

宁波热电股份有限公司

**2013 年公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【543】号 02

增信方式：保证担保
担保主体：宁波开发投
资集团有限公司
债券剩余规模：3 亿元
债券到期日期：
2020 年 04 月 15 日
债券偿还方式：
按年付息，附存续期第
五年末公司上调票面利
率选择权和投资者回售
选择权

分析师

姓名：
杨再昆 董斌

电话：
0755-82872836

邮箱：
yangzk@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

宁波热电股份有限公司 2013 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 28 日	2016 年 08 月 19 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对宁波热电股份有限公司（以下简称“宁波热电”或“公司”）及其 2013 年 4 月 15 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司热电联产业务具有区域垄断性，热电产能持续释放，收入大幅增加，资本结构稳健，偿债压力不大，并且宁波开发投资集团有限公司（以下简称“宁波开投”）提供的保证担保有效提升了本期债券信用水平。同时我们也关注到，热电联产行业盈利可能下降，公司主营业务盈利能力不强，对投资收益依赖性较高，新投运机组负荷偏低，期货投资与商品贸易配合获利存在波动等风险因素。

正面：

- 公司热电联产业务具有一定的区域垄断性。公司是宁波市国有控股的上市热电联产企业，而热电联产企业本身具有区域垄断特征，公司在供热范围内具有一定的区域垄断优势。
- 热电产能持续释放，蒸汽自给能力明显提升，热电联产业务收入大幅增加。2016 年公司完成蒸汽销售量 361.56 万吨，同比增长 24.60%，蒸汽外购占比同比下降 16 个百分点至 67%；2016 年蒸汽和电力收入分别为 5.06 亿元和 0.97 亿元，同比分别增长 26.90%和 49.98%。
- 公司资本结构稳健，偿债压力不大。截至 2016 年末，公司产权比率为 33.64%，所有者权益对负债总额覆盖能力较好，资产负债率仍然较低，2016 年末为 25.17%。

- **宁波开投提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经鹏元综合评定，宁波开投 2017 年主体长期信用等级为 AA+，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **热电联产行业盈利存在下降的风险。**受煤炭价格大幅回升影响，热电联产企业成本控制难度加大，其当期盈利水平可能受到削弱。
- **公司主营业务盈利能力依然不强，投资收益对公司利润水平影响较大。**2016 年公司实现营业利润 11,041.13 万元，其中投资收益占比 54.35%，同比下降 49.14%。
- **部分新投运机组负荷偏低，存在一定投资损失风险。**2016 年，公司春晓项目 6B 燃机并网发电并对外供热，但春晓项目供热区域内热力需求不足，加之 2016 年宁波电网调峰强度偏弱，公司春晓项目 6B 机组负荷偏低，预计短期内改善状况有限。
- **期货投资和商品贸易业务配合获利情况可能存在一定波动。**公司期货业务与商品贸易业务相互匹配，以锁定期现差价，获取利润，2016 年公司期货投资业务表现不佳，全年投资收益为-1,969.80 万元，商品贸易取得毛利 3,737.80 万元，较上年明显改善，仍需关注该等业务互相配合的整体盈利波动。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	350,451.51	347,179.01	328,070.16	301,842.79
归属于母公司所有者权益合计（万元）	245,992.07	241,977.27	243,993.64	232,673.30
有息债务（万元）	52,770.66	48,894.74	37,317.85	30,553.24
资产负债率	24.60%	25.17%	20.02%	17.17%
流动比率	4.78	3.95	8.16	10.79
速动比率	4.20	3.46	8.12	10.41
营业收入（万元）	44,959.78	121,302.11	100,179.85	110,119.89
营业利润（万元）	5,127.69	11,041.13	11,939.54	20,183.13
利润总额（万元）	5,441.07	12,555.13	13,449.20	24,883.31
综合毛利率	15.13%	16.65%	12.95%	18.32%
总资产回报率	-	4.24%	4.77%	11.08%
EBITDA（万元）	-	23,013.01	20,906.22	32,174.90
EBITDA 利息保障倍数	-	13.11	13.27	19.86
经营活动现金流净额（万元）	-303.71	-6,375.39	14,056.38	1,980.69

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2013年4月15日发行了7年期3亿元公司债券，募集资金拟用于偿还银行借款和补充流动资金。截至2017年5月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2017年3月末，公司注册资本及实收资本仍为74,693.00万元，控股股东仍为宁波开投，控股股东的持股比例增加至30.67%。公司实际控制人仍为宁波市国有资产监督管理委员会（以下简称“宁波国资委”）。

为避免同业竞争，宁波开投出具了《关于避免与宁波热电股份有限公司同业竞争的补充承诺函》，承诺于2016年12月31日前以合理价格向公司出售全部热电企业的股权，若拟出售的资产因未取得相关批准导致无法注入公司，宁波开投将在未获审批事实发生之日起3个月内将未获审批之热电企业托管给公司。2017年3月15日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于不予核准宁波热电股份有限公司向宁波开发投资集团有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的决定》（证监许可【2017】328号）。2017年3月23日，公司董事会审议通过了《关于终止公司重大资产重组事项的议案》，决定终止本次重大资产重组事项。

2017年4月8日，公司董事会审议通过了《关于受托管理控股股东能源类资产暨关联交易的议案》，同意接受宁波开投委托，托管期限2年，托管费用800万元/年。公司受托管理资产情况如下表所示：

表 1 公司托管宁波开投能源类资产情况（单位：万元）

资产	注册资本	委托方持股比例	主营业务
宁波能源集团有限公司	90,000	100.00%	电力能源项目投资等
宁波溪口抽水蓄能电站有限公司	2,600万美元	75.00%	水电、调荷供电
浙江浙能镇海发电有限责任公司	21,000	11.50%	电力生产、销售等
浙江浙能镇海联合发电有限公司	4,720万美元	30.00%	电力生产、销售等
浙江浙能镇海天然气发电有限责任公司	53,250	11.50%	电力生产、销售等
中海浙江宁波液化天然气有限公司	123,780	20.00%	液化天然气运输、储存、销售以及接收站建设等

资料来源：公司公告、公开资料，鹏元整理

2016年，公司合并范围未发生变化，截至2016年末，纳入公司合并范围的子公司仍为

8家，具体情况见附录五。

截至2016年12月31日，公司资产总额为34.72亿元，归属于母公司所有者权益合计为24.20亿元，资产负债率为25.17%；2016年度，公司实现营业收入12.13亿元，利润总额1.26亿元，经营活动现金净流出0.64亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为35.05亿元，归属于母公司所有者权益合计为24.60亿元，资产负债率为24.60%；2017年1-3月，公司实现营业收入4.50亿元，利润总额0.54亿元，经营活动现金净流出0.03亿元。

