

信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪0316号

北京市国有资产经营有限责任公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析 with 评估的基础上，我对贵公司“11北国资MTN1”、“12北国资MTN1”、“13北国资MTN1”、“14北国资MTN001”和“14北国资债”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AAA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持“11北国资MTN1”、“12北国资MTN1”、“13北国资MTN1”、“14北国资MTN001”和“14北国资债”AAA的债项信用等级。

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

二零一五年六月二十六日

北京市国有资产经营有限责任公司 2015 年度跟踪评级报告

发行主体 北京市国有资产经营有限责任公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续期内债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
11 北国资 MTN1	25	2011/04/01~2016/04/01	AAA	AAA
12 北国资 MTN1	15	2012/10/11~2017/10/11	AAA	AAA
13 北国资 MTN1	15	2013/03/22~2018/03/22	AAA	AAA
14 北国资 MTN001	10	2014/12/16~2021/12/16	AAA	AAA
14 北国资债	16	2014/06/25~2024/06/25	AAA	AAA

概况数据

国资公司（合并口径）	2012	2013	2014	2015.3
总资产（亿元）	604.21	745.71	850.54	866.61
所有者权益（亿元）	267.76	278.35	350.34	354.31
总负债（亿元）	336.45	467.36	500.21	512.30
总债务（亿元）	202.21	219.03	326.32	323.05
营业总收入（亿元）	101.32	106.38	83.86	9.35
EBIT（亿元）	32.92	39.35	40.83	--
EBITDA（亿元）	36.88	43.56	45.86	--
经营活动净现金流（亿元）	-19.09	120.07	-142.09	4.81
营业毛利率(%)	46.98	45.74	35.60	42.71
EBITDA/营业总收入(%)	36.39	40.95	54.68	--
总资产收益率(%)	5.70	5.83	5.12	--
资产负债率(%)	55.68	62.67	58.81	59.12
总资本化比率(%)	43.03	44.04	48.23	47.69
总债务/EBITDA(X)	5.48	5.03	7.12	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.12	2.78	2.67	--
国资公司（母公司口径）	2012	2013	2014	2015.3
总资产（亿元）	310.46	314.09	453.75	435.75
所有者权益（亿元）	174.78	167.75	205.21	205.78
总负债（亿元）	135.68	146.33	248.54	229.97
总债务（亿元）	90.50	85.00	135.00	125.80
营业总收入（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.00
EBIT（亿元）	8.30	8.88	14.06	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.62	-0.88	-4.43	0.97
营业毛利率(%)	5.50	--	--	--
总资产收益率(%)	2.88	2.84	3.66	--
资产负债率(%)	43.70	46.59	54.77	52.78
总资本化比率(%)	34.11	33.63	39.68	37.94

注：公司各年财务报告根据新会计准则编制，2015 年一季度财务报表未经审计。

分析师

项目负责人：杨 洋 yyang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘礼彬 lbliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2015 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持北京市国有资产经营有限责任公司（以下简称“国资公司”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“11 北国资 MTN1”、“12 北国资 MTN1”、“13 北国资 MTN1”、“14 北国资 MTN001”和“14 北国资债”债项信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了公司突出的地位和有力的政府支持，公司金融与现代服务业务发展良好，及对公司业绩和现金流的贡献。同时，中诚信国际也关注到公司房地产业务收入下滑较大，债务规模增长较快对公司整体信用状况的影响。

优势

- **突出的地位和有力的政府支持。**公司代表北京市政府承担了多项重大项目投资，同时承担了市政府对重点现代制造业支持资金项目的论证并行使出资人的职能，将持续得到北京市政府有力的政策及资金支持。
- **金融与现代服务业发展迅速，是公司业绩和现金流的重要来源。**金融服务业是公司的重要业务板块，也是公司业绩和现金流的重要来源。公司主要投资项目集中于北京市优质地方金融企业。通过股权整合，公司在金融领域的投资集中在银行、信托、证券、产权交易、再担保和风险投资领域，金融业态多样而且产业链较完善。2014 年，公司确认金融板块现金分红 5.71 亿元。

关注

- **房地产业务下滑明显，对公司盈利造成较大影响。**2014 年，北科建地产项目收入较 2013 年下降 27.03 亿元，房地产项目出让速度放缓。
- **债务增长较快。**截至 2015 年 3 月末，公司总债务为 323.05 亿元，随着北科建项目建设的推进，预计公司债务水平仍将增加。
- **经营活动净现金流较大波动。**鉴于股权交易所业务现金流特点，公司近年来经营活动净现金流出现较大程度的波动。

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、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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将在公司债务融资工具的存续期内对其进行定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“11 北国资 MTN1” 募集资金 25 亿元，其中 7 亿元用于补充营运资金，满足日常经营性支出需求提升公司的核心竞争力；18 亿元用于偿还银行贷款，调整负债结构。

