



宁波开发投资集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 1278 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了 ESG 债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	宁波开发投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 甬开投 MTN001”、“19 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN002”、“20 甬开投 MTN003”、“20 甬开投 MTN005”、“23 甬开投 MTN001”、“18 甬投 02”、“21 甬投 01”、“22 甬投 01”、“23 甬投 Y1”、“G23 甬投 1”	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为宁波市经济财政实力省内领先，潜在支持能力很强；宁波开发投资集团有限公司（以下简称“宁波开投”或“公司”）在推进宁波城市建设和国有资本运营中发挥重要作用，对宁波市政府的重要性较高。中诚信国际预计，宁波开投多元化业务布局趋于稳定，资产规模将保持增长，投资资产质量良好，能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注债务规模增长较快且期限结构有待优化、资本支出压力及经营性业务盈利能力较弱、利润对投资收益依赖程度高对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，宁波开发投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。	

正面

- **区域环境良好。**跟踪期内，宁波市经济仍保持增长，财政实力很强，较好的区域环境条件为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **业务多元化。**跟踪期内，公司维持多元化业务格局，其中热电联产业务具有一定的垄断性，有助于降低整体业务运营风险。
- **投资资产质量好。**公司对外投资规模占总资产比重较高，投资收益规模相对较大且保持增长趋势。

关注

- **债务规模增长较快且期限结构有待优化。**随着公司业务的持续发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较快，且短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。
- **存在资本支出压力。**公司各板块业务在建或在投项目较多，尚需投资规模较大，未来将面临一定的资本支出压力。
- **经营性业务盈利能力较弱，利润对投资收益依赖程度高。**跟踪期内，依靠春江明月项目的高盈利性公司经营性业务利润实现扭亏为盈，但随着该项目收入的基本确认，后期公司经营性业务仍将亏损，盈利主要依赖于投资收益。

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn

项目组成员：汤爱萍 aptang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021) 60330991

财务概况

宁波开投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/Q1
资产总计（亿元）	776.30	971.20	1,113.31	1,126.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	332.57	422.90	489.71	500.73
负债合计（亿元）	443.74	548.30	623.61	626.06
总债务（亿元）	311.72	375.14	415.55	421.88
营业总收入（亿元）	280.26	339.42	470.00	168.69
经营性业务利润（亿元）	-15.33	-16.21	10.33	-2.83
净利润（亿元）	17.45	35.33	40.47	12.48
EBITDA（亿元）	33.35	48.23	65.21	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	62.05	-30.97	35.58	-16.80
总资本化比率（%）	48.38	47.01	45.90	45.73
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.27	3.98	4.86	--

注：1、中诚信国际根据宁波开投提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用下一年度审计报告的期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

宁波开发投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	23 甬开投 MTN001（AAA）	2023/04/06	米玉元、汤爱萍	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000 2022_03	阅读全文
AAA/稳定	18 甬开投 MTN001（AAA）	2022/06/24	米玉元、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
	19 甬开投 MTN001（AAA）				
	20 甬开投 MTN001（AAA）				
	20 甬开投 MTN002（AAA）				
	20 甬开投 MTN003（AAA）				
20 甬开投 MTN005（AAA）					
AAA/稳定	20 甬开投 MTN005（AAA）	2020/11/20	李龙泉、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 甬开投 MTN003（AAA）	2020/10/22	李龙泉、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 甬开投 MTN002（AAA）	2020/7/31	李龙泉、唐庶田	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	20 甬开投 MTN001（AAA）	2019/12/30	李傲颜、夏子怡	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	19 甬开投 MTN001（AAA）	2019/11/15	余茜、李傲颜	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019_02	阅读全文
AAA/稳定	18 甬开投 MTN001（AAA）	2018/09/21	赵珊迪、李傲颜	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 140000 2018_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	宁波开投	宁波城建	宁波交投	温州城发
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	浙江省宁波市	浙江省宁波市	浙江省宁波市	浙江省温州市
GDP（亿元）	15,704.30	15,704.30	15,704.30	8,029.77
一般公共预算收入（亿元）	1,680.13	1,680.13	1,680.13	573.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	489.71	433.23	438.23	429.32
总资本化比率（%）	45.90	50.46	47.82	56.54
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	4.86	1.47	2.22	0.81

注：宁波城建系“宁波城建投资控股有限公司”的简称；宁波交投系“宁波交通投资控股有限公司”的简称；温州城发系“温州市城市建设发展集团

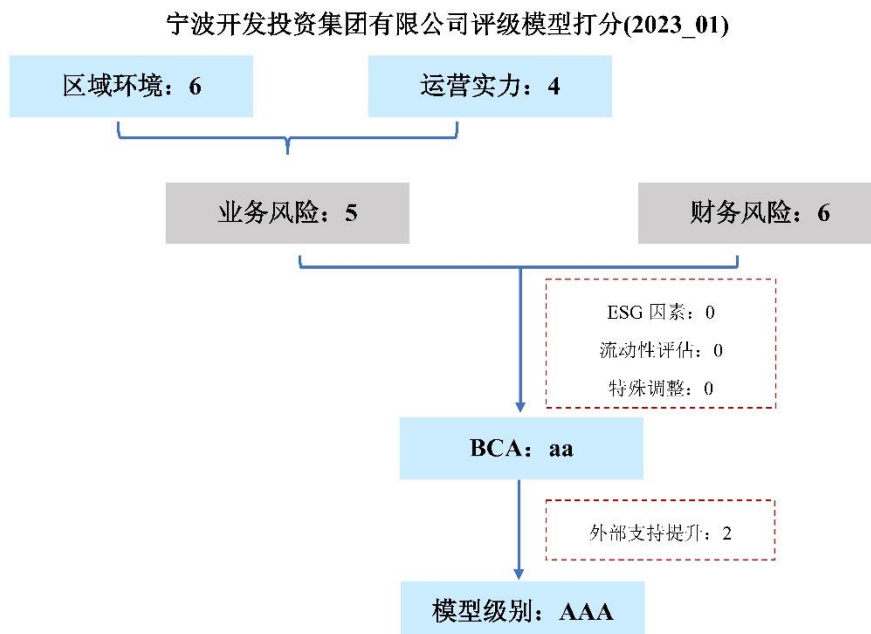
有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 甬开投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2018/12/05~2023/12/05	--
19 甬开投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2019/11/29~2024/11/29	--
20 甬开投 MTN001	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2020/05/08~2025/05/08	--
20 甬开投 MTN002	AAA	AAA	2022/06/24 2022/06/24	10.00	10.00	2020/09/15~2025/09/15	回售,调整票面利率 非次级永续债、调 整票面利率,利息递 延权,赎回,延期,持 有人救济
20 甬开投 MTN003	AAA	AAA	2022/06/24	12.00	12.00	2020/11/02~3+N	非次级永续债、利 息递延权,调整票面 利率,赎回,延期,持 有人救济
20 甬开投 MTN005	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	10.00	2020/12/14~3+N	非次级永续债、利 息递延权,调整票面 利率,赎回,延期,持 有人救济
23 甬开投 MTN001	AAA	AAA	2023/04/06	10.00	10.00	2023/04/14~3+N	非次级永续债、利 息递延权,调整票面 利率,赎回,延期,持 有人救济
18 甬投 02	AAA	AAA	2022/06/24	10.00	0.65	2018/10/18~2023/10/18	回售,调整票面利率
21 甬投 01	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2021/03/22~2024/03/22	--
22 甬投 01	AAA	AAA	2022/06/24	15.00	15.00	2022/03/16~2027/03/16	回售,调整票面利率
G23 甬投 1	AAA	AAA	2023/04/10	10.00	10.00	2023/04/20~2026/04/20	
23 甬投 Y1	AAA	AAA	2023/04/19	10.00	10.00	2023/04/27~3+N	持有人救济,调整票 面利率,利息递延, 续期选择权,有条件 赎回

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，宁波开投旧城改造和热电联产业务具有一定的区域垄断性，业务竞争力强；同时，金融与资本运作业务投资质量较好，能为其带来较大规模的投资收益。但是，宁波开投在建的房地产项目投资规模较大，面临一定的投融资压力，且在当年房地产行情下去化压力较大。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，宁波开投所有者权益持续增长，具备极强的资本实力，同时 EBITDA 利息保障倍数处于良好水平。但是，宁波开投债务规模增长且短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对宁波开投个体基础信用等级无影响，宁波开投具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，宁波市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿，主要体现在宁波市的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；宁波开投系宁波市重要的地方投融资平台，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，重要性较高及与政府的关联性较高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

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

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

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

“23 甬投 Y1” 募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

“G23 甬投 1” 募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。截至跟踪评级报告出具日，募集资金已按照募集资金用途使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经

