

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0376号

宁兴集团（宁波）有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“宁兴集团（宁波）有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年九月三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年9月3日至2025年9月2日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2024年9月3日

宁兴集团（宁波）有限公司

2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AAA	2024/9/3	熊 璿	薛 梅

主体概况

宁兴集团（宁波）有限公司（以下简称“宁波宁兴”或“公司”）主营会展、酒店服务等业务；宁波通商控股集团有限公司（以下简称“通商集团”）为公司控股股东，宁波市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁波市国资委”）为公司实际控制人。

债券概况

注册总额：不超过 10.00 亿元（含）
本期发行金额：不超过 5.00 亿元（含）
本期债券期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本付息
募集资金用途：偿还有息债务
增信措施：通商集团对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业收入	20.00	6.21
	市场竞争力		
市场竞争力	竞争优势	20.00	16.00
	多样性	10.00	10.00
盈利能力	EBITDA 利润率	8.00	8.00
	总资产收益率	7.00	2.70
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	9.40
	经营现金流动负债比	7.00	0.00
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息倍数	9.00	3.98
	全部债务/EBITDA	9.00	2.30
调整因素			无
个体信用状况			q+
外部支持			+3
评级模型结果			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。

评级观点

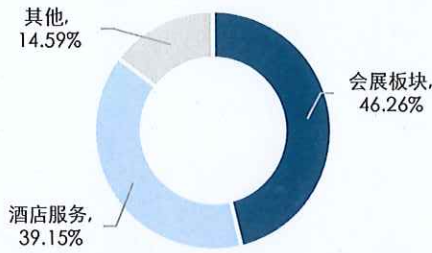
公司持有宁波市辖区内最大的展览场馆宁波国际贸易展览中心，业务具有区域专营优势；运营的宁波泛太平洋大酒店按国际五星级标准建造，是宁波国际贸易展览中心的配套服务设施，在宁波市较有竞争力；参股宁波港等上市公司，并对外投资多家企业，投资收益较好，为盈利提供有益补充。同时，东方金诚关注到，公司在建 12 的号馆项目后续投资规模较大，面临一定资本支出压力；资产受限比例较高，债务规模持续增长，经营性现金持续净流出。

外部支持方面，通商集团为宁波市国有资本运营公司，综合竞争力很强，会展业为宁波城市发展的战略性新兴产业，公司为通商集团直接控股子公司，主要承担宁波国际贸易展览中心建设和运营，在业务运营、资金注入等方面可获得控股股东及相关各方大力支持，预计未来控股股东及相关方对公司的支持意愿仍很强

综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强；通商集团对本期债券到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用，本期债券到期不能偿还的风险极低。

主要指标及依据

2023 年收入构成



公司有息债务情况 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
资产总额 (亿元)	103.39	111.53	120.01	126.35
所有者权益 (亿元)	60.54	61.58	61.66	61.52
全部债务 (亿元)	31.31	34.46	41.01	48.27
营业总收入 (亿元)	3.40	3.09	3.73	0.90
利润总额 (亿元)	1.52	1.57	0.95	0.09
经营性净现金流 (亿元)	-0.65	-0.48	-1.76	-1.70
营业利润率 (%)	42.69	45.41	56.56	65.83
资产负债率 (%)	41.44	44.78	48.62	51.31
流动比率 (%)	87.43	107.64	88.19	116.28
全部债务/EBITDA (倍)	9.11	10.18	14.58	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.22	2.32	1.79	-

注: 数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告及 2024 年 1~3 月未经审计的财务报表。

优势

- 公司持有宁波市辖区内最大的展览场馆宁波国际贸易展览中心, 为宁波市举办大中型会展活动的主要平台, 可获得地方税收返还政策支持, 业务具有区域专营优势;
- 公司运营的宁波泛太平洋大酒店按国际五星级标准建造的综合性强档酒店, 是宁波国际贸易展览中心的配套服务设施, 在宁波市较有竞争力;
- 公司参股宁波港等上市公司, 并对外投资多家企业, 投资收益较好, 为盈利提供有益补充;
- 公司控股股东通商集团为宁波市国有资本运营公司, 综合竞争力很强, 会展业为宁波城市发展的战略性产业, 公司主要承担宁波国际贸易展览中心建设和运营, 在业务运营、资金注入等方面可获得控股股东及相关各方大力支持;
- 通商集团对本期债券到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 具有很强的增信作用。

关注

- 公司在建宁波国际贸易展览中心 12 号馆后续投资规模较大, 面临一定资本支出压力;
- 公司资产以非流动资产为主, 受限比例较高, 债务规模持续增长, 经营性现金持续净流出。

评级展望

公司评级展望为稳定。依托于宁波市较好的区域条件和产业基础, 随着宁波国际贸易展览中心 12 号馆建设推进, 预计公司市场竞争力将保持稳定。

评级方法及模型

《工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC006202403)》

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+	23 宁波宁兴 MTN001/AAA	2024/7/17	熊璿、杨欣怡	《工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC006202403)》	阅读原文
AA+	23 宁波宁兴 MTN001/AAA	2023/5/30	熊璿、杨欣怡	《工商企业 (通用) 信用评级方法及模型 (RTFC027202208)》	阅读原文

注: 自 2023 年 5 月 30 日以来, 宁波宁兴主体信用等级未发生变化, 为 AA+/稳定。

主体概况

公司主营会展、酒店服务等业务，控股股东为通商集团，实际控制人为宁波市国资委

截至2024年3月末，宁兴集团（宁波）有限公司（以下简称“宁波宁兴”或“公司”）注册资本和实收资本均为9054.00万元，宁波通商控股集团有限公司（以下简称“通商集团”）和浙江省财务开发有限责任公司（以下简称“省财开”）分别持股94.48%和5.52%；公司控股股东为通商集团，实际控制人为宁波市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁波市国资委”）。

公司主营会展、酒店服务等业务，子公司宁波市国际贸易投资发展有限公司（以下简称“宁波国贸”）主要负责宁波国际贸易展览中心开发和运营管理，其中宁波国际会议展览中心¹目前为宁波市辖区内最大的展览场馆，室内可供展览面积5.17万平方米，为宁波市举办大中型会展活动的主要平台。

截至2024年3月末，公司（合并）资产总额126.35亿元，所有者权益61.52亿元，资产负债率51.31%。2023年及2024年1~3月，公司分别实现营业总收入3.73亿元和0.90亿元，利润总额0.95亿元和0.09亿元。

债项概况及募集资金用途

主要条款

经公司董事会、股东会审议通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2024〕17号），本次债券注册总额不超过10亿元，采取分期发行，本期拟发行“宁兴集团（宁波）有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行金额不超过人民币5亿元（含5亿元），期限为3年。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一期支付。

本期债券由通商集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还有息债务。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；