三、运营环境

热电联产行业资源利用效率较高，政策支持力度较大，具有较好的发展前景；热电联产企业具有一定的区域垄断性，但易受区域经济发展状况和产业结构等因素影响

节约资源和保护环境是我国一项基本国策，加强重点领域节能，优化产业和能源结构，有利于提高能源利用效率和改善生态环境。作为电力行业重要分支之一，热电联产能够节约大量燃料，大大提高热能利用率，减少污染物排放量，是一种高效清洁的能源生产方式。根据国家发改委编制的《2010年热电联产发展规划及2020年远景发展目标》，到2020年全国热电联产总装机容量将达到2亿千瓦，其中城市集中供热和工业生产用热的热电联产装机容量各自约为1亿千瓦。预计到2020年，全国总发电装机容量将达到9亿千瓦左右，热电联产将占全国发电装机容量的22%，在火电机组中的比例为37%左右。

2016年8月，浙江省发展和改革委员会和浙江省能源局印发了《浙江省电力发展“十三五”规划》，到2017年底，全省燃煤热电联产机组实现超低排放改造，淘汰全部中温中压及以下参数机组，高温高压及以上背压机组比重超过50%，同时禁止规划新增企业自备燃煤热源点，集中供热区域内所有分散燃煤锅炉，应在2017年底前全部淘汰关停。同年9月，浙江省政府办公厅印发了《浙江省能源发展“十三五”规划》，要求大力推进集中供热，重点在产业集聚区、工业园区发展热电联产，到2020年，确保全省热负荷100蒸吨/小时以上的工业园区全面实现集中供热。鼓励政策的密集发布为浙江省热电联产的发展提供了良好支持。

热电联产行业具有较强的公益属性和属地性，受行业本身供热半径的限制，单一区域热电企业难以做大做强，因此行业内大都为中小规模企业，企业数量众多，行业集中度较低。热电联产主要遵循“以热定电”为原则，一般情况下热电联产企业在所在城市或区域都有较为明确的供热范围，根据《浙江省热电联产行业环境准入指导意见》的相关要求，以蒸汽或热水为供热介质的热电联产项目覆盖的供热半径范围内不重复规划建设热源。因

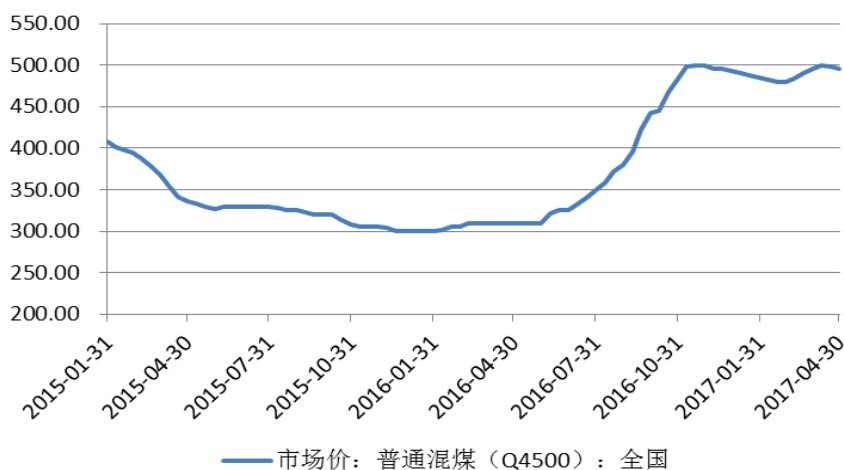
此，热电企业大都拥有明确的供应范围，行业具有明显的区域垄断特征。此外，热电联产行业与宏观经济的变化高度相关，具有明显的周期性、区域性特征。区域内经济发展状况、产业结构、能源价格以及产业政策均是重要影响因素。

随着“三去一降一补”政策持续发力，煤炭库存开始下降，价格大幅回升，预计热电联产企业盈利能力走弱

依据国家统计局公布的数据，2016年全国原煤产量为33.64亿吨，同比下降9.4%。从国煤矿库存情况来看，2016年末重点煤炭企业存煤9,300万吨，同比下降27.3%；重点发电企业存煤6,546万吨，同比下降11%；六大重点煤矿库存合计为3,238万吨，同比下降35.8%。在“三去一降一补”¹背景下，2016年煤炭库存量开始下降，预计未来1-2年，随着煤炭去产能持续发力，库存量将继续保持下降态势。

受去产能、去库存影响，加之2016年下半年国内经济向好，国内煤炭价格大幅回升，2017年一季度仍维持较高的价格水平。目前煤炭主要下游需求行业均处于产能过剩状态，但随着去产能、去库存持续发力和宏观经济的回暖，预计未来一年内煤炭价格呈小幅波动的概率较大。虽然目前热力出厂价格与煤炭价格联动，但热价联动存在一定的周期，热力价格变动一定程度上滞后于煤炭价格的波动，2016年下半年煤炭价格大幅上涨，可能影响热电联产企业当期盈利水平。

图1 2015年以来全国普通混煤价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

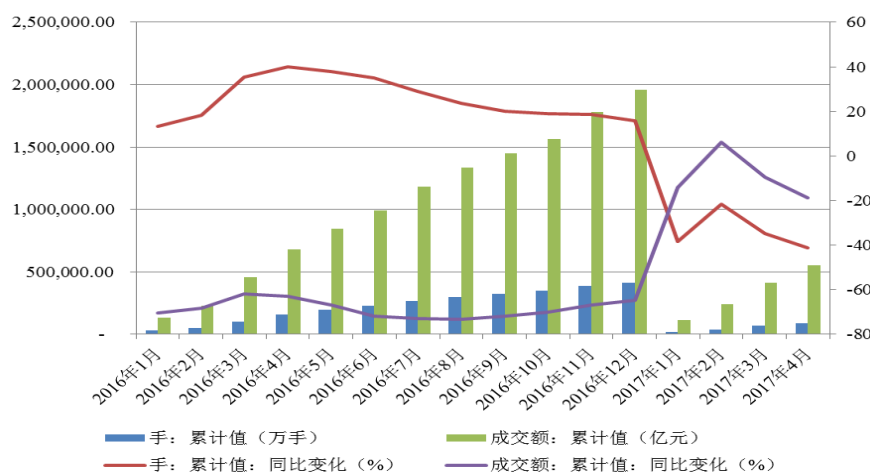
2016年国内期货市场成交额大幅萎缩，受国内经济偏弱和商品价格波动较大双重影响，期货投资交易难度加大

我国期货市场受宏观经济状况和国际期货市场行情等多种因素影响较大。一般而言，

¹ 2015年12月，中央经济工作会议提出去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务。

宏观经济的周期性会传导至期货市场，如果宏观经济陷入衰退，大宗商品价格波动幅度加大，交易难度上升，相应的商品期货、金融期货成交量及成交金额骤降，期货市场景气度偏低，期货投资获利状况不确定性加大。根据中国期货业协会发布的数据，2016年，期货交易量413,776.83万手，同比增长15.65%，全年仍保持一定增速；期货交易金额195.63万亿元，同比下降64.70%，降幅较大。2017年1-4月，国内期货市场成交量和成交金额均表现为负增长，成交量和成交金额较上年同期大幅缩减。

