

北海银滩开发投资股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA，评级展望为稳定；

维持“17银滩投资CP001”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

二零一七年六月二十九日

北海银滩开发投资股份有限公司 2017 年度跟踪评级报告

发行主体 北海银滩开发投资股份有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 稳定

存续债务融资工具列表

票据简称	发行额 (亿元)	存续期限	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
17 银滩投资 CP001	3	2017/01/23~2018/01/23	A-1	A-1

概况数据

北海银滩（合并）	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	65.18	64.39	64.26	65.51
所有者权益合计（亿元）	19.71	19.71	30.01	29.72
总负债（亿元）	45.46	44.68	34.25	35.79
总债务（亿元）	38.14	33.88	28.79	29.71
营业总收入（亿元）	11.75	12.48	18.27	0.04
净利润（亿元）	0.59	0.57	0.86	-0.29
EBIT（亿元）	1.12	1.53	1.87	-0.16
EBITDA（亿元）	1.15	1.55	1.92	-
经营活动净现金流（亿元）	-4.71	4.93	-2.03	-0.42
营业毛利率(%)	7.22	10.01	13.01	93.22
总资产收益率(%)	1.85	2.36	2.90	-
资产负债率(%)	69.76	69.38	53.29	54.63
总资本化比率(%)	65.93	63.21	48.96	49.99
总债务/EBITDA(X)	33.28	21.88	14.96	-
EBITDA 利息倍数(X)	0.45	0.60	0.97	-

注：1、公司 2014~2016 年及 2017 年一季度财务报表均采用新会计准则编制；2、公司 2017 年一季度财务报表未经审计；3、中诚信国际将其他应付款中带息部分调整到交易性金融负债、将长期应付款中的带息部分调整到长期借款；4、因公司未提供 2017 年一季度现金流量补充表，故相关数据无效。

分析师

项目负责人：段晋璇 jxduan@ccxi.com.cn

项目组成员：周蒙 mzhou@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 6 月 29 日

基本观点

中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 银滩投资 CP001”债项的信用等级为 **A-1**。

2016 年以来，北海市经济和财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境；公司作为北海市政府的主要投资主体，承担着北海市内基础设施建设工程的投资及建设职能，得到了市政府的大力支持；同时，2016 年公司收入构成有所丰富、盈利能力得以提升。此外，中诚信国际也关注到公司受限资产规模较大以及项目回购资金到位不及时等因素对公司未来经营及整体信用水平的影响。

优势

- **良好的外部环境。**2016 年，北海市实现地区生产总值 1,007.28 亿元，同比增长 8.6%；实现公共财政预算收入 50.07 亿元。北海市经济和财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **重要的主体地位。**公司作为北海市政府的主要投资主体，承担着北海市内基础设施建设工程的投资及建设职能。
- **收入构成有所丰富，且盈利水平得以提升。**2016 年，公司房地产业务销售较好，实现房地产销售收入 3.22 亿元，收入构成有所丰富，盈利水平得以提升。

关注

- **公司受限资产规模较大。**截至 2017 年 3 月末，公司共有 35.33 亿元的资产受限，占总资产的 53.92%，受限资产规模较大。
- **回购资金到位不及时。**由于相关土地出让并未按计划出让，北海市银滩生态环境综合整治项目的回购资金不能及时到位，给公司带来一定的资金压力。

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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债务融资工具存续期内，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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债务融资工具存续期内每半年或每年进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

基本分析

北海市经济和财政实力稳步提升，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。

从主要经济运行指标看，北海市的经济发展基础持续加固，并且有序进行经济结构调整。2016 年，北海市实现地区生产总值 1,007.28 亿元，同比增长 8.6%，其中，第一产业实现 175.09 亿元，同比增长 4.10%；第二产业实现 516.14 亿元，同比增长 9.70%；第三产业实现 316.05 亿元，同比增长 9.70%。2016 年，北海市实现全社会固定资产投资 1,011.10 亿元，同比增长 9.90%；实现社会消费品零售总额 225.34 亿元，同比增长 11.00%。

