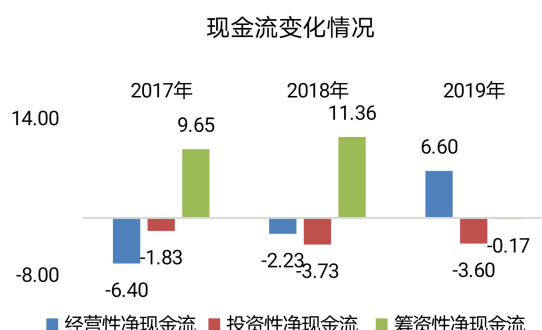
跟踪期内, 公司经营性现金流转为净流入, 但对波动性较大的基础设施建设结算款、安置房销售款以及往来款等依赖依然很大, 整体现金流状况仍然不佳

2019年, 公司现金收入比有所下降但仍保持较高水平; 受收到的往来款增加影响, 经营活动现金流入大幅增加。同时, 经营活动现金流出有所减少, 净现金流较上年大幅回升。但是, 公司经营性现金流对波动性较大的基础设施建设结算款、安置房销售款以及往来款等依赖很大, 未来存在不确定性。

图表 12 公司现金流情况 (单位: 亿元)

科目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入	7.91	15.03	22.89
经营活动现金流出	14.31	17.26	16.29
现金收入比 (%)	145.69	136.90	93.24
投资活动现金流入	-	0.07	0.02
投资活动现金流出	1.83	3.80	3.62
筹资活动现金流入	19.44	28.39	12.73
筹资活动现金流出	9.79	17.03	12.90

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理



跟踪期内, 公司投资活动现金流入规模较小; 现金流出仍主要为购买房屋及建筑物和对外投资形成的现金支出, 同比基本保持稳定。同期, 公司筹资活动现金流入为外部融资等所收到的现金, 现金流入规模大幅减少; 筹资活动现金流出主要为偿还有息债务本息所支付的现金。

## 偿债指标

公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体, 业务仍具有很强的区域专营性, 得到了股东及相关方有力支持, 综合偿债能力仍很强

从短期偿债指标来看, 2019年, 公司流动比率、速动比率及现金比率均有所下降但均处于较高水平, 流动资产对流动负债的保障能力良好; 经营现金流流动负债比率由负转正, 但经营性

现金流对波动性较大的基础设施建设结算款、安置房销售款以及往来款等依赖很大，对短期债务的覆盖能力仍较弱。

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

授信额度方面，截至 2019 年末，公司所获金融机构授信总额度 61.20 亿元，已使用授信额度 49.31 亿元，未使用授信额度 11.71 亿元。

图表 13 公司偿债能力指标

科目	2017 年 (末)	2018 年 (末)	2019 年 (末)
流动比率 (%)	697.78	558.79	388.82
速动比率 (%)	302.85	226.22	149.65
现金比率 (%)	46.29	71.40	54.20
经营现金流动负债比率 (%)	-66.32	-13.34	29.94
长期债务资本化比率 (%)	48.60	57.33	53.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.51	0.32	0.28
全部债务/EBITDA (倍)	28.86	49.35	56.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

尽管公司现金流对但是，考虑到公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，主营业务具有较强的区域专营性，股东及相关方对公司的支持力度仍较大，东方金诚认为，公司偿债能力仍很强。

## 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的园区基础设施建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 14 同业对比情况 (单位：亿元、%)

指标	宁东开投	嘉善经济技术开发区实业有限公司	诸暨市新城投资开发集团有限公司	绍兴市上虞杭州湾新区城市建设投资发展有限公司
地区	宁海县	嘉善县	诸暨市	上虞区
GDP	701.08	626.81	1312.36	978.11
GDP 增速	6.1	7.3	7.5	7.4
一般公共预算收入	66.02	67.79	89.81	89.52
一般公共预算支出	90.76	97.49	110.50	104.48
资产总额	162.99	137.01	217.29	176.09
所有者权益	64.84	58.87	74.03	106.35
营业收入	5.22	5.30	5.44	11.00
利润总额	1.09	-	0.89	1.52
资产负债率	60.22	57.03	65.93	39.60
全部债务资本化比率	56.34	-	-	-

数据来源：各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在的宁海县的经济实力处于中下游水平，一般公共预算收入及支出均最小。公司自身资产和净资产规模仅高于嘉善经济技术开发区实业有限公司，营业收入规模最小，资产负债率水平偏高。



## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至2020年2月28日，公司本部未结清信贷中无关注类和不良/违约类贷款信息记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债务融资工具尚未到本息兑付日。