图2 2016年以来我国期货市场交易情况



资料来源：中国期货业协会，鹏元整理

尽管受到近期经济周期的不利影响，但得益于双向交易的特点，期货行业的整体业绩表现相对于证券等其他金融行业对经济周期变化的敏感性不强。此外，期货行业的周期性特征还和交易品种有关。在商品期货产品中，农产品具有比较明显的季节性，而其他品种则受经济周期波动影响，具有较为明显的经济周期性。

区域经济实力较强，发展较快，产业结构较为合理；良好的区域环境为热电企业发展奠定了坚实基础

宁波市是浙江省副省级市、计划单列市，拥有大型港口的新一线城市，中国大陆综合竞争力前15强城市，具有较强的综合经济实力。2016年宁波市全市实现地区生产总值8,541.1亿元，较2014年同比增长7.1%。其中，第一产业增加值304.6亿元，增长2.1%；第二产业增加值4,239.6亿元，增长6.5%；第三产业增加值3,996.9亿元，增长8.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为10.88万元。宁波市经济增长较为平稳，产业发展基本稳定。

根据北仑区国民经济和社会发展统计公报，2016年北仑区（包括宁波保税区和太榭开发区，下同）实现地区生产总值（GDP）1,153.13亿元，按可比价计算，增长7.8%。全年

北仑区597家规模以上工业企业实现工业总产值2,458.19亿元，比上年增长9.8%。北仑区规模以上工业中，战略性新兴产业、高新技术产业和装备制造业分别实现工业增加值79.86亿元、207.74亿元和188.10亿元，比上年分别增长1.5%、14.1%和26.2%。2016年，北仑区产值超亿元企业199家，超十亿元企业36家，超百亿元企业5家。

表 2 2015-2016 年宁波市北仑区主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,153.13	7.8%	1,134.64	7.0%
规模以上工业企业总产值	2,458.19	9.8%	2,229.78	2.3%
其中：轻工业产值	465.62	4.9%	440.03	1.0%
重工业产值	1,992.57	11.0%	1,789.75	2.6%
本级固定资产投资	629.15	12.6%	558.94	11.7%
其中：工业投资	269.65	7.1%	251.89	8.6%

资料来源：2015-2016 年北仑区国民经济和社会发展统计公报

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍然主要从事宁波市范围内的热电供应、期货投资等业务。2016年公司实现营业收入121,302.11万元，同比增长21.08%，主要系年内热电联产业务收入实现较快增长所致。从收入结构来看，2016年商品贸易业务收入占营业收入比重为47.41%，占比较上年有所下降，而热电联产业务收入占比不断上升，2016年达49.68%，已成为公司营业收入的主要来源。

公司商品贸易收入主要是为配合期货投资而产生，受商品贸易业务毛利率大幅改善影响，2016年公司综合毛利率上升至16.65%，同比增加3.70个百分点，公司营业毛利增加，盈利能力有所增强。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商品贸易	57,504.64	6.50%	50,842.85	-0.67%
蒸汽	50,585.99	21.76%	39,863.53	25.92%
电力	9,677.21	30.39%	6,452.27	8.25%
管网费	332.99	100.00%	315.99	100.00%
其他业务	3,201.29	67.88%	2,705.20	78.89%
合计	121,302.11	16.65%	100,179.85	12.95%

资料来源：公司 2016 年审计报告及公司提供，鹏元整理

（一）热电联产

公司热电联产业务具有一定的区域垄断性，新投运机组产能持续释放，蒸汽自给能力明显提升，热电联产业务收入大幅增加

公司主要从事宁波市范围内的热电联产业务，在向区域内供热的时候，利用蒸汽余热进行发电，以提升综合效益。供热方面，供热范围内一般不重复规划热源点和铺设供热管网，因而公司热电联产业务具有一定的区域垄断性。2016年以来公司的供热区域较上年未发生重大变化，公司主要向各个工业园区内企业进行供热，设计供热能力达1,050吨/小时。

表 4 截至 2017 年 4 月底公司供热区域情况（单位：吨/小时）

项目	供热能力	供热区域	主要客户	蒸汽来源
宁波北仑南区热力有限公司	200	通途路以南的工业企业	大千纺织、世兴针织、中盟实业、奇美电子、紫泉饮料等	国电浙江北仑第一发电有限公司、国电浙江北仑第三发电有限公司、浙江浙能北仑发电有限公司
宁波光耀热电有限公司		黄家埠、临山、泗门	冠中印染、海通食品、大同印染等	自有
宁波北仑热力有限公司	450	通途路以北、以南、北仑城区部分	麦芽公司、申洲针织、金光食品、宝新不锈钢等	国电浙江北仑第一发电有限公司、国电浙江北仑第三发电有限公司、浙江浙能北仑发电有限公司、宁波钢铁有限公司
宁波北仑春晓天然气热电联产项目	200	北仑春晓工业园区、鄞州经济技术开发区	吉利汽车、拓普集团、华旭体育等	自有
金华金西经济开发区热电联产项目	200	金西经济开发区	丁丁纸业、金鼎织带、伊利乳业等	自有

资料来源：公司提供

2016年公司完成蒸汽销售量361.56万吨，同比增长24.60%，金华金西经济开发区热电联产项目（以下简称“金西项目”）和宁波北仑春晓天然气热电联产项目（以下简称“春晓项目”）投产后，自产蒸汽量大幅增加，推动蒸汽销售量增长的同时，有效降低了公司外购蒸汽比重，2016年公司外购蒸汽量占比下降至67%，同比下降16个百分点，蒸汽自给能力大幅提升，公司外购蒸汽采用合理利润率价差方式控制采购成本，并按月结算。定价方面，2016年公司与下游蒸汽需求客户之间仍然沿用原有的定价政策，在基本热价的基础上采用分段计算的“煤热联动”方案，在煤炭价格变化5元/吨的情况下，供气价格相应增减0.8-1.2元/吨。虽然2016年煤炭价格大幅回升，但公司新投运燃煤机组效率较高，公司终端供热价格温和上涨，全年蒸汽业务收入50,585.99万元，同比增长26.90%。从毛利率来看，公司2016年蒸汽销售毛利率为21.76%，受年内新投运的春晓项目所使用天然气燃料成本较

高以及负荷不足等因素影响，蒸汽销售毛利率同比下降4.16个百分点。

表 5 2015-2016 年公司蒸汽电力业务概况

项目	2016 年	2015 年	同比增长
蒸汽销售量（万吨）	361.56	290.18	24.60%
其中：外购蒸汽量（万吨）	242.33	240.49	0.77%
可控装机容量（兆瓦）	123.62	54	128.93%
发电量（亿千瓦时）	2.30	1.75	31.43%
上网电量（亿千瓦时）	1.80	1.43	25.87%

资料来源：公司提供

公司热电联产机组对外供热同时，利用余热发电，所发电量并入宁波电网。2016年公司实现电力收入9,677.21万元，同比增长49.98%；2016年公司完成发电量2.30亿千瓦时，总上网电量1.80亿千瓦时，分别同比增长31.43%和25.87%，金西项目和春晓项目的投运是公司发电量、上网电量实现大幅增长的主要原因。同时，由于春晓项目容量电价因素影响，公司电力业务毛利率大幅提升至30.39%，同比增加22.14个百分点。