¹ 即宁波国际贸易展览中心1~8号馆。

更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

行业分析

会展行业

随着外部环境影响减退以及经济发展总体回升向好，2023 年我国展会举办数量和面积同比均大幅增加，线上线深度融合，行业数字化转型趋势显著，叠加相关政策推动，预计“十四五”期间，我国会展行业面临较好的发展机遇

2023 年，外部环境影响减退，经济发展总体回升向好，全国境内举办线下展览的城市由 2022 年的 149 个增加至 197 个，同比增加 32.21%；全国线下展览总数为 7852 个，展览总面

积为 14345 万平方米，平均每个展览举办面积为 1.83 万平方米，较 2022 年展览总数增加 5170 个、展览总面积增加 9466 万平方米，增幅分别为 192.77%和 195.02%，平均每个展览举办面积增加 0.01 万平方米，增幅 0.38%。在往年由原出展公司在境外自办展的基础上，国内品牌展会主办开始探索并具体实施走出去办展，2023 年中国境外自主办展总数为 190 个，展览总面积为 97.72 万平方米，较 2022 年分别增长 7 倍和 3.7 倍。

图表 1 近年全国展览数量及面积（单位：万平方米、场）



数据来源：2023 年度中国展览数据统计报告，东方金诚整理

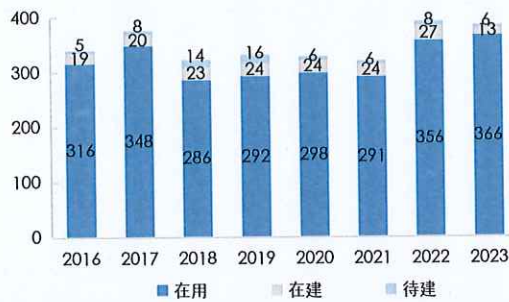
此外，国内展会线上线下深度融合，行业数字化转型趋势显著。2023 年，以微信公众号、视频号以及客户微信群为矩阵的线上营销平台建设，已成为多数会展主办方的标配，而图文、图片、视频、网络直播成为线上营销内容生产的基本产品。据中国会展经济研究会数字化专业委员会 2023 年的调查报告，其对 300 家会展企业的问卷中获知：对于数字化转型有战略考虑的占 90%，拟增加数字化投入的占 30%，关注数字化收入的占 31%，继续采用双线融合方式办展的占 75%。

中央及地方政府不断发力，出台各种文件及政策，支持行业发展。随着经济发展回升向好，叠加相关政策推动，预计“十四五”期间我国会展行业面临较好的发展机遇。

受经济发展差异影响，我国展会举办区域分化，2023 年深圳跨入全国展览城市三强行列且项目大型化趋势明显，全国在用展览场馆数量和室内可供展览面积同比均有所增加

会展业主要与城市经济发展密切相关，我国展会举办区域分化，大城市是行业发展的支撑力量。2023 年，全国按展览面积排名的前十个城市为：上海、广州、深圳、成都、北京、青岛、重庆、合肥、南京、武汉。以上十个城市的展览数量占全国展览总数的 39.38%，展览总面积占全国展览总面积的 49.13%。随着经济发展回升向好，叠加深圳国际会展中心投用，硬件改善及展会接待能力提升，2023 年深圳以 1030 万平方米的展览面积（190 个展会），一举成为继上海、广州之后第三个展览面积跨越 1000 万平方米大关的展览城市。此外，深圳市展会项目大型化趋势明显，2023 年其展会平均面积达 5.28 万平方米，超过广州（3.58 万平方米）和上海（2.54 万平方米）。

图表2 近年全国展览场馆数量(单位:座)



图表3 近年全国展览场馆室内可供展览面积(单位:万平方米)



资料来源:2023年度中国展览数据统计报告,东方金诚整理

2023年全国在用展览场馆数量和室内可供展览面积同比均有所增加,但在建和待建展览场馆数量有所减少,其中在建展览场馆室内可供展览面积同比减少,而待建展览场馆室内可供展览面积同比增加。2023年全国展览场馆366座,较2022年增加10座,增幅2.81%。全国在用的366座展馆的室内可供展览总面积为1626.63万平方米,较2022年增加101.17万平方米,增幅为6.63%。2023年,全国正在建设的展馆13座,已经立项待建展馆6座,均较2022年有所减少。全国13座在建展馆的室内可供展览总面积为167.23万平方米,较2022年减少161.64万平方米,降幅为48.72%。全国立项待建的6座展览馆可供展览总面积为65.8万平方米,较2022年增加了14.2万平方米,增幅为27.52%。根据2023年末全国在用、在建和立项待建的展馆总数和可供展览办展面积可以预测,未来全国的展馆数量为385座,较2022年的全国展馆预测总数减少6座,降幅为1.53%;未来全国可供使用的办展面积为1859.66万平方米,较2022年预测总面积减少46.24万平方米,降幅为2.43%。

宁波市区域条件和产业基础较好,重点发展展贸经济,为公司提供了良好的发展环境

宁波市地处东南沿海,为副省级市、计划单列市,系浙江省及长三角南翼经济中心。宁波市近年积极建设“一带一路”战略支点城市,港口经济圈纳入长江经济带规划和长三角城市群发展规划,地区经济保持增长,经济实力很强,产业基础较好。2023年,宁波市实现地区生产总值16452.8亿元,在浙江省各市中排名第2位,按不变价格计算,比上年增长5.5%。产业结构方面,宁波市地区经济仍以第二、三产业为主。宁波市作为浙江省重要的制造业基地,形成了以石油化工、汽车及零部件、电工电器、纺织服装等为支柱的产业集群,工业经济发达;第三产业增加值持续增长,现代服务业在产业结构中占比较高。

宁波市重点发展展贸经济,为公司提供了良好的发展环境。根据《宁波市2023年国民经济和社会发展统计公报》,全年宁波市举办各类会展项目84个,展览总面积161.9万平方米,同比增长334%。其中,展览面积2万平方米(含)以上的大型展会32个,展览面积106.7万平方米;展览面积3万平方米(含)以上的大型展会21个,展览面积83.1万平方米;获评“中国最具竞争力会展城市”“中国会展品牌城市”等荣誉称号。截至2023年末,宁波市共有四个规模以上会展中心,分别是宁波国际贸易展览中心、余姚中塑国际会展中心、慈溪会展中心、宁海国际会展中心。上述四个会展中心室内可供展览总面积超10万平方米,以公司持有的宁波国际贸易展览中心规模最大。近年宁波市举办了浙洽会、消博会、中东欧博览会等重大展会,其中历届中东欧博览会均在宁波国际贸易展览中心举办,至2023年已举办至第三届。

