

信评委函字[2018]1309D 号

北海银滩开发投资股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的2018年度第一期3亿元短期融资券的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期短期融资券的信用等级为**A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年八月二十七日

北海银滩开发投资股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

发行主体	北海银滩开发投资股份有限公司
主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债项信用等级	A-1
注册额度	6 亿元
本期规模	3 亿元
发行期限	1 年
偿还方式	到期一次还本付息
发行目的	拟用于偿还银行贷款和补充流动资金



基本观点

中诚信国际评定北海银滩开发投资股份有限公司（以下简称“北海银滩”或“公司”）2018 年度第一期短期融资券的债项信用等级为 A-1。

优势

- 区域经济实力持续增强。2017 年，北海市实现地区生产总值 1,229.84 亿元，同比增长 10.2%。北海市经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司债务规模持续下降。随着基建项目回购资金的逐年支付，公司债务由 2015 年的 33.88 亿元减少为 2018 年 3 月末的 19.89 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司总债务中已纳入地方政府债务置换的余额为 8.66 亿元，预计于 2018 年 8 月末前全部置换完毕，公司债务规模或将进一步下降。

关注

- 回购资金到位不及时。截至 2018 年 3 月末，公司应收账款为 21.55 亿元，大部分系对北海市政府的工程项目回购款，回款情况较差。
- 受限资产规模较大。截至 2018 年 3 月末，公司共有 19.04 亿元的资产受限，占总资产的 33.81%，受限资产规模较大，再融资能力受限。
- 货币资金规模较小，现金比率较低。截至 2018 年 3 月末，公司货币资金为 2.67 亿元，货币资金规模较小。同期，公司现金比率为 0.29 倍，现金比率较低。

概况数据

北海银滩（合并口径）	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	64.39	64.26	58.25	56.32
货币资金（亿元）	3.04	3.54	6.04	2.67
总负债（亿元）	44.68	34.25	28.32	26.37
总债务（亿元）	33.88	28.79	22.86	19.89
短期债务（亿元）	5.05	4.63	5.31	2.84
所有者权益合计（亿元）	19.71	30.01	29.93	29.95
营业总收入（亿元）	12.48	18.27	8.04	0.59
经营性业务利润（亿元）	0.71	1.07	0.77	0.07
净利润（亿元）	0.57	0.86	0.50	0.02
EBIT（亿元）	1.53	1.87	1.52	0.16
EBITDA（亿元）	1.55	1.92	1.57	--
经营活动净现金流（亿元）	4.93	-2.03	2.58	-0.17
收现比（X）	0.91	0.32	0.78	1.00
营业毛利率（%）	10.01	13.01	27.09	42.01
应收类款项/总资产（%）	44.56	45.06	39.20	41.73
资产负债率（%）	69.38	53.29	48.62	46.82
EBITDA/短期债务（X）	0.31	0.42	0.30	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.60	0.97	1.04	--

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、公司 2018 年一季度财务报表未经审计；3、中诚信国际将其他应付款及其他流动负债中带息债务计入短期债务、将长期应付款中的带息部分计入长期债务；4、因公司未提供 2018 年一季度现金流量补充表，故相关指标无效。

分析师

项目负责人：郭静静 jjguo@ccxi.com.cn

项目组成员：付一歌 ygfu@ccxi.com.cn

盛蕾 lsheng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 8 月 27 日

声明

一、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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

七、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

发行主体概况

北海银滩开发投资股份有限公司系由北海市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北海市国资委”）、北海市城市建设投资发展有限公司（以下简称“北海城投”）和中信国安集团公司（以下简称“中信国安”）于 2008 年 12 月共同发起设立，初始注册资本 14.00 亿元。2009 年，北海城投将其所认缴的但尚未出资部分转让给广西开元投资有限责任公司（以下简称“广西开元”）。目前公司股东为北海市国资委、北海城投、中信国安和广西开元，持股比例分别为 48.09%、22.90%、2.29% 和 26.72%，北海市国资委为实际控制人。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 13.10 亿元。

公司系北海市基础设施建设主体，主营业务为城市基础设施投资与经营管理，土地投资开发，土地储备，景区管理与服务，房地产开发，房屋及相应设施租赁及旅游产业开发等。

截至 2017 年末，公司总资产为 58.25 亿元，所有者权益合计为 29.93 亿元，资产负债率为 48.62%。2017 年，公司实现营业总收入 8.04 亿元，净利润 0.50 亿元，经营活动净现金流 2.58 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司总资产为 56.32 亿元，所有者权益合计为 29.95 亿元，资产负债率为 46.82%。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 0.59 亿元，净利润 0.02 亿元，经营活动净现金流-0.17 亿元。