表 6 2015-2016 年公司发电情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、亿元）

企业名称	装机容量	2016 年			2015 年		
		发电量	售电量	电力收入	发电量	售电量	电力收入
光耀热电	5.40	1.60	1.25	0.56	1.75	1.43	0.65
春晓项目	5.46	0.05	0.05	0.20	-	-	-
金华宁能	1.50	0.64	0.50	0.20	-	-	-
合计	12.36	2.29	1.80	0.96	1.75	1.43	0.65

注 1：经过尾数调整后的合计数与表 5 略有差异。

资料来源：公司提供

公司部分新投运机组负荷偏低，存在一定的投资损失风险

近年来公司逐步加大主业基础，拓展供热范围，增设热源点，提高蒸汽自给能力。目前在建的项目有金西项目和春晓项目。截至2016年底，金西项目1#、2#炉已经开始供热，1#机已并网发电，全年完成蒸汽销售量49.35万吨，并网电量0.05亿千瓦时，金西项目供热区域内造纸、纺织等产业用热需求较为充足，金西项目机组负荷状况较好；春晓项目6B燃机并网发电并对外供热，但春晓项目供热区域内热力需求不足，加之2016年宁波电网调峰强度偏弱，公司春晓项目6B机组负荷偏低，预计短期内改善状况有限，该项目存在一定的投资损失风险。截至2016年末，上述项目总投资合计19.87亿元，累计已投入6.36亿元，考虑到春晓6B机组负荷偏低，另外2台6F机组暂缓建设。

表 7 截至 2016 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	项目进度	项目总投资	已投资
金华金西经济开发区热电联产项目	总设计为 3 炉 2 机，目前已完成 2 炉 1 机，尚未全部完工。	52,500.00	35,000.00
宁波北仑春晓燃机热电联产项目	总设计 1 台 6B 和 2 台 6F 级燃气-蒸汽联合循环热电联产机组，6B 机组已投产，2 台 6F 机组尚未启动建设。	146,244.94	28,632.23
合计	-	198,744.94	63,632.23

资料来源：公司 2016 年年报

2016年公司除自建热电联产项目外，同时还筹划重大资产重组事项，以快速扩大主业规模。公司拟发行股份及支付现金的方式向宁波开投购买其持有的能源集团100%股权，并以支付现金的方式向明州控股购买其持有的明州热电40%股权、科丰热电40%股权、长丰热电25%股权和明州生物质25%股权。但2017年3月，公司拟实施的该项重大资产重组未能通过中国证监会的审核。随后公司按照此前约定，托管了宁波开投旗下能源板块业务，未来该等托管业务能否顺利注入公司，仍存在较大不确定性。

（二）商品贸易及金融投资

公司期货投资与商品贸易业务相互匹配，相应的投资收益与商品贸易毛利此消彼长，期货投资业务表现亏损

近年公司金融贸易业务持续发展，所投资范围较广，主要包括两大类，一是期货投资以及期货投资所衍生的现货商品贸易；二是参与股票、可转债、基金以及银行理财产品的投资。

公司期货投资业务主要通过子公司宁波宁电投资发展有限公司（以下简称“宁电投资”）以期现套利、跨期套利和跨市套利等方式开展。业务模式上，公司考察某一大宗商品后，同时交易期货和现货，之后公司可通过期货平仓或现货交割获利，从而使期货投资业务与商品贸易业务互相匹配，锁定期现价差，赚取利润。该类模式下，期货投资业务与商品贸易业务会伴随市场价格变化而出现业绩此消彼长的状况。2016年，公司期货投资业务表现不佳，全年投资收益为-1,969.80万元，主要涉及金属、农产品、能源产品和化工产品等。

表 8 2015-2016 年公司期货投资情况（单位：万元）

产品类型	2016 年		2015 年	
	投资份额	投资盈亏	投资份额	投资盈亏
金属	26,390	-2,401.88	42,817	958.43
农产品	18,213	-581.09	30,138	810.91
能源产品	13,604	-168.97	10,110	182.45
股指期货	55	38.81	2,954	-807.11

化工	70,521	1,143.33	68,437	1,578.54
其他	-	-	56	-0.90
合计	128,783	-1,969.80	154,512	2,722.32

资料来源：公司提供

2016年，与公司期货投资业务配合的商品贸易业务则表现较好，主要涉及白银、镍、锌等大宗商品，全年实现商品贸易收入57,504.64万元，同比增长13.10%，现货交割金额稳步上升；此外，公司商品贸易业务毛利率上升至6.50%，同比增加7.17个百分点，全年实现毛利3,737.80万元，较好的弥补了期货投资所产生的亏损。但期货投资与现货贸易协同产生的总体收益不高，整体盈利能力有限。

表 9 公司主要商品贸易品种收入情况（单位：万元）

分产品	2016 年	2015 年
白银	14,272.00	5,681.81
镍	13,097.61	-
锌	6,453.22	-
天然橡胶	6,374.34	-
精对苯二甲酸	6,346.24	20,462.80
白糖	5,355.69	4,262.59
铝	3,031.85	7,113.20
菜油	1,752.21	1,186.64
其他	821.48	12,135.81
合计	57,504.64	50,842.85

资料来源：公司提供

投资收益主要来源于买卖股票和持有理财产品，依然是公司利润的主要来源

公司金融投资范围还包括股票、可转债、基金以及银行理财产品。2016年公司金融投资业务取得的收益为6,001.09万元，同比下降49.14%，占同期营业利润54.35%，其中期货投资业务亏损是公司投资收益下降的主要原因，但投资收益依然是公司营业利润的主要来源。

表 10 2015-2016 年公司投资收益情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	-546.63	8,651.74
可供出售金融资产等取得的投资收益	1,022.86	611.14
处置可供出售金融资产取得的投资收益	2,723.91	-
理财产品收益	2,776.43	2,330.52
其他	24.52	205.91

合计	6,001.09	11,799.30
公司投资收益占营业利润的比重	54.35%	98.83%

资料来源：公司提供

从投资收益来源看，2016年公司投资收益主要来源于在买卖股票、可转债和理财产品。2016年公司在股票方面投入使用资金7,594.01万元，取得投资收益1,243.92万元；全年平均持有保本浮动盈利型理财产品5.25亿元，取得投资收益2,776.43万元。截至2016年末，公司持有的可供出售的金融资产主要为黔源电力、长江电力和中集集团股票，账面价值合计为37,839.83万元，其中长江电力和中集集团股票为公司2016年买入。

表 11 截至 2016 年末公司可供出售的金融资产情况（单位：万元）

证券名称	持股比例	初始投资成本	2016 年所有者 权益变动	期末账面价值
黔源电力	3.90%	9,761.06	-5,959.96	19,522.12
长江电力	0.06%	16,733.75	81.71	16,842.69
中集集团	0.05%	1,258.04	181.19	1,475.03
合计	-	27,752.84	-5,697.07	37,839.83