业务运营

公司营业收入和毛利润主要来自于会展、酒店服务等业务，受外部环境变动影响，近年营业收入和毛利润有所波动，但受益于盈利较好的会展和酒店服务业务收入占比提高，毛利率有所提升

公司主营会展、酒店服务等业务，收入和毛利润主要来自于会展业务和酒店服务业务。2022年受外部环境影响下，公司会展板块业务、酒店服务业务收入和毛利润均较2021年有所减少，以致公司营业收入和毛利润同比减少。2023年，随着外部环境影响减退及经济发展总体回升向好，公司会展业务、酒店服务业务收入和毛利润均较2022年有所增加，带动营业收入和毛利润同比增加。受益于盈利较好的会展和酒店服务业务收入占比提高，近年公司综合毛利率有所提升。

2024年1~3月，公司实现营业收入0.90亿元，同比略有减少；毛利润0.69亿元，同比增加4.58%；毛利率76.41%，较2023年同期提升3.68个百分点。

图表4 公司收入和盈利情况及2023年收入构成（单位：亿元、%）



业务类别	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
会展板块	1.31	38.41	1.25	40.35	1.73	46.26	0.46	51.30
-展馆出租	0.44	12.94	0.31	9.98	0.39	10.39	0.03	3.13
-场地搭建	0.04	1.10	0.01	0.21	-	-	-	-
-办公楼出租	0.83	24.37	0.93	30.16	1.34	35.87	0.43	48.17
酒店服务	1.15	33.68	1.08	34.95	1.46	39.15	0.31	34.33
其他	0.95	27.91	0.76	24.70	0.54	14.59	0.13	14.37
合计	3.40	100.00	3.09	100.00	3.73	100.00	0.90	100.00
业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
会展板块	1.13	86.76	1.08	86.25	1.55	89.88	0.46	100.00
-展馆出租	0.28	63.72	0.14	46.35	0.21	54.98	0.03	100.00
-场地搭建	0.03	71.95	0.001	12.64	-	-	-	-
-办公楼出租	0.83	99.67	0.93	99.96	1.34	99.98	0.43	100.00
酒店服务	0.51	44.54	0.46	42.85	0.81	55.18	0.15	48.69
其他	0.27	27.96	0.29	37.93	0.15	27.90	0.08	58.40
合计	1.91	56.13	1.83	59.14	2.51	67.25	0.69	76.41

资料来源：公司提供，东方金诚整理

会展业务

公司会展业务主要由子公司宁波国贸负责运营，收入来源于展馆出租和办公楼出租。

图表 5 公司会展业务经营主体主要财务指标 (单位: 亿元、%)

时期/点	主体名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
2024Q1(末)	宁波国贸	90.16	35.34	60.80	0.82	0.09
2023(末)	宁波国贸	82.56	35.25	57.30	3.09	0.09

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

公司持有宁波市辖区内最大的展览场馆, 室内可供展览面积 5.17 万平方米, 会展业务可获得地方税收返还政策支持, 具有区域专营优势

公司主要负责对宁波东部新城会展核心区进行综合开发建设和招商招展, 统一进行市场化运作, 拥有宁波市辖区内唯一的规模以上展览场馆, 室内可供展览面积 5.17 万平方米, 会展业务可获得地方税收返还政策支持, 具有区域专营优势。宁波国际贸易展览中心为目前宁波市四个专业会展场馆之一, 另外三个分别为余姚中塑国际会展中心、慈溪会展中心和宁海国际会展中心, 除宁波国际贸易展览中心位于宁波市核心区域鄞州区东部新城外, 其它三个会展中心均位于宁波市下属县市辖域内。

宁波国际贸易展览中心位于宁波市东部新城, 规划建设 12 座展馆。截至 2024 年 3 月末, 宁波国际贸易展览中心 1~11 号馆 (总建筑面积约 84.6 万平方米) 已投运。目前 12 号馆在建, 规划占地面积 4.17 万平方米, 由四幢塔楼及其裙楼组成, 总建筑面积 41.9 万平方米。

图表 6 截至 2024 年 3 月末宁波国际贸易展览中心场馆情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目	建设期(年)	建筑面积	场馆可租面积	办公楼可租面积	总投资	已投资
1~6 号馆	2001-2003	9.10	5.17	-	8.69	8.69
7~8 号馆	2007-2008	4.96		-	3.89	3.89
9 号馆	2005-2006	7.82	4.75	1.77	4.25	4.25
10 号馆	2008-2010	19.87	8.14	5.95	11.09	11.09
11 号馆	2015-2019	42.85	-	12.56	32.60	32.60
12 号馆	2022-2025	41.90	-	待定	46.00	21.28
合计	-	126.50	18.06	-	106.52	81.80

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

1. 展馆出租

宁波国际贸易展览中心目前为宁波市举办大中型会展活动的主要平台, 办展经验丰富, 但近年受外部环境影响, 公司举办展会和大中型活动数量及场馆出租率有所波动, 展馆出租收入和盈利波动

公司运营的宁波国际贸易展览中心目前为宁波市举办大中型会展活动的主要平台, 曾举办中国-中东欧博览会暨国际消费品博览会、第 37 届国际汽车博览会、中国航空制造设备博览会以及中国(宁波)国际电子消费品及家用电器博览会等, 办展经验丰富。

图表 7 公司展馆出租及相关服务情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
展会数量(个)	34	13	54	5
大中型活动数量(个)	11	4	16	5
总出租面积(万平方米)	456.23	224.34	742.21	60.98
场馆日可租面积(万平方米)	5.17	5.17	5.17	5.17
出租率(%) ²	24.20	11.90	39.37	12.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年受外部环境影响，公司举办展会和大中型活动数量及场馆出租率有所波动，展馆出租收入和盈利波动。2024年一季度，公司举办展会和大中型活动数量同比总体稳定，场馆出租率同比有所下降，展馆收入同比有所减少，但盈利有所提升。随着国内经济稳定发展，展会和大中型活动逐步开展，预计2024年公司展馆出租收入和盈利总体稳定。

自2023年9月起，公司持有的宁波国际贸易展览中心部分资产运营权对外移交

2023年起，宁波国贸将宁波国际会议展览中心出租给公司于2022年11月成立的子公司宁波国际会议展览中心有限公司（以下简称“展览公司”），收取租金和运营收入分成。根据宁波市国资委《关于宁波会展中心资产运营权划转相关事项的批复》（甬国资办〔2023〕34号），公司将宁波国际会议展览中心资产运营权移交给宁波文旅会展集团有限公司（以下简称“文旅会展”），移交自2023年9月1日起至长期。文旅会展2023年9月1日至2025年12月31日采用固定租金+浮动租金形式支付租金给公司，固定租金每年3500万元（含税），浮动租金为年度净利润的20%。上述资产运营租赁到期后，由宁波市国资委另行协调。2023年9月，公司将展览公司100%股权作价3500万元转让给宁波文旅会展集团有限公司。