“12 北国资 MTN1” 募集资金 15 亿元，其中 3 亿元用于补充子公司深圳绿色动力环境工程有限公司的营运资金，满足各垃圾焚烧项目的日常经营性支出需求；3 亿元用于补充子公司北奥公司在演出、赛事、大型文体活动、广告会展等业务的营运资金需求；9 亿元用于替换公司及下属子公司现有银行贷款。

“13 北国资 MTN1” 募集资金 15 亿元，其中 2 亿元用于补充子公司深圳绿色动力环境工程有限公司的营运资金，满足各垃圾焚烧项目的日常经营性支出需求；2 亿元用于补充子公司国家体育场和国家游泳中心在演出、赛事、大型文体活动等业务的营运资金需求；11 亿元用于替换公司现有银行贷款。

“14 北国资 MTN001” 募集资金 10 亿元，全部用于替换公司本部银行借款。

“14 北国资债” 募集资金 16 亿元，其中 11.11 亿元用于控股子公司北京科技园建设（集团）股份有限公司（以下简称“北科建”）的无锡中关村软件园太湖分园一期工程、长春长东北核心区北湖科技园（一期）工程、青岛蓝色生物医药产业园孵化中心项目和嘉兴中关村长三角创新园项目；1.48 亿元用于偿还部分银行贷款；3.41 亿元用于补充营运资金。

截至 2015 年 3 月末，“11 北国资 MTN1”、“12 北国资 MTN1”、“13 北国资 MTN1”、“14 北国资 MTN001” 和 “14 北国资债” 募集资金全部按计划投入使用。

近期关注

金融与现代服务业发展迅速，是公司业绩和现金流的重要来源

金融服务业是公司的重要业务板块，也是公司业绩和现金流的重要来源。公司主要投资项目集中于北京市优质地方金融企业。通过股权整合，公司在金融领域的投资集中在银行、信托、证券、产权交易、再担保和风险投资领域，金融业态多样而且产业链较完善。

表 1：截至 2014 年末公司金融领域重要投资情况

项目名称	主体名称	投资成本 (万元)	股权 比例 (%)	2014 年 现金分红 (万元)
传统金融	北京银行股份有限公司	71,424.94	8.84	31,111.86
	北京农村商业银行股份有限公司	329,840.00	12.97	10,029.60
	北京国际信托有限公司	48,020.00	34.30	7,203.00
新兴金融	北京中小企业信用再担保有限公司	154,000.00	77.00	--
	北京产权交易所有限公司	9,004.16	48.70	1,387.95
	北京科技风险投资股份有限公司	28,117.34	62.37	6,486.48
	国通资产管理有限责任公司	37,802.59	100.00	901.00
	北京国资融资租赁股份有限公司	60,000.00	66.67	--
合计	--	738,209.03	--	57,119.89

资料来源：公司提供。

银行业

银行业是公司在传统金融板块最重要的投资领域，公司现持有北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”，证券代码 601169）和北京农村商业银行股份有限公司（以下简称“北京农商银行”）两家银行股权。截至 2015 年 3 月末，公司持有北京银行 8.84% 的股份，是北京银行的第二大股东；持有北京农商银行 12.97% 的股份，为其第二大股东。

北京银行成立于 1996 年，是一家中外资本融合的新型股份制银行。北京银行近年来经营状况保持了良好的发展势头，业务规模快速增长，收入水平稳步提高。截至 2014 年末，北京银行总资产达到 1.52 万亿元，增长 14%；2014 年北京银行归属母公司净利润达到 156 亿元，增长 16%。公司银行业务方面，截至 2014 年末，北京银行公司存款余

额达到 6,773 亿元，较年初增长 666 亿元，增幅 10.9%；公司贷款余额达到 4,819 亿元（不含转贴现），较年初增长 414 亿元，增幅 9.4%。报告期内，北京银行公司业务实现营业收入 206 亿元，同比增长 13.5%；实现中间业务收入 27 亿元，同比增长 32.6%。零售银行业务方面，截至 2014 年末，北京银行储蓄存款达 1,842 亿元，同比增长 11%；零售贷款余额（含信用卡业务）突破 1,500 亿元，增幅 27%。零售业务盈利能力持续增强，营业收入超过 40 亿元，增幅达 38%。风险控制方面，截至 2014 年末，北京银行拨备覆盖率 324.22%，不良贷款率为 0.86%。北京银行各项指标均达到中国上市银行领先水平。截至 2014 年末，公司对北京银行投资的账面价值为 102.02 亿元，2014 年确认现金分红 3.11 亿元。

北京农商银行成立于 2005 年 10 月，是国务院首家批准组建的省级股份制农村商业银行。北京农商银行作为北京农村金融体系的核心，在北京农村金融市场具有相对的垄断性并获得了市政府和国家的政策支持，发展势头良好。截至 2014 年末，北京农商银行总资产达到 5,222 亿元，增长 12.2%；2014 年，北京农商银行实现净利润 50.4 亿元，增长 32.6%。2014 年，北京农商银行各项业务稳步发展，截至 2014 年末，北京农商银行贷款余额为 2,639.93 亿元，存款余额为 4,220.54 亿元，分别增长 11.95% 和 10.39%；拨备覆盖率 373.10%，同比提高 131.26 个百分点，风险抵补能力进一步增强。截至 2014 年末，公司对北京农商银行投资的账面价值为 32.98 亿元，2014 年公司确认北京农商银行现金分红 1.00 亿元。