## 抗风险能力

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

## 增信措施

公司以其合法持有的1宗评估价值为0.23亿元的土地使用权和33项评估价值为6.81亿元的房屋建筑物为“19宁海新城债/19宁新城”提供抵押担保。

### 担保范围

担保范围包括本期债券的本金和利息及违约金、损害赔偿金以及为实现抵押权而发生的全部合理费用（包括但不限于律师费、诉讼费、担保费等）和支出。

### 担保效力

公司用于本期债券抵押的1宗土地使用权的登记面积为4.02万平方米，土地使用权类型为出让，土地证号为宁国用(2015)第01737号。根据北京华信众合资产评估有限公司出具的《宁海宁东新城开发投资有限公司及下属子公司抵押所涉及的单项资产价值项目资产评估报告》（华信众合评报字（2018）第HB1014号），（以下简称“资产评估报告”），上述土地使用权评估价值为0.23亿元，评估基准日为2018年8月31日。2019年公司未对抵押的土地使用权进行重新评估。

公司用于本期债券抵押的33项房屋建筑物（含土地）的建筑面积合计9.18万平方米，其中土地使用权类型为出让，房屋证号为宁房权证宁海字第X0113451号等。根据北京华信众合资产评估有限公司出具的资产评估报告<sup>7</sup>，33项房屋建筑物（含土地）评估价值为6.81亿元，评估基准日为2018年8月31日。2019年，公司对宁房权证宁海字第X0113451号、浙（2018）宁海县不动产第0018877号、浙（2018）宁海县不动产第0027011-0027070号、浙（2018）宁海县不动产第0027146-0027197号、浙（2018）宁海县不动产第0027352-0027401号共5项房屋建筑物进行了重新评估，评估基准日为2019年12月31日，其中宁房权证宁海字第X0113451号和浙（2018）宁海县不动产第0018877号房屋建筑物与公司其他资产进行了综合评估，宁房权证宁海字第X0113451号和浙（2018）宁海县不动产第0018877号房屋建筑物的评估价值未单独披露<sup>8</sup>；浙（2018）宁海县不动产第0027011-0027070号、浙（2018）宁海县不动产第0027146-0027197号、浙（2018）宁海县不动产第0027352-0027401号3项房屋建筑物的评估价值为1.13亿元<sup>9</sup>；此外，公司未对其余28项房屋建筑物进行重新评估。

公司用于本期债券抵押的土地使用权和房屋建筑物所在区域是宁海县及宁海经开区未来重

<sup>7</sup> 评估报告号为华信众合评报字[2018]第HB1014号。

<sup>8</sup> 评估报告号为“京信评字（2020）第172-1号”，评估基准日为2019年12月31日。

<sup>9</sup> 评估报告号为“京信评字（2020）第172-2号”，评估基准日为2019年12月31日。

点建设区域。考虑到宁海县及宁海经开区对宁东新城的政策倾斜对于地区经济及周边地块的带动作用，预计未来该地块价格大幅下跌的可能性不大。

总体来看，公司以其合法拥有的 1 宗土地使用权和 33 项房屋建筑物（含土地）为按期足额清偿“19 宁海新城债/19 宁新城”的全部本息提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

## 结论

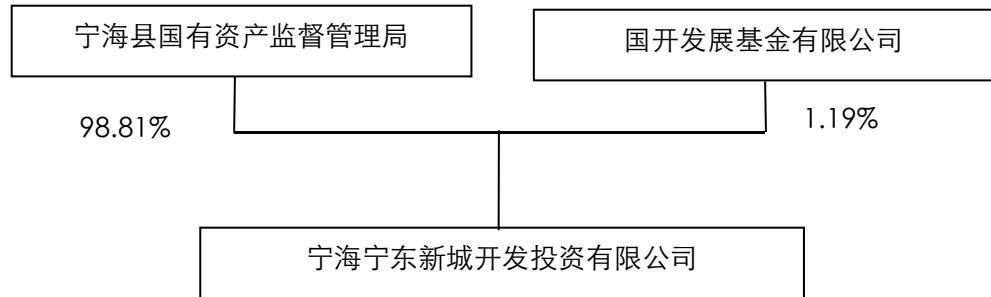
东方金诚认为，跟踪期内，宁海县地区经济持续较快增长，模具、文具、汽配、灯具、五金机械、电子电器等产业优势仍较为突出，经济实力依然较强；公司作为宁海经开区重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设、土地开发整理、安置房建设业务仍具有较强的区域专营性；公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比很高，资产流动性仍较低；公司全部债务规模持续较快上升，其中非标借款大幅增加。