图 1：2012~2016 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。2016 年三大产业合计完成工业产值 1,866.3 亿元，同比增长 18.0%，占全市规模以上工业总产值的 85.6%。电子信息制造业完成产值 1,174.5 亿元、增长 18.4%；石油化工产业完成产值 303.1 亿元、增长 17.5%，原油加工能力从 500 万吨提升至 650 万吨；临港新材料产业完成产值 388.7 亿元、增长 16.9%。全年实施重点项目 266 个，新开工项目 70 个，一批项目竣工投产，新的经济增长点加快形成。

园区的产业承载能力不断增强，合计完成产值 2,052.2 亿元、增长 17.7%，占全市规模以上工业总产值的 94.0%。北海工业园区完成产值 750.1 亿元，增长 19.2%。铁山港(临海)工业区完成产值 725.5 亿元，增长 16.8%。北海出口加工区完成产值 373.1 亿元，增长 16.4%，加工贸易进出口 54.6 亿元。北海高新区完成产值 100.8 亿元，增长 16.9%。合浦工业园完成产值 102.7 亿元，增长 17.1%，北海海洋产业科技园获评“国家科技兴海产业示范基地”，铁山东港产业园规划建设加快推进。

在稳步发展的地区经济带动下，北海市财政实力逐步增强。2014~2016 年，北海市公共财政预算收入分别为 47.25 亿元、47.61 亿元和 50.07 亿元。政府性基金收入呈一定波动，2014~2016 年分别为 43.70 亿元、10.10 亿元和 16.36 亿元，受土地市场行情影响，政府性基金收入波动较大，2015 年同比下降 76.89%，下滑较大，主要系当年主要是土地出让大幅减收所致；2016 年同比增长 61.98%。

表 1：2014~2016 年北海市财政收入主要指标（亿元）

项目名称	2014	2015	2016
公共财政预算收入	47.25	47.61	50.07
政府性基金收入	43.70	10.10	16.36
公共财政预算支出	104.97	131.76	150.06
政府性基金支出	55.37	22.29	19.12

资料来源：北海市财政局

财政支出方面，2014~2016 年，北海市公共财政预算支出分别为 104.97 亿元、131.76 亿元和 150.06 亿元。2016 年，北海市公共财政支出主要包括教育支出 28.99 亿元、城乡社区事务 25.35 亿元、农林水事务支出 18.84 亿元、一般公共服务支出 12.97 亿元等。2014~2016 年，北海市分别发生政府性基金支出 55.37 亿元、25.29 亿元和 19.12 亿元，与基金收入变动方向一致。

财政平衡方面，2014~2016 年北海市财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）分别为 45.01%、36.13%和 33.37%，财政平衡能力有待提高。

地方政府债务方面，2016 年末，北海市政府债务余额为 181.24 亿元。其中，北海市市本级政府债务余额为 138.32 亿元。

总体来看，北海市区位优势明显，经济实力不断增强，公共财政预算收入稳步增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。同时，中诚信国际关注到，受土地市场波动等因素影响，近年来，北海市政府性基金收入持续下降，未来具有一定的不确定性，且北海市财政平衡率较低。

基础设施建设业务稳步推进，但项目回款进度需要关注

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，在北海市基础设施建设领域地位重要。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一次性补贴收入。

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 45.25 亿元，其中，15.35 亿元用于该区域内的基础设施的建设，29.90 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 2016 年末，北海银滩综合治理基础设施建设项目已累计投入 12.14 亿元；土地征收部分累计投入 25.98 亿元，合计完成累计投资 38.12 亿元，2017 年该项目计划投资 1 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 74.91 亿元，截至 2017 年 3 月末，公司累计收到回购款 20.51 亿元。截至 2016 年末，公司应收账款为 27.53 亿元，大部分系对北海市政府的工程项目回购款。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，中诚信国际对此表示关注。

表 2：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	7.43	7.75	9.57	9.22	9.28	9.08	8.28	7.74	6.57	74.91