信托

北京国际信托有限公司（以下简称“北京信托”）是公司在信托领域中的运营主体。截至 2015 年 3 月末，北京信托注册资本 14 亿元，公司持有其 34.30% 的股权份额，为第一大股东。

近年来，北京信托业务取得了较为稳定的发展。截至 2014 年末，北京信托总资产 51.74 亿元，净资产 46.51 亿元；受托管理的信托财产达 1,616.27 亿元。2014 年，北京信托实现营业收入 14.77 亿元，

实现净利润 8.95 亿元。截至 2014 年末，北京信托累计向信托受益人分配信托收益 86.45 亿元。2014 年，公司确认北京信托现金分红 0.70 亿元。

产权市场

新兴金融领域是公司近年来的投资重点，也是公司在金融服务行业未来的主要投资方向。公司产权市场业务运营主体北京产权交易所（以下简称“北交所”）是经北京市人民政府批准，由原北京产权交易中心、中关村技术产权交易所重组合并设立的跨地区、跨行业、跨所有制的综合性产权交易机构。

目前，北交所设立了北京环境交易所、中国技术交易所、中国林业交易所、北京黄金交易中心等子平台，并于 2012 年新上线了铁矿石、燃料油两个国家级现货交易平台。2013 年北交所参股设立北京股权交易中心有限公司，持股比例 15%。2014 年，北交所完成交易项目 39,111 个，交易额为 10,920.11 亿元。

表 2：2012~2014 年北京交易所业务情况（单位：亿元）

项目名称	2012	2013	2014
当年度交易项目数量(个)	24,897	31,872	39,111
当年度产权交易金额	9,395.16	10,195.80	10,920.11
其中：国有产权交易额(含无偿划转)	553.5	631.49	931.55
其中：无偿划转类交易额	210.42	110.03	51.66
金融资产类	6,378.49	5,917.12	3,841.25
实物资产类	23.74	57.76	104.68
其他	2,439.43	3,589.43	6,042.63

资料来源：公司提供

再担保业务

公司担保业务由北京中小企业信用再担保有限公司（以下简称“再担保公司”）负责运营。再担保公司成立于 2008 年 11 月，由公司联合北京首创投资担保有限责任公司共同发起设立，资本金规模计划为 15 亿元，初始注册资本 10 亿元；2011 年增资完成后注册资本达 12 亿元，公司作为第一大股东出资 9.9 亿元；2013 年 1 月，公司进一步对再担保公司增资，目前再担保公司注册资本 20 亿元，

公司持股比例为 77%。

再担保公司是全国首家省级政策性再担保机构，是北京市中小企业信用担保体系建设的基础平台，也是北京市实施公共财政政策和产业政策的重要平台。为增强再担保公司公信力，更好的履行政策性职能，保障公司可持续发展，北京市将建立政府财政的资本金追加和代偿补偿机制。自 2009 年开始，北京市财政每年注入再担保公司的资本金追加金额不低于 1 亿元，并通过公司代持，直至资本金规模达到 20 亿元。

截至 2014 年末，再担保公司在保余额 391.76 亿元，其中分保余额 0.98 亿元；2014 年再担保公司新增担保额 402.66 亿元。

表 3：2012-2014 年公司再担保业务情况（单位：亿元）

项目名称	2012	2013	2014
在保余额	318.01	395.30	391.76
其中：分保余额	2.48	1.94	0.98
年新增担保额	320.35	399.93	402.66
年解除担保额	283.22	322.64	406.20
累计解除担保额	679.14	1,001.78	1,407.98

融资租赁

北京国资融资租赁股份有限公司（以下简称“北京国资租赁”）是国资公司、北京国资（香港）有限公司联合北京金融街资本运营中心、北京京国发股权投资基金（有限合伙）及北京中小企业信用再担保有限公司于 2014 年共同设立的外商融资租赁公司，注册资本 9 亿元，国资公司持股 66.67%。

北京国资租赁经营范围为融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和担保、经审批部门批准的其他业务。具体业务模式包括直接租赁、售后回租、厂商租赁、转租赁、混合租赁、委托租赁等。2014 年，北京国资租赁各项工作进展顺利，当年投放 15.07 亿元，形成租赁资产 14.50 亿元。