2023年1~8月，公司向展览公司收取宁波国贸将宁波国际贸易展览中心1~8号馆租金0.16亿元（不含税）、运营收入分成0元。2023年9至2024年3月，公司收到文旅会展支付的宁波国际贸易展览中心1~8号馆固定租金0.16亿元（不含税）、浮动租金0元。

2. 办公楼出租

近年公司办公楼可出租面积总体稳定，出租率持续提升，带动租金收入和毛利润增加，毛利率维持高水平

宁波国际贸易展览中心9号馆、10号馆和11号馆拥有大量办公楼，出租给入驻企业。政府给予入驻企业部分税收补贴，降低其租赁成本，因此吸引大量企业入驻。截至2024年3月末，入驻企业总数超1700家。此外，子公司宁波市昆仑国际经贸有限公司也有办公楼出租。近年公司办公楼可出租面积总体稳定，出租率持续提升，带动租金收入增加，毛利率维持高水平。

² 出租率=总出租面积/(场馆日可租面积*日历天数)。

图表8 近年公司办公楼出租情况（单位：平方米、%、元/平方米/天）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月	
9号馆4~6层	可出租面积	20205.00	17735.00	17735.00	17735.00
	已出租面积	18741.00	15498.00	16683.00	16683.00
	出租率	92.75	87.39	94.07	94.07
	出租均价	0.91	0.74	0.63	0.63
10号馆6~10层	可出租面积	59460.00	59460.00	59460.00	59460.00
	已出租面积	51382.00	53587.00	52874.00	51023.00
	出租率	86.41	90.12	88.92	85.81
	出租均价	1.05	1.16	1.14	1.14
11号馆A楼5~26层、AB及CD横跨、ACD裙楼	可出租面积	113157.00	111464.00	110819.00	110819.00
	已出租面积	70371.00	79805.00	104561.00	104561.00
	出租率	62.19	71.60	94.35	94.35
	出租均价	1.43	1.52	1.53	1.53
11号馆A楼27~33层	可出租面积	14784.68	14784.68	14784.68	14784.68
	已出租面积	11162.13	14784.68	13774.12	13510.53
	出租率	75.50	100.00	93.16	91.38
	出租均价	1.88	1.90	1.95	1.98
开明大厦	可出租面积	-	2912.08	2912.08	2912.08
	已出租面积	-	2912.08	2912.08	2912.08
	出租率	-	100.00	100.00	100.00
	出租均价	-	1.23	1.23	1.23
宁兴大厦	可出租面积	21605.50	21605.50	21605.50	21554.36
	已出租面积	19878.79	18180.71	20262.81	19868.84
	出租率	92.01	84.15	93.79	92.18
	出租均价	1.43	1.43	1.39	1.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司将星河花园小区底层商铺和贸易局大楼对外出租。星河花园商铺自2014年6月对外出租，近年出租率持续提升、出租价格波动上涨。贸易局大楼出租率100.00%，2023年以来出租价格有所上涨。

图表9 公司星河花园商铺和贸易局大楼出租情况（万平方米、%、元/平方米/天）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月	
星河花园 商铺	可出租面积	1.48	1.48	1.48	1.48
	已出租面积	1.21	1.37	1.40	1.40
	出租率	81.72	92.61	94.66	94.69
	出租均价	1.29	1.38	1.36	1.36
贸易局大楼	可出租面积	0.94	0.94	0.94	0.94
	已出租面积	0.94	0.94	0.94	0.94
	出租率	100.00	100.00	100.00	100.00
	出租均价	1.23	1.23	1.28	1.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

酒店服务

公司酒店服务业务主要由子公司宁波国贸负责运营，运营载体为宁波泛太平洋大酒店，经营模式是公司泛太平洋酒店管理集团签署了15年的管理协议，委托新加坡泛太平洋酒店经营管理，由新加坡泛太平洋酒店冠名并委派经理负责酒店运作及经营，公司每年向其支付酒店基本管理费、奖励管理费、许可费、营销服务费和订房服务费等。

公司运营的宁波泛太平洋大酒店是按国际五星级标准建造的综合型酒店，是宁波国际贸易展览中心的配套服务设施，在宁波市较有竞争力，但受外部环境影响，近年房价和入住率波动，业务收入和盈利有所波动

宁波泛太平洋大酒店位于宁波市鄞州区东部新城，是宁波国际贸易展览中心的配套服务设施，2012年建成并投运，总投资约12.7亿元，按国际五星级标准建造，是一个集商务、旅游、会议、康体、娱乐为一体的综合性高档酒店，在宁波市较有竞争力。截至2024年3月末，宁波泛太平洋大酒店共有客房610间、泰轩泰国餐厅（60个餐位）、榉树日式料理餐厅（58个餐位）、海天楼中餐厅（298个餐位，包括20个贵宾包房和68个分布在大厅的座位）、帕西菲嘉西餐厅（250个餐位）和大堂酒廊等餐饮场所。

公司酒店服务收入以餐饮收入和客房收入为主。受外部环境影响，近年房价和入住率波动，业务收入和盈利有所波动。2024年1~3月，宁波泛太平洋大酒店平均房价较及入住率同比均有所下滑，客房收入同比略有减少，餐饮收入同比增加，酒店业务收入总体稳定。考虑展会和大中型活动逐步开展带动酒店服务需求提升，预计2024年公司酒店服务收入和盈利稳中略升。

图表 10 近年公司酒店运营情况（单位：间、%、元/间/天、亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
客房总数	610	610	610	610
入住率	46.71	45.50	59.43	46.74
平均房价	463.10	455.70	498.77	481.83
客房收入	0.48	0.46	0.66	0.13
餐饮收入	0.62	0.57	0.74	0.17
其他服务收入	0.04	0.05	0.07	0.02

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着东部新城商业景气度的提升，会展活动举办频率的提高和酒店客户营销的加强，公司酒店服务中的餐饮收入、客房收入有望增长，带动公司酒店服务业务收入增长。

在建宁波国际贸易展览中心12号馆后续投资规模较大，面临一定资本支出压力

截至2024年3月末，公司主要在建项目为宁波国际贸易展览中心12号馆，预计总投资46亿元，资金来源主要为自有资金和银行项目贷款，累计已投资21.28亿元，预计2025年12月完工，后续尚需投资规模较大，面临一定资本支出压力。截至2024年3月末，公司无拟建项目及土地储备。

目前，公司有少量商品房在售，销售房产主要为宁波国际贸易展览中心配套商品房及办公用房（含商业）、公寓式办公用房、车位。截至2024年3月末，住宅已全部销售完毕，车位已累计销售0.78万平方米，占全部车位可售面积的88.13%。11号馆项目于2019年竣工交付，