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 3：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	2017.1~3	合计
回购金额	0.53	2.71	0.00	0.75	0.00	3.05	12.82	0.65	20.51

资料来源：公司提供

北海中学异地搬迁项目计划总投资 3.80 亿元，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 2017 年 3 月末，该项目已投入使用，公司累计投资 3.38 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 2017 年 3 月末，公司已经收到项目回购款 3.72 亿元。

银滩大道项目为广东路段至冯家江西侧段、大冠沙路至铁山港大道段改建工程，总长为 14,510.48 米，按照城市主干道 I 级标准建设，计算行车速度 60km/h，主要建设内容包括道路工程、桥梁工程、排水工程、交通工程、照明工程和景观工程。银滩

大道项目计划总投资 12.27 亿元，截至 2017 年 3 月末，公司累计投资 9.22 亿元。2017~2018 年，该项目分别计划投资 1.50 亿元和 1.50 亿元。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 2017 年 3 月末，公司收到项目回购款 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，项目总投资 13.16 亿元，截至 2017 年 3 月末，公司已累计投入 10.56 亿元。2017~2018 年，该项目分别计划投资 2.00 亿元和 1.60 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 2017 年 3 月末，公司已收到回购款 7.24 亿元。

表 4：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（单位：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

注：项目实际回款进度滞后于回购计划。

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司拟建北海市城市水生态及滨水环境综合治理（一期）工程（以下简称“综合治理（一期）工程”）、北海市银滩东区海绵城市建设与雨污水治理（一期）工程（以下简称“海绵城市（一期）工程”）、冯家江大桥工程等项目，上述项目计划总投资 39.43 亿元。

其中，综合治理（一期）工程、海绵城市（一期）工程和冯家江大桥工程均由全资子公司北海银投水利投资有限公司（以下简称“银投水利”）组

织承建。综合治理（一期）工程位于北海市冯家江、鲤鱼地水库和三江流域，北起三江流域北段，南至冯家江出海口，全长 16,000 米，预计总投入 16.43 亿元，由公司自筹 4.93 亿元，向银行贷款 11.50 亿元，预计 2020 年 3 月完工，截至 2017 年 3 月末，上述项目已开展测绘、审查等前期工作；海绵城市（一期）工程建设地点位于北海市银滩东区，项目建设范围东至邕江路、西至冯家江路、南至海景大道、北至银滩大道，预计总投入 16.00 亿元，由公

司自筹 4.80 亿元，向银行贷款 11.20 亿元，截至 2017 年 3 月末，该项目已完成立项、可研审批工作并已按照要求正在申报国家第三批专项建设基金；冯家江大桥位于北海市海景大道南段（白虎头至大冠沙），大桥长约 530 米，宽度 33 米，为独塔双索面斜拉桥，项目预计总投资 4.15 亿元，截至 2017 年 3 月末，该项目正进行施工的招投标工作。

表 5：截至 2017 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目计划总投资
大冠沙规划明渠工程	
银滩大道进厂污水管道及污水厂尾水管道工程	2.85
南海路（金海岸大道-海景大道段）道路	
综合治理（一期）工程	16.43
海绵城市（一期）工程	16.00
冯家江大桥工程	4.15
合计	39.43

资料来源：公司提供

总体来看，公司目前基础设施建设在建投资规模不大，拟建项目尚处于前期阶段，投资压力不大。公司主要收入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，但北海银滩综合治理项目回购款不能够及时到位，给公司带来一定的资金压力。

旅游服务业务对主营业务的形成一定补充；2016 年公司房地产开发项目销售情况较好，但项目储备较少

公司的旅游服务收入来自于北海园博园的运营收入。北海园博园采用委托代建模式建设，由公司自筹资金，建成后北海市政府分三年支付回购款。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 22 万人次。2014 年~2016 年，公司分别实现旅游服务收入 433.25 万元、596.82 万元和 924.45 万元；2017 年 1~3 月，公司实现旅游服务收入 341.02 万元。