济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来与城投企业相关的监管政策延续对隐性债务化解的关注，城投企业更加注重与金融机构形成长期合作，全域无隐债试点和高风险地区降低债务风险试点继续拓展；中央及多地持续通报隐债问责案例，部分区域大力开展城投企业反腐工作，旨在推动城投企业良性发展，需关注隐性债务化解以及企业内部治理给区域带来的信用风险。在债务化解方面，《2023 年政府工作报告》明确提出了“优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量”的途径，预计 2023 年地方政府债务管理长效机制将持续完善，隐性债务化解“以时间换空间”力度将加大，或继续合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换等化债方式，但在金融机构贷款置换时需关注大幅压降利率、长时间展期等方案对城投企业及所在区域信用水平、声誉的冲击。财政部指出 2023 年将合理安排专项债规模，确保政府投资力度不减，并且将适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，持续加力重点项目建设，需重点关注城投企业是否参与重点项目建设以及承担区域重要职能对城投企业再融资能力的影响，还需关注政策边际利好下城投企业再融资分化或加剧。

区域环境

宁波地处东南沿海，位于中国大陆海岸线中段、长江三角洲南翼，为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心。宁波市陆域总面积 9,816 平方公里，其中市区面积为 3,730 平方公里；海域总面积为 8,355.8 平方公里，岸线总长为 1,678 公里，约占全省海岸线的四分之一，共有大小岛屿 611 个，面积 277 平方公里。宁波市下辖 6 个区（海曙区、江北区、北仑区、镇海区、鄞州区、奉化区）、2 个县（象山县、宁海县）、2 个县级市（余姚市、慈溪市）。截至 2022 年末，全市常住人口为 961.8 万人，户籍人口为 621.1 万人。

2022 年，宁波市实现地区生产总值 15,704.3 亿元，按可比价格计算较上年增长 3.5%，稍低于省会杭州市（18,753.42 亿元），遥遥领先于其他地市；同年，宁波市人均 GDP 16.39 万元，居省内第二，仅次于舟山市（16.68 万元）。

表 1：2022 年浙江省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
浙江全省	777,15.00	-	11.85	-	8,039.38	-
杭州市	18,753.42	1	15.26	3	2,450.61	1
宁波市	15,704.30	2	16.39	2	1,680.20	2
温州市	8,029.77	3	8.31	9	573.85	4
绍兴市	7,351.00	4	13.75	4	540.09	5
嘉兴市	6,739.45	5	12.18	5	596.50	3
台州市	6,040.72	6	9.05	7	440.75	7
金华市	5,562.47	7	7.80	10	489.16	6
湖州市	3,850.00	8	11.29	6	413.50	8
衢州市	2,003.44	9	8.75	8	173.10	9
舟山市	1,951.29	11	16.68	1	156.10	11
丽水市	1,830.87	10	7.28	11	170.86	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

宁波市工业实力较强，2022 年全市实现工业增加值 6,681.7 亿元。其中宁波市汽车制造业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业等行业工业总产值位居前列。同时，宁波市是中国东南沿海重要的港口城市，宁波港是一个集内河港、河口港和海港于一体的多功能、综合性的现代化深水大港，主要经营进口铁矿砂、内外贸集装箱、原油成品油、液体化工产品、煤炭以及其他散杂货装卸、储存和中转业务。截至 2022 年底，宁波港域拥有万吨级及以上港口泊位 118 个，码头前沿最大水深 27.5 米。

稳定的经济增长和合理的产业结构给宁波市财政实力形成了有力的支撑，2022 年受税收收入下滑影响，一般公共预算收入略有下降，2023 年以来，随着经济持续恢复，预计宁波市财政自给能力仍较高，财政平衡情况总体稳中向好；政府性基金收入是宁波市地方政府财力的重要补充，近年来呈现下滑趋势，需关注集中供地等房地产调控政策对财政收入的影响。再融资环境方面，宁波市广义债务率处于全国中下游水平，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来宁波市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
GDP (亿元)	12,408.70	14,594.90	15,704.30	3,801.80
GDP 增速 (%)	3.3	8.2	3.5	4.5
人均 GDP (万元)	13.19	15.39	16.39	-
固定资产投资增速 (%)	5.5	11	10.4	9.2
一般公共预算收入 (亿元)	1,510.84	1,723.14	1,680.20	664.00
政府性基金收入 (亿元)	1,836.79	1,594.59	1,205.03	-
税收收入占比 (%)	83.2	85.22	82.28	-
公共财政平衡率 (%)	86.73	88.62	76.80	-

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：宁波市财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司职能定位不变，作为宁波市重要的国有资产运营主体，公司承担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发展前景的其他相关项目进行开发、投资和管理任务，旧城改造和热电联产业务具有一定的区域垄断性；此外，公司金融与资本运作业务投资质量较好，投资收益规模相对较大且保持增长趋势。

值得注意的是，公司房地产行业投资规模较大，在房地产行业市场景气度不佳的现状下，房产项目的后期去化面临一定压力。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
能源电力	18.81	6.7	21.48	22.82	6.67	19.78	20.98	4.47	22.27	7.07	4.18	16.96
文体产业	2.09	0.74	-33.95	2.75	0.81	-9.36	2.51	0.53	-28.79	0.78	0.46	-1.68
城市建设	2.32	0.83	67.15	0.88	0.26	-14.65	75.53	16.08	48.07	2.66	1.57	46.39
金融与资	5.07	1.81	-7.39	14.52	4.24	5.78	15.67	3.34	-9.46	4.69	2.77	10.38

本运作												
商品贸易	245.26	87.35	0.33	293.84	85.90	0.43	347.63	73.99	0.12	152.39	90.00	-0.07
其他	7.23	2.57	5.47	7.25	2.12	6.13	7.53	1.60	7.41	1.74	1.03	-0.36
营业收入/ 毛利率合计	280.78	100.00	2.02	342.06	100.00	1.95	469.85	100.00	8.46	169.33	100.00	1.66

注：由于证券行业性质，公司金融与资本运作板块子公司甬兴证券按营业总收入、营业总成本口径统计，与审计报告口径并不一致。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

能源电力板块

公司能源电力板块包括热电联产、电煤配送及其他能源项目等，其中热电联产主要覆盖宁波市区及部分工业区，且在供热半径内具有垄断性，业务竞争力及可持续性较好，但需关注高耗能的工业用户热力需求缩减对公司供热业务产生的不利影响。

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，以热电联产为主，主要由子公司宁波能源和开投能源负责运营。中诚信国际关注到，公司原持有上市公司宁波能源 50.89% 股权（直接持有 25.62% 股权，通过开投能源间接持有 25.27% 股权），2022 年 12 月 16 日，公司与宁波城建投资控股有限公司（以下简称“宁波城投”）签订股权转让协议，将公司持有的宁波能源的 55,888,411 股份以 4.49 元/股（较当日宁波能源收盘价上浮 2.75%）的价格，协议转让给宁波城投。2023 年 2 月 15 日，以上交易完成过户登记，公司合计持有宁波能源的股份比例降至 45.89%，仍为宁波能源控股股东及实际控制人。

从业务开展情况来看，热电业务是一个城市的基础业务和必须保障的产业，具有较好的稳定性和较强的需求刚性。公司热电联产项目覆盖宁波市区（市六区）以及部分工业区（镇海化工区、高新区、大榭等），在供热区域内具有较高的市场占有率；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，公司热电联产项目具有一定的区域垄断性。此外，为整合能源电力板块资产，解决内部子公司之间潜在的同业竞争问题，公司热电联产业务逐步整合装入宁波能源，2019 年 12 月宁波能源以 8.44 亿元现金收购开投能源所持有的万华化学（宁波）热电有限公司 35% 股权、中海油工业气体（宁波）有限公司 35% 股权和国电浙江北仑第三发电有限公司 10% 股权，并于 2020 年 3 月完成上述收购事宜。截至 2023 年 3 月末，公司热电板块总权益装机容量为 148.08 万千瓦，可控权益装机容量为 27.71 万千瓦。受益于浙江浙能镇海发电有限责任公司的装机扩容，公司权益装机容量上升；但宁波光耀热电有限公司装机容量下降，公司可控权益装机容量微降 0.18 万千瓦。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司能源电力板块主要控股及参股企业装机规模情况（万千瓦、%）

	企业名称	装机容量	持股比例	权益装机容量
控股	宁波光耀热电有限公司	4.40	33.08	1.46
	宁波能源集团股份有限公司	5.46	50.89	2.78
	宁波明州热电有限公司	4.50	50.89	2.29
	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	8.00	26.20	2.10
	宁波科丰燃机热电有限公司	11.08	50.89	5.64
	金华宁能热电有限公司	3.00	50.89	1.53
	宁波明州生物质发电有限公司	3.00	50.89	1.53
	上饶宁能生物质发电有限公司	3.00	100.00	3.00