资料来源：公司 2016 年年报

综合来看，2016年公司金融贸易业务经营状况尚可，根据公司2017年一季度报告，2017年一季度，公司期货持仓过程中，尚未大规模平仓或和现货交割，使得公司取得公允价值变动收益7,962.40万元，而投资收益亏损3,086.02万元。整体来看，金融贸易业务账面仍表现为浮盈。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年至2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2016年度，公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，资产整体流动性以及质量较好

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，截至2016年末，公司资产总额为347,179.01万元，

同比增长5.82%；2017年3月末，公司资产规模进一步增长至350,451.51万元。从资产结构来看，流动资产比重有所下降，2016年末流动资产占总资产比重下降至55.19%，仍是公司资产的主要部分。

公司流动资产主要包括货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收账款和存货等。截至2016年末，公司货币资金余额49,960.84万元，同比下降55.67%，主要系公司购买商品和投资支出的现金较多所致；其中受限使用的货币资金7,240.72万元，主要为银行承兑保证金和期货保证金。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要为子公司宁电投资购买的基金、可转债等金融产品，2015年公司曾大量出售了该等资产，2016年以来逐渐恢复了此类资产的投资规模，该资产存在一定价值波动风险。2016年末公司应收账款账面价值为9,341.76万元，同比增长108.02%，蒸汽、电力销售量的增加带动了应收账款的增长；其中账龄一年以内的应收账款占比为98.38%。从欠款对象来看，外商独资的宁波大千纺织有限公司欠款金额最大，为1,642.88万元，占应收账款总额的16.62%，前五名欠款对象合计欠款金额为3,922.63万元，占应收账款总额的39.69%，公司应收账款集中度偏高，存在一定的坏账风险。截至2016年末，公司存货规模为23,752.35万元，同比增加24.63倍，增幅较大，主要系子公司宁电投资为期货交割而大量买入的库存商品，已累计计提跌价准备533.30万元，存在一定跌价风险。一年内到期的非流动资产是一年内到期的融资租赁款。其他流动资产主要为5.50亿元保本浮动盈利型的理财产品和2.12亿元的国债逆回购。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	40,906.54	11.67%	49,960.84	14.39%	112,696.42	34.35%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,025.14	3.15%	4,291.78	1.24%	1,570.58	0.48%
应收账款	10,956.59	3.13%	9,341.76	2.69%	4,490.80	1.37%
存货	22,696.06	6.48%	23,752.35	6.84%	926.82	0.28%
一年内到期的非流动资产	19,261.11	5.50%	17,013.83	4.90%	15,136.37	4.61%
其他流动资产	79,890.98	22.80%	83,756.44	24.12%	55,591.60	16.95%
流动资产合计	188,149.13	53.69%	191,622.44	55.19%	192,381.48	58.64%
可供出售金融资产	38,412.21	10.96%	37,839.83	10.90%	30,235.97	9.22%
长期应收款	25,947.86	7.40%	20,490.34	5.90%	13,214.77	4.03%
固定资产	80,281.63	22.91%	81,438.83	23.46%	57,609.93	17.56%
在建工程	7,990.83	2.28%	5,715.02	1.65%	24,694.52	7.53%
无形资产	6,617.53	1.89%	6,661.12	1.92%	6,835.51	2.08%

非流动资产合计	162,302.38	46.31%	155,556.58	44.81%	135,688.69	41.36%
资产总计	350,451.51	100.00%	347,179.01	100.00%	328,070.16	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、固定资产、在建工程 and 无形资产组成。公司可供出售金融资产均为按照公允价值计量的权益工具，期末公司持有的可供出售金融资产主要为黔源电力和长江电力股票，由于 2016 年股票市场整体表现不佳，公司可供出售金融资产增值幅度有所下降；可供出售金融资产的初始投资成本为 27,752.84 万元，公允价值变动部分计入其他综合收益 10,086.99 万元。公司长期应收款主要是子公司宁波金通融资租赁有限公司的应收融资租赁款，随着 2016 年融资租赁项目投放增加，长期应收款规模大幅上升。公司固定资产主要为机器设备和管网设备，2016 年末达 81,438.83 万元，因 2016 年春晓项目和金西项目暂估转入固定资产，使得公司固定资产同比增长 41.36%，2016 年末公司固定资产成新率为 69.24%，持续发展能力尚可。2016 年末在建工程主要为春晓热电项目、金华宁能热电联产项目和光耀烟气脱硝除尘技改项目，随着项目逐步完工转为固定资产，公司在建工程规模大幅减小。公司无形资产主要是土地使用权，由于摊销无形资产规模稍有减少。

整体来看，公司资产以流动资产为主，其他流动资产、可供出售金融资产等变现能力较强，整体资产流动性较好。

资产运营效率

公司净营业周期上升，固定资产周转天数进一步延长

公司应收账款主要系蒸汽、电力业务的应收款项，2016 年同比增长 108.02%，导致应收账款周转天数增加至 20.53 天。由于宁电投资为期货交割时常购销大量存货，公司存货规模变化较大。2016 年末存货规模同比增长 24.63 倍，导致存货周转天数大幅增加至 43.93 天。随着建设项目的推进，近年公司应付工程款、设备款持续增加，2016 年公司应付账款周转天数进一步延长至 46.58 天。受上述因素影响，公司净营业周期由上年的 -6.05 天回升至 17.88 天。

由于 2016 年公司营业收入实现较快增长，公司流动资产周转天数有所下降，但固定资产规模增速相对更快，固定资产周转天数进一步延长。

表 13 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	20.53	15.96

存货周转天数	43.93	15.60
应付账款周转天数	46.58	37.61
净营业周期	17.88	-6.05
流动资产周转天数	569.82	684.28
固定资产周转天数	206.33	169.70
总资产周转天数	1,002.00	1,131.81

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司主营业务盈利能力不强，投资收益依然是公司利润的主要来源，但存在较大波动，影响利润规模稳定性

公司营业收入主要来自商品贸易和热电业务，2016年公司实现营业收入121,302.11 万元，同比增长21.08%，其中热电业务收入60,263.19万元，同比增长30.11%，带动营业收入实现较快增长，商品贸易业务也实现小幅增长。从毛利率来看，受新增毛利率较高的镍产品贸易影响，公司商品贸易毛利率大幅提升至6.50%，较上年同期增加7.17个百分点，推动公司综合毛利率上升至16.65%。综合来看，公司主营业务盈利能力依然不强。

公司期间费用以销售费用和管理费用为主，2016年公司持续推进重大资产重组事宜，咨询、审计等中介费用支出规模较大，导致管理费用规模增长较快，期间费用率小幅上行至9.64%。从利润结构来看，公司盈利来源稳定性有所不足，2015年公司利润主要来自投资收益，而2016年随着主营业务盈利能力增强，投资收益有所衰减，公司利润来自投资收益的比重大幅下降至54.35%。