此外，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。目前，公司房地产开发板块无完工项目，仅有一个在建项目，为乾坤国际城项目。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，资金来源主要包括自有资金及销售滚动投入，分两期进行开发，由子公司北海银滩开投资产管理有限公司开发和运营，其中一期为 12 栋住宅楼及住宅部分地下室和幼儿园，二期为 8 栋住宅楼地上部分及全部商业部分，总建筑面积约 14.71 万平方米，其中可售部分包括：住宅楼 11.42 万平方米，公寓 0.45 万平方米，商业内街 1.71 万平方米。截至 2017 年 3 月末，乾坤国际城项目一期已累计投资 10.44 亿元，已销售面积 10.02 万平方米，全部为销售住宅（住宅销售均价为 4,096.25 元/平方米），累计回笼资金 49,530 万元，2016 年公司实现房地产销售收入 3.22 亿元。2017~2019 年，该项目分别计划投资 3 亿元、5 亿元和 3 亿元。

财务分析

以下的财务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 2012~2014 年三年连审财务报告、2015 年及 2016 年财务报告，以及公司提供的未经审计的 2017 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。

盈利能力

2014~2016 年，公司营业总收入分别为 11.75 亿元、12.48 亿元和 18.27 亿元，其中 2016 年增长 46.30%，主要系当年北海银滩综合治理项目确认收入较多，同时，公司当年新增商品房销售收入 3.22 亿元。2016 年，北海中学异地搬迁 BT 项目收入为 -0.23 亿元，呈现负值，系 2015 年以前该板块收入确认过多需要冲减。

毛利率方面，2014~2016 年，公司综合毛利率呈增长趋势，分别为 7.22%、10.01% 和 13.01%。其中，北海银滩综合治理项目毛利率波动较大，主要系公司选用的会计核算方法所致。

表 6：2014 年~2017 年 3 月公司主营业务收入及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
北海银滩综合治理项目	7.30	8.49	6.18	14.46	14.15	9.54
北海中学异地搬迁 BT 项目	0.15	6.67	0.26	4.93	-0.23	9.98
银滩大道项目	1.11	1.80	0.06	1.96	0.26	4.64
北海园博园项目	3.15	4.76	5.92	4.76	0.77	9.98
商品房销售	0.00	--	0.00	--	3.22	24.53

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用呈逐年增长趋势，分别为-0.15 亿元、0.49 亿元和 1.14 亿元，期间费用占营业总收入的比例分别为 -1.28%、3.96%和 6.22%。2014 年，公司财务费用主要体现为利息收入，主要是政府占用公司市政基础设施代建项目的资金对其支付利息。近两年，公司财务费用占比较大，2016 年公司财务费用为 0.78 亿元，在期间费用中的占比为 68.42%。2014~2016 年，三费收入占比为-1.28%、3.96%和 6.22%，上升较快，但仍处于较低水平。

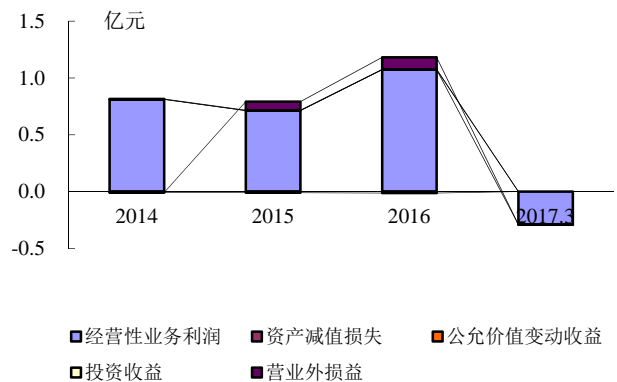
表 7：2014 年~2017 年 3 月公司期间费用情况

项目名称	2014	2015	2016	2017.3
销售费用（亿元）	0.04	0.14	0.18	0.04
管理费用（亿元）	0.17	0.14	0.18	0.03
财务费用（亿元）	-0.36	0.22	0.78	0.25
三费合计（亿元）	-0.15	0.49	1.14	0.32
营业总收入（亿元）	11.75	12.48	18.27	0.04
三费收入占比（%）	-1.28	3.96	6.22	828.79