	丰城宁能生物质发电有限公司	3.00	50.89	1.53
	宁能临高生物质发电有限公司	3.00	50.89	1.53
	常德津市宁能热电有限公司	3.00	50.89	1.53
	望江宁能热电有限公司	3.00	50.89	1.53
	兰溪甬能生物质能源有限公司	4.50	27.99	1.26
	控股小计	58.94	-	27.71
参股	万华化学（宁波）热电有限公司	10.50	35.00	3.68
	浙江浙能镇海联合发电有限公司	34.40	30.00	10.32
	浙江浙能镇海发电有限责任公司	132.00	11.50	15.18
	浙江浙能镇海天然气发电有限责任公司	78.92	11.50	9.08
	浙江大唐乌沙山发电有限责任公司	240.00	10.00	24.00
	国电浙江北仑第三发电有限公司	200.00	10.00	20.00
	浙江浙能镇海燃气热电有限责任公司	68.10	35.00	23.84
	宁波久丰热电有限公司	4.20	40.00	1.68
	坤能智慧能源服务集团有限公司	33.27	37.00	12.31
	参股小计	802.09	-	120.37
	合计	861.03	-	148.08

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司发电业务根据“以热定电”原则，宁波市经济委员会、宁波电业局每年按照公司上年平均热电比下达当年发电计划，公司每年均与宁波电业局签订并网协议，供电价格主要由浙江省物价局根据各热电联产企业的具体情况进行核定。此外，公司控股热源 8 个（科丰热电、明州热电、光耀热电、金西项目、春晓项目、明州生物质、上饶生物质和望江热电），主要布局于宁波市区以及部分工商业区，覆盖面较广，在供热区域内具有较高的市场占有率，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，供热销售价格与煤炭价格形成联动机制，并结合市场供求状况等因素合理制定，每月调整一次。受国家节能减排、淘汰落后产能等政策影响，需关注高耗能的工业用户供热量需求缩减对公司供热业务产生的不利影响。

表 5：2020~2023.Q1 公司电厂生产运营情况

指标	2020	2021	2022	2023.Q1
发电量（亿千瓦时）	14.69	13.58	15.53	3.79
上网电量（亿千瓦时）	12.59	11.86	13.74	3.60
机组利用小时数（小时）	3,365.80	2,721.87	3,365.87	753.99
平均上网电价（元/千瓦时）	0.5400	0.5635	0.6410	0.6399

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2022 年以及 2023 年 1~3 月公司主要电厂运营情况

项目	所属企业	装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	上网电量 (亿千瓦时)	电力收入 (亿元)
2022 年					
光耀热电	宁波光耀热电有限公司	4.40	0.93	0.69	0.31
春晓项目	宁波能源集团股份有限公司	5.46	0.11	0.11	0.28
金西项目	金华宁能热电有限公司	3.00	1.28	1.08	0.48
明州热电	宁波明州热电有限公司	4.50	1.43	0.98	0.44
溪口蓄能	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	8.00	1.87	1.84	1.01

科丰热电	宁波科丰燃机热电有限公司	11.08	3.49	3.42	3.21
明州生物质	宁波明州生物质发电有限公司	3.00	1.44	1.33	0.88
上饶生物质	上饶宁能生物质发电有限公司	3.00	2.1	1.85	1.23
丰城生物质	丰城宁能生物质发电有限公司	3.00	2.23	2.06	1.37
津市宁能	常德津市宁能热电有限公司	3.00	0.45	0.33	0.13
合计	-	48.44	15.33	13.69	9.34

2023 年 1-3 月

光耀热电	宁波光耀热电有限公司	4.40	0.23	0.18	0.08
春晓项目	宁波能源集团股份有限公司	5.46	0.00	0.00	0.05
金西项目	金华宁能热电有限公司	3.00	0.25	0.20	0.09
明州热电	宁波明州热电有限公司	4.50	0.33	0.23	0.10
溪口蓄能	宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	8.00	0.46	0.46	0.26
科丰热电	宁波科丰燃机热电有限公司	11.08	1.00	0.98	0.88
明州生物质	宁波明州生物质发电有限公司	3.00	0.32	0.27	0.18
上饶生物质	上饶宁能生物质发电有限公司	3.00	0.44	0.39	0.26
丰城生物质	丰城宁能生物质发电有限公司	3.00	0.55	0.51	0.34
津市宁能	常德津市宁能热电有限公司	3.00	0.15	0.12	0.05
合计	-	48.44	3.73	3.34	2.29

注：由于四舍五入，合计数存在尾差。

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2022 年公司主要控股电厂供热情况

项目	装机容量 (万千瓦)	供热量 (万吨)	供热收入 (亿元)
明州热电	4.50	119.88	3.06
光耀热电	4.40	52.27	1.61
科丰热电	11.08	28.62	0.77
金西项目	3.00	87.52	2.56
春晓项目	5.46	6.92	0.28
明州生物质	3.00	23.61	0.55
上饶生物质	3.00	8.47	0.16
望江热电	3.00	1.13	0.03
合计	37.44	328.42	9.02

注：长丰热电系锅炉供热。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建项目包括海南临高生物质发电项目和 50MW/100MWh 独立储能电站项目，合计总投资为 13.48 亿元，已完成投资 6.06 亿元。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司在建电力、热电项目概况 (亿元)

在建项目	投资额	已投资
海南临高生物质发电项目	4.61	4.10
50MW/100MWh 独立储能电站项目	2.65	1.92
兰溪农林生物质热电联产项目	5.33	0.04
上饶雨能-玉山县生物质气化热电联产项目	0.89	--
合计	13.48	6.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融与资本运作板块

跟踪期内，金融与资本运作板块收入规模上升，公司的参股上市公司及金融机构股权质量优良，变现能力较强，可为公司提供稳定增长的投资收益，但需关注山子股份后续运营对本板块经营业绩的影响。

公司金融与资本运作板块主要通过两种模式运营：一为通过控股金融类机构进行直接的金融与资本业务的开拓，主要运营主体为宁波宁电投资发展有限公司（以下简称“宁电投资”）、宁波百思乐斯贸易有限公司（以下简称“宁波百思乐斯”，主要从事白银期货交易）、宁波金通融资租赁有限公司（以下简称“金通融资”）、宁波大宗商品交易所有限公司（以下简称“甬商所”）、甬兴证券有限公司（以下简称“甬兴证券”）和宁波国富商业保理有限公司（以下简称“国富保理”）等，其中，甬兴证券成立于 2020 年 1 月，注册资本为人民币 30 亿元，宁波开投 66.67% 持股，业务范围为证券经纪、证券投资咨询、证券自营、证券承销与保荐、证券投资基金销售等，同时甬兴证券于成立当月出资 2 亿元于上海注册成立上海甬兴证券资产管理有限公司（以下简称“甬证资管”），从事证券资产管理业务；国富保理成立于 2022 年 7 月，注册资本 2 亿元，宁波开投持股 65%，国富保理主要从事商业保理业务。2022 年随着宁波百思乐斯白银期货交易规模的扩张，带动公司金融与资本运作板块收入规模的增长，但因甬兴证券经营亏损，导致板块综合毛利率呈现亏损状态。

表 9：2020~2023.Q1 公司金融与资本运作板块收入情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.Q1
宁电投资	0.42	--	--	--
宁波百思乐斯	2.80	9.07	12.13	3.10
金通融资	0.95	1.02	1.33	0.38
甬兴证券	0.90	4.43	2.20	1.00
国富保理	--	--	--	0.21
合计	5.07	14.52	15.66	4.69

注：由于四舍五入，合计数存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

二为通过参股上市公司和金融机构，获取投资收益，主要参股公司为宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）、中国大地财产保险股份有限公司（以下简称“大地保险”）等。近年来宁波银行经营效益较好，为公司贡献稳定的投资收益及现金分红，2020~2022 年，公司自宁波银行分别获得 5.63 亿元、5.63 亿元和 6.19 亿元现金分红。但需要关注的是，2018 年 12 月公司以应收银亿集团有限公司的剩余借款本金、利息及逾期利息等合计 10.34 亿元，按每股 5 元的价格入股银亿股份有限公司（以下简称“银亿股份”，股票代码：000981，2023 年 1 月，银亿股份有限公司更名为山子高科技股份有限公司，股票简称更为“山子股份”），合计持有银亿股份 5.13% 的股份。银亿股份系宁波市房地产开发企业，2018 年以来业绩下滑且面临流动性危机，2020 年 6 月被浙江中安安装有限公司申请重整，重整计划经引进梓禾瑾芯股权投资合伙企业（有限合伙）得以推进。2022 年 2 月 25 日，银亿股份完成资本公积转增股票并复牌。经资本公积转增股票后，公司持有银亿股份股票 460,877,536 股（持股比例 4.61%），截至 2023 年 5 月 31 日，公司持股部分对应市值为 7.70 亿元，低于公司投资成本 2.64 亿元。中诚信国际将持续关注上述事项对公司未来