由于投资收益的大幅下跌以及热管改移工程补偿的结束，公司利润总额和净利润均有所下滑，总资产回报率、净资产收益率亦有所下降。

表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入	44,959.78	121,302.11	100,179.85
公允价值变动收益	7,962.40	-1,696.76	-2,074.23
投资收益	-3,086.02	6,001.09	11,799.30
营业利润	5,127.69	11,041.13	11,939.54
利润总额	5,441.07	12,555.13	13,449.20
净利润	4,055.07	9,515.66	10,275.53
综合毛利率	15.13%	16.65%	12.95%
期间费用率	5.62%	9.64%	8.77%
营业利润率	11.41%	9.10%	11.92%

总资产回报率	-	4.24%	4.77%
净资产收益率	-	3.64%	4.01%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

现金流

2016年公司经营活动现金流表现偏弱，但随着主要在建项目暂缓建设，重大资产重组终止执行，短期内公司融资需求相对不大

2016年公司现金生产能力有所增强，全年经营所得现金（FFO）为16,692.52万元，同比增长83.59%，主要系固定资产折旧增加和投资收益减少所致。公司为完成现货交割，2016年购进了大量存货，导致公司营运资本增加23,067.92万元，经营现金所得被营运资本大量占用，公司经营活动现金净流出6,375.39万元，表现偏弱。

投资活动方面，2016年公司投入大量资金用于国债逆回购、购买股票、期货投资以及融资租赁业务等，全年投资活动现金净流出63,487.69万元。随着公司主要在建热电联产机组暂缓建设，重大资产重组终止执行，未来公司可能继续利用闲置资金在金融贸易以及其他领域展开一定规模的投资活动。2016年公司筹资活动现金净流入4,049.67万元，目前公司自有资金可基本满足业务需要，短期内融资需求相对不大。

表 15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
净利润	4,055.07	9,515.66	10,275.53
非付现费用	-	10,260.33	7,431.47
非经营损益	-	-3,083.47	-8,614.84
FFO	-	16,692.52	9,092.16
营运资本变化	-	-23,067.92	4,964.22
其中：存货减少（减：增加）	-	-24,299.15	4,413.07
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-6,452.93	-1,273.63
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	7,684.16	1,824.78
经营活动产生的现金流量净额	-303.71	-6,375.39	14,056.38
投资活动产生的现金流量净额	-4,078.39	-63,487.69	-2,782.97
筹资活动产生的现金流量净额	3,945.81	4,049.67	-515.06
现金及现金等价物净增加额	-474.23	-65,213.12	11,137.60

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本结构稳健，整体负债水平较低，偿债压力较小

2016年公司负债总额大幅增加，年末达87,392.69万元，同比增长33.08%，主要系公司年内取得短期借款较多，且应付款项增加所致。受公司持有黔源电力股票市值下降影响，公司其他综合收益较上年末有所减少，2016年末所有者权益为259,786.33万元，同比下降1.00%。上述因素导致公司产权比率上升至33.64%，整体来看，公司所有者权益对负债总额的覆盖能力依然较好。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债总额	86,210.99	87,392.69	65,669.20
所有者权益	264,240.52	259,786.33	262,400.96
产权比率	32.63%	33.64%	25.03%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，2016年公司流动负债规模快速上升，年末占比达55.45%，2017年3月末回落至45.69%。

截至2016年末，公司有息负债规模48,894.74万元，同比增长31.02%，占年末负债总额的55.95%。其中短期有息债务主要为短期借款和一年内到期的非流动负债，合计金额为19,068.50万元，占有息负债的38.40%，需要一年内偿还，偿付压力相对不大；长期有息债务主要为应付债券29,815.08万元，系本期债券，发行规模3亿元，当前票面利率为5.10%，附2018年公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，本期债券将于2020年到期。

公司非有息债务主要为应付账款、其他应付款、长期应付款和递延收益。应付账款主要为应付供应商货款、设备款和施工单位工程款项，2016年末金额为15,135.13万元，同比增长37.23%，主要系春晓项目投资增加所致。随着春晓6B机组投运，预计该等应付账款将于2017年支付的概率较大。其他应付款主要为往来款和保证金，2016年末金额为7,568.47万元，同比增长192.91%，主要系年末拆出外币往来款较多所致，2017年3月末恢复正常水平。长期应付款系回收期超过一年的融资租赁业务项目保证金，年末余额4,753.53万元。递延收益主要为公司收到的脱硫工程、污泥处理系统改造、热网改造工程财政补助款，按10年分摊计入当期损益。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10,000.00	11.60%	16,500.00	18.88%	3,000.00	4.57%
应付账款	15,182.40	17.61%	15,135.13	17.32%	11,029.38	16.80%
其他应付款	1,562.31	1.81%	7,568.47	8.66%	2,583.92	3.93%

一年内到期的非流动负债	7,973.15	9.25%	2,568.50	2.94%	1,737.80	2.65%
流动负债合计	39,391.38	45.69%	48,458.26	55.45%	23,573.20	35.90%
长期借款	4,969.81	5.76%	-	-	2,000.00	3.05%
应付债券	29,827.69	34.60%	29,815.08	34.12%	29,764.57	45.33%
长期应付款	6,465.44	7.50%	4,753.53	5.44%	3,810.90	5.80%
递延收益	2,315.33	2.69%	2,099.73	2.40%	2,113.23	3.22%
非流动负债合计	46,819.60	54.31%	38,934.43	44.55%	42,096.00	64.10%
负债合计	86,210.99	100.00%	87,392.69	100.00%	65,669.20	100.00%
有息债务	52,770.66	61.21%	48,894.74	55.95%	37,317.85	56.83%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

从偿债指标来看，2016年末公司资产负债率上升至25.17%，仍维持在较低水平。2016年末流动比率和速动比率分别为3.95和3.46，短期偿债能力依然较好。2016年公司非付现费用增加较多，EBITDA增加至23,013.01万元；有息负债增加导致当期利息支出亦有所增长，EBITDA利息保障倍数相应下降至13.11，有息债务与EBITDA的比例增加至2.12，但整体仍维持较好水平。整体来看，公司负债水平较低，偿债压力较小。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	24.60%	25.17%	20.02%
流动比率	4.78	3.95	8.16
速动比率	4.20	3.46	8.12
EBITDA（万元）	-	23,013.01	20,906.22
EBITDA 利息保障倍数	-	13.11	13.27
有息债务/EBITDA	-	2.12	1.79

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

宁波开投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍可为本期债券的本息偿付提供较强保障

本期债券由宁波开投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。若本次债券为一次发行，担保人承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后六个月止。若本次债券为分期发行，担保人就各期债券承担连带保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券各个品种到期日后六个月止。