其中部分用于出售，包含商业办公楼、公寓和车位，剩余部分由公司自持。11号馆出售部分可售面积17.70万平方米，截至2024年3月末，已售面积为17.70万平方米，销售均价为13101元/平方米，累计确认收入21.27亿元。

图表 11 截至 2024 年 3 月末公司商品房项目销售情况 (单位: 万平方米、元/平方米、亿元)

项目名称	可售面积	已售面积	销售均价	确认收入	累计回款 (含税)	
星河花园	住宅	6.81	6.81	17279	11.75	11.77
	车位	0.88	0.78	4764	0.37	0.38
11号馆	17.70	17.70	13101	21.27	23.18	
合计	25.40	25.29	-	33.39	35.33	

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

对外投资

公司参股宁波港等上市公司，并对外投资多家企业，投资收益较好，为盈利提供有益补充

公司本部及子公司对外开展投资业务，参股了多家上市公司，并持有多家非上市公司股权，投资收益较好，为公司盈利提供有益补充。

截至2024年3月末，公司持有宁波舟山港股份有限公司（以下简称“宁波港”）0.54%股权，均未质押，持股市值3.63亿元。公司还持有宁波通商银行股份有限公司（以下简称“通商银行”）7%的股权、宁波宁兴控股股份有限公司（以下简称“宁兴控股”）20%股权、宁波京甬进出口有限公司（以下简称“京甬进出口”）25%股权等。2023年，被投资企业向公司分配股利0.53亿元。公司投资宁波瀚海乾元股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“瀚海乾元”）、宁波金浦鹏源创业投资合伙企业（有限合伙）、宁波市甬欣产业投资合伙企业（有限合伙）和宁波市甬宁基建投资合伙企业（有限合伙）4个基金。其中瀚海乾元是由宁波开发投资集团有限公司发起设立的私募股权基金，瀚海乾元基金是一家专业化、市场化的直投资基金，致力于投资宁波“246”万千亿产业企业、科创板主题产业和先进制造业企业，主要投资的行业为智能制造、高端设备、医疗技术等领域。此外，截至2024年3月末，公司参股的宁兴（宁波）资产管理有限公司（以下简称“宁兴资管”）持有宁波永新光学股份有限公司（以下简称“永新光学”）9.62%的股权、宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）1.29%的股权。

公司治理与战略

公司建立了较为规范的法人治理结构，主营业务环保压力较小，社会责任履行较好，未来公司将加快推进宁波国际贸易展览中心12号馆开发建设以进一步强化新型国贸平台功能，加快总部企业集聚，融入“三大中心”整体发展

公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、行政法规、规章等，建立了较为规范的法人治理结构，包括股东会、董事会、监事会、经理层等。公司股东会会议由股东按照实缴出资比例行使表决权，但股东另有约定或公司章程另有规定的除外。公司党委由党员大会或者党员代表大会选举产生，党委发挥领导作用，把方向、管大局、保落实，依照规定讨论和决定公司重大事项。公司下设综合部（董事会办公室、科技与数字化部）、组织部（人力资源部、党群工作部）、纪检监察室、财务管理部、战略投资部和审计部（风控法务部）等部门。

公司主营会展板块、酒店服务等业务，环保压力较小，近年未受到环保相关处罚。履行社会责任方面，公司响应宁波市政府号召，近年为入驻中小微企业减免部分租金，缓解相关企业经营压力。

根据宁波市政府关于市属国企改革优化重组实施方案，公司主要做好境内投资和资产管理等相关工作，运营好境内经营实体。一是进一步强化新型国贸平台功能。加快推进宁波国际贸易展览中心12号馆开发建设，重点引进跨境电商、数字贸易、服务贸易等新兴国际贸易产业，凸显新型国贸平台功能。二是加快总部企业集聚。整合内外部招商资源，重点引进一批优质的总部型企业落户。三是融入“三大中心”整体发展。着力提升宁波国际贸易展览中心商业价值，加强新型国贸中心与国际金融服务中心和国际航运服务中心互动，形成集聚化发展效应。引入香港先进管理理念和人才，打造专业化资产招商运营管理品牌，做优做强资产管理板块。

财务分析

财务质量

公司公开披露了2021年~2023年审计报告及2024年1~3月未经审计的合并财务报表。浙江科信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年~2023财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2023年末，公司纳入合并报表的直接控股子公司2家。

资产构成与质量

近年末公司资产规模持续增加，资产构成以投资性房地产、其他权益工具投资、固定资产等非流动资产为主，资产受限比例仍较高，对流动性造成一定影响

近年末公司资产规模持续增加，流动资产占比20%左右，资产构成以非流动资产为主。

公司流动资产主要由存货和货币资金构成。2023年末，存货和货币资金合计占流动资产比重为94.90%。公司存货主要为开发成本和开发产品。2023年末公司货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。

公司非流动资产主要由投资性房地产、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和固定资产构成。2023年末，投资性房地产账面价值57.22亿元，以公允价值入账，主要涉及宁波国际贸易展览中心1~8号馆及其附属行政楼B楼，以及9~11号馆出租部分和星河花园商铺。公司其他权益工具投资为对通商银行、宁波港、宁兴资管等的投资，2023年末余额为14.10亿元。公司其他非流动金融资产主要为对宁波市甬欣产业投资合伙企业（有限合伙）、宁波瀚海乾元股权投资基金合伙企业（有限合伙）和宁波甬芯集成电路股权投资有限公司等的投资，近年末持续增加，2023年末公允价值为8.85亿元。公司固定资产主要为房屋建筑物，2023年末账面价值8.37亿元。

图表 12 公司资产构成情况(单位:亿元) 图表 13 2023 年末流动资产构成(单位:亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2024年3月末, 公司资产总额较2023年末继续增加, 仍以非流动资产为主。其中, 流动资产较2023年末增加31.74%, 主要为对外融资致货币资金增加及宁波国际贸易展览中心12号馆项目投入致存货增加所致; 非流动资产较2023年末有所减少。

截至2024年3月末, 公司受限资产占期末总资产的22.86%, 占期末净资产的46.96%。

图表 14 截至2024年3月末公司受限资产情况(单位:亿元)

项目	受限账面价值	受限原因
投资性房地产	13.11	银行借款及融资租赁抵押
存货	8.50	银行借款抵押
固定资产	7.28	银行借款及融资租赁抵押
合计	28.89	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累, 公司所有者权益逐年增加, 资本公积和未分配利润占比较大

公司所有者权益逐年增加, 主要由资本公积、未分配利润、其他综合收益和少数股东权益构成。公司资本公积和未分配利润占比较高。2024年3月末, 公司所有者权益较2023年末略有减少, 主要为其他综合收益减少所致。

图表 15 公司所有者权益情况及2023年末构成(单位:亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

