



宁波梅山岛开发投资有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月05日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	—	401.00	467.00	582.99
一般公共预算收入(亿元)	—	37.92	182.56	195.6
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	6.02	12.81	9.64	10.62
资产总额(亿元)	114.49	163.29	168.22	171.49
所有者权益(亿元)	74.40	84.46	86.05	86.77
短期债务(亿元)	4.86	19.03	21.09	26.11
全部债务(亿元)	34.10	69.19	73.45	71.44
营业总收入(亿元)	9.40	12.30	5.73	2.34
利润总额(亿元)	1.91	1.87	1.90	0.78
EBITDA(亿元)	2.24	2.05	2.20	—
经营净现金流(亿元)	-7.76	11.12	-5.34	1.87
营业毛利率(%)	15.17	12.85	19.00	26.35
EBIT 利润率(%)	20.31	15.20	35.23	—
总资产报酬率(%)	1.80	1.35	1.22	—
资产负债率(%)	35.02	48.27	48.85	49.40
全部债务资本化比率(%)	31.43	45.03	46.05	45.15
流动比率(倍)	0.88	0.58	0.53	0.42
现金类资产/短期债务(倍)	1.24	0.67	0.46	0.41
全部债务/EBITDA(倍)	15.20	33.75	33.43	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.68	0.65	0.63	—

公开资料,公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年上半年财务报表。

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

宁波梅山岛开发投资有限公司(简称“公司”或“梅山岛开发”)成立于2013年12月,公司控股股东为宁波经济技术开发区控股有限公司(持股比例为60%),实际控制人为宁波经济技术开发区(以下简称“经开区”)管委会。公司主要负责宁波梅山保税港区的土地整理及基础设施建设,同时兼营化工产品销售、碎石销售、租赁、物业、酒店等业务,短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。公司土地整理和基建业务回款进度较差,账面沉淀较大规模项目成本,考虑梅山保税港区管委会经济财政实力较强,业务回款较有保障,整体经营风险较低。公司资产质量一般,剔除账面公益性资产后公司实际债务负担处于行业较重水平,短期债务周转压力不大,筹资压力较小,财务风险较低。外部支持具有较强增信作用。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。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司作为宁波梅山保税港区重要的基础设施建设主体,在区域基建和土地开发业务领域具有较强的垄断竞争优势。

● **土地整理和基建业务:** 业务模式方面,公司与梅山保税港区管委会(简称“保税港区管委会”)签订协议,负责相关区域的征地拆迁、土地平整及道路、桥梁等市政基础设施建设,依靠保税港区管委会支付回款进行资金平衡,公司每年按投资额的12%确认土地整理业务收入。已完工项目方面,截至2019年9月末,已完工土地整理项目累计完成投资65.30亿元,累计回款7.84亿元,回款进度较差。保税港区管委会与公司约定返还款最长不得超过项目竣工后三年,如超过三年,从超过之时起按公司承担的银行贷款利率计息。会计处理上,公司将基建和土地整理成本计入“其他非流动资产”科目,截至2020年6月末,该科目中余额为105.40亿元;同时,公司获得的来自政府的项目投资资金,计入“资本公积”科目,根据企业会计准则,公司代政府建

设的公益性项目在获得政府回款后应结转出资产负债表，若留在公司账面，则实质为公益性资产。整体看，公司土地整理和基建业务回款进度较差，账面沉淀较大规模项目成本，且账面形成大量公益性资产，需予以关注。

●其他业务：2018年公司新增塘渣填筑收入。公司通过购买海域使用权，取得七姓涂海域使用权证共333.82公顷，公司将海域填筑平整完成后由当地政府部门收储或回购，收储款或回购款扣除相关税费后全部归公司所有。该业务可持续性较弱。公司其他业务还包括化工品销售、碎石销售、租赁、物业、酒店等。其中，化工品销售受业务模式和结算方式影响，公司无库存且基本不占款，经营风险极低，但业务基本无盈利。碎石销售业务所开采碎石主要用于梅山岛土地整理，小部分用于对外销售，业务盈利能力较弱，近年来收入有所波动，但整体经营风险可控。租赁业务收入主要来自公司所持扬帆大厦、商贸大楼、保税区仓储、三创基地一期、梅港大厦和涌金大厦的出租，截至2019年9月末，公司物业出租率为71.34%，其中三创基地一期、梅港大厦和涌金大厦为2018年末新增物业，预计未来出租率将有所提升。整体看租赁业务收入较为平稳，经营风险较小。物业、酒店等其他类型业务对公司收入和毛利贡献小，经营风险可控。