2016年宁波开投注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2016年末，宁

波开投注册资本仍为50.00亿元，控股股东、实际控制人仍为宁波国资委。跟踪期内，宁波开投剥离了非主要业务板块的贸易业务。

宁波开投是宁波国资委下的国有独资企业，主营业务包括能源电力、综合房地产开发和物业经营、文体产业、金融与资本运作四大核心板块。2016年宁波开投对营业收入结构进行了部分调整，其中能源电力板块主要包括能源、电力销售和提供劳务；综合房地产开发和物业经营主要包括房产销售、物业出租、物业管理和住宿、餐饮服务；文体产业主要为文化服务；金融与资本运作主要包含商品贸易收入。

2016年宁波开投实现营业收入63.93亿元，同比下降28.24%，主要受剥离贸易业务所致。从收入的主要来源看，金融与资本运作板块、能源板块收入合计54.26亿元，占营业收入比重达84.87%，依然是营业收入的主要来源。综合房地产开发和物业经营板块受区域房地产市场影响，存在较大波动；文体产业板块依然处于发展初期，尚未形成规模效益。

表 19 宁波开投营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
商品贸易	336,023.68	2.49%	663,408.23	1.04%
能源、电力销售	174,554.57	20.04%	158,930.83	22.28%
房产销售	55,602.99	-12.28%	11,450.48	1.54%
提供劳务	32,013.27	26.21%	16,266.61	30.60%
文化服务	10,584.92	-51.73%	15,991.96	-9.66%
住宿、餐饮服务	8,320.03	66.76%	6,770.48	62.45%
物业出租	7,083.77	-34.62%	4,252.61	-118.30%
物业管理	5,340.86	7.63%	4,989.76	83.74%
货物运输	2,582.65	33.65%	2,634.76	18.62%
热网建设及热力增容费	2,040.90	100.00%	1,981.36	100.00%
其他	5,187.03	51.24%	4,256.77	66.51%
合计	639,334.67	7.59%	890,933.84	6.13%

资料来源：宁波开投 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

截至2016年12月31日，宁波开投资产总额为390.28亿元，所有者权益为144.13亿元，资产负债率为63.07%；2016年度，宁波开投实现营业收入63.93亿元，利润总额7.27亿元，经营活动现金净流入16.58亿元。

基于以上情况，鹏元维持宁波开投2017年主体长期信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

表 20 宁波开投主要财务指标

项目	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,902,752.36	3,682,666.90
所有者权益合计（万元）	1,441,297.52	1,326,681.70
有息债务（万元）	1,911,749.28	1,977,147.22
资产负债率	63.07%	63.97%
流动比率	1.03	0.97
速动比率	0.44	0.48
营业收入（万元）	639,334.67	890,933.84
营业利润（万元）	60,921.52	39,540.48
利润总额（万元）	72,675.27	63,857.95
综合毛利率	7.59%	6.13%
总资产回报率	4.47%	4.92%
EBITDA（万元）	216,331.61	212,596.17
EBITDA 利息保障倍数	2.10	1.97
经营活动现金流净额（万元）	165,789.89	-209,735.33

资料来源：宁波开投 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

七、评级结论

公司热电联产业务具有一定的区域垄断性。2016年公司热电产能持续释放，蒸汽自给能力明显提升，热电联产业务收入大幅增加；公司资本结构稳健，偿债压力不大。并且，担保方宁波开投提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时我们也注意到，热电联产行业盈利水平存在下降风险，公司主营业务盈利能力依然不强，投资收益对公司利润水平影响较大；2016年公司部分新投运机组负荷偏低，存在一定投资损失风险；公司期货业务和商品贸易业务配合获利情况可能存在一定波动。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA，维持本期债券信用等级AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	40,906.54	49,960.84	112,696.42	99,276.71
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,025.14	4,291.78	1,570.58	22,999.34
应收票据	2,616.60	2,689.69	1,025.66	1,732.41
应收账款	10,956.59	9,341.76	4,490.80	4,391.56
预付款项	155.24	190.71	154.27	215.36
其他应收款	640.87	625.04	788.96	874.27
存货	22,696.06	23,752.35	926.82	6,632.86
一年内到期的非流动资产	19,261.11	17,013.83	15,136.37	-
其他流动资产	79,890.98	83,756.44	55,591.60	52,336.90
流动资产合计	188,149.13	191,622.44	192,381.48	188,459.41
可供出售金融资产	38,412.21	37,839.83	30,235.97	21,787.01
长期应收款	25,947.86	20,490.34	13,214.77	22,737.86
固定资产	80,281.63	81,438.83	57,609.93	36,837.54
工程物资	0.17	0.17	1.92	1.69
在建工程	7,990.83	5,715.02	24,694.52	21,673.08
固定资产清理	-	-	-	249.78
无形资产	6,617.53	6,661.12	6,835.51	7,008.96
商誉	955.60	955.60	955.60	955.60
长期待摊费用	359.37	413.97	537.39	673.38
递延所得税资产	1,737.18	2,041.69	1,603.08	1,458.48
非流动资产合计	162,302.38	155,556.58	135,688.69	113,383.38
资产总计	350,451.51	347,179.01	328,070.16	301,842.79
短期借款	10,000.00	16,500.00	3,000.00	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	879.15	2,607.10	672.84	97.36
应付票据	-	11.16	815.48	483.46
应付账款	15,182.40	15,135.13	11,029.38	7,192.66
预收款项	293.95	88.07	358.56	64.84
应付职工薪酬	455.89	434.28	496.60	654.74
应交税费	1,198.82	2,155.52	1,686.41	2,107.68
应付利息	1,845.71	1,390.02	1,192.22	1,094.78
其他应付款	1,562.31	7,568.47	2,583.92	5,417.45
一年内到期的非流动负债	7,973.15	2,568.50	1,737.80	353.00
流动负债合计	39,391.38	48,458.26	23,573.20	17,465.98

长期借款	4,969.81	-	2,000.00	-
应付债券	29,827.69	29,815.08	29,764.57	29,716.78
长期应付款	6,465.44	4,753.53	3,810.90	-
递延收益	2,315.33	2,099.73	2,113.23	1,917.27
递延所得税负债	3,241.33	2,266.08	4,407.30	2,735.51
非流动负债合计	46,819.60	38,934.43	42,096.00	34,369.56
负债合计	86,210.99	87,392.69	65,669.20	51,835.54
股本	74,693.00	74,693.00	74,693.00	74,693.00
资本公积	104,906.63	104,906.63	104,906.63	104,906.63
其他综合收益	8,693.49	8,294.37	13,481.15	6,732.00
一般风险准备	35.78	35.78	24.00	12.25
盈余公积	6,185.70	6,185.70	5,706.85	5,329.11
未分配利润	51,477.47	47,861.78	45,182.01	41,000.30
归属于母公司所有者权益合计	245,992.07	241,977.27	243,993.64	232,673.30
少数股东权益	18,248.45	17,809.06	18,407.33	17,333.95
所有者权益合计	264,240.52	259,786.33	262,400.96	250,007.25
负债和所有者权益总计	350,451.51	347,179.01	328,070.16	301,842.79