经营和整体信用状况的影响。

表 10：公司主要权益资产情况（%、万股、万元）

企业名称	股权比例	持股数量	2022 年投资收益	2023.Q1 投资收益
宁波银行	18.74	123,748.98	417,021.59	163,079.85
大地保险	6.46	67,348.28	821.63	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资方面，在宁波市政府引导下，公司下属子公司宁波海洋产业基金管理有限公司（以下简称“海洋基金”）主要从事海洋及相关产业的投资，先后认缴宁波清控金信开投产业投资基金、乐瑞开投产业基金、中金传化（宁波）产业股权投资基金等多支基金。此外，公司认缴宁波富甬合投制造业股权投资有限公司（以下简称“富甬合投”）基金份额 1 亿元，公司下属子公司明州控股有限公司参与投资设立汉德工业 4.0 促进跨境基金。截至 2023 年 3 月末，公司参与的多个基金项目已实现盈利退出。

表 11：截至 2022 年末公司主要基金投资项目（亿元、亿美元）

基金名称	投资领域	首期规模	认缴规模	已出资
宁波清控金信开投产业投资基金	主要投资中国境内未上市企业，主要投资方向为以能源、节能环保、新能源汽车及配套设施为代表的战略新兴产业，同时兼顾其他国家鼓励发展的具有较好成长性的产业领域	5.28	1.50	1.50
乐瑞开投产业基金	主要投资于未上市的医疗健康、消费品和服务，以及高新技术制造等行业的成长期及成熟期企业，以及参与上市公司的非公开发行	1.27	0.25	0.25
汉德工业 4.0 促进跨境基金一期（以美元出资）	该基金系专注于欧洲工业技术投资的亚洲-欧洲跨国投资基金，主要投资的行业为智能制造、医疗技术、高端系统和元件、先进材料、环保技术等	10.15*	0.50*	0.47*
汉德工业 4.0 促进跨境基金二期（以美元出资）	该基金系专注于欧洲工业技术投资的亚洲-欧洲跨国投资基金，主要投资的行业为智能制造、医疗技术、高端系统和元件、先进材料、环保技术等	12.00*	1.00*	0.25*
中金传化（宁波）产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	智慧物流、新材料、环保、精细化工及其上下游关联领域，以及其他新兴行业优质项目	30.00	4.00	2.00
宁波开投瀚洋股权投资基金合伙企业（有限合伙）	智能制造、医疗技术、高端系统和元件、先进材料、环保科技、新能源、文教旅游、消费零售、乡村振兴、区域开发、物联网和航运物流	15.01	15.00	9.25
中小企业发展基金浙普（上海）创业投资合伙企业（有限合伙）	集中于 5G+、物联网、车联网等领域，包括传感器、专业芯片和应用模组、通信和计算资源的云服务、云安全、应用云平台、大数据和人工智能深度应用、区块链系统及其应用、智能制造、智慧生活等	17.33	5.00	2.50
宁波市甬欣产业投资合伙企业（有限合伙）	主要围绕宁波市“246”万千亿级产业集群建设，重点支持宁波市企业发展和行业培育，具体投向医疗健康、工业互联网、5G+、数字经济、人工智能、现代服务业等重点领域产业	200.00	20.00	4.71
宁波市甬宁基建投资合伙企业（有限合伙）	主要投向市委、市政府主导决策的新型基础设施建设、新型城镇化建设、重点	300.00	36.00	0.29

	工程建设等重大项目，主要包括交通基础设施建设（含铁路、空港等）、城市基础设施建设、重大区块开发、公共事业、现代服务业、农水项目等			
服务贸易创新发展引导基金（有限合伙）	主要投向有出口潜力、符合产业导向的服务贸易企业，旨在促进外贸优化结构，转型升级	100.08	4.00	4.00
宁波富甬合投制造业基金	全部认缴出资先进制造产业投资基金二期（有限合伙）（以下简称“先进制造基金二期”）（8 亿元，约占认缴规模的 1.67%），先进制造基金二期重点投资智能机器人和智能制造、智能汽车和新能源汽车、高端医疗器械和药品等先进制造业及传统产业升级改造和产业布局的重大项目	8.00	1.00	0.64
宁波镇海瀚望股权投资基金	主要聚焦于泛半导体产业先进技术、工艺、产品领域，投资围绕行业龙头公司产业生态搭建为主的高成长项目	5.00	2.00	0.80
宁波富甬制造业投资基金	通过认缴出资浙江制造业转型升级产业投资有限公司 25 亿元注册资本间接投资参与国家制造业转型升级基金股份有限公司（以下简称“国家制造业转型升级基金”），国家制造业转型升级基金主要投向新材料、新一代信息技术、电力装备等制造业基础性、战略性、先导性领域内未上市的成长期、成熟期企业	25.00	7.50	5.25

注：认缴规模和已出资带“*”项目以美元出资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：公司基金退出情况

基金名称	项目出资	回报	实际收益
汉德基金 KM 项目（万美元）	400.74	627.62	226.88
汉德基金 Gimatic 项目（万美元）	400.97	1,422.00	1,022.00
汉德基金 Soleras 项目（万美元）	1,016.00	1,127.00	111.00
乐瑞基金联赢激光项目（万元）	980.00	3,010.00	2,030.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市建设业务板块

跟踪期内，主要受益于春江明月项目交付确认收入，公司城市建设业务收入规模大幅增长，但板块经营重心转向田园综合体项目建设和土地一级开发，受房地产市场景气度不佳影响，田园综合体项目推进迟缓，且项目后期仍面临较大的投融资压力及去化压力。

公司城市建设板块涉及旧城改造、商业房地产开发等，其中旧城改造由子公司江东开投负责运营，商业房地产由开投置业负责运营。

旧城改造方面，公司与宁波市江东区政府（现鄞州区政府）签定协议，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，并合资成立江东开投（注册资本 20 亿元，其中公司持股 80%）作为该项目运作主体。江东开投与江东区政府合作，由江东开投对江东区宁穿路区域和甬江东南岸区域实施土地一级开发，具体涉及土地及房屋征收、安置补偿、土地整理及配套基础设施建设，待土地平整完成达到“七通一平”的基本标准后交由城市土地储备中心通过公开招拍挂出让，引进优质开发商，完成项目区块更新改造。根据规划，江东区宁穿路区域和甬江南岸区域旧

城区块改造项目征收面积约 3,120 亩，总投资约 175 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司完成项目投资 142 亿元，完成征迁面积 160 万平方米，通过土地出让方式回收资金 145.56 亿元。

商业房地产方面，开投置业具有房地产开发二级资质，已完成铸坊巷一期、二期住宅小区、中山东路住宅及办公楼、望江大厦、天馨苑小区、中山银座开发与销售，目前在售项目为春江明月项目（北仑热电厂地块）。春江明月项目占地面积 9.04 万平方米，建筑面积 36.35 万平方米，总投资 23.14 亿元，已投资 19.43 亿元，可售面积 27.86 万平方米，截至 2023 年 3 月末已售 26.79 万平方米，销售回款 55.64 亿元；在建项目为东钱湖项目和姚九项目，其中东钱湖项目位于鄞州区兴凯路以东、奕大山和东坑山之间区块，占地面积 5.01 万平方米，建筑面积 7.82 万平方米，业态主要为住宅、商铺、保障性租赁住房等，总投资 10.32 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 4.70 亿元；姚九项目位于宁波市江北区姚江新区启动区，用地面积 8.30 万平方米，建筑面积 30.59 万平方米，业态主要为住宅、酒店、商业及商办等，总投资 47.03 亿元，截至 2023 年 3 月末已投资 21.30 亿元。

此外，公司与蓝城房产建设管理集团有限公司（以下简称“蓝城集团”）合资成立宁波开投蓝城投资开发有限公司（以下简称“开投蓝城”），作为双方合作投资农村田园综合体项目的主体，其中公司持有开投蓝城 48.00% 股份，蓝城集团持有开投蓝城 42.00% 股份，其他股份由管理团队持有。截至 2023 年 3 月末，开投蓝城在售房地产项目包括明庐、桂语风荷、澄园、杨柳映月和兰香园，可售面积 66.36 万平方米，已售面积为 45.46 万平方米，已销售回款 81.83 亿元；在建及拟建田园综合体项目包括余姚“阳明古镇”项目等，总投资 412.00 亿元，已投资 94.21 亿元，均拟采用滚动开发的模式，未来仍面临较大的投融资压力，拟通过平衡地块的房地产开发利润来平衡项目支出。总的来看，受房地产市场景气度不佳影响，在建田园综合体项目近年每年投资规模较小，项目推进相对缓慢，同时项目后续投资规模较大，面临较大的投融资压力，且“房住不炒”的政策定位将长期影响国内房地产市场，需关注公司房产项目的去化情况。