●发展战略：目前公司项目投资仍主要集中于土地整理业务和基础设施建设业务，上述业务主要在、拟建项目计划总投资25.84亿元，截至2019年9月末已完成投资11.69亿元，剩余部分预计于未来三年内投资完成，未来资金支出压力一般。

●业务委托方实力：公司业务的主要委托方为宁波梅山保税港区管委会。宁波梅山保税港区成立于2008年3月，为中国第五个保税港区，以国际贸易物流业、海洋金融服务业、智能装备业、海洋生命健康业、海洋科教文化业为主导产业，2018年宁波梅山保税港区实现公共财政收入66.81亿元，其中税收收入63.96亿元，占公共财政收入比重为95.74%。债务负担方面，截至2018年末，梅山保税港区政府债务余额为17.64亿元，债务负担很轻。梅山保税港区属于北仑区，2019年北仑区实现地区生产总值1,382.99亿元¹，实现一般公共预算收入195.64亿元，同比增长7.2%。整体看，北仑区经济财政实力很强，截至2018年末，政府债务余额为127.59亿元，政府债务负担一般。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至2020年6月末，公司资产主要由货币资金、无形资产、投资性房地产和其他非流动资产组成。投资性房地产主要为公司持有的物业，2019年末增加三创基地一期、梅港大厦和涌金大厦；其他非流动资产主要为基建和土地整理成本。截至2020年3月末，公司受限资产账面净值24.55亿元，占同期总资产的14.67%。总体看，公司资产流动性较差，整体质量一般。

●盈利能力和现金流：2016~2018年公司营业收入增长较快，公司土地和基

¹ 该经济数据统计口径为北仑本级口径（即北仑区、宁波经开区和梅山保税港区）。

建业务不结转成本，业务毛利率很高，经营性业务利润逐年增长，2018 年新增的塘渣填筑业务毛利率较低，加之土地整理收入规模下降使得公司综合毛利率出现下滑；2019 年，塘渣填筑业务停滞，收入同比大幅下滑。2019 年经营活动现金为净流出，经营获现能力波动较大。截至 2020 年 6 月末公司账面现金类资产 10.62 亿元以及过去三年销售商品、提供劳务收到的现金约 30 亿元，可基本覆盖公司在拟建项目投资和同期到期债务。截至 2020 年 3 月末公司剩余可用银行授信额度为 9.35 亿元，公司筹资压力较小。

●资本结构和偿债指标：2018 年新收购的梅港投资等 4 家子公司纳入合并范围，公司债务规模迅速增长。截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.40%和 45.15%，处于行业较低水平，但公司账面存在较大规模的公益性资产，实际债务负担或重于账面表现，需予以关注。偿债指标表现方面，截至 2020 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.41 倍，短期偿债指标表现一般，2019 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 33.43 倍和 0.63 倍，长期偿债指标表现较差。

■ 外部支持

公司控股股东为宁波经济技术开发区控股有限公司，实际控制人为宁波经济技术开发区管委会。公司作为梅山保税港区基础设施项目建设主体，区域地位重要，在资产注入、财政补贴等方面获得了来自政府较大力度的支持。资产注入方面，2016~2018 年梅山财政局分别向公司注入资金 8.52 亿元、22.19 亿元和 8.52 亿元增加公司资本公积；财政补贴方面，2016~2018 年公司分别获得政府补助 0.88 亿元、0.17 亿元和 0.03 亿元。整体看，外部支持具有较强的增信作用。

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）中债资信对宁波梅山岛开发投资有限公司（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。