城市功能区开发和环保新能源业务发展较快，但 2014 年科技园区开发板块的房地产收入下滑明显

城市功能区开发和环保新能源是公司营业收入的主要来源，主要包括科技园区开发和垃圾焚烧发电两个方面。

科技园区开发

公司园区开发主要由控股子公司北京科技园建设(集团)股份有限公司(以下简称“北科建”)负责运营。北科建成立于 1999 年 11 月，主要从事土地一级开发、科技园区建设等综合性开发业务。北科建是中关村科技园区建设的骨干力量，成立以来，相继完成了中关村核心商务区、中关村软件园、中关村生命科学园等品牌园区等一批北京市重点项目的建设任务。

截至 2014 年末，北科建公司总资产 205.79 亿元，净资产 54.13 亿元；2014 年实现营业总收入 26.21 亿元，净利润 3.26 亿元。2014 年，北科建地产项目收入较 2013 年下降 27.03 亿元，房地产项目出让速度放缓。

2014 年，北科建实现开复工面积 240 万平米，其中新开工面积 71.5 万平米；新获取丽春湖、雁栖湖等在京土地面积 40 万平米；推动京津冀协同发展，新签署天津、廊坊项目战略合作协议。截至 2014 年，北科建在建项目有 9 个，总投资 294 亿元，已投资 155.16 亿元，预计未来可形成 322 亿元收入。

垃圾焚烧发电

公司垃圾焚烧发电业务的运营主体为子公司绿色动力环保集团股份有限公司（以下简称“绿色动力集团”）。公司在环保新能源领域未来将重点投资“循环经济”项目，涉及建筑、医疗、餐厨等垃圾的处理及垃圾焚烧发电领域。

2014 年 7 月 3 日，绿色动力集团在香港联合交易所有限公司挂牌上市，募集资金港币 11.90 亿元，壮大了公司资本实力，扩大公司品牌的市场影响力。

公司垃圾焚烧项目大多采用 BOT（投资建设—运营—移交）的方式经营，由地方政府对项目的建设经营提供特许经营权，在约定的特许经营期内，公司作为项目的投资者和经营者负责融资、投资、建设、运营，并获取经营利润，特许经营期满后，项目资产按照约定无偿移交当地政府。垃圾焚烧项目合同期间的收入主要来源于政府购买垃圾处理服务，以及利用垃圾焚烧产生的余热发电的上

网售电收入，上网电价具有一定的支持和保障。合同对垃圾处理服务费支付标准、垃圾供应最低保证量和调价机制等进行了约定。同时，生活垃圾总量在一定时段内相对稳定，受经济周期波动影响较小，每年稳定可靠的现金收入得到政府保障；BOT项目运营期通常在20~30年，可保证公司的收入长期稳定。

截至2014年末，绿色动力集团总资产44.62亿元，净资产21.77亿元；2014年，绿色动力集团实现营业收入12.26亿元，净利润1.42亿元。

项目拓展方面，2014年7月绿色动力集团签署日垃圾处理规模700吨的湖南隆回项目特许经营合同；2014年9月签署日垃圾处理规模1,500吨的广东汕头潮阳项目特许经营合同；2014年11月签署日处理垃圾规模1,500吨的广西博白项目特许经营合同；2014年12月，在国资公司大力支持下中标北京市密云县垃圾综合处理中心工程特许经营项目。

新业务拓展方面，2014年在国资公司社会事业部的协助下完成了上海泰欣公司的并购；焚烧炉排单独对外销售取得突破，成功中标贵州凯里项目，将销售三驱动炉和余热锅炉系统。

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2011~2013年三年连审财务报告、2014年审计报告以及未经审计的2015年一季度报表。

2014年，公司将大量长期股权投资项目调整，按成本法或者公允价值重估后计入可供出售金融资产、持有至到期投资，导致公司财务报表出现较大变化。截至2014年末，公司长期股权投资较2013年末下降73.06亿元、持有至到期投资较2013年末下降17.61亿元、可供出售金融资产较2013年末上升140.45亿元，资本公积较2013年末下降33.83亿元、但同时确认资产重估增值76.60亿元。

资本结构

截至2014年末，公司总资产850.54亿元，所有者权益350.34亿元，总负债500.21亿元。截至2015年3月末，公司总资产866.61亿元，所有者权益354.31亿元，总负债512.30亿元。

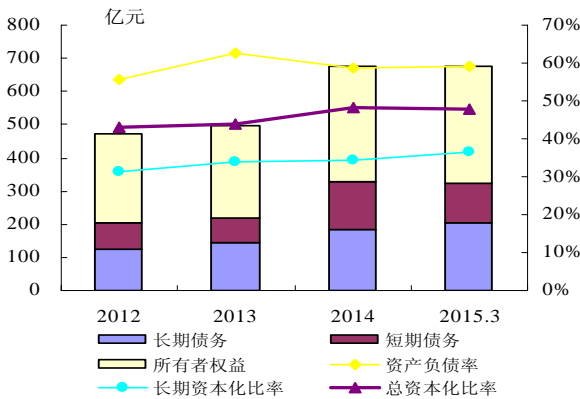
流动资产方面，公司的流动资产主要是货币资金、存货和其他流动资产。截至2014年末，公司货币资金为191.85亿元，较2013年末下降68.89亿元，主要为子公司北京产权交易所有限公司支付交易项目款项造成的。截至2014年末，公司存货为135.48亿元，较2013年末上升39.35亿元，主要为土地及房地产开发成本。其他流动资产方面，2014年该科目增长47.60亿元，主要是新增委托贷款、北京汽车集团有限公司借款、购买理财产品所致。