随着宁波国际贸易展览中心 12 号馆项目建设投入，近年公司全部债务规模持续增加，以长期有息债务为主

近年末公司负债总额持续增加，主要系对外融资增加所致，其中流动负债占比分别为 42.23%、38.12%和 48.12%，负债构成以非流动负债为主。

公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、短期借款、应付账款和其他流动负债等构成。公司其他应付款主要为往来款和暂收款，近年末持续增加。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，近年有所波动。公司短期借款主要为保证借款，近年有所波动。公司应付账款主要为应付工程款，随着宁波国际贸易展览中心 12 号馆项目建设推进，近年末持续增加。

公司非流动负债由长期借款、应付债券、递延所得税负债和长期应付款构成。公司长期借款主要为抵押借款，抵押物主要为公司持有的投资性房地产和固定资产等，近年末有所波动。公司应付债券为公司和子公司宁波国贸发行的中期票据。

2024 年 3 月末，公司负债总额较 2023 年末有所增加，仍以非流动负债为主。其中，流动负债较 2023 年末略有减少，非流动负债较 2023 年末增加 21.48%，主要来自应付债券和长期借款增加，应付债券增加主要为公司子公司宁波国贸于 2024 年 3 月发行了 5.00 亿元“24 宁波国贸 MTN001”。

图表 16 公司负债情况及 2023 年末公司流动负债构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着宁波国际贸易展览中心 12 号馆项目建设投入，公司全部债务规模持续增加，以长期有息债务为主。

图表 17 公司债务负担及有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

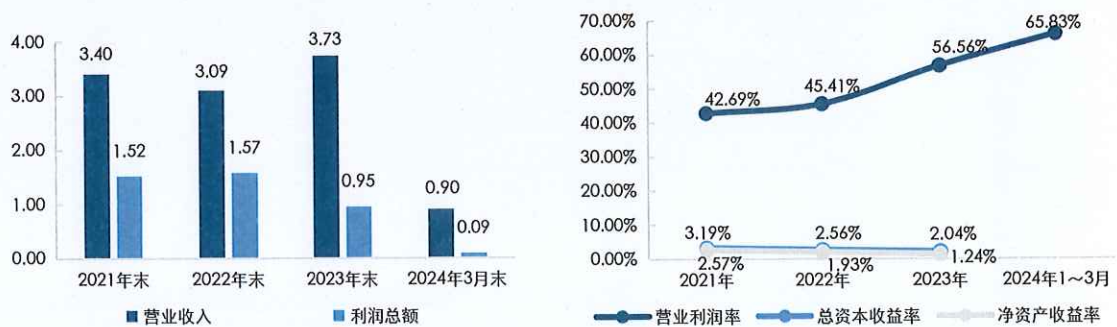
截至 2024 年 3 月末，公司对外担保 6.00 亿元，担保比率为 9.75%。公司为关联方宁波交通投资集团有限公司的银行借款提供保证担保，未设置反担保条款。

盈利能力

受外部环境波动影响，近年公司营业总收入有所波动，受益于盈利较好的会展板块和酒店服务业务收入占比提高，营业利润率持续提升，受公允价值变动收益等非常性损益影响，利润总额有所波动

近年公司营业总收入有所波动。受益于盈利较好的会展板块和酒店服务业务收入占比提高，近年公司营业利润率持续提升。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，近年持续增长。公司其他收益主要为政府补助，投资收益主要为权益核算的长期股权投资收益和其他权益工具投资持有期间取得的股利收入，公允价值变动收益主要来自投资性房地产公允价值变动。近年公司其他收益和投资收益有所减少，公允价值变动收益有所波动。受公允价值变动收益影响，公司利润总额有所波动；净利润有所减少，其中 2022 年同比减少为缴纳所得税增加所致。近年公司总资产收益率和净资产收益率均有所下滑。

图表 18 公司收入和利润情况 (单位: 亿元) 图表 19 公司主要盈利指标情况



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2024 年一季度, 公司实现营业收入 0.90 亿元, 同比略有减少, 营业利润率较 2023 年提升 9.27 个百分点; 实现利润总额和净利润分别为 0.09 亿元和 0.09 亿元。

现金流

近年公司经营活动现金流持续净流出, 其中 2023 年盈利减少叠加支付经营性应付款项较多, 净流出规模较大; 投资活动净现金流由于投资支出及回收近年有所波动; 筹资活动现金流 2022 年以来转为净流入, 且规模明显提升, 外部融资需求较强

近年公司经营活动现金流持续净流出, 其中 2023 年盈利减少叠加支付 2022 年发生的经营性应付款项较多, 公司经营活动产生的现金流量净额为-1.76 亿元, 净流出规模较大; 现金收入比持续提升, 处于较好水平。投资性现金流 2022 年转为净流出, 主要为基金投资注资金额较大所致; 2023 年投资活动产生的现金流量净额为-4.74 亿元, 持续净流出, 且净流出规模扩大, 主要为收回投资现金较少, 且支付的其他与投资有关的现金大幅增加所致。公司筹资性净现金流 2022 年以来转为净流入, 且规模明显提升, 外部融资需求较强。

2024年1~3月,公司经营活动产生的现金流量净额-1.70亿元,继续净流出;投资活动产生的现金流量净额1.45亿元,由于收回投资的现金增加,转为净流入;由于新增借款及发行债券,同时偿还债务规模较小,筹资活动产生的现金流量净额6.81亿元。

图表 20 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

公司流动比率近年有所波动, 速动比率逐年下滑。近年经营性现金净流出, 无法覆盖流动负债。EBITDA 利息倍数有所波动, 全部债务/EBITDA 持续增长。2024年3月末, 公司流动比率和速动比率均较2023年末有所提升。

截至2024年3月末, 公司(合并)短期有息债务17.06亿元; 公司未来一年到期债券本金3.00亿元, 2023年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金1.75亿元。2023年公司经营性净现金流为-1.76亿元, 投资性净现金流为-4.74亿元, 筹资活动前净现金流为-6.50亿元。预计2024年公司盈利稳定, 考虑宁波国际贸易展览中心12号馆项目建设投入, 预计筹资活动前净现金流对短期有息债务的保障能力仍较弱。

截至2024年3月末, 公司获得主要贷款银行授信总额为64.11亿元, 其中未使用32.03亿元; 持有宁波港0.54%的股权, 未质押股权市值3.63亿元; 持有存货、投资性房地产等一定规模的可变现资产; 资本市场债券发行等融资渠道较为畅通, 预计可对短期有息债务的偿还提供保障。

图表 21 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	87.43	107.64	88.19	116.28
速动比率	23.14	20.44	13.10	35.75
经营现金流流动负债比	-3.61	-2.51	-6.27	-
EBITDA 利息倍数	2.22	2.32	1.79	-
全部债务/EBITDA	9.11	10.18	14.58	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