资料来源：公司财务报告，经中诚信国际整理

2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司利润总额分别为 0.81 亿元、0.78 亿元、1.17 亿元和-0.29 亿元，呈逐年增长趋势。从利润总额构成来看，经营性业务利润是公司主要盈利来源。近三年公司经营性业务利润有所波动，分别为 0.81 亿元、0.71 亿元和 1.07 亿元。2017 年 1~3 月，经营性业务利润为 -0.29 亿元。

图 2：2014 年~2017 年 3 月公司利润总额情况



资料来源：公司财务报告

总的来看，2016 年以来，公司新增房地产销售收入，业务收入构成有所丰富，盈利水平得以提升。

偿债能力

2014~2016 年及 2017 年 3 月末，公司债务规模先减后增，呈现波动状态，由 2014 年末的 38.14 亿元变为 2017 年 3 月末的 29.71 亿元。同期，EBITDA 逐年小幅增长，对总债务及利息的覆盖倍数有所增强，2016 年，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障系数分别为 14.96 倍和 0.97 倍，尚无法覆盖利息支出。2016 年，公司经营活动净现金流为负，无法覆盖公司债务本息。未来公司还将存在一定融资压力，预计债务规模或将增加，公司偿债压力较大。

表 8：2014 年~2017 年 3 月末公司偿债指标情况

项目名称	2014	2015	2016	2017.3
EBITDA（亿元）	1.15	1.55	1.92	-
总债务(亿元)	38.14	33.88	28.79	29.71
总债务/经营活动净现金流(X)	-8.10	6.88	-14.21	-
总债务/EBITDA(X)	33.28	21.88	14.96	-
EBITDA 利息保障系数(X)	0.45	0.60	0.97	-
经营活动净现金流利息保障系数(X)	-1.86	1.92	-1.02	-1.20

资料来源：公司财务报告

截至 2017 年 3 月末，公司总债务为 36.06 亿元，公司已纳入地方政府债务的债务余额为 16.88 亿元，全部为一类债务，其中 2016 年完成政府债务置换 8.62 亿元。从债务期限分布来看，公司借款到期债务分布较为均匀，2018 年将迎来债务到期的高峰期。

表 9：截至 2017 年 3 月末公司借款到期分布情况（亿元）

时间	2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及 以后
到期 债务	3.99	6.63	6.05	5.72	7.31

资料来源：公司提供

授信方面，截至 2017 年 3 月末，公司银行授信额度为 58.24 亿元，其中尚未使用授信 38.09 亿元。

表 10：截至 2017 年 3 月末公司银行授信情况（亿元）

授信银行	授信总额	已使用授信额
北海市区农村信用合作联社营业部	2.70	1.02
渤海国际信托有限公司（农信社）	4.00	1.99
国家开发银行广西分行	50.34	16.18
远东国际租赁有限公司（华瑞银行）	1.20	0.96
合计	58.24	20.15

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2017 年 3 月末，公司共有 35.33 亿元的资产受限，受限资产类型包括应收账款、定期存单和土地使用权。受限资产占总资产 53.92%，受限资产规模较大。

对外担保方面，截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2017 年 3 月末，公司及其子公司无逾期借款或其他不良信用记录。