作为大型投资控股集团，公司的非流动资产主要为长期股权投资、可供出售金融资产和持有至到期投资。截至2014年末，上述三个科目分别为36.54亿元、210.86亿元和14.80亿元。此外，2014年末公司其他非流动资产下降18.16亿元，主要是将所持鄂尔多斯京东方能源投资有限公司股权调入可供出售金融资产所致。

负债方面，截至2014年末公司总负债较2013年末上升32.85亿元。长短期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债上升较快，较2013年末增长107.03亿元。2014年，公司新增发放贷款及垫款14.20亿元。此外，公司其他应付款较2013年下降96.96亿元，主要是子公司北京产权交易所有限公司支付交易项目款项造成的。

所有者权益方面，截至2014年末公司所有者权益(含少数股东权益)为350.34亿元，较2013年末增长71.99亿元，增长主要来自少数股东权益、其他综合收益等科目。截至2014年末，公司资产负债率小幅下降至58.81%。

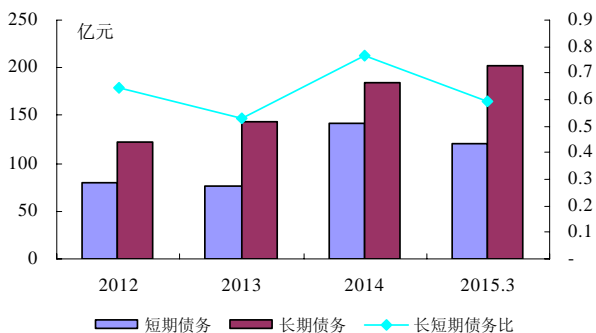
图 1：2012~2014 年及 2015 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

截至 2014 年末，公司总债务为 326.32 亿元，较 2013 年末增长 107.29 亿元，其中长短期债务分别增长 41.47 亿元和 65.82 亿元。从债务结构来看，2014 年末和 2015 年 3 月末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.77 倍和 0.59 倍。

图 2：2012~2014 年及 2015 年 3 月末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告

从母公司口径看，截至 2014 年末母公司总资产为 453.75 亿元，在合并口径总资产中占比基本维持在 50% 左右。截至 2014 年末，母公司资产负债率为 54.77%，呈上升趋势，但维持在一个合理的区间。债务方面，截至 2014 年末，母公司总债务为 135 亿元，母公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.48 倍，债务结构较为合理。

总体来看，公司通过资产重估将资产规模扩大，同时有息债务增加较快，未来随着北科建和绿色动力项目的推进，公司的债务水平或将进一步增加。

盈利能力

2012~2014 年公司分别实现营业总收入 101.32 亿元、106.38 亿元和 83.86 亿元。2014 年，公司收入下滑主要是北科建地产项目收入减少 27.03 亿元所致。毛利率方面，随着盈利能力较高的房地产收入的下滑，公司营业毛利率由 2013 年的 45.74% 下降至 2014 年的 35.60%。

随着业务的持续扩张和收入规模稳步增长，公司期间费用逐年增加。2014 年，公司发生期间费用 36.43 亿元，三费收入占比为 43.44%，上升速度较快。虽然公司债务规模大幅上升，但是由于降息，以及相当一部分债务发生在年末，利息支出未计入当期，使得 2014 年公司财务费用反而出现下降。

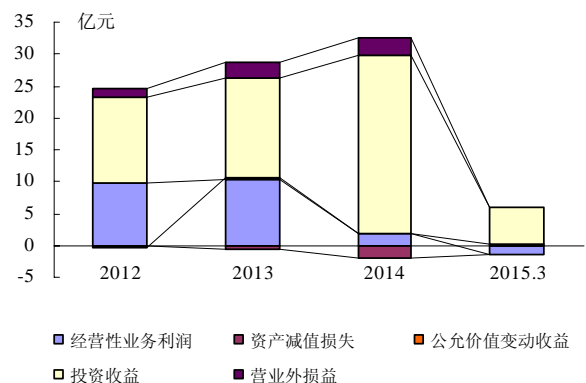
表 4：2012~2014 年及 2015 年 3 月末公司期间费用情况

项目名称	2012	2013	2014	2015.3
销售费用 (亿元)	6.19	7.20	10.37	1.32
管理费用 (亿元)	11.85	13.34	17.50	3.19
财务费用 (亿元)	7.45	10.40	8.55	0.98
三费合计 (亿元)	25.48	30.94	36.43	5.49
三费收入占比 (%)	25.15	29.08	43.44	58.72

