



宁波市海曙开发建设投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年10月29日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1164.48	1252.40	1370.11	201.18
一般公共预算收入(亿元)	93.62	104.63	112.48	115.63
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q1
现金类资产(亿元)	10.61	9.71	26.07	20.54
资产总额(亿元)	144.37	185.11	307.94	320.48
所有者权益(亿元)	100.01	117.82	131.23	131.46
短期债务(亿元)	1.23	4.34	18.48	21.83
全部债务(亿元)	17.40	31.86	79.71	96.12
营业总收入(亿元)	15.74	10.97	12.36	2.58
利润总额(亿元)	7.70	7.51	2.66	0.03
EBITDA(亿元)	8.03	8.18	3.36	—
经营净现金流(亿元)	6.46	-10.27	-52.69	-21.31
营业毛利率(%)	10.85	16.40	17.29	6.98
EBIT 利润率(%)	50.91	74.22	25.40	—
总资产报酬率(%)	5.52	4.94	1.27	—
资产负债率(%)	30.73	36.35	57.38	58.98
全部债务资本化比率(%)	14.82	21.28	37.79	42.23
流动比率(倍)	6.04	3.88	2.51	2.67
现金类资产/短期债务(倍)	8.62	2.24	1.41	0.94
全部债务/EBITDA(倍)	2.17	3.90	23.72	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	8.32	7.93	1.11	—

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

宁波市海曙开发建设投资集团有限公司(以下简称“宁波海曙开发”或“公司”)成立于 2014 年 12 月, 截至报告期末, 公司唯一股东和实际控制人均为宁波市海曙区国有资产管理中心(以下简称“海曙区国资中心”), 公司注册资本和实收资本均为 5 亿元。公司主要从事海曙区的基础设施建设和保障房业务, 短期内其主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司工程代建业务和保障房业务回款存在滞后, 存货中沉淀大规模的开发成本, 对资金形成较大占用, 在建项目未来仍有较大投资需求; 其他经营性业务收入规模均较小, 对公司营业收入贡献有限。整体看, 公司经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 利润总额对公允价值变动收益和政府补贴的依赖程度很高, 近年来债务规模及债务负担增长较快; 短期、长期偿债指标均表现一般。整体看, 公司财务风险较低。近年来, 公司在政府补贴及专项资金支持等方面获得的支持力度很大, 外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体, 主要承担海曙区基础设施、市政工程、保障性住房建设等业务, 区域地位突出。

●保障房业务: 公司主要负责海曙区的拆迁安置房建设, 公司与宁波市海曙区房屋征收事务所(以下简称“海曙区征收所”)签订委托销售协议, 海曙区征收所与安置户完成交付结算后, 公司确认相关收入及结转相应成本。截至 2021 年 3 月末, 公司已完工项目总投资 117.83 亿元, 累计确认销售收入 57.32 亿元, 已回款 43.17 亿元, 回款存在一定滞后。未来投资方面, 截至同期末, 公司在建项目计划总投资 219.34 亿元, 已投资 106.58 亿元, 2021 年 4~12 月计划投资 36.28 亿元; 公司暂无拟建项目。整体看, 公司保障房业务历史回款存在滞后, 且未来投资压力较大。



●工程代建业务：公司与宁波市海曙区住房和城乡建设局和宁波市海曙区人民政府办公室签订委托代建协议，由公司自行筹措资金对区域内道路、基建、河道整治和公租房等进行投资建设，项目决算后由委托方根据项目实际投资额，按照 10%的毛利率（不含税）向公司确认应付工程代建费。截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目总投资 4.68 亿元，累计确认收入 5.20 亿元，累计回款 1.77 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司在建项目总投资 83.00 亿元，已投资 14.44 亿元，尚需投资 68.56 亿元，2021 年 4~12 月计划投资 20.96 亿元。截至同期，公司暂无拟建项目。整体看，公司已完工代建项目规模不大，回款存在一定滞后；在建项目未来面临较大投资压力。公司另有部分自营基建项目，包括国际邮件互换中心、岭墩建筑渣土消纳场项目、姚丰邻里中心和集士港邻里中心，拟通过物业租售收入、广告收入及渣土消纳收入等实现资金平衡，项目计划总投资 14.03 亿元，截至 2021 年 3 月末，已投资 3.14 亿元。整体看，公司自营项目目前均处于建设初期，后续工程进展以及运营情况存在一定不确定性。