评级展望

公司是北海市银滩区域重要的基础设施投融资主体，近年来北海市持续增长的经济总量和财政实

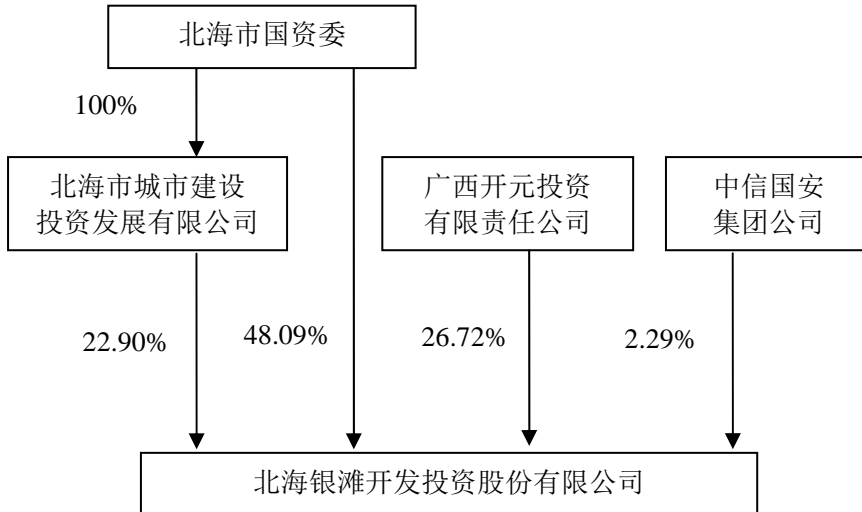
力为公司发展提供了良好的外部环境，公司经营情况较为稳定；2016 年公司收入构成有所丰富，盈利水平得以提升。但中诚信国际也关注到公司受限资产规模较大以及项目回购资金到位不及时等对公司未来经营和整体信用水平的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结论

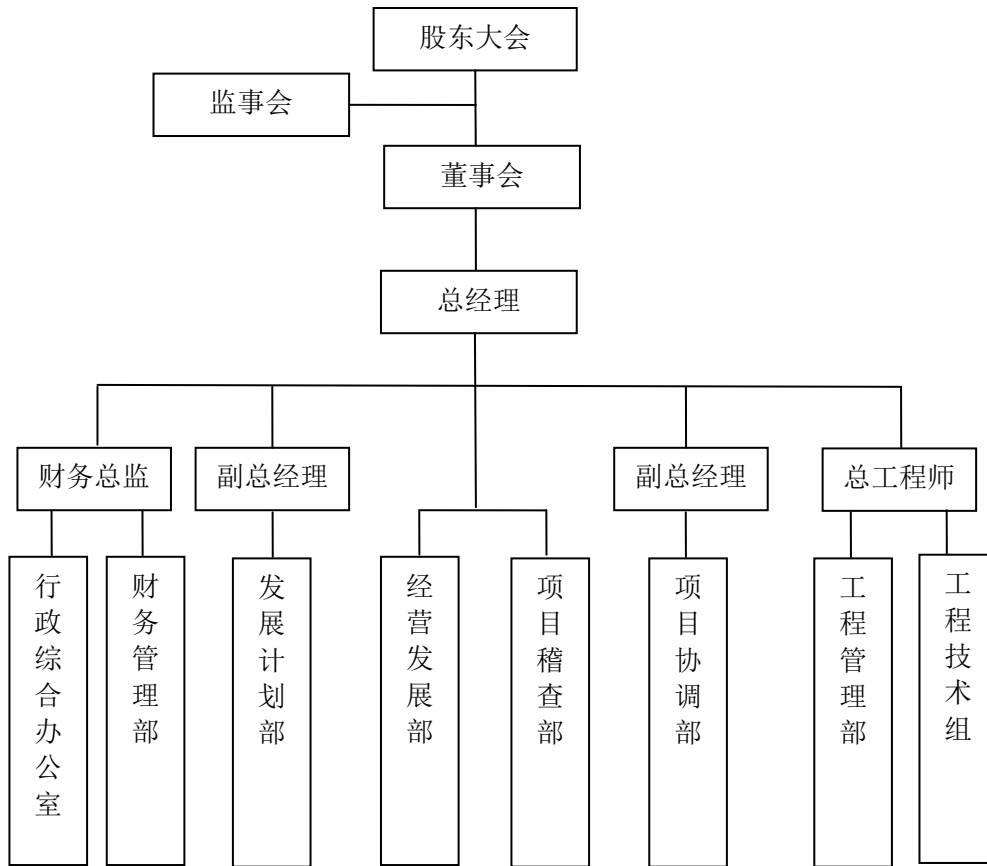
综上，中诚信国际维持北海银滩开发投资股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 银滩投资 CP001”债项的信用等级为 **A-1**。