资料来源：公司财务报告

盈利能力方面，2014 年公司实现利润总额 30.57 亿元。作为投资控股类公司，投资收益是公司主要的利润来源，2014 年公司实现投资收益 27.76 亿元，主要为处置可供出售金融资产获得的收益、持有可供出售金融资产期间获得收益和权益法核算的长期股权投资收益，分别为 17.43 亿元、5.61 亿元和 2.14 亿元。但同时公司经营业务利润下滑明显，主要受房地产板块业务下滑的影响。

图 3：2012~2014 年以及 2015 年一季度公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，2014 年公司房地产业务下滑较大，

对公司盈利产生较大影响。但未来随着科技园区建设新增项目的完成，收入盈利有望恢复至往年水平。

现金流

由于北交所业务特点，公司近年来经营活动现金流入及流出呈现大幅增长趋势。2012~2014 年公司经营活动净现金流分别为-19.09 亿元、120.07 亿元和-142.09 亿元。2013 年，北交所收到客户交易款和保证金规模较大，记入收到其他与经营活动有关的现金，是经营活动现金流入增加的主要原因；2014 年，支付相关款项后经营活动净现金流大幅流出。

在经营活动现金流大幅增长的情况下，公司综合运用银行理财等工具，使得公司投资活动现金流入和流出也呈现了较大的增长趋势。2012~2014 年，公司投资活动净现金流分别为-15.64 亿元、4.80 亿元和-30.38 亿元。2014 年，公司用于投资的现金达 12.68 亿元。

随着公司项目投资的增长，公司筹资活动现金流保持较大规模，筹资活动现金流入主要为借款。2012~2014 年公司借款取得的现金分别为 119.99 亿元、150.37 亿元和 137.69 亿元。

表 5：2012~2014 年以及 2015 年一季度公司现金流（亿元）

项目名称	2012	2013	2014	2015.3
经营活动现金流入	387.36	546.45	610.59	131.77
经营活动现金流出	406.46	426.38	752.68	126.96
经营活动净现金流	-19.09	120.07	-142.09	4.81
投资活动现金流入	137.20	115.44	97.85	32.09
投资活动现金流出	152.84	110.64	128.23	39.14
投资活动净现金流	-15.64	4.80	-30.38	-7.05
筹资活动现金流入	147.05	160.50	251.36	19.71
其中：吸收投资	17.72	6.00	18.74	0.12
借款收到的现金	119.99	150.37	216.03	19.56
筹资活动现金流出	100.24	168.66	137.69	24.75
其中：偿还债务所支付的现金	82.72	133.69	112.93	21.30
筹资活动净现金流	46.81	-8.16	113.67	-5.04
现金净增加额	12.08	116.60	-58.74	-7.27

资料来源：公司财务报告

偿债能力

近年来，公司总债务规模增长较快，截至 2015 年 3 月末达到 323.05 亿元。从总债务压力指标来看，2012~2014 年公司总债务/EBITDA 分别为 5.48 倍、5.03 倍和 7.12 倍，债务压力上升。从利息支付能力来看，2012~2014 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.12 倍、2.78 倍和 2.67 倍，EBITDA 对利息的覆盖能力有所减弱。

表 6：2012~2014 年及 2015 年 3 月末公司偿债能力指标

项目名称	2012	2013	2014	2015.3
总债务（亿元）	202.21	219.03	326.32	323.05
长期债务（亿元）	123.16	143.19	184.66	202.62
资产负债率（%）	55.68	62.67	58.81	59.12
总资本化比率（%）	43.03	44.04	48.23	47.69
EBITDA 利息倍数(X)	3.12	2.78	2.67	--
经营净现金流/利息支出(X)	-1.61	7.66	-8.27	--
总债务/EBITDA (X)	5.48	5.03	7.12	--
经营净现金流/总债务(X)	-0.09	0.55	-0.44	--

资料来源：公司财务报告

公司持有北京银行等多家上市公司股权，截至 2014 年末，公司持有上市公司市值总计 112 亿元，这些优质资产在一定程度上提高了公司的偿债能力。

银行授信方面，截至 2015 年 3 月末，公司合并口径银行授信额度总计 338.55 亿元人民币，其中未使用授信额度 155.02 亿元；公司本部银行授信额度总计 150 亿元，其中未使用授信额度 105.2 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至 2015 年 3 月末，公司对银行借款和其他债务的还款和信用记录良好，不存在不良贷款和违约记录。