表 13：截至 2023 年 3 月末公司在建拟建田园综合体项目（亿元）

项目名称	持股比例	总投资	已投资	项目建设内容
余姚“阳明古镇”项目	85%	102.00	58.60	对以府前路历史街区、武胜门历史街区、龙泉山风貌区为核心的老城区进行修缮、改造、提升；通过开发“老余姚中学地块”“剑江地块”“田螺山地块”，建立阳明心学实践基地-田螺山颐养文旅小镇。总体采用滚动开发模式。
镇海“四季九龙”项目	80%	80.00	0.05	“四季九龙”项目位于九龙湖镇，将建立一个集山湖度假、田园休闲、丰物荟萃的复合型农旅生活小镇
奉化城西“乡村振兴”先行区项目	70%	120.00	0.00	项目以滕头村、青云村为休闲、文化载体打造两个核心即休闲中心、文旅中心，结合两心之间的农田发展科技、休闲农业，自东向西形成一条旅游服务带；融合北部农田进行农业产业提升、农旅融合提升
台州“鉴洋湖”项目	70%	110.00	35.56	打造集田园综合体、乡村振兴、文旅小镇、湿地公园、一把手工程——五张名片合一的“鹭湖慢镇，都市休闲目的地”
合计	-	412.00	94.21	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除以上房产项目外，公司还承担甬江实验室园区建设运营，甬江实验室园区位于宁波镇海庄市街道，其中科研 A 区西邻东昌路、南邻中官路、东邻宁波大学科技园区、北邻规划住宅用地；科研 B 区西邻国科大材料工程学院、南邻规划住宅用地、东邻逸夫路、北邻中官路。项目总用地面积

51.6 公顷，新建科研用房，人才公寓、地下空间等 101.5 万平方米，同时预留 20.8 万平方米的地上建设规模和 6.2 万平方米的地下建设规模。项目预计总投资 146.54 亿元，其中资本金 25 亿元，其余主要通过银行贷款解决；项目建设完工后，主要通过科研用房、人才的出售、出租实现收入及平衡资金。截至 2023 年 3 月末，甬江实验室园区已投资 10.10 亿元。

文体产业板块

跟踪期内，受宏观经济环境影响，文体产业板块收入有所下降，且经营仍呈现持续亏损状态。

公司文体产业板块已建成运营的项目主要是宁波文化广场和宁波市奥体中心项目，分别由文化广场公司和宁波奥体中心投资发展有限公司负责投资、建设和运营。

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，项目引进了保利剧院、CGV 影城、丹麦乐高教育、世博育乐湾、华体集团等国内外知名文化体育品牌，涵盖国际影城、大剧院、科学探索中心、儿童娱乐、教育培训、群艺表演、健身中心、文化会所、艺术沙龙等九大主题功能，将公共文化与商业服务有机融合，2013 年进入运营期。收入来源方面，文化广场公司就部分业态与国内外知名的文化企业成立合资公司，文化广场公司按持股比例享有合资公司分红，并向合资公司收取租金、物业管理费等。除合资业态外，文化广场公司辅以出租、自营和出售等经营方式。2022 年和 2023 年一季度，文化广场项目分别实现收入 1.14 亿元和 0.34 亿元。

宁波奥体中心项目选址于宁波市江北区，东至洪塘西路，南临姚江、西至广元路、北至北外环快速路。项目的基本定位是面向大众为主，充分满足人民群众日益增长的全民健身、运动休闲、文体活动需求，也能承办国家级赛事和综合训练的基本功能。该项目总投资 31.82 亿元，已于 2019 年 12 月正式投入运营。宁波市奥体中心项目的收入主要来源于商业开发业务（租赁、活动等）、游泳馆业务、综合馆业务。2022 年和 2023 年一季度，宁波奥体中心项目分别实现收入 0.21 亿元和 0.03 亿元。

此外，公司还拥有钱湖酒店，该酒店位于宁波市鄞州区东钱湖镇上水村 03-7 地块，业态包括酒店、宾馆及相关配套设施，占地面积 144,282 平方米，总建筑面积约 70,000 平方米，已于 2019 年 7 月正式投入运营。2022 年和 2023 年一季度，钱湖酒店分别实现收入 0.70 亿元和 0.16 亿元。

此外，除以上已运营项目外，公司还在建设宁波国际会议中心和新芝宾馆（西区）新建项目等，后期通过会展、租赁、客房餐饮等收入实现资金平衡及收益。

表 14: 截至 2023 年 3 月末公司主要在建文体项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目建设内容
宁波国际会议中心	79.29	54.49	宁波国际会议中心项目位于东钱湖旅游度假区，地块紧邻东钱湖南湖西岸，北至奕大山，南至东坑山，西侧距离兴凯路约 500 米，东至东钱湖沿湖堤坝（奉钱线）；项目总用地面积约 341 亩，总建筑面积约 31.6 万平方米。项目单体南北长约 980 米，架空于场地之上，由南向北依次分为五星级酒店区、首脑会议区、主会场宴会区和多功能区四个功能区
新芝宾馆（西区）新建项目	13.81	4.88	新芝宾馆西侧地块项目位于海曙区西门街道地段，北至蔡江河、东至蔡江河支流，西至翠柏路，南至永丰西路；项目总用地面积 25,700 平方米，总建筑面积 69,726 平方米，其中地上面积约 45,611 平方米，地下面积约 24,115 平方米。项目主要在现有新芝宾馆西侧建

设酒店客房、会议室、多功能厅、健身、餐饮、宴会厅等用房，其中客房 301 间（普通用房 281 间、套房 20 间），合计建筑面积 31,457 平方米，会议中心 12,874 平方米，接待大厅及门卫用房建筑面积 12,380 平方米。本项目预计建设周期为 48 个月，开工时间为 2020 年 12 月，拟建成时间为 2024 年 12 月

合计 93.10 59.37 --

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年，受宏观经济环境影响，公司文体产业板块相关物业出租率有所波动，板块收入随之波动；同时，由于板块收入规模相对较低，无法覆盖折旧等成本，文体产业板块近年呈现持续亏损状态。

原水供应板块

跟踪期内，随着政府提供财政补贴覆盖原公司承担的钦寸水库供水保障费，原水公司经营业绩由亏转盈。

2019 年 3 月，宁波市国资委将其持有的宁波原水有限公司（以下简称“原水公司”）39.35%股权无偿划转至宁波开投；同时，宁波开投与原水公司股东宁波市奉化区投资有限公司、宁波市鄞州区水利建设投资发展有限公司签署一致行动人协议，成为原水公司实质控制人，将其纳入合并范围，公司新增原水供应业务，具体包括原水供应、水力发电及城乡供水一体化工程建设等。

原水公司的原水供应业务具有显著的区域专营优势，其负责向宁波市区以及奉化、宁海和象山三县（区）部分地区的自来水厂和工商业用户提供原水，其中 90% 以上的原水供给负责宁波市区自来水供应的宁波市供排水集团有限公司。此外，公司所属水库均建有水电站。截至 2023 年 3 月末，原水公司下属水库集雨面积合计为 1,091 平方公里，总库容 76,525 万立方米，设计年供水能力 59,322 万立方米，水电装机容量合计为 4.62 万千瓦。

表 15：原水公司所属的水库主要指标情况（平方公里、万立方米、万千瓦、万千瓦时）

水库名	集雨面积	总库容	供水		发电	
			设计年供水能力	2022 年供水量	水电装机容量	2022 年发电量
白溪	254	16,840	17,300	14,014.26	1.80	3,651.48
皎口	259	11,980	15,200	14,732.41	0.48	26.36
周公宅	132	11,180			1.26	3,097.42
亭下	176	15,150	10,000	926.26	0.43	868.9
横山	151	11,180	9,125	9,704.56	0.50	--
横溪	40	3,975	2,500	2,494.07	0.05	--
三溪浦	49	3,382	3,000	1,823.38	0.05	--
溪下	30	2,838	2,197	772.76	0.05	--
控股水库合计	1,091.00	76,525.00	59,322.00	44,4467.70	4.62	7644.15
钦寸水库（参股）	-	-	12,900	13,224.69	-	--
合计	1,091.00	76,525.00	72,222.00	57,692.39	4.62	7,644.15

注：1、集雨面积和总库容系截至 2023 年 3 月末情况；2、皎口与周公宅水库的设计年供水能力和供水量合并统计；3、钦寸水库系参股水库，不统计雨面积和库容。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宁波市政府积极推进城乡供水一体化，按照宁波城市供水工程建设安排，原水公司主要负责水源开发、利用和保护，供排水集团负责供水管网建设（含水库引水工程），公司在为供排水集团提供

原水的同时，自身业务发展也受到供排水集团管网建设进度、供水区域拓展力度方面的制约。随着水利工程项目投资的推进，宁波市财政局会对公司有所支持，公司获得的财政资金主要用于钦寸水库、宁波市葛岙水库工程等项目的投资（含还本付息）以及现有水库大坝的加固改造。截至 2023 年 3 月末，原水公司主要在建项目为宁波市葛岙水库工程，项目总投资 54.91 亿元，累计已投资 48.28 亿元。