●其他业务：公司兼营部分经营性业务，包括物业出租管理、停车费、渣土管理服务、建设管理费及自营项目。目前公司停车费业务、渣土管理和物业租赁业务收入规模都较小，对公司营业收入贡献有限。

●发展战略：根据未来投资计划及历史投资情况综合分析，截至 2021 年 3 月末，公司未来一年投资规模约 64.07 亿元，加之同期到期债务 21.83 亿元，资金需求合计约 85.90 亿元；考虑未来一年可获得的现金流入约 11.38 亿元以及账面现金类资产 20.54 亿元，公司短期有约 53.98 亿元资金缺口，面临较大资本支出压力。

●业务委托方实力：宁波市是我国东部沿海重要的港口城市，是我国华东地区重要的工业城市和制造业基地，支柱产业包括石化、汽车及零部件、纺织服装、电工电器等。海曙区为宁波市中心城区，是宁波市政治、经济和文化中心。2020 年海曙区实现地区生产总值 1,201.18 亿元，同比增长 2%，经济实力较强。财力方面，海曙区 2020 年实现综合财力 267.02 亿元，其中一般公共预算收入 115.83 亿元、政府性基金收入实现 14.54 亿元、转移性收入 136.61 亿元。政府债务方面，截至 2020 年末，海曙区政府债务余额 158.31 亿元，债务负担较轻。

■ 财务风险要素

●资产质量：2020 年公司资产总额大幅增长，主要原因是项目开发成本大增、货币资金增多以及往来款增长。公司资产主要由存货、投资性房地产、其他应收款和货币资金构成，存货主要为保障房及工程代建业务沉淀的开发成本，较去年大幅增长；投资性房地产主要为公允价值计量的计划用于出租的住宅及办公用房资产；其他应收款主要为与海曙区政府单位及区属企业的资金拆借，对公司资金形成大规模占用，整体看，公司资产流动性一般。受限资产



方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计为 7.71 亿元，占资产总额的比重为 2.51%，主要为用于抵质押的投资性房地产、固定资产及货币资金。整体看，公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司毛利率水平逐年提高，经营性业务利润近年来持续呈微利，利润总额对公允价值变动收益和政府补贴的依赖程度很高，整体盈利能力一般。公司经营性和投资性现金流持续净流出，资金周转仍主要依赖外部融资。截至 2021 年 3 月末，公司共获得金融机构授信 169.60 亿元，未使用授信额度为 98.95 亿元，可基本覆盖上述投资资金缺口，但因未来待投资额较大，仍将面临一定的筹资压力。

●资本结构和偿债指标：公司所有者权益逐年增长，2020 年公司收到政府无偿划入房产及车位、收到化债资金、股权收购款以及原工程补助等合计增加资本公积 9.46 亿元。债务负担方面，截至 2021 年 3 月末，公司债务构成以长期债务为主。截至同期末，公司全部债务为 96.12 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 58.98%和 42.23%，债务负担大幅增至行业一般水平。从偿债表现来看，截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.94 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般；2020 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 23.72 倍和 1.11 倍，长期偿债指标表现一般。

●对外担保：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 7.47 亿元，担保比率为 5.69%。主要为下属子公司的银行借款担保；公司无民营企业的担保。整体代偿风险较小。

■ 外部支持

公司是宁波市海曙区主要的城市基础设施建设和运营主体，能够获得海曙区政府在财政补助及资产注入等方面很大力度支持。2020 年，公司获得政府补助 19.50 亿元；同年获得无偿划入的房产及车位、化债资金、股权收购款等，共计增加资本公积 9.46 亿元。综合看，公司外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对宁波市海曙开发建设投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。