结论

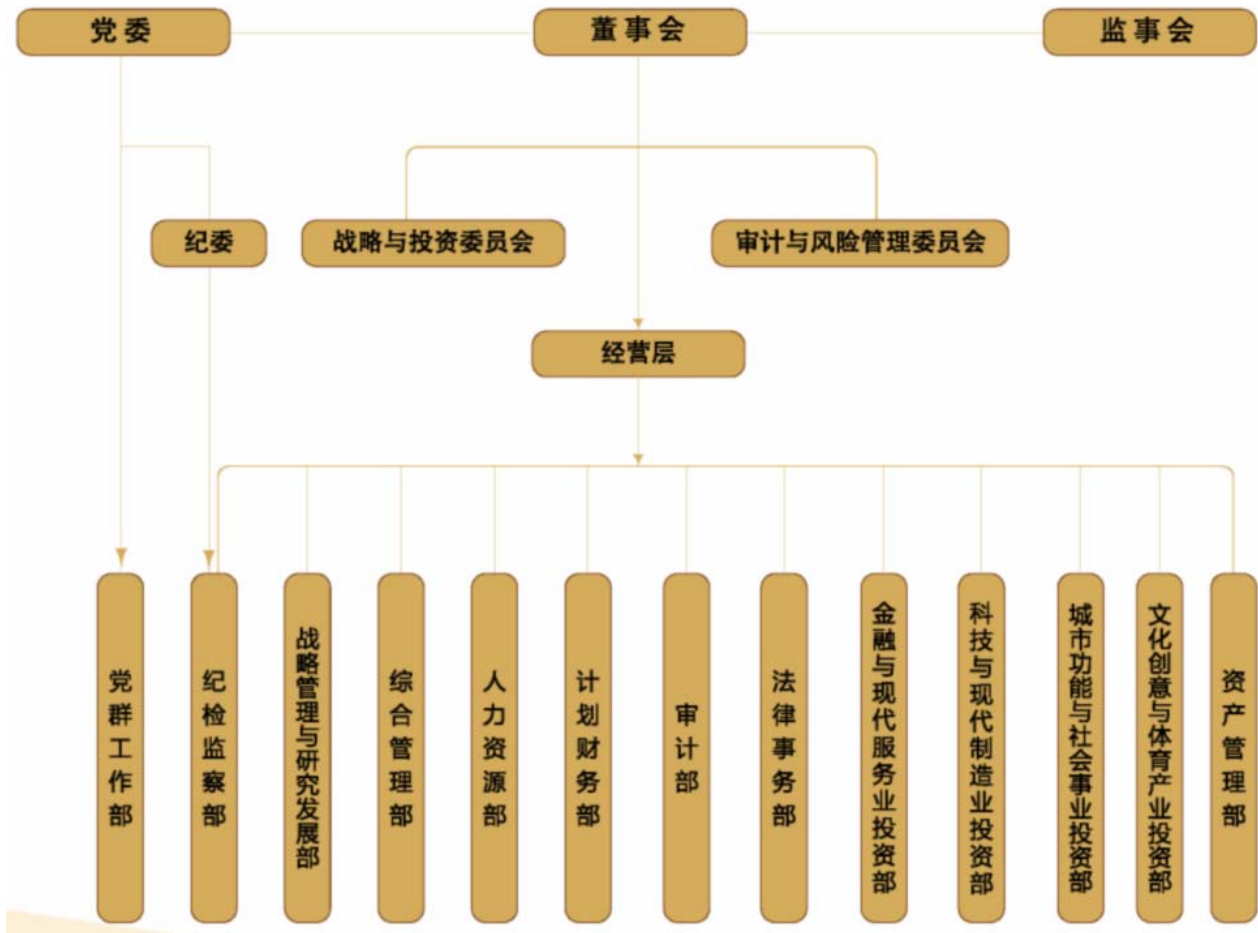
中诚信国际维持北京市国有资产经营有限责任公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；；维持“11 北国资 MTN1”、“12 北国资 MTN1”、“13 北国资 MTN1”、“14 北国资 MTN001”和“14 北国资债”债项信用等级为 AAA。