2020 年以来，原水公司分别承担参股的钦寸水库的供水保障费 3.75 亿元和 3.88 亿元，导致其 2020 年和 2021 年两年连续亏损。2022 年 6 月 25 日，宁波市政府召开市政府专题会议研究该公司钦寸水库运行保障经费等事宜，根据《宁波市政府专题会议纪要》（【2022】44 号），同意 2022 年安排原水公司补助资金 4.00 亿元用于保障钦寸水库正常运营，同时明确自原水公司水价调整前，宁波市财政每年预算安排钦寸水库运行保障经费 4.00 亿元，其中 2.00 亿元通过国有资本经营预算安排，2.00 亿元通过公共预算安排。随着财政资金对钦寸水库供水保障费的覆盖，2022 年及 2023 年一季度，原水公司分别实现净利润 0.16 亿元和 0.05 亿元。

贸易业务板块

跟踪期内，贸易业务仍系公司最主要收入来源，同时公司根据客户订单特点，提供特色服务和高附加值服务，增强客户粘性，贸易业务规模保持增长。

公司贸易板块的主要运营主体为子公司宁波凯捷企业管理有限公司下属的宁波凯通国际贸易有限公司（以下简称“凯通国际”）和宁波凯通物产有限公司（以下简称“凯通物产”），子公司开投能源下属的宁波能源集团物资配送有限公司，及子公司宁波能源下属的宁波能源实业有限公司，主要贸易品种包括铜铝锌镍等金属原材料、煤炭、氨水沥青、燃料油和轻循环油等。

近年公司贸易业务收入基本来自于凯通国际和凯通物产，两家公司贸易业务收入占公司贸易收入的比重超过 80%。公司主要的贸易产品为铜铝锌镍等金属原材料，从上游冶炼厂、进口贸易商或国内贸易商处采购铜铝锌等金属原材料产品，销售给下游贸易商或加工企业，赚取上下游之间的价差。同时，公司根据客户的订单特点，针对性地提供盘面点价、日均价、月均价、先提货后定价、先锁价后提货、仓单串换、应急供货等特色服务，并主动为客户提供价格管理、套期保值、库存管理等高附加值服务，一定程度上增强客户粘性，为其贸易业务的开展奠定了良好基础，近年其贸易业务规模持续增长。

表 16：2022 年各贸易主体贸易收入情况（万元）

贸易主体	收入	占比
宁波凯通国际贸易有限公司	1,854,527.39	53.33%
宁波凯通物产有限公司	1,020,357.22	29.34%
宁波能源集团物资配送有限公司	261,793.18	7.53%
宁波能源实业有限公司	341,055.10	9.81%
合计	3,477,732.89	100.00%

注：此收入中含内部交易收入 1461.37 万元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 17：2022 年公司主要贸易品种购销情况（吨、万元）

商品	采购数量	采购金额	销售数量	销售金额
铜	325,146.37	1,909,944.62	325,146.37	1,909,428.77

锌	199,759.22	447,873.82	200,963.71	451,533.03
铝	256,327.71	473,865.79	257,756.37	475,128.41
铅	34.31	46.90	34.31	47.60
白银	93,931.44	37,799.15	86,689.23	38,413.77
合计	--	2,869,530.28	--	2,874,551.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，由于有色金属行业上游大型冶炼厂话语权大，公司向其采购均需先付货款。销售方面，公司对大部分客户采用先款后货的模式，对小部分客户采取货到即时付款的模式。

表 18：2022 年公司贸易业务前五大供应商采购情况（万元）

商品	商品名称	采购金额	占采购金额比重
金川集团贸易有限公司	铜	213,258.55	7.43%
浙江富熙贸易有限公司	铜	205,474.44	7.16%
广西海亿贸易有限公司	铝	162,292.94	5.66%
铜陵有色金属集团上海投资贸易有限公司	铜铝锌	154,731.82	5.39%
驰宏实业发展（上海）有限公司	锌	147,525.25	5.14%
合计	--	883,283.01	30.78%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 19：2022 年公司前五大客户销售情况（万元）

商品	商品名称	销售金额	占销售收入比重
厦门信达股份有限公司	铜	240,988.20	6.93%
上杭县紫金金属资源有限公司	铜	169,395.87	4.87%
上海富冶铜业有限公司	铜	154,043.56	4.43%
山东安元实业有限责任公司	铜	130,612.25	3.76%
上海信达诺有限公司	铜	126,908.88	3.65%
合计	--	821,948.75	23.63%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司其他业务主要涉及物业管理及工业企业股权投资等，收入规模较小，但对公司业务形成了一定的补充

公司其他业务主要涉及物业管理及工业企业股权投资等，其中物业经营管理板块主要由宁波天宁物业有限公司（以下简称“天宁物业”）负责经营。截至 2023 年 3 月末，公司管理物业数量为 25 个，管理物业建筑面积为 421 万平方米。近年受宏观经济影响出租率下降，加之租金减免等影响，物业经营管理板块收入规模下降。

工业企业股权投资业务方面，公司作为宁波市的投资主体，代表宁波市政府参与重大项目的投融资及管理服务活动，主要通过子公司控股或参股临港工业区钢铁、化工等企业，取得营业收入或投资收益。临港工业区是宁波市最重要的工业区之一，石化、钢铁、能源、船舶、造纸是该工业区的主导产业。目前公司投资规模较大的企业主要有宁波乐金甬兴化工有限公司和宁波宝新不锈钢有限公司。

表 20：截至 2022 年末公司临港工业区投资的主要企业概况（%、万元）

企业名称	持股比例	账面价值	2022 年投资收益
宁波乐金甬兴化工有限公司	25.00	27,069.52	2,410.39

宁波宝新不锈钢有限公司	12.00	38,260.33	56,533.44
宁波海螺水泥有限公司	15.00	2,565.00	1,282.50
宁波国际物流发展股份有限公司	10.61	350.00	570.48

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司的财务风险仍处于很低水平，主要系受益于经营盈余的积累，公司所有者权益持续增长，具备极强的资本实力；财务杠杆水平适中且有所下降，EBITDA 能完全覆盖债务利息且保障能力提升，但公司债务规模增长较快，且债务期限结构有待优化。

资本实力与结构

公司资产规模保持快速增长趋势，资产收益性较好，但流动性不足，整体资产质量一般；公司财务杠杆率持续有所下降，但债务规模增长且短期债务规模占比较高，债务结构有待优化。

公司的主要职责是履行政府部分投资职能，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，近年随着公司对外投资规模的大幅增长，带动公司资产规模快速增长，2022 年末和 2023 年 3 月末资产规模分别较上年末增长 14.63%和 1.21%。

公司目前形成了“能源电力、文体产业、城市建设、金融与资本运作和商品贸易”五大业务板块，资产主要由上述业务形成的交易性金融资产、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重接近 70%。随着长期投资规模的快速增长，公司投资收益规模快速增长，主要来自其他股权投资及基金项目的增值及处置，但相关资产难以在短期内变现。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，且受限规模较小。但因旧城改造业务，公司形成一定规模的资产，同时垫付的土地整理款项规模较大且整体回款缓慢，且公司商品房项目在当前房地产行业景气度不佳的现状下去化难度加大，均对其资产变现能力造成一定影响。总体来看，公司资产具备较好收益性，但流动性不足，资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

主要受益于投资收益规模快速增长，2021 年以来公司整体经营效益较好，留存收益大幅增长，带动自有资本实力快速提升，2022 年末和 2023 年 3 月末所有者权益规模分别较上年末增长 15.80%和 2.25%。

公司总负债主要系五大业务板块形成的以短期借款、应付票据、应付账款、合同负债、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等为主的流动负债，2023 年 3 月末流动负债占负债总额的比重达 70.34%。其中，其他流动负债主要系短期应付债券。从债务规模来看，近年随着对外投资规模的增长及项目建设的投入，公司债务规模逐年，且短期债务规模上升较快，短期债务占总债务的比重上升到 60%左右，债务期限结构有待优化。财务杠杆方面，近年来公司债务规模增长，但自有

资本实力提升较快，财务杠杆率呈持续下降态势，且财务杠杆水平适中。

表 21：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	776.30	971.20	1,113.31	1,126.79
经调整的所有者权益合计	332.57	422.90	489.71	500.73
总债务	311.72	375.14	415.55	421.88
短期债务占比	55.51	48.61	57.86	60.46
资产负债率	57.16	56.46	56.01	55.56
总资本化比率	48.38	47.01	45.90	45.73

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司收入质量尚可，但经营获现能力波动性较大，且持续大规模的对外投资加大资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性，再融资能力及融资监管政策变化对公司的影响需持续关注。

受益于贸易规模的扩张及春江明月项目的交房，公司收入快速增长，同时贡献主要收入的贸易板块和房地产开发业务回款较为及时，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入基本匹配，收现比除 2022 年外均高于 1，公司收入质量尚可。

公司贸易业务采购支付与销售回笼的现金流规模基本相当，经营活动净现金流受商品房预售及其他与经营活动有关的现金收支影响较大，存在较大波动性。其中，2022 年公司收到 53.04 亿元土地款返还、10.67 个往来款及 9.11 亿保证金、押金等，其他与经营活动有关的现金表现为大规模净流入，受此影响，当年公司经营活动净现金流表现为净流入。2023 年一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金基本相当，但当季支付税费规模相对较大，导致当期公司经营活动净现金流表现为净流出。