本期债券募集资金总额5.00亿元, 是公司2024年3月末全部有息债务和负债总额的10.36%和7.71%, 对公司现有债务结构有一定影响。

截至2024年3月末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为51.31%和43.96%, 考虑到本期债券募集资金将用于偿还债务, 预计对公司债务负担影响有限。

以公司 2023 年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.56 倍、1.04 倍、-0.35 倍和-1.30 倍。

图表 22 本期债券偿债能力主要指标（单位：倍）

指标名称	2021 年	2022 年	2023 年
EBITDA/本期债券发债额度	0.69	0.68	0.56
经营活动现金流入量偿债倍数	0.96	1.47	1.04
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.13	-0.10	-0.35
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.03	-0.32	-1.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、中国人民银行征信中心出具的《企业信息报告》（自主查询版），截至 2024 年 8 月 30 日，公司本部已结清和未结清信贷中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司按时支付“23 宁波宁兴 MTN001”应付利息，“23 宁波宁兴 MTN001”尚未到本金兑付日。

外部支持

公司控股股东通商集团为宁波市国有资本运营公司，综合竞争力很强，会展业为宁波城市发展的战略性产业，公司为通商集团直接控股子公司，主要承担宁波国际贸易展览中心建设和运营，在业务运营、资金注入等方面可获得控股股东及相关各方大力支持

公司控股股东通商集团为宁波市国有资本运营公司，综合竞争力很强。截至 2024 年 3 月末，通商集团（合并）资产总额为 3132.15 亿元，所有者权益为 1313.83 亿元，资产负债率为 58.05%。2023 年及 2024 年 1~3 月，通商集团实现营业收入分别为 714.11 亿元和 178.48 亿元，利润总额分别为 35.80 亿元和 2.58 亿元。

宁波市政府把会展业定为宁波城市发展的战略性产业，宁波国际贸易展览中心是宁波发展临港型服务业的重要平台，与宁波国际航运服务中心、宁波国际金融服务中心，共同形成宁波东部新城的“三大中心”。公司为通商集团直接控股子公司，持有宁波市辖区内唯一的规模以上展览场馆，近年持续获得控股股东及相关方在业务运营、资金注入和对外融资等方面的大力支持。

业务运营方面，2020 年~2023 年，公司获得政府补助及税收返还等分别为 1.10 亿元、1.08 亿元、0.87 亿元和 0.74 亿元，主要为宁波国际贸易展览中心补助资金。

资金注入方面，2021 年，公司控股股东通商集团出资 3000 万元对公司增资，其中 54 万元计入注册资本，其余计入资本公积。

对外融资方面，截至本报告出具日，公司控股股东通商集团为公司子公司宁波国贸发行的 10.80 亿元债券提供了担保，为公司发行的 5 亿元“23 宁波宁兴 MTN001”提供了担保，为公司拟发行的本期债券提供担保；通商集团子公司宁波交通投资集团有限公司为公司子公司宁波国贸发行的 12.00 亿元债券提供了担保。

整体来看，公司控股股东及相关方对公司的支持力度很大，预计未来控股股东及相关方对公司的支持意愿很强。

增信措施

通商集团对本期债券到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用

通商集团对本期债券的兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据通商集团出具的《担保函》，通商集团提供保证担保的范围包括本期债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

通商集团承担保证责任的期间为本期债券存续期及到期之日起6个月内。本期债券的持有人或受托管理人在此期间内未要求通商集团承担保证责任的，或者本期债券持有人或受托管理人在保证期间向公司主张债权后未在诉讼时效期限届满之前要求通商集团承担保证责任的，通商集团免除保证责任。

在本期债券还本付息时，如果公司未能按时足额偿付本期债券本息，通商集团应主动承担担保责任，将兑付资金划入本期债券登记机构或主承销商指定的账户。本期债券持有人可分别或联合要求通商集团承担保证责任。债权人有权代理本期债券持有人要求通商集团履行保证责任。如本期债券到期后，公司不能按期兑付本息的，本期债券持有人对通商集团负有同种类、品质的到期债务的，可依法将该债务与其在担保函项下对担保的债权相抵销。

本期债券认购人或持有人依法将本期债券转让、赠与、出质给第三人，或者第三人因其他情形而依法取得本期债券的，通商集团在《担保函》规定的担保范围内继续承担保证责任。

《担保函》在通商集团签署并盖章且公司完成本期债券的发行之日起即告生效，在约定的担保期间内未经本期债券的持有人会议书面同意不得变更或撤销。

通商集团业务涉及工程施工、路桥收费、供水及污水处理、天然气及液化气供应、商品贸易、房地产等。其中，通商集团本部主要从事资产经营及股权投资管理业务，投资对象以宁波市属国有企业为主，具体经营性业务均由下属各子公司负责。截至2023年末，通商集团合并范围内直接控股子公司共25家，其中多家重要子公司为无偿划转取得。此外，截至2023年末，通商集团合并报表范围内共有4家主板上市公司，分别为宁波富达股份有限公司(600724.SH)、宁波建工股份有限公司(601789.SH)、奇精机械股份有限公司(603677.SH)和宁波创源文化发展股份有限公司(300703.SZ)。

通商集团作为宁波市最主要的国有资本投资运营和基础设施建设主体，从事的工程施工业务具有较强的竞争优势，宁波市范围内的供水及污水处理、燃气销售等公用事业、基础设施建设和土地开发整理、高速公路建设运营等业务具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，通商集团在建项目尚需投资规模较大，面临一定的资本支出压力；资产中存货和对宁波市属国有企业和单位的其他应收款占比较高，资产流动性一般；全部债务规模增长较快，短期有息债务规模较大且占比较高。

2023年，宁波市经济保持增长，经济总量在全国15个副省级城市和浙江省各市中分别排名第7位和第2位，经济实力很强，通商集团在增资和财政补贴等方面获得实际控制人及相关各方的大力支持。

综上所述，东方金诚评定通商集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。通商集团对本期债券到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