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业收入	44,959.78	121,302.11	100,179.85	110,119.89
二、营业总成本	44,708.47	114,565.30	97,965.37	101,147.68
减：营业成本	38,158.95	101,109.86	87,202.33	89,942.72
营业税金及附加	115.67	210.01	423.55	1,069.96
销售费用	1,146.40	4,684.70	4,441.30	4,248.89
管理费用	1,107.37	6,022.80	4,773.62	4,929.74
财务费用	274.31	980.05	-424.88	236.84
资产减值损失	3,905.76	1,557.88	1,549.45	719.52
加：公允价值变动收益 （损失以“—”号填列）	7,962.40	-1,696.76	-2,074.23	2,897.18
投资收益（损失以 “—”号填列）	-3,086.02	6,001.09	11,799.30	8,313.73
三、营业利润	5,127.69	11,041.13	11,939.54	20,183.13
加：营业外收入	317.09	1,646.40	1,814.56	5,402.57
减：营业外支出	3.70	132.40	304.90	702.40
四、利润总额	5,441.07	12,555.13	13,449.20	24,883.31
减：所得税费用	1,386.00	3,039.47	3,173.67	6,263.17
五、净利润	4,055.07	9,515.66	10,275.53	18,620.14
减：少数股东损益	439.39	1,116.73	1,073.38	3,373.51
六、归属于母公司所有者的 净利润	3,615.69	8,398.93	9,202.15	15,246.63

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表 （单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	48,133.06	126,343.79	109,501.50	116,527.09
收取利息、手续费及佣金的现金	1,286.76	2,747.77	2,182.31	1,255.36
收到的税费返还	88.76	385.46	346.58	243.69
收到其他与经营活动有关的现金	2,095.89	12,079.08	5,779.29	11,713.72
经营活动现金流入小计	51,604.47	141,556.12	117,809.68	129,739.85
购买商品、接受劳务支付的现金	41,363.26	130,338.23	89,523.14	109,158.06
支付给职工以及为职工支付的现金	1,337.23	5,693.75	5,163.24	4,328.28
支付利息、手续费及佣金的现金	161.94	519.23	-	-
支付的各项税费	1,951.23	5,273.17	6,301.86	8,488.51
支付其他与经营活动有关的现金	7,094.53	6,107.13	2,765.06	5,784.31
经营活动现金流出小计	51,908.19	147,931.51	103,753.30	127,759.16
经营活动产生的现金流量净额	-303.71	-6,375.39	14,056.38	1,980.69
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	17,339.76	54,999.08	188,592.06	399,660.29
取得投资收益收到的现金	21.21	3,782.77	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	96.81	166.57	26.64
收到其他与投资活动有关的现金	5,000.00	58,800.00	105,400.49	6,705.32
投资活动现金流入小计	22,360.97	117,678.66	294,159.13	406,392.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,292.65	13,458.61	25,139.20	14,658.14
投资支付的现金	22,146.70	103,907.73	166,802.90	400,040.71
支付其他与投资活动有关的现金	-	63,800.00	105,000.00	53,000.00
投资活动现金流出小计	26,439.35	181,166.35	296,942.10	467,698.85
投资活动产生的现金流量净额	-4,078.39	-63,487.69	-2,782.97	-61,306.61
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	-	119,113.36
取得借款收到的现金	21,590.00	26,484.00	9,000.00	9,800.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	5,000.00
筹资活动现金流入小计	21,590.00	26,484.00	9,000.00	133,913.36
偿还债务支付的现金	17,624.04	13,984.00	3,353.00	22,972.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20.16	8,450.33	6,162.06	4,572.43
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	199.24

筹资活动现金流出小计	17,644.19	22,434.33	9,515.06	27,744.09
筹资活动产生的现金流量净额	3,945.81	4,049.67	-515.06	106,169.27
四、汇率变动对现金的影响	-37.94	600.29	379.25	127.82
五、现金及现金等价物净增加额	-474.23	-65,213.12	11,137.60	46,971.17

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	9,515.66	10,275.53	18,620.14
加：资产减值准备	1,557.60	1,549.45	719.52
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,241.88	5,618.78	5,440.71
无形资产摊销	174.39	174.31	169.70
长期待摊费用摊销	286.47	88.94	61.15
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	41.97	130.33	528.72
公允价值变动损失	1,696.76	2,074.23	-2,897.18
财务费用	1,835.09	1,564.96	1,581.71
投资损失	-6,001.09	-11,799.30	-8,313.73
递延所得税资产减少	-384.91	-144.60	-526.98
递延所得税负债增加	-271.30	-440.45	619.06
存货的减少	-24,299.15	4,413.07	-6,794.61
经营性应收项目的减少	-6,452.93	-1,273.63	-2,169.47
经营性应付项目的增加	7,684.16	1,824.78	-618.51
其他	-	-	-4,439.53
经营活动产生的现金流量净额	-6,375.39	14,056.38	1,980.69
现金的期末余额	42,720.13	107,933.24	96,795.65
减：现金的期初余额	107,933.24	96,795.65	49,824.48
现金及现金等价物净增加额	-65,213.12	11,137.60	46,971.17

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
产权比率	32.63%	33.64%	25.03%	20.73%
有息债务（万元）	52,770.66	48,894.74	37,317.85	30,553.24
资产负债率	24.60%	25.17%	20.02%	17.17%
流动比率	4.78	3.95	8.16	10.79
速动比率	4.20	3.46	8.12	10.41
综合毛利率	15.13%	16.65%	12.95%	18.32%
期间费用率	5.62%	9.64%	8.77%	8.55%
营业利润率	11.41%	9.10%	11.92%	18.33%
总资产回报率	-	4.24%	4.77%	11.08%
净资产收益率	-	3.64%	4.01%	10.33%
EBITDA（万元）	-	23,013.01	20,906.22	32,174.90
EBITDA 利息保障倍数	-	13.11	13.27	19.86
FFO（万元）	-	16,692.52	9,092.16	16,002.81
营运资本变化（万元）	-	-23,067.92	4,964.22	-9,582.59
应收账款周转天数（天）	-	20.53	15.96	14.61
存货周转天数（天）	-	43.93	15.60	13.98
应付账款周转天数（天）	-	46.58	37.61	25.79
净营业周期（天）	-	17.88	-6.05	2.80
流动资产周转天数（天）	-	569.82	684.28	465.96
固定资产周转天数（天）	-	206.33	169.70	113.61
总资产周转天数（天）	-	1,002.00	1,131.81	782.23

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宁波北仑热力有限公司	7,000.00	100%	热力供应
宁波宁电投资发展有限公司	5,000.00	100%	投资业务
宁波北仑南区热力有限公司	5,000.00	51%	热力供应
绿能投资发展有限公司	7,000.00 港元	100%	投资、一般性贸易
宁波百思乐斯贸易有限公司	2,800.00	100%	一般性贸易
宁波金通融资租赁有限公司	3,000.00 美元	51%	融资租赁
金华宁能热电有限公司	2,467.00 美元	100%	热电联产
宁波光耀热电有限公司	7,000.00	65%	热电生产、供应

资料来源：公司 2016 年年报，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。