近年来公司投资业务的发展致使其投资活动现金流出规模较大，且基金等股权投资尚未进入回报期，投资活动现金流入规模依然较小，公司投资活动现金流呈现持续净流出状态。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

如前所述，公司经营获现能力波动性较大，投资活动呈现持续的资金缺口，加之债务偿还金额逐年快速增长，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资监管政策变化。

表 22：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.Q1
经营活动产生的现金流量净额	62.05	-30.97	35.58	-16.80
投资活动产生的现金流量净额	-21.36	-103.00	-61.01	-16.47
筹资活动产生的现金流量净额	-29.23	122.26	47.17	-0.20
现金及现金等价物净增加额	11.14	-11.78	22.00	-33.59
收现比	1.34	1.23	0.98	1.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模增长，短期偿债压力加大，债务期限结构有待优化；公司 EBITDA 对利

息的覆盖水平有所提升，但面临波动压力。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，公司外部债务融资需求不断推升，2020~2022 年末债务的复合增长率 15.46%。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施；公司短期债务占比有所提高，2023 年 3 月末提升至 60.46%，短期偿债压力加大，债务期限结构有待优化。

表 23：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年及以上
银行借款	252.39	158.20	31.08	3.38	59.73
债券融资	116.74	45.38	10.00	51.00	10.36
非标融资	43.47	43.47	--	--	--
其他	9.28	8.01	--	0.28	1.00
合计	421.88	255.06	41.08	54.66	71.09

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出和折旧构成，2021 年以来投资收益带动利润总额大幅增长，利润总额对 EBITDA 的贡献大幅提升。考虑到利润总额中贡献度较高的投资收益不具备持续性，公司 EBITDA 增长态势存在不确定性。受此影响，EBITDA 对利息的保障能力近年来虽有所提升，覆盖程度增强，但面临波动压力。公司经营获现能力波动性较大，导致经营活动净现金流对利息覆盖程度波动性较大。

表 24：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	311.72	375.14	415.55	421.88
短期债务占比	55.51	48.61	57.86	60.46
EBITDA	33.35	48.23	65.21	--
EBITDA 利息覆盖倍数	2.27	3.98	4.86	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	4.22	-2.56	2.65	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 98.58 亿元，占当期末总资产的 8.85%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 35.79 亿元，占同期末净资产的比例为 7.31%，被担保单位主要系宁波市国有企业，存在一定代偿风险。

表 25：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	中意宁波生态园控股集团有限公司	国企	122,200.00
2	坤能智慧能源服务集团股份有限公司	混合所有制企业	1,655.99
3	宁波甬羿光伏科技有限公司	混合所有制企业	4,008.85
4	舟山市华泰石油有限公司	混合所有制企业	8,000.00
5	宁波市商贸集团有限公司	国企	97,400.00
6	浙江钦寸水库有限公司	国企	124,656.76
	合计	-	357,921.60

注：宁波开发能源集团有限公司持有坤能智慧能源服务集团股份有限公司 36.67% 的股权；宁波能源集团股份有限公司分别持有宁波甬羿光伏科技有限公司 32.97% 的股权和舟山市华泰石油有限公司 20.00% 的股权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

- 2023 年，公司仍作为宁波市重要的国有资产运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，公司城市建设板块因项目交房减少规模下降；其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 40~50 亿元，股权类投资规模在 42~51 亿元。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 49~60 亿元。

预测

表 26：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	47.01	45.90	41.98~51.31
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.98	4.86	3.42~4.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流存在较大波动性，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 69.25 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2023 年 3 月末，公司银行授信总额为 860.41 亿元，尚未使用授信额度为 570.51 亿元，备用流动性较为充足。此外，宁波市经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为宁波市重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，截至 2023 年 3 月末在手批文 90 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于金融与资本运作板块、城市建设板块和能源电力板块，资金需求 80~100 亿。同

¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

时，公司债务到期较为集中，截至 2023 年 3 月末，公司未来一年的到期债务 255.06 亿元，此外，公司每年利息支出规模为 18 亿元左右，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司积极履行社会责任，制定了符合自身实际情况的战略规划，但内部子公司间同业竞争尚未完全解决，公司治理结构有待优化，ESG 综合表现有待提升。

环境方面，公司工程建设和原水处理过程中可能会面临一定环境风险，排放物、能源与资源相关信息披露信息较少，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，员工激励机制、培养体系较健全，人员稳定性较高，近年来亦未曾发生安全生产事故，无劳动诉讼事项。

治理方面，公司战略规划清晰，内控管理制度相对健全，在公开市场中信息披露较为及时，但内部同业竞争尚未完全解决，关联方资金拆借频繁，并有一定规模的关联交易，内部制度运行情况有待进一步提升。

外部支持

中诚信国际认为，宁波市政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

宁波市作为副省级市、计划单列市，系浙江省及长三角南翼经济中心，交通便利，旅游资源丰富，区位优势明显。近年来宁波市 GDP、地方一般预算收入稳步提升，在浙江省下辖地市中稳居第二位。同时，伴随城市化进程推进，宁波市近年来固定资产投资额增长较快，带动政府债务规模不断增加，但债务率尚处合理水平。区域内融资平台较多，需注意未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务情况，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，宁波市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 公司是重要的国有资产运营主体，承担着宁波市片区土地一级开发和履行政府部分投资职责，区域重要性较高。
- 2) 公司控股股东及实际控制人为宁波市国资委，股权结构和业务开展与市政府关联性较高。
- 3) 公司近年来得到宁波市政府在资本金注入、财政补贴等方面的资金支持，其中 2021 年收到国有资本金注入 23.80 亿元，计入资本公积；收到财政补助 0.39 亿元。

宁波市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
宁波城建投资控股有限公司	宁波通商集团有限公司 90.11	宁波市最主要的城市基础设施建设和国有资产运营主体	1049.69	433.23	58.73	117.23	8.63	140.00
宁波交通投资	宁波通商集	作为宁波市最大的交通基	1114.20	442.70	60.27	323.12	7.39	129.30

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

控股有限公司	团有限公司 76.62	基础设施建设投资公司，承担宁波市交通基础设施建设和投融资职责							
宁波开发投资集团有限公司	宁波市国资委 91.02%	宁波市重要的国有资产运营主体，履行政府部分投资职能，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	1,113.31	489.71	56.01	470.00	40.47	118.26	

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，宁波市政府很强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，宁波开投与宁波城建、宁波交投、温州城发等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，宁波市与温州市的行政地位相当，但宁波市经济财政实力领先温州市，区域债务压力和市场融资环境优于温州市。宁波开投与上述平台均为当地重要的城市基础设施建设或国有资产投资及运营主体，当地政府对它们均有较强/很强的支持意愿。

其次，宁波开投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为元化，同时公司的金融与资本运作、城市建设和贸易等核心业务发展突出，但也存在城市建设中商品房面临去化压力等问题。

然后，宁波开投的财务风险在同业中处于较低水平。公司资产低于温州城发，与宁波城建、宁波交投基本相当；权益规模系可比组中最大，债务规模低于可比组平均水平，财务杠杆系可比组中最低，EBITDA 对利息覆盖能力最强，同时备用流动性最充足，债券市场认可度较高，再融资能力较强。

2022 年同行业对比表

	宁波开投	宁波城建	宁波交投	温州城发
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	宁波市	宁波市	宁波市	温州市
GDP (亿元)	15704.30	15704.30	15704.30	8,029.77
GDP 增速 (%)	3.50	3.50	3.50	3.70
人均 GDP (万元)	16.39	16.39	16.39	8.31
一般公共预算收入 (亿元)	1680.13	1680.13	1680.13	573.85
公共财政平衡率 (%)	76.80	76.80	76.80	50.44
政府债务余额 (亿元)	2885.49	2885.49	2885.49	2,634.84
控股股东及持股比例	宁波市国资委 91.02%	宁波通商集团 有限公司 90.11%，浙江 省财务开发有	宁波通商集团 有限公司 76.62%，国开 发展基金有限	温州市人民政府国 有资产监督管理委 员会 90.0%、浙江 省财务开发有限责