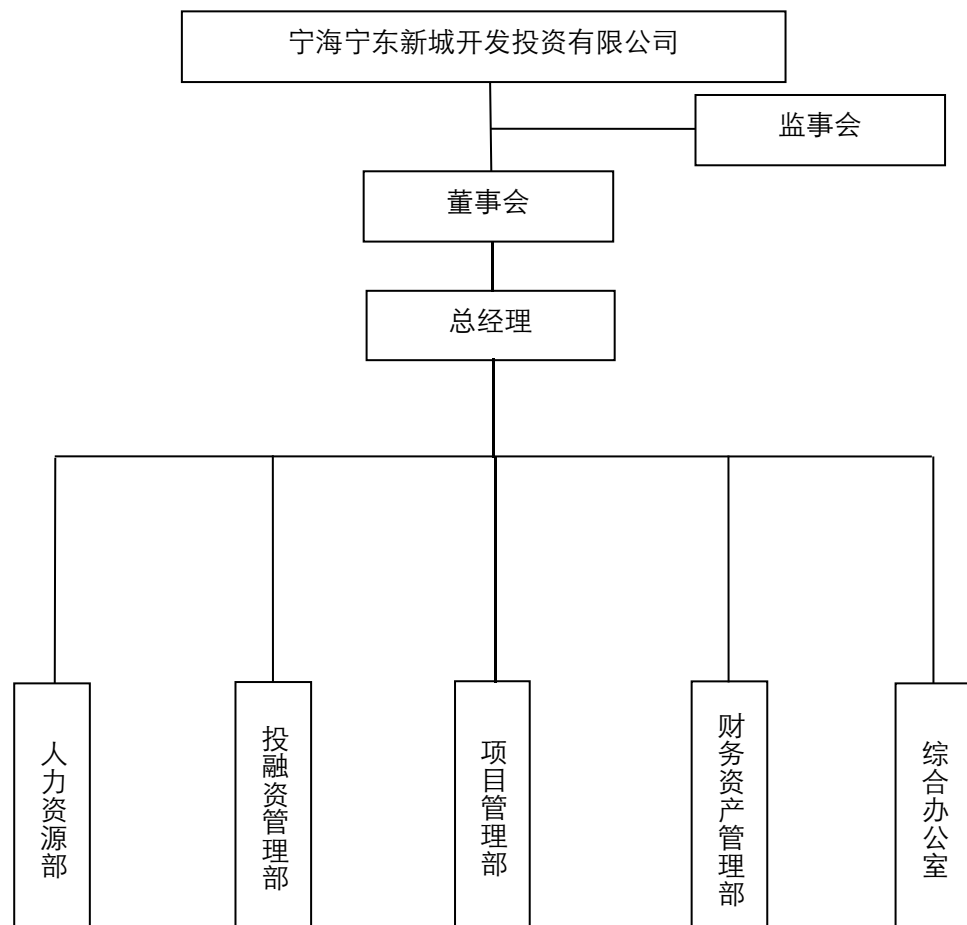
公司以其合法持有的 1 宗土地使用权和 33 项房屋建筑物为“19 宁海新城债/19 宁新城”提供抵押担保，仍具有较强的增信作用。

综上所述，东方金诚维持公司主体的信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 宁海新城债/19 宁新城”的信用等级为 AA+。

### 附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图



### 组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年(末)	2018年(末)	2019年月(末)
<b>主要财务数据(单位:亿元)</b>			
资产总额	91.52	118.78	162.99
其中: 存货	38.10	55.71	68.65
其他应收款	17.25	17.01	18.32
货币资金	4.46	11.96	15.56
负债总额	49.44	75.24	98.15
全部债务	45.00	68.08	83.67
其中: 短期有息债务	5.21	9.59	16.07
所有者权益	42.08	43.54	64.84
营业收入	4.70	4.14	5.22
利润总额	1.03	1.08	1.09
经营活动产生的现金流量净额	-6.40	-2.23	6.60
投资活动产生的现金流量净额	-1.83	-3.73	-3.60
筹资活动产生的现金流量净额	9.65	11.36	-0.17
<b>主要财务指标</b>			
营业利润率(%)	13.83	16.38	16.98
总资本收益率(%)	1.43	1.11	0.87
净资产收益率(%)	2.46	2.45	1.60
现金收入比(%)	205.20	136.90	93.24
资产负债率(%)	54.02	63.34	60.22
长期债务资本化比率(%)	48.60	57.33	51.04
全部债务资本化比率(%)	51.68	60.99	56.34
流动比率(%)	697.78	558.79	388.82
速动比率(%)	302.85	226.22	149.65
现金比率(%)	46.29	71.40	54.20
经营现金流动负债比(%)	-66.32	-13.34	22.98
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.32	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	28.86	49.35	46.35

### 附件三：主要财务指标计算公式

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

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务  
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务  
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出



#### 附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

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

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“19 宁海新城债/19 宁新城”的存续期内密切关注宁海宁东新城开发投资有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

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

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司  
2020年6月19日

## 权利及免责声明

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

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

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

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

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

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