附一：北京市国有资产经营有限责任公司股权结构图（截至 2015 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京市国有资产经营有限责任公司组织结构图（截至 2015 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：北京市国有资产经营有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位:万元)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	1,360,601.99	2,607,407.98	1,918,494.22	1,830,811.76
交易性金融资产	11,552.54	25,677.25	5,601.53	30,011.62
应收账款净额	167,545.90	154,933.91	214,870.78	208,671.15
存货净额	803,046.87	961,305.20	1,354,796.90	1,440,050.74
其他应收款	83,676.18	76,236.90	89,173.19	89,131.36
长期投资	2,203,532.88	2,124,076.02	2,621,918.77	2,720,034.41
固定资产(合计)	829,939.23	742,602.92	867,806.58	880,703.67
总资产	6,042,090.28	7,457,098.30	8,505,446.00	8,666,117.95
其他应付款	397,690.05	1,512,833.91	543,209.76	754,348.47
短期债务	790,465.00	758,388.75	1,416,620.16	1,204,264.02
长期债务	1,231,645.26	1,431,935.08	1,846,585.67	2,026,208.20
总债务	2,022,110.26	2,190,323.83	3,263,205.83	3,230,472.22
净债务	661,508.27	-417,084.15	1,344,711.60	1,399,660.46
总负债	3,364,508.44	4,673,618.17	5,002,095.84	5,123,032.76
财务性利息支出	85,257.52	113,640.21	102,568.29	--
资本化利息支出	33,066.40	43,103.26	69,247.05	--
所有者权益(含少数股东权益)	2,677,581.84	2,783,480.13	3,503,350.15	3,543,085.18
营业总收入	1,013,244.83	1,063,849.70	838,602.98	93,456.98
三费前利润	351,806.98	412,709.19	383,593.34	40,638.98
投资收益	136,316.79	156,217.92	277,643.36	56,812.78
EBIT	329,198.75	393,517.69	408,277.71	--
EBITDA	368,761.37	435,647.25	458,588.69	--
经营活动产生现金净流量	-190,921.06	1,200,665.47	-1,420,921.66	48,106.45
投资活动产生现金净流量	-156,367.00	47,963.94	-303,803.36	-70,476.63
筹资活动产生现金净流量	468,085.66	-81,587.00	1,136,714.72	-50,447.51
现金及现金等价物净增加额	120,780.71	1,165,978.13	-587,357.51	-72,707.97
资本支出	93,842.34	122,806.70	128,008.08	36,044.30
财务指标	2012	2013	2014	2015.3
营业毛利率(%)	46.98	45.74	35.60	42.71
三费收入比(%)	25.15	29.08	43.44	58.72
EBITDA/营业总收入(%)	36.39	40.95	54.68	--
总资产收益率(%)	5.70	5.83	5.12	--
流动比率(X)	1.31	1.29	1.58	1.62
速动比率(X)	0.88	0.98	1.07	1.07
存货周转率(X)	0.68	0.65	0.39	--
应收账款周转率(X)	9.11	6.60	4.54	--
资产负债率(%)	55.68	62.67	58.81	59.12
总资本化比率(%)	43.03	44.04	48.23	47.69
短期债务/总债务(%)	39.09	34.62	43.41	37.28
经营活动净现金/总债务(X)	-0.09	0.55	-0.44	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.24	1.58	-1.00	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.61	7.66	-8.27	--
总债务/EBITDA(X)	5.48	5.03	7.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.57	0.32	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.12	2.78	2.67	--

注：公司各年财务报告根据新会计准则编制，2015年一季度财务报表未经审计。

附四：北京市国有资产经营有限责任公司主要财务数据及财务指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	244,186.58	249,558.62	789,016.59	596,642.50
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	135,926.34	122,296.00	161,346.00	165,346.00
存货净额	300.00	299.20	299.25	299.25
其他应收款	157,156.17	157,024.85	182,520.35	184,805.88
长期投资	2,265,028.38	2,278,506.51	3,032,202.26	3,039,102.26
固定资产(合计)	139,669.34	123,911.85	127,452.18	126,390.37
总资产	3,104,604.77	3,140,859.46	4,537,545.60	4,357,518.48
其他应付款	8,420.72	10,261.28	9,680.45	8,424.78
短期债务	265,000.00	250,000.00	440,000.00	348,000.00
长期债务	640,000.00	600,000.00	910,000.00	910,000.00
总债务	905,000.00	850,000.00	1,350,000.00	1,258,000.00
净债务	660,813.42	600,441.38	560,983.41	661,357.50
总负债	1,356,768.44	1,463,314.57	2,485,434.16	2,299,711.75
财务性利息支出	40,650.05	58,461.13	68,118.33	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益（含少数股东权益）	1,747,836.33	1,677,544.89	2,052,111.44	2,057,806.73
营业总收入	70.00	0.00	0.00	0.00
三费前利润	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	99,378.73	107,664.58	189,302.63	27,403.91
EBIT	83,038.08	88,825.33	140,642.39	--
经营活动产生现金净流量	-6,153.76	-8,815.16	-44,263.17	9,716.66
投资活动产生现金净流量	-207,680.56	-86,397.02	-212,204.69	-4,254.16
筹资活动产生现金净流量	283,296.33	100,584.22	795,925.85	-197,836.59
现金及现金等价物净增加额	69,454.35	5,372.04	539,457.97	-192,374.09
资本支出	294.53	983.32	63.45	8.18
财务指标	2012	2013	2014	2015.3
营业毛利率(%)	5.50	--	--	--
三费收入比(%)	--	--	--	--
EBITDA/营业总收入(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	2.88	2.84	3.66	--
流动比率(X)	1.10	0.84	1.05	1.06
速动比率(X)	1.10	0.84	1.05	1.06
存货周转率(X)	0.22	0.00	0.00	--
应收账款周转率(X)	0.00	0.00	0.00	--
资产负债率(%)	43.70	46.59	54.77	52.78
总资本化比率(%)	34.11	33.63	39.68	37.94
短期债务/总债务(%)	29.28	29.41	32.59	27.66
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	-0.01	-0.03	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.02	-0.04	-0.10	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.15	-0.15	-0.65	--

注：公司各年财务报告根据新会计准则编制，2015年一季度财务报表未经审计。

附五：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

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

存货周转率 = 营业成本合计/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额/ 应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

附六：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。

附七：票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

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。

附八：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。