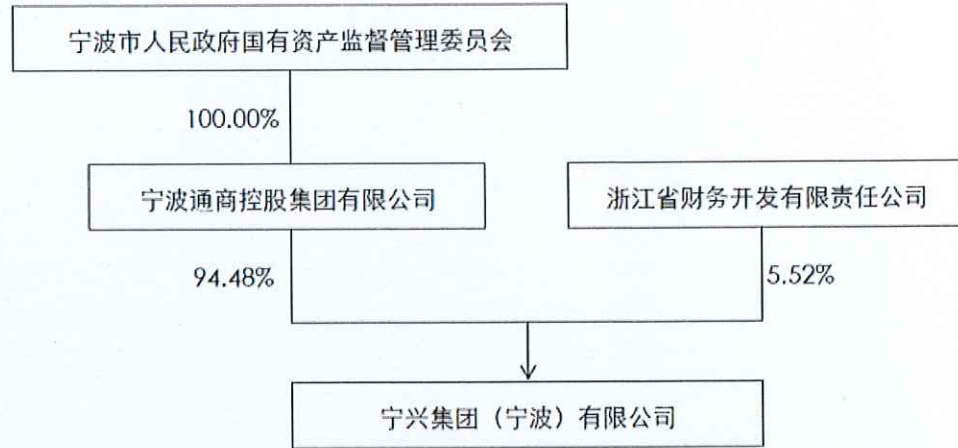
公司持有宁波市辖区内最大的展览场馆宁波国际贸易展览中心，为宁波市举办大中型会展活动的主要平台，可获得地方税收返还政策支持，业务具有区域专营优势；公司运营的宁波泛太平洋大酒店按国际五星级标准建造的综合性高档酒店，是宁波国际贸易展览中心的配套服务设施，在宁波市较有竞争力；公司参股宁波港等上市公司，并对外投资多家企业，投资收益较好，为盈利提供有益补充。通商集团对本期债券到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

同时，公司在建宁波国际贸易展览中心12号馆后续投资规模较大，面临一定资本支出压力；公司资产以非流动资产为主，受限比例较高，债务规模持续增长，经营性现金持续净流出。

外部支持方面，公司控股股东通商集团为宁波市国有资本运营公司，综合竞争力很强，会展业为宁波城市发展的战略性产业，公司主要承担宁波国际贸易展览中心建设和运营，在业务运营、资金注入等方面可获得控股股东及相关各方大力支持。

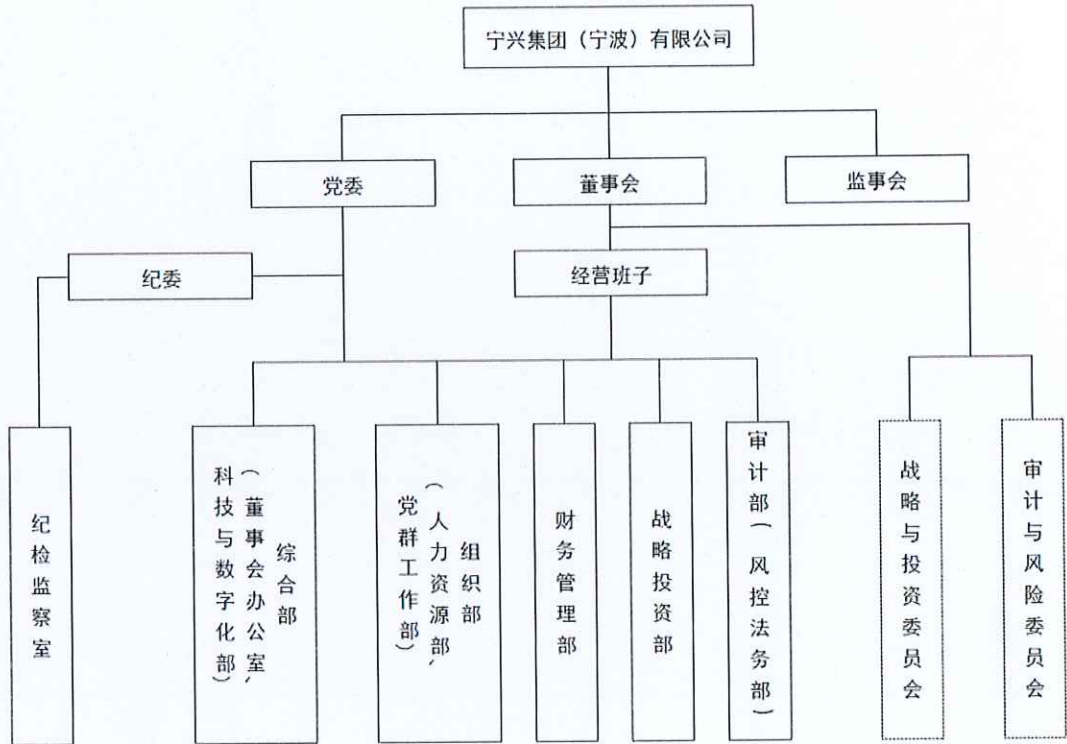
综上所述，东方金诚评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权关系图³



³ 宁波通商控股集团有限公司原名“宁波通商集团有限公司”，宁兴集团（宁波）有限公司原名“宁波宁兴（集团）有限公司”，均为 2023 年 6 月变更为现名。

附件二：截至 2024 年 3 月末公司组织结构图⁴



⁴ 虚线表示未列入总部编制序列。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	103.39	111.53	120.01	126.35
所有者权益 (亿元)	60.54	61.58	61.66	61.52
负债总额 (亿元)	42.85	49.95	58.35	64.83
短期债务 (亿元)	11.81	9.23	16.38	17.06
长期债务 (亿元)	19.50	25.23	24.63	31.21
全部债务 (亿元)	31.31	34.46	41.01	48.27
营业收入 (亿元)	3.40	3.09	3.73	0.90
利润总额 (亿元)	1.52	1.57	0.95	0.09
净利润 (亿元)	1.56	1.19	0.76	0.09
EBITDA (亿元)	3.44	3.39	2.81	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.65	-0.48	-1.76	-1.70
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.79	-1.11	-4.74	1.45
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.90	0.92	5.68	6.81
毛利率 (%)	56.13	59.14	67.25	76.41
营业利润率 (%)	42.69	45.41	56.56	65.83
销售净利率 (%)	45.75	38.32	20.47	9.98
总资本收益率 (%)	3.19	2.56	2.04	-
净资产收益率 (%)	2.57	1.93	1.24	-
总资产收益率 (%)	1.51	1.06	0.64	-
资产负债率 (%)	41.44	44.78	48.62	51.31
长期债务资本化比率 (%)	24.37	29.06	28.55	33.65
全部债务资本化比率 (%)	34.09	35.88	39.95	43.96
货币资金/短期债务 (倍)	0.33	0.35	0.15	0.53
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	0.42	-4.60	-15.85	-
流动比率 (%)	87.43	107.64	88.19	116.28
速动比率 (%)	23.14	20.44	13.10	35.75
经营现金流流动负债比 (%)	-3.61	-2.51	-6.27	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.22	2.32	1.79	-
全部债务/EBITDA (倍)	9.11	10.18	14.58	-
应收账款周转次数 (次)	56.21	132.54	229.65	-
存货周转次数 (次)	0.12	0.09	0.06	-
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.03	-
现金收入比 (%)	98.54	100.44	110.36	86.44

附件四：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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{应收账款净额} + \text{应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=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+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202403）》

附件五：企业主体及中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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“宁兴集团（宁波）有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与宁兴集团（宁波）有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年9月3日