附一：北海银滩开发投资股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



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 2017 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)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	14,073.10	30,365.71	35,396.81	37,050.02
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	257,226.58	278,587.50	275,318.20	275,319.20
其他应收款	3,375.66	8,331.90	14,196.95	15,430.25
存货净额	178,480.46	165,120.42	127,429.51	137,180.13
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	896.23	2,286.30	2,152.82	2,152.82
固定资产	212.28	272.87	100,581.45	100,524.23
在建工程	211.94	221.01	221.01	221.01
无形资产	16,937.35	16,880.38	16,823.41	16,809.17
总资产	651,755.54	643,913.22	642,562.97	655,115.44
其他应付款	64,720.44	42,550.92	12,062.52	13,516.23
短期债务	59,294.00	50,484.00	46,300.90	39,920.90
长期债务	322,094.00	288,300.00	241,577.00	257,148.95
总债务	381,388.00	338,784.00	287,877.90	297,069.85
净债务	367,314.90	308,418.29	252,481.09	260,019.82
总负债	454,644.70	446,768.38	342,451.38	357,911.90
财务性利息支出	3,180.55	7,492.79	6,984.03	1,347.31
资本化利息支出	22,125.86	18,196.96	12,874.09	2,191.67
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	197,110.84	197,144.84	300,111.59	297,203.54
营业总收入	117,491.09	124,773.39	182,664.44	389.49
三费前利润	6,606.15	12,061.61	22,092.49	321.24
营业利润	8,071.19	7,053.11	10,631.34	-2,906.86
投资收益	-76.15	-109.93	-133.49	0.00
营业外收入	93.14	803.00	1,081.25	0.08
净利润	5,893.32	5,675.36	8,632.53	-2,908.04
EBIT	11,234.93	15,294.62	18,664.06	-1,560.73
EBITDA	11,461.08	15,483.19	19,247.38	-1,560.73
销售商品、提供劳务收到的现金	9,883.45	114,051.66	58,331.61	12,267.04
收到其他与经营活动有关的现金	114,204.76	118,295.85	74,958.78	23,372.51
购买商品、接受劳务支付的现金	108,051.54	74,462.16	55,137.40	14,446.92
支付其他与经营活动有关的现金	54,045.22	104,392.99	92,456.01	23,520.20
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	47.37	139.95	486.25	14.90
经营活动产生现金净流量	-47,105.41	49,256.47	-20,254.56	-4,237.57
投资活动产生现金净流量	451.28	-1,629.95	-486.25	-14.90
筹资活动产生现金净流量	-11,625.17	-31,326.72	15,571.90	5,905.69
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	7.22	10.01	13.01	93.22
三费收入比(%)	-1.28	3.96	6.22	828.79
总资产收益率(%)	1.85	2.36	2.90	-
流动比率(X)	4.23	4.74	4.49	4.94
速动比率(X)	2.89	3.32	3.23	3.48
资产负债率(%)	69.76	69.38	53.29	54.63
总资本化比率(%)	65.93	63.21	48.96	49.99
长短期债务比(X)	0.18	0.18	0.19	0.16
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.12	0.15	-0.07	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.79	0.98	-0.44	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.86	1.92	-1.02	-1.20
总债务/EBITDA(X)	33.28	21.88	14.96	-
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.31	0.42	-
货币资金/短期债务	0.24	0.60	0.76	0.93
EBITDA 利息倍数(X)	0.45	0.60	0.97	-

注：1、公司 2014-2016 年及 2017 年一季度财务报表均采用新会计准则编制；2、公司 2017 年一季度财务报表未经审计；3、中诚信国际将其他应付款中带息部分调整到交易性金融负债、将长期应付款中的带息部分调整到长期借款；4、因公司未提供 2017 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+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

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

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 /（计入财务费用的利息支出+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。

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。