本期短期融资券概况

本次短期融资券注册金额为 6 亿元，本期拟发行金额为 3 亿元，发行期限为 1 年。

募集资金用途

本期发行金额为 3 亿元，拟将其中 2.39 亿元用于偿还银行贷款，剩余 0.61 亿元用于补充流动资金。

近期关注

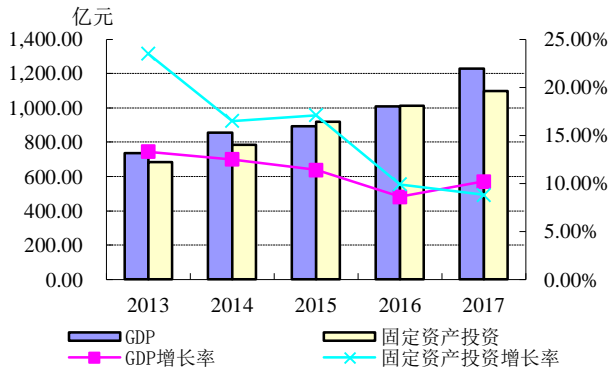
北海市经济稳步提升，为公司发展提供良好的外部环境

北海市是广西壮族自治区下辖地级市，地处广西南端，北部湾东北岸。北海是全国 14 个沿海开放城市之一，中国西南地区同时拥有深水海港、全天候机场、高铁、高速公路的城市，也是中国大西南连接东盟的最便捷的出海口。北海位于华南经济圈、西南经济圈、东盟经济圈的结合部，处于泛北湾经济合作区域结合部的中心位置。邕北线高铁及南北高速公路把北海与南宁、广州、成都、重庆、长沙等重要城市连接起来，构成了便捷的出海通道。北海市的行政区域面积为 3,337 平方公里，人口约为 169.4 万人，下辖海城区、银海区、铁山港区、合浦县，23 个乡镇，7 个街道办事处、342 个村委会、84 个社区居委会。

北海市经济保持较快发展。2015~2017 年，北海市地区生产总值（GDP）分别为 892.08 亿元、1,007.28 亿元和 1,229.84 亿元，GDP 增长率分别为 11.40%、8.60% 和 10.2%。2017 年，北海市地区生产总值（GDP）在广西壮族自治区 14 个地级市中排名第 8，GDP 增长率为广西壮族自治区第一。2017 年，北海市第一产业实现增加值 190.54 亿元，同比增长 3.7%；第二产业实现增加值 668.66 亿元，同比增长 10.5%；第三产业实现增加值 370.64 亿元，同比增长 13.3%。2017 年，北海市三次产业结构由上年的 17.4:51.2:31.4 调整为 15.5:54.5:30.1。

2015~2017 年，北海市实现全社会固定资产投资分别为 920.37 亿元、1,011.10 亿元和 1,099.68 亿元，其中，2017 年同比增长 8.8%。2017 年北海市固定资产投资中，第一产业完成投资 68.55 亿元，增长 24.7%。第二产业完成投资 551.90 亿元，增长 9.4%，其中，工业完成投资 549.82 亿元，增长 10.3%。第三产业完成投资 479.23 亿元，增长 6.1%。

图 1：2013~2017 年北海市经济发展情况分析



资料来源：北海市统计公报

北海市着力打造电子信息、石油化工、临港新材料三大千亿元产业，深入实施工业转型升级大会战，不断推动产业链条完善延伸，着力推进三大主导产业技改扩容增量。2017 年，电子信息制造业完成产值 1,323.0 亿元，增长 13.5%；石油化工产业完成产值 368.6 亿元，增长 21.9%；临港新材料完成产值 474.7 亿元，增长 22.1%。中石化北海炼化、诚德镍业、惠科、三诺等一批重要企业的引领作用更加明显。工业用电量 42.2 亿千瓦时，增长 20.1%，工业企业用电量与产值增速匹配性较好。

北海市全面推进创建国家全域旅游示范区工作。2017 年，北海市接待国内旅游者 3,069.8 万人次，较上年增长 24.1%；国内旅游消费 364.5 亿元，较上年增长 28.2%。2017 年，北海机场旅客吞吐量 171 万人次，较上年增长 38.7%，是全国民航机场旅客吞吐量增幅的 3 倍；进出北海动车车次最多时每天达 34 对，全年旅客到发量 838 万人次。

总体来看，北海市区位优势明显，经济实力不断增强，为公司的发展提供了良好的外部环境。

公司基础设施在建项目处于完工收尾阶段，但项目实际回款进度滞后于计划回款安排；新开工项目及拟建项目业务模式尚未确定，未来业务运营可持续性需要关注

公司主要负责北海银滩区域生态环境综合治理项目的筹资和建设。根据公司与北海市政府签订的《北海市银滩区域生态环境综合治理项目建设、

回购、运营协议书》，北海市生态环境综合治理项目建成后由北海市政府进行统一回购；对于北海市银滩生态环境综合治理以外的其他项目，公司与北海市政府就单个项目签订项目的回购协议，建完后由北海市政府对成本、利息及利润进行回购。公司目前的收入绝大部分来源于北海银滩综合治理项目、北海中学异地搬迁 BT 项目、银滩大道项目和北海园博园项目的回购收入。

北海银滩综合治理项目包括基础设施项目建设和土地收储两部分，预计总投资为 46.07 亿元，其中，14.47 亿元用于该区域内的基础设施的建设，31.60 亿元用于该区域内的土地收储。具体来看，基础设施项目建设分为银滩东区和银滩中区两个子项目。其中：（1）银滩东区项目面积 41,956 亩，建设内容包括 19,563 亩的土地征收、房屋拆迁补偿、村民安置，滨江东路等 25 条市政道路及管网、桥梁建设，10 万吨污水处理厂和污水泵站、垃圾转运站建设，东区海岸线、冯家江两岸生态环境整治工程等；（2）银滩中区子项目面积 11,675 亩，建设内容包括 7,245 亩土地征收、房屋拆迁补偿、村民安置，银滩中区纵一路等 6 条市政道路及管网建设，污水泵站、垃圾转运站建设，中区水系湿地、海岸线生态环境整治工程，咸田渔港整治工程。土地收储方面，根据公司测算，该项目拟完成收储的可出让土地可达到约 6,938.10 亩，按计划出让后，土地收储成本直接由北海市财政局返还给公司。

截至 2018 年 3 月末，北海银滩综合治理基础设施建设部分已累计投入 14.70 亿元；土地征收部分累计投入 30.27 亿元，合计完成累计投资 44.97 亿元。2017 年及 2018 年 1~3 月，北海银滩综合治理项目分别实现收入 3.05 亿元和 0.00 亿元。根据回购计划，北海银滩综合治理项目回购资金总额为 63.00 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司累计收到回购款 29.85 亿元，回款进度较初始计划慢。

表 1: 北海银滩综合治理项目初始回购计划 (单位: 亿元)

年份	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	合计
回购金额	6.25	6.51	8.04	7.76	7.81	7.63	6.96	6.51	5.53	63.00

注: 因小数尾数四舍五入, 合计数与加总略有差异。

资料来源: 公司提供

表 2: 北海银滩综合治理项目实际回购情况 (单位: 亿元)

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018.1~3	合计
回购金额	0.53	2.71	0.00	0.75	0.00	3.05	12.82	9.99	0.00	29.85

资料来源: 公司提供

北海中学异地搬迁项目总建筑面积 94,984 平方米, 主要建设内容为建设教学楼、多功能楼、教学配套用房、图书馆、学生宿舍、学生食堂、综合体育馆、运动场以及校内道路、绿化、供电、供水、排水等设施。截至 2018 年 3 月末, 北海中学异地搬迁项目已投入使用, 公司累计投资 3.57 亿元。2017 年及 2018 年 1~3 月, 北海中学异地搬迁项目分别实现收入 0.94 亿元和 0.00 亿元。根据回购计划, 北海中学异地搬迁项目回购资金总额为 5.18 亿元, 截至 2018 年 3 月末, 公司已经收到项目回购款 3.72 亿元。

银滩大道项目计划总投资 12.27 亿元, 其中 5.80 亿元投资纳入北海银滩综合治理项目投资预算; 3.70 亿元由财政拨付, 剩余 2.77 亿元由公司垫付并由政府进行后续回购。截至 2018 年 3 月末, 银滩

大道项目累计投资 10.72 亿元。2017 年及 2018 年 1~3 月, 银滩大道项目没有实现收入。根据回购计划, 银滩大道项目回购资金总额为 3.36 亿元, 截至 2018 年 3 月末, 公司累计收到项目回购款 1.69 亿元。

北海园博园项目占地面积 75.67 公顷, 其中建筑占地面积 3.37 万平方米, 景观亭廊 0.15 万平方米, 道路广场面积 9.98 万平方米, 停车场面积 1.63 万平方米, 绿化用地 60.55 万平方米, 截至 2018 年 3 月末, 北海园博园项目已累计投入 10.68 亿元。2017 年及 2018 年 1~3 月, 北海园博园项目分别实现收入 0.10 亿元和 0.00 亿元。根据回购计划, 北海园博园项目回购资金总额 14.87 亿元, 截至 2018 年 3 月末, 公司已收到回购款 7.23 亿元。

表 3: 北海中学异地搬迁项目、银滩大道项目及北海园博园项目回购计划 (亿元)

项目名称	2013	2014	2015	2016	2017	2018	合计
北海中学异地搬迁项目	1.00	1.20	1.54	1.44	--	--	5.18
银滩大道项目	--	--	1.68	0.00	1.68	--	3.36
北海园博园项目	--	--	3.19	4.13	4.19	3.36	14.87

资料来源: 公司提供

总体来看, 北海银滩综合治理项目的回款进度取决于土地出让进度, 受土地不能按期出让的制约, 北海市政府不能按期支付北海银滩综合治理项目的回购款。公司其余项目的实际回款进度亦滞后于回购计划, 中诚信国际将对公司的回款情况表示持续关注。

此外, 2017 年以来, 公司新开工项目主要包括冯家江大桥、银滩二号路与金海岸大道连接污水管工程、金海岸大道 (四川路至北海大道西延线) 改

建工程-规划二路和大冠沙污水处理厂近期污水收集管网工程等, 预计总投资为 5.02 亿元。由于新开工项目业务模式尚未确定, 公司仅投入少量资金进行前期开发。

拟建项目方面, 公司拟建项目包括北海市银滩中区海绵城市建设与雨污水治理 (一期) 工程、南海路 (金海岸大道-海景大道段) 道路及雨水排放口工程及北海市银滩东区海绵城市建设与雨污水治理 (一期) 工程-海丝大道 (南珠大道至东海路) 工

程等共计 13 个项目，拟建项目预计总投资约 8.00 亿元，目前业务模式尚未确定。

综上，公司目前基础设施建设项目处于收尾阶段，新开工和拟建基础设施建设项目业务模式尚未确定，未来收入具有较大不确定性。同时，公司实际回款情况滞后于回款计划，中诚信国际将对公司基础设施建设业务持续性及项目回款情况保持关注。

房地产开发项目销售情况较好，对营业总收入的贡献增加，但业务可持续性较差

为实施多元化经营，2013 年 11 月，公司开始自主经营房地产开发项目。公司房地产开发业务由子公司北海银滩开投资产管理有限公司（以下简称“开投公司”）开发和运营。截至 2018 年 3 月末，公司房地产开发板块在建项目仅为乾坤国际城项目。2016~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现房地产销售收入 3.22 亿元、3.93 亿元和 0.56 亿元。

乾坤国际城项目位于北海市银海区，占地面积 13.03 万平方米，项目总投资 18.56 亿元，分三期进行滚动开发，资金来源主要包括自有资金及销售滚动投入。一期共建 12 栋住宅，建筑面积 23.79 万平方米；二期共建 6 栋住宅，建筑面积 11.19 万平方米；三期拟建 2 栋公寓和 1 个商业物业，其中公寓约 5.8 万平米，商业物业约 5.0 万平方米。截至 2018 年 3 月末，乾坤国际城项目一期已累计投资 10.56 亿元，已销售面积 17.16 万平方米，全部为销售类住宅（住宅销售均价为 5,830 元/平方米），累计回笼资金 9.10 亿元；乾坤国际城项目二期已累计投资 0.50 亿元，尚未实现销售。2018 年 4~12 月及 2019~2020 年，该项目分别计划投资 0.80 亿元、3.00 亿元和 3.00 亿元。

总体来看，随着项目建设及销售情况的推进，房屋销售业务为公司收入提供了良好补充，但该项业务未来将面临完全市场化竞争，存在一定的市场化经营风险，且公司房地产业务储备项目较少，未来业务可持续性值得关注。

旅游服务业务收入稳定增长；2017 年新增物业管理服务，对营业总收入形成较好补充

公司的旅游服务收入来自于北海园博园的运营收入。根据北海市政府常务会议纪要及北海市国资委批复，园博园建成开园后由公司投资设立的全资子公司北海园博园资产管理有限公司负责运营。北海园博园于 2014 年 5 月 10 日建成开园，已累计接待游客数量近 650 万人次。2015~2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别实现旅游服务收入 596.82 万元、924.45 万元、1,020.88 万元和 262.00 万元。

公司从 2017 年开始进行物业管理服务业务。公司物业管理服务业务由二级子公司北海融欣物业服务有限公司运营，负责乾坤国际城的物业管理。2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现物业管理服务收入 270.95 万元和 23.45 万元，对营业总收入形成一定补充。

综上，公司旅游服务及物业管理业务规模较小；随着项目建设及销售情况的推进，房屋销售业务为公司收入提供了良好补充，但公司房地产业务储备项目较少，未来业务可持续性值得关注。

发行主体质量描述

中诚信国际肯定了北海市区域经济实力持续增强，公司债务规模持续下降等因素对公司未来发展的积极作用；同时中诚信国际也关注到公司基础设施建设业务未来收入和业务模式存在不确定性、回购资金到位不及时以及受限资产规模较大等因素对公司未来经营及整体信用水平的的影响。

综上，中诚信国际评定北海银滩主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

财务分析

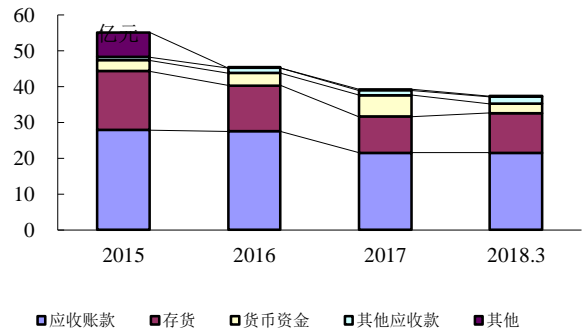
以下分析基于公司提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年的审计报告以及公司提供的未经审计的 2018 年一季度财务报表，公司各期财务报表根据新会计准则编制。截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 5 家。

资产流动性

2015~2017 年及 2018 年 3 月末，公司总资产分别为 64.39 亿元、64.26 亿元、58.25 亿元和 56.32 亿元。截至 2018 年 3 月末，流动资产占公司总资产的 66.24%，是公司总资产的主要组成部分。2017 年末，公司总资产规模较上年末减少 6.01 亿元，主要来自应收账款和存货的减少。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。2015~2017 年及 2018 年 3 月末，公司货币资金分别为 3.04 亿元、3.54 亿元、6.04 亿元和 2.67 亿元，呈波动趋势；其中，2017 年末货币资金较上年末增长较大，主要系当年融资规模较大且经营活动现金支出较上年减少所致；截至 2018 年 3 月末，公司货币资金均未受限。公司应收账款主要为应收北海市财政局的工程项目回购款；2015~2017 年及 2018 年 3 月末，公司应收账款分别为 27.86 亿元、27.53 亿元、21.55 亿元和 21.55 亿元；其中，2017 年末较上年末有所减少，主要系公司通过置换债券收回北海银滩综合治理项目回购款 9.19 亿元。公司存货主要为子公司开投公司开发完成待售的商品房以及公司基础设施建设项目的开发成本；2015~2017 年及 2018 年 3 月末，公司存货分别为 16.51 亿元、12.74 亿元、10.06 亿元和 11.02 亿元，呈波动趋势；其中，2017 年末较上年末有所减少，主要系开投公司当年销售结转的商品房金额大于结转为待售商品房金额所致。

图 2：2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

流动资产运营效率方面，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成，相对于公司收入而言规模较大，使得流动资产周转率较低，2017 年仅为 0.19 次。2017 年公司收入大幅下降，使得货币资金周转率和应收账款周转率大幅下降，分别为 1.68 次和 0.33 次。2017 年，公司营业成本大幅下降，使得存货周转率大幅下降，为 0.51 次。总体来看，公司流动资产运营效率受收入规模和回款进度影响较大，中诚信国际将予以密切关注。

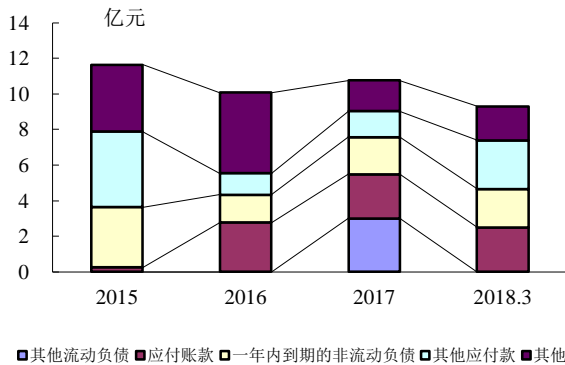
表 4：2015~2017 年末公司周转率指标

项目名称	2015	2016	2017
流动资产周转率	0.22	0.36	0.19
货币资金周转率	5.62	5.56	1.68
应收账款周转率	0.47	0.66	0.33
存货周转率	0.65	1.09	0.51

资料来源：公司财务报告，经中诚信国际整理

流动负债方面，公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。公司应付账款主要为应付施工单位的工程款，2015~2017 年及 2018 年 3 月末，公司应付账款分别为 0.25 亿元、2.77 亿元、2.48 亿元和 2.49 亿元。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和长期应付款，2015~2017 年及 2018 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债分别为 3.37 亿元、1.56 亿元、2.09 亿元和 2.17 亿元，呈波动趋势。公司其他应付款主要为财政借款、财政拨款和履约保证金，2015~2017 年及 2018 年 3 月末，分别为 4.26 亿元、1.21 亿元、1.47 亿元和 2.74 亿元。

图 3: 2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司流动负债构成



资料来源: 公司财务报告

总体来看, 公司流动资产占总资产的比例较高, 公司收入规模随回款进度出现波动, 流动资产运营效率较低。公司流动负债占总负债的比例较低, 规模较为稳定。

短期偿债能力

从流动性指标来看, 2015~2017 年末, 公司流动资产可以覆盖流动负债, 但覆盖能力整体呈下降趋势, 2017 年末, 公司流动比率为 3.64 倍; 2018 年 3 月末, 公司流动比率为 4.01 倍, 较 2017 年末有所好转。由于公司存货较大, 速动比率远低于流动比率, 但速动资产也能对流动负债进行良好覆盖, 2018 年 3 月末, 公司速动比率为 2.83 倍。由于公司应收账款和存货较多, 流动资产中货币资金规模相对较小, 现金比率较低, 2018 年 3 月末, 公司现金比率为 0.29 倍。

表 5: 2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司流动性指标

项目名称	2015	2016	2017	2018.3
流动比率	4.74	4.49	3.64	4.01
速动比率	3.32	3.23	2.71	2.83
现金比率	0.26	0.35	0.56	0.29

资料来源: 公司财务报告, 经中诚信国际整理

从有息债务来看, 2015~2017 年及 2018 年 3 月末, 公司总债务分别为 33.88 亿元、28.79 亿元、22.86 亿元和 19.89 亿元, 总债务规模随着债务的偿还逐渐降低。公司短期债务在总债务中的占比较低, 同期, 短期债务分别为 5.05 亿元、4.63 亿元、5.31 亿元和 2.84 亿元; 2018 年 3 月末, 公司短期债务规模有所下降, 主要系公司 2017 年发行的 3.00 亿元

短期融资券到期偿付所致。

从短期偿债能力来看, 2017 年末, 由于短期债务的上升和 EBITDA 的下降, EBITDA 对短期债务的覆盖能力有所下降, EBITDA/短期债务为 0.30 倍。2017 年末, 由于货币资金的上升, 公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所加强, 货币资金/短期债务为 1.14 倍。2017 年, 公司经营活动净现金流由负转正, 但经营活动净现金流对短期债务的覆盖能力仍较弱, 2017 年, 公司经营活动净现金流/短期债务为 0.49 倍。

表 6: 2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司短期偿债能力

项目名称	指标			
	2015	2016	2017	2018.3
短期债务(亿元)	5.05	4.63	5.31	2.84
经营活动净现金流(亿元)	4.93	-2.03	2.58	-0.17
EBITDA(亿元)	1.55	1.92	1.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.42	0.30	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.98	-0.44	0.49	--
货币资金/短期债务(X)	0.60	0.76	1.14	--

资料来源: 公司财务报告, 经中诚信国际整理

地方政府债务置换方面, 2017 年及 2018 年 1~3 月, 公司分别通过地方政府债券置换债务 9.19 亿元和 0.00 亿元。地方政府债券置换公司债务的会计处理上, 公司将“应收账款”与“长期借款”核销债券置换金额。截至 2018 年 3 月末, 公司总债务中已纳入地方政府债务置换的余额为 8.66 亿元, 预计于 2018 年 8 月末前置换完毕。

由于公司将 8.66 亿元列入地方政府债券置换计划的长期债务纳入 2018 年 4~12 月到期债务统计中, 公司债务短期内到期较多。中诚信国际将对地方政府债券置换公司债务的情况保持关注。

表 7: 截至 2018 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

时间	2018.4~12	2019	2020	2021	2022 年及以后
到期债务	10.70	3.01	4.75	0.99	0.43

注: 公司 2018 年 4~12 月到期债务包括地方政府债券置换的长期债务。

资料来源: 公司提供

银行授信方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司银行授信额度为 9.20 亿元, 已全部使用。

受限资产方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司共

有 19.04 亿元的资产受限，受限资产类型包括应收账款 17.26 亿元和投资性房地产 1.78 亿元。受限资产占总资产比重为 33.81%，受限资产占比较大。

对外担保方面，截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

结论

综上，中诚信国际评定“北海银滩开发投资股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券”的债项信用等级为 **A-1**。

中诚信国际关于北海银滩开发投资股份有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

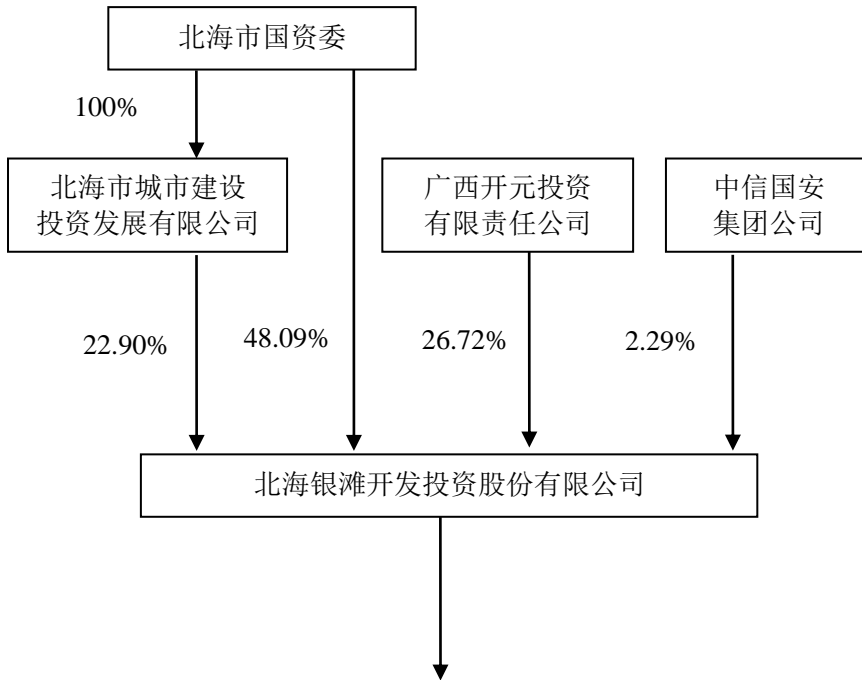
根据国际惯例和主管部门的要求，本公司将在本期融资券的存续期内对本期融资券每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在融资券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2018 年 8 月 27 日

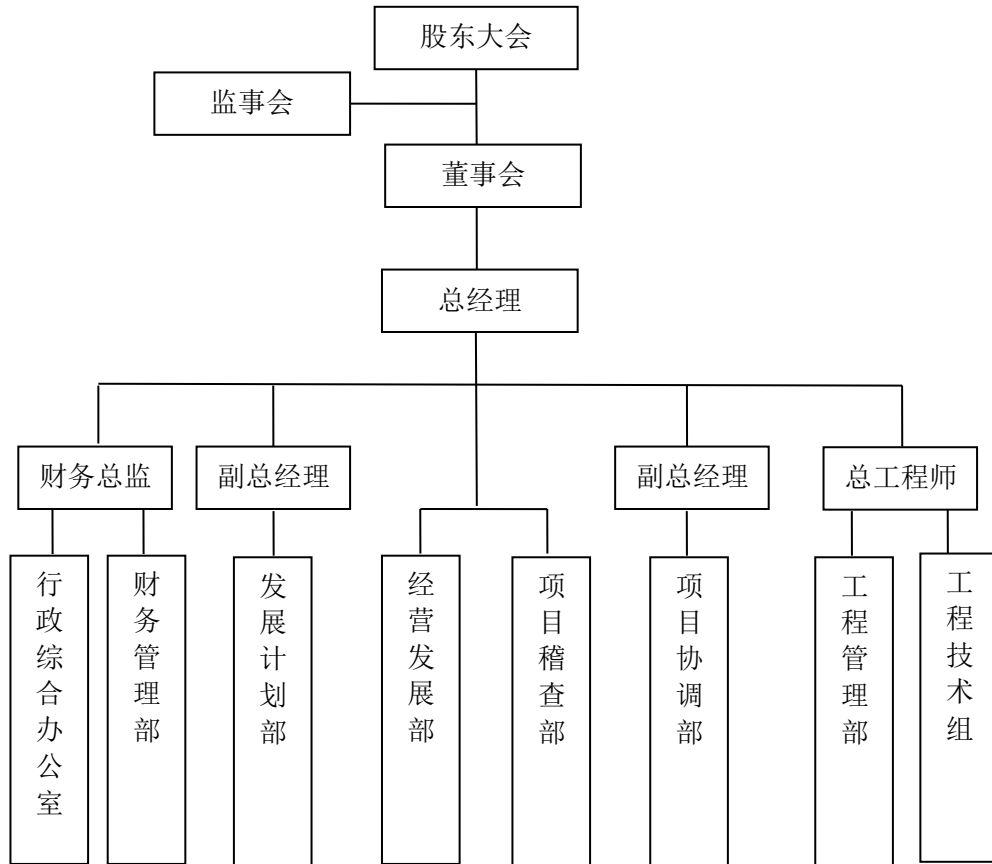
附一：北海银滩开发投资股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月末）



序号	公司名称	实收资本 (万元)	持股 比例(%)	表决权 比例(%)	子公司 层级
1	北海海天资产管理有限公司	600.00	100.00	100.00	一级
2	北海田野资产管理有限公司	5,771.00	100.00	100.00	一级
3	北海银滩开投资产管理有限公司	5,000.00	100.00	100.00	一级
4	北海园博园资产管理有限公司	1,000.00	100.00	100.00	一级
5	北海银投水利投资有限公司	1,000.00	100.00	100.00	一级

资料来源：公司提供

附二：北海银滩开发投资股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：北海银滩开发投资股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	30,365.71	35,396.81	60,434.17	26,688.46
应收账款	278,587.50	275,318.20	215,510.61	215,527.96
其他应收款	8,331.90	14,196.95	12,873.48	19,473.05
存货	165,120.42	127,429.51	100,550.87	110,210.44
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2,286.30	2,152.82	3,271.06	3,271.06
在建工程	221.01	221.01	0.00	0.00
无形资产	16,880.38	16,823.41	16,766.44	16,752.20
总资产	643,913.22	642,562.97	582,540.25	563,157.46
其他应付款	42,550.92	24,812.52	14,658.66	27,421.36
短期债务	50,484.00	46,300.90	53,092.50	28,360.22
长期债务	288,300.00	241,577.00	175,474.72	170,521.50
总债务	338,784.00	287,877.90	228,567.22	198,881.72
总负债	446,768.38	342,451.38	283,222.91	263,654.88
费用化利息支出	7,492.79	6,984.03	6,542.09	994.66
资本化利息支出	18,196.96	12,874.09	8,586.31	1,102.09
实收资本	131,000.00	131,000.00	131,000.00	131,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	197,144.84	300,111.59	299,317.34	299,502.58
营业总收入	124,773.39	182,664.44	80,446.53	5,941.78
经营性业务利润	7,119.59	10,732.25	7,654.80	657.57
投资收益	-109.93	-133.49	1,118.24	0.00
营业外收入	803.00	1,081.25	24.10	4.18
净利润	5,675.36	8,632.53	4,983.76	185.23
EBIT	15,294.62	18,664.06	15,170.18	1,641.83
EBITDA	15,483.19	19,247.38	15,731.52	--
销售商品、提供劳务收到的现金	114,051.66	58,331.61	62,359.05	5,950.65
收到其他与经营活动有关的现金	118,295.85	74,958.78	70,293.83	7,653.30
购买商品、接受劳务支付的现金	74,462.16	55,137.40	38,281.58	9,709.48
支付其他与经营活动有关的现金	104,392.99	92,456.01	58,005.29	3,762.83
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	139.95	486.25	91.81	2.48
经营活动产生现金净流量	49,256.47	-20,254.56	25,781.91	-1,686.77
投资活动产生现金净流量	-1,629.95	-486.25	-91.81	-2.48
筹资活动产生现金净流量	-31,326.72	15,571.90	9,547.27	-32,056.45
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率 (%)	10.01	13.01	27.09	42.01
三费收入比 (%)	3.96	6.22	17.44	28.70
应收类款项/总资产 (%)	44.56	45.06	39.20	41.73
收现比 (X)	0.91	0.32	0.78	1.00
总资产收益率 (%)	2.36	2.90	2.48	--
流动比率 (X)	4.74	4.49	3.64	4.01
速动比率 (X)	3.32	3.23	2.71	2.83
资产负债率 (%)	69.38	53.29	48.62	46.82
总资本化比率 (%)	63.21	48.96	43.30	39.91
长短期债务比 (X)	0.18	0.19	0.30	0.17
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.15	-0.07	0.11	--
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.98	-0.44	0.49	--
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.92	-1.02	1.70	-0.80
总债务/EBITDA (X)	21.88	14.96	14.53	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.31	0.42	0.30	--
货币资金/短期债务 (X)	0.60	0.76	1.14	0.94
EBITDA 利息倍数 (X)	0.60	0.97	1.04	--

注：1、公司各期财务报表均采用新会计准则编制；2、公司 2018 年一季度财务报表未经审计；3、中诚信国际将其他应付款及其他流动负债中带息债务计入短期债务、将长期应付款中的带息部分计入长期债务；4、因公司未提供 2018 年一季度现金流量补充表，故相关数据无效。

附四：基本财务指标的计算公式

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+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+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

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

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

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

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（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+应收票据）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级以下等级外，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。

附六：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。