限公司 9.89% 公司 14.87%，
浙江省财务开
发有限公司
8.51% 任公司 10.0%

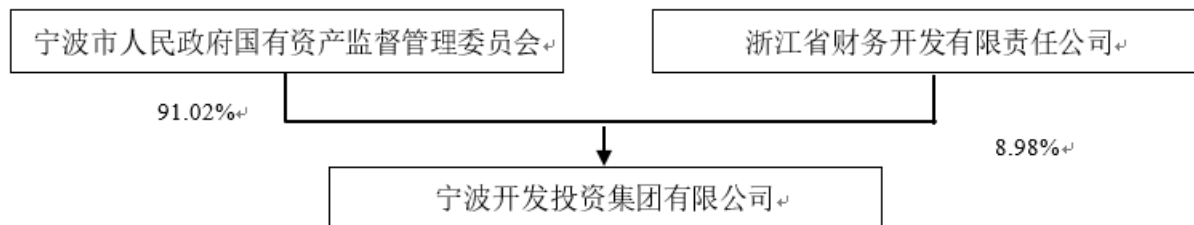
职能及地位	宁波市重要的国有资产运营主体，业务涉及片区开发、能源电力、金融与资本运作及贸易等	宁波市主要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务涉及片区开发、基础设施建设、公用事业、国有资本运营等	公司是宁波市唯一的市属收费路桥建设和投融资主体，业务范围覆盖宁波市。	温州市最重要的城市建设及国有资产投融资主体，主要负责温州市范围内的土地整理、基础设施建设及公用事业运营等相关业务。
核心业务及收入占比	贸易 73.99%、城市建设（商品房）16.08%、能源电力 4.47%、金融与资本运作 3.34%	工程施工 6.41%；天然气、液化气销售 45.42%；水泥销售 9.31%；租赁收入 5.55%；垃圾处理收入 11.23%；燃料油销售 14.77%	通行费收入 11.19%；工程施工 78.19%	保障性安居住房销售 23.70%、土地综合整理收入 10.40%、代建回购房管理收入 2.23%、供水供电供气 25.58%、产品销售 12.20%等。
业务稳定性和可持续性	较强	很强	很强	很强
资产价值	一般	极强	极高	较高
总资产（亿元）	1,113.31	1049.69	1114.20	1,450.52
经调整的所有者权益合计（亿元）	489.71	433.23	438.23	429.32
总债务（亿元）	415.55	441.32	401.55	558.54
总资本化比率（%）	45.90	50.46	47.82	56.54
营业总收入（亿元）	470.00	117.23	323.12	110.80
净利润（亿元）	40.47	8.63	7.39	2.20
EBITDA（亿元）	65.21	22.91	43.92	18.82
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	4.86	1.47	2.22	0.81
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	35.58	-43.05	41.27	12.34
可用银行授信余额（亿元）	570.51	115.73	407.44	344.57
债券融资余额（亿元）	118.26	140.0	129.30	90.80

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

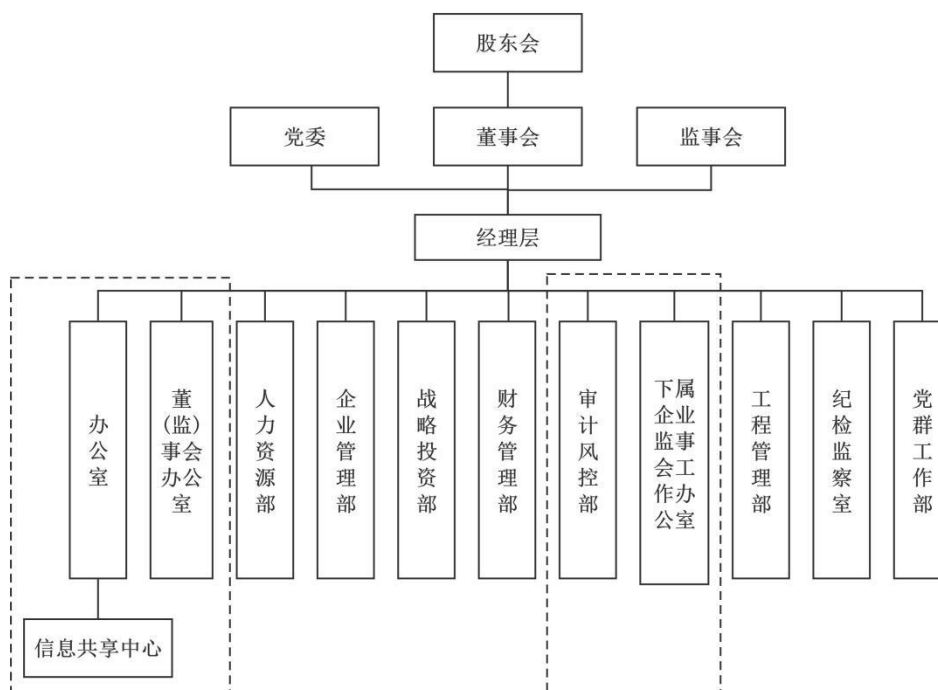
评级结论

综上所述，中诚信国际维持宁波开发投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 甬开投 MTN001”、“19 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN001”、“20 甬开投 MTN002”、“20 甬开投 MTN003”、“20 甬开投 MTN005”、“23 甬开投 MTN001”、“18 甬投 02”、“21 甬投 01”、“22 甬投 01”、“23 甬投 Y1”和“G23 甬投 1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：宁波开发投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例（%）
1	宁波开投置业有限公司	30.95	100.00
2	宁波能源集团股份有限公司	11.18	50.89
3	宁波文化广场投资发展有限公司	26.00	92.31
4	宁波天宁物业有限公司	0.16	100.00
5	宁波江东开发投资有限公司	20.00	80.00
6	宁波凯捷企业管理有限公司	4.04	100.00
7	宁波开投能源集团有限公司	9.00	100.00
8	宁波开投蓝城投资开发集团有限公司	1.00	48.00
9	甬兴证券有限公司	30.00	66.67
10	宁波国际会议中心发展有限公司	16.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：宁波开发投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	937,817.74	842,286.38	1,039,830.88	692,455.09
非受限货币资金	914,224.96	792,434.53	976,395.59	692,455.09
应收账款	52,924.85	92,475.40	270,747.03	284,627.46
其他应收款	103,358.88	80,800.24	90,331.98	155,083.37
存货	656,946.25	1,291,447.17	1,196,366.53	1,247,847.33
长期投资	2,922,475.92	3,551,180.19	4,066,953.04	4,264,241.26
在建工程	547,502.35	663,633.46	551,033.48	587,823.77
无形资产	357,883.12	387,825.30	418,673.91	460,349.57
资产总计	7,763,045.69	9,712,025.46	11,133,119.57	11,267,902.44
其他应付款	191,884.92	90,507.83	104,155.23	117,741.63
短期债务	1,730,271.36	1,823,529.05	2,404,157.84	2,550,579.99
长期债务	1,386,943.73	1,927,873.03	1,751,295.88	1,668,260.70
总债务	3,117,215.09	3,751,402.08	4,155,453.73	4,218,840.69
负债合计	4,437,394.72	5,482,998.67	6,236,059.65	6,260,646.87
利息支出	147,159.54	121,131.17	134,321.27	33,498.67
经调整的所有者权益合计	3,325,650.97	4,229,026.79	4,897,059.92	5,007,255.57
营业总收入	2,802,568.71	3,394,227.70	4,700,022.65	1,686,871.87
经营性业务利润	-153,276.27	-162,067.74	103,275.40	-28,336.33
其他收益	7,944.82	8,084.73	49,756.92	11,425.15
投资收益	340,087.76	487,613.32	571,023.97	155,893.95
营业外收入	11,336.79	31,837.86	12,028.73	579.60
净利润	174,499.43	353,266.48	404,684.96	124,765.53
EBIT	269,987.44	412,899.26	573,641.95	--
EBITDA	333,532.03	482,317.17	652,139.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,753,806.49	4,159,205.79	4,603,241.04	1,964,590.70
收到其他与经营活动有关的现金	475,151.83	98,069.39	817,666.86	86,038.74
购买商品、接受劳务支付的现金	3,197,102.94	4,116,645.62	4,490,793.57	2,018,202.70
支付其他与经营活动有关的现金	230,554.28	281,746.10	318,535.70	82,125.57
吸收投资收到的现金	400,049.39	606,282.45	405,495.77	7,900.00
资本支出	320,486.25	410,648.96	414,272.71	110,694.62
经营活动产生的现金流量净额	620,477.65	-309,668.96	355,791.32	-167,975.95
投资活动产生的现金流量净额	-213,641.54	-1,029,983.21	-610,090.72	-164,662.73
筹资活动产生的现金流量净额	-292,288.02	1,222,556.88	471,693.14	-2,040.66
现金及现金等价物净增加额	111,376.74	-117,800.86	219,962.23	-335,861.72
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	2.36	1.93	9.00	1.60
期间费用率（%）	8.08	7.22	5.64	4.04
应收类款项占比（%）	3.58	2.82	4.30	4.99
收现比（X）	1.34	1.23	0.98	1.17
资产负债率（%）	57.16	56.46	56.01	55.56
总资本化比率（%）	48.38	47.01	45.90	45.73
短期债务/总债务（%）	55.51	48.61	57.86	60.46
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.22	-2.56	2.65	--
总债务/EBITDA（X）	9.35	7.78	6.37	--
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.26	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.27	3.98	4.86	--

注：中诚信国际根据 2020 年、2021 年、2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT (息税前盈余)	营业利润+费用化利息支出-非经常性损益
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
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn