

信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0168 号

北京市国有资产经营有限责任公司：

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**AAA**，评级展望为稳定；
维持“14北国资MTN001”和“14北国资债/14北国资”的信用等级为**AAA**。

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

二零一八年六月二十二日



北京市国有资产经营有限责任公司 2018 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

存续期内债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
14 北国资 MTN001	10	2014/12/16~2021/12/16	AAA	AAA
14 北国资债/14 北国资	16	2014/06/25~2024/06/25	AAA	AAA

概况数据

国资公司（合并口径）	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	1,096.94	1,135.21	1,267.32	1,267.58
所有者权益合计（亿元）	395.70	429.71	447.18	453.11
总负债（亿元）	701.25	705.50	820.14	814.47
总债务（亿元）	390.19	377.49	459.04	510.25
营业总收入（亿元）	115.08	142.42	163.23	19.21
净利润（亿元）	24.16	24.52	27.42	5.07
EBIT（亿元）	47.81	44.17	49.00	7.90
EBITDA（亿元）	52.76	49.60	54.64	--
经营活动净现金流（亿元）	64.19	2.96	7.12	-87.44
营业毛利率(%)	44.29	40.62	41.74	42.36
总资产收益率(%)	4.89	3.96	4.08	--
资产负债率(%)	63.93	62.15	64.71	64.25
总资本化比率(%)	49.65	46.77	50.65	52.97
总债务/EBITDA(X)	7.40	7.61	8.40	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.18	2.15	2.47	--
国资公司（母公司口径）	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	483.35	485.36	463.74	526.96
所有者权益合计（亿元）	211.04	226.66	218.48	229.81
总负债（亿元）	272.32	258.70	245.26	297.15
总债务（亿元）	119.00	104.00	119.00	129.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润（亿元）	1.49	7.40	3.90	11.61
EBIT（亿元）	10.20	15.81	10.55	12.18
EBITDA（亿元）	10.64	16.22	10.96	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.71	1.63	-2.03	-0.92
营业毛利率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	2.18	3.26	2.22	--
资产负债率(%)	56.34	53.30	52.89	56.39
总资本化比率(%)	36.06	31.45	35.26	35.95
总债务/EBITDA(X)	11.18	6.41	10.85	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.23	1.89	1.62	--

注：1、公司各期财务报表根据新会计准则编制；2、公司 2018 年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，相关指标失效；3、公司未提供合并口径 2018 年一季度资本化利息支出情况，故相关指标失效；4、中诚信国际将长期应付款中有息金额调整至长期债务。

分析师

项目负责人：郭静静 jjguo@ccxi.com.cn

项目组成员：付一歌 ygf@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018 年 6 月 22 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“14 北国资 MTN001”和“14 北国资债/14 北国资”债项信用等级为 AAA。

2017 年以来，公司盈利能力稳步提升、综合抗风险能力强、备用流动性充足以及债务结构进一步优化等因素对公司发展起到积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司未来资本支出压力较大、债务规模有所增加对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- 公司经营稳定，盈利能力稳步提升，综合抗风险能力强。公司通过控股及参股等形式持有了大量的优质资产及股权，形成了较为广泛的投资领域和丰富的业态结构。2017 年，公司经营情况稳步提升，收入规模持续扩大且表现出较强的盈利能力，整体具备很强的抗风险能力。
- 备用流动性充足，且具有较强的融资能力。截至 2018 年 3 月末，公司银行授信总额为 759.00 亿元，其中剩余额度为 675.72 亿元，备用流动性相对充足；公司与多家大型金融机构建立了合作关系，拥有较强的融资能力。
- 债务结构进一步优化。公司长短期债务比由 2016 年末的 0.48 倍调整为 2018 年 3 月末的 0.27 倍，债务结构进一步优化。

关注

- 未来资本支出压力较大。作为投资控股类企业，未来公司预计仍将维持一定的对外投资量；同时，公司科技园区建设板块的项目建设任务较重，投资规模较大，公司将面临一定的资本支出压力。
- 债务规模有所增加。随着公司经营业务的扩张，投融资需求增加，债务呈上行趋势，截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 510.25 亿元，较 2016 年末上升较多。

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，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。此次为定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“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/14 北国资”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 2018 年 3 月末，“14 北国资 MTN001”和“14 北国资债/14 北国资”募集资金全部按计划投入使用。

基本分析

金融服务业是公司营业收入和利润的重要来源，其业务范围覆盖较广，形成了较为全面的金融业务链条；2017 年以来，该板块运营相对平稳，且呈上行趋势

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 2018 年 3 月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 (%)
传统金融	北京银行股份有限公司	222,858.57	8.63
	北京农村商业银行股份有限公司	329,840.00	12.97
	北京国际信托有限公司	102,450.88	34.30
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

北京科技风险投资股份有限公司	28,117.34	62.37
国通资产管理有限责任公司	77,802.59	100.00
北京国资融资租赁股份有限公司	59,885.87	66.67
合计	--	983,959.41

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 2018 年 3 月末，公司持有北京银行 8.63% 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 2017 年末，北京银行总资产达 2.33 万亿元，较上年增长 10.09%；贷款总额 10,771.01 亿元，较上年增长 19.69%；存款总额 12,686.98 亿元，较上年增长 10.23%，经营规模持续稳健均衡增长。2017 年，北京银行实现归属于母公司股东净利润 187.33 亿元，同比增长 5.23%；资产利润率 0.85%，资本利润率 11.82%，上述两项财务指标较上年略有下降。2017 年，北京银行现金分红总额为 56.45 亿元。

2017 年，北京银行实现营业收入 503.53 亿元，较上年增长 6.10%，主要由利息净收入 393.76 亿元和手续费及佣金净收入 105.79 亿元构成，上述两项收入分别较上年增长 4.93% 和 10.21%。其中，手续费及佣金收入增幅较大主要由于中间业务稳步发展，使得手续费及佣金收入增加。

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国家和北京市的政策支持，发展势头良好。截至 2017 年末，北京农商银行资产总额 8,163 亿元，其中发放贷款和垫款净额 2,631 亿元；负债总额 7,712 亿元，其中存款余额 5,524 亿元；股东权益 451 亿元；不良

贷款率 0.55%，拨备覆盖率 599%；资本充足率 14.57%，一级资本充足率 10.97%，核心一级资本充足率 10.97%。2017 年，北京农商银行实现营业收入 152 亿元，净利润 64 亿元。2017 年，公司确认北京农商银行分红 1.26 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 2018 年 3 月末，北京信托注册资本 22 亿元，公司持有其 34.30% 的股份，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 2017 年末，北京信托总资产 110.46 亿元，净资产 84.14 亿元。2017 年，北京信托实现营业收入 17.70 亿元，同比增长 2.66%，实现营业利润率 57.90%。截至 2017 年末，北京信托本部累计受托管理信托财产规模 14,662.21 亿元，累计向受益人安全兑付信托本金规模 11,618.16 亿元，累计向受益人分配的信托收益共 840.43 亿元，为委托人创造了丰厚的回报。

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。截至 2018 年 3 月末，国资公司持有其 48.70% 的股权，为其第一大股东。

截至 2017 年末，北交所投资设立了多个专业平台如北京金融资产交易所有限公司、北京环境交易所有限公司、北京房地产交易市场有限公司、中国林业产权交易所有限公司、北京登记结算有限公司等。同时，北交所还受托管理北京石油交易所股份有限公司以及北京软件和信息服务交易所有限公司。2016 年，北交所获得央企增资交易资格，成为全国仅有的两家央企国资交易全牌照服务平台之一。2017 年，北交所进一步提升平台服务功能，全年实现企业国有产权转让项目成交量 995 项、交

易金额 1,591.33 亿元；国企增资扩股项目成交量 127 项；国企重大资产转让项目成交量 2,754 项，交易金额 93.78 亿元。此外，创新业务也取得一定突破，国有企业将物业出租、为拟新设企业征集投资者、转让商业权益等更多交易纳入北交所公开进行；上市公司并购重组业务、国际跨境并购融资项目，体育资源项目，旅游资源项目等均由众多项目在北交所挂牌，涉及四川、河北、内蒙等多个省区市。

从交易品种结构来看，2017 年产权交易类和增资扩股类品种的交易金额及其占比实现大幅提升，主要系国企改革力度加大，混合所有制改革、三去一降一补、提质增效等改革核心工作持续推进，国有企业的产权转让、增资扩股等行为持续增加所致；而其他类品种的交易额回跌较大，致使当年整体交易额下滑，主要原因系当年北交所清理整顿并暂停部分产品的交易业务所致。2017 年，北交所集团整体完成交易规模约 5 万亿，实现营收 15.41 亿元、同比增长 48.99%；其中北交所本部完成交易项目数量 20,600 个，完成交易金额 2,867.33 亿元，实现营收 8.75 亿元、同比增长 74.10%。2017 年，北交所本部的交易项目数量为 20,600 个，实现交易总额 2,967.32 亿元。

表 2: 2015~2017 年北交所(本部)业务情况(单位: 亿元)

项目名称	2015	2016	2017
当年度交易项目数量(个)	4,661	10,314	20,600
当年度产权交易金额(亿元)	1,421.04	4,427.12	2,967.32
其中: 产权交易类	643.31	823.07	1,850.69
增资扩股类	18.47	413.21	819.89
实物资产类	47.43	59.68	95.75
其他类	711.83	3,131.17	200.99

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，截至 2017 年末，再担保公司注册资本增加至 20 亿元，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，直至资本规模达到 20 亿元，公司作为第一大股东持股比例为 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，北京市将建立政府财政的资本金追加和代偿补偿机制。2017 年，再担保公司实现营业收入 1.33 亿元，其中再担保费及担保收入 0.98 亿元，另有少量评审费、信用评级及 P2P 平台居间服务等创新业务收入。

截至 2017 年末，再担保公司在保余额共计 443.20 亿元，同比增长 5.79%；在保责任余额共计 233.58 亿元，同比增长 5.76%；在保户数共计 7,037 户（不含农户），同比下降 2.99%。总体来看，再担保业务仍为主要经营板块，而创新业务规模较小，但保持良好发展势头。

代偿方面，2017 年由于行业市场整体好转，再担保公司代偿额较上年度大幅下降；同时，再担保公司根据国家规定严格计提风险准备金，报备覆盖率进一步提升，整体风险可控。2017 年，再担保公司当年代偿发生额 10,133.22 万元，同比减少 56.57%；当年追偿额 6,908.12 万元，同比减少 26.94%，同期计提准备金余额 60,615.79 亿元，同比增长 17.55%，拨备覆盖率 134.44%，较上年增加 11.27 个百分点。

表 3：2015-2017 年公司再担保业务情况（单位：亿元、个）

项目名称	2015	2016	2017
在保余额	391.76	418.95	443.20
再担保	376.15	357.11	369.47
创新业务	15.61	61.84	73.73
在保户数/笔数	7,327/9,149	7,254/9,427	7,037/8,455
再担保	7,240/9,029	6,938/8,967	6,545/7,768
创新业务	87/120	460/316	492/687
在保责任余额	190.15	220.86	233.58
再担保	174.54	159.02	159.85
创新业务	15.61	61.84	73.73

资料来源：公司提供

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。经营情况来看，2017 年北京国资租赁业务规模及营业收入均略有收缩，主要原因系考虑到市场风险上升，为防范风险，一方面减少对外投放项目数量，另一方面对于低风险项目的偏好增加导致收益率下降，盈利随之下降。截至 2017 年末，北京国资租赁拥有租赁资产余额为 50.28 亿元，同比增长 6.56%；2017 年投放租赁项目 31 个，当年投放总金额为 18.92 亿。2017 年，北京国资租赁实现营业收入 2.74 亿元，净利润 0.52 亿元。

随着园区项目开发的持续推进和不断完工，科技园区开发板块收入不断上升；但中诚信国际也关注到项目投资大、建设周期长等特点，导致公司存在一定的资本支出压力

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。2017 年，北科建实现营业收入 30.18 亿元，同比增长 8.29%，净利润 7.50 亿元，同比增长 43.95%。

截至 2017 年末，北科建承接的园区项目共 11 个，其中以租售结合形式经营的科技园区配套项目 5 个，通过销售回收投资的科技园区项目 1 个，通过销售回收投资的商品住宅项目 5 个。目前北科建主要承接的园区项目包括青岛蓝色生物医药科技

园、长春北湖科技园、嘉兴智富城等。由于北科建承接的科技园区开发项目及住宅配套大部分为整体项目，因此开发周期相对较长。上述 11 个项目土地面积共计 347.70 万平方米，规划建筑面积 701.99 万平方米，可售面积为 565.00 万平方米。上述项目规划总投资 587.46 亿元，截至 2017 年末已完成投资 388.66 亿元，并计划于 2018 年追加投资 77.98 亿元，未来仍面临一定的资金支出压力。2017 年，北科建签约销售额 107.60 亿元，同比增长 41.58%；签约销售回款 99.30 亿元，同比增长 24.74%；2017 年，北科建当年新开工面积和竣工面积较 2016 年变化不大，开发进度较为稳定。

随着垃圾处理项目的逐渐完工和投入使用，绿色动力集团的垃圾处理能力和实际处理量逐年增加，垃圾处理及发电收入亦随之上升

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。2017 年，绿色动力集团实现营业收入 7.85 亿元，净利润 2.06 亿元。

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，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 2017 年末，绿色动力集团已完工投入经营的垃圾处理项目共计 14 个，总投资 47.93 亿元。根据各地区与业务特点的不同，特许经营合同对垃圾供应的最低保证量、单价及调价机制均作出了明确约定，在一定程度上保障了绿色动力集团垃圾处理业务未来经营的稳定性，降低了政策、经济及社会等因素对业务运营可能带来的影响。

截至 2017 年末，绿色动力集团在建拟建垃圾处理项目共计 10 个。其中，在建的垃圾处理项目 4 个，位于北京、天津和汕头，预计 2018 年竣工。上述 4 个在建项目占地面积 1,124 亩。拟建的垃圾

处理项目 6 个，竣工时间集中在 2019~2020 年。截至 2017 年末，绿色动力集团在建拟建项目总投资 51.15 亿元，已累计投资 14.02 亿元，预计 2018 年投入 23.12 亿元，2018 年投资压力较大。

随着垃圾处理项目的逐渐完工和投入使用，绿色动力集团的垃圾处理能力和实际处理量逐年增加，垃圾处理及发电收入亦随之上升，2017 年，绿色动力集团已投入运行焚烧厂共计设计处理能力上升至 9,760.00 吨/日，实际年处理垃圾量为 365.82 万吨/年；垃圾处理费为 2.40 亿元；实际发电量 12.00 亿度；发电上网年收入为 4.97 亿元。

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 2015~2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年一季度财务报表，公司各期财务报表均采用新会计准则编制。

前期重大差错更正方面，2017 年审计报告披露，“为了更加准确的反映会计信息，本期审计报告对北工投资联营企业北京新能源汽车股份有限公司、北京海纳川汽车部件股份有限公司、授信股份对 2017 年期初数进行了调整。”本次跟踪评级报告的财务分析部分仍基于 2016 年审计报告数据，未做调整。

盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 163.23 亿元，同比增长 14.61%，收入的增长主要来自金融服务业以及北科建园区开发相关业务，其中：金融服务业收入的增长主要受益于产权交易业务规模伴随国企改革进程有所扩大，同时信托、担保及资产管理等业务的有序推进；北科建园区开发相关收入的增长主要由于其项目的持续推进，加之当年销售表现较好所致。从毛利率指标来看，2017 年公司营业毛利率为 41.74%，其中科技产业发展及信息服务业务毛利率为 32.42%、金融服务业毛利率为 64.08%，较上年变化不大。

2017 年，公司发生期间费用 40.72 亿元，较上

年小幅上升。其中，管理费用占比较大，主要由于职工薪酬上升较快。得益于收入规模不断增加，2017年三费收入占比下降至24.95%。2018年一季度，公司期间费用合计8.01亿元，三费收入占比41.67%。

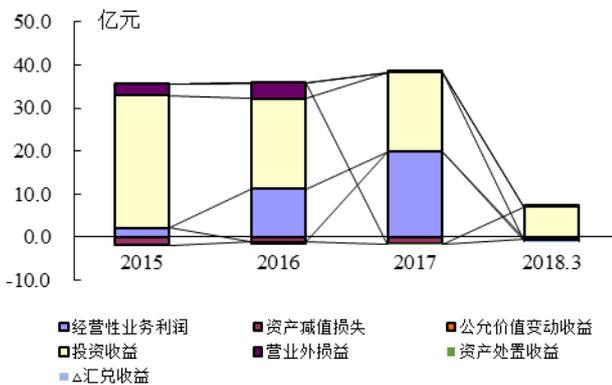
表4：2015~2017年及2018年1-3月公司期间费用情况

项目名称	2015	2016	2017	2018.3
销售费用(亿元)	7.51	9.03	11.01	2.08
管理费用(亿元)	20.94	20.74	23.71	4.81
财务费用(亿元)	13.60	9.77	6.00	1.11
三费合计(亿元)	42.05	39.54	40.72	8.01
三费收入占比(%)	36.54	27.77	24.95	41.67

资料来源：公司财务报告

2017年，公司实现利润总额稳步增长，达36.66亿元。作为投资控股类公司，投资收益是公司主要的利润来源，2017年公司实现投资收益18.39亿元，较上年下降11.97%，由于公司对外投资情况不断变动，投资收益随之呈现一定的波动。2017年，公司经营业务利润19.83亿元，较上年增长76.90%，主要系公司其他收益计入经营业务利润核算口径、财务费用减少所致。

图1：2015~2017年及2018年1-3月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

母公司方面，母公司不从事具体的业务运营，利润实现依赖投资收益，2017年，母公司实现利润总额3.76亿元，其中投资收益11.62亿元，经营业务利润-7.35亿元。

总体来看，投资收益依然是公司最主要的利润来源，同时受益于各个板块业务的增长，公司收入不断增加，三费占比持续下降，经营业务利润大幅增长，2017年公司的盈利能力进一步加强。

偿债能力

截至2018年3月末，公司所有者权益合计上升至453.11亿元。实收资本方面，2017年，公司将资本公积转增实收资本50.00亿元，截至2018年3月末，公司实收资本为100.00亿元。资本公积方面，2017年，公司将未分配利润转入资本公积10.28亿元，权益法核算被投资单位其他权益变动调增资本公积7.32亿元；同时，公司将资本公积转增实收资本50.00亿元，调减资本公积50.00亿元。截至2018年3月末，公司资本公积为91.42亿元。

截至2018年3月末，公司总债务为510.25亿元，其中长期债务402.24亿元，增长主要来自长期借款、应付债券等的增长。从债务结构来看，2017年末和2018年3月末公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.40倍和0.27倍，债务结构仍以长期债务为主，且债务结构进一步优化。财务杠杆方面，2017年及2018年3月末，公司资产负债率分别为64.71%和64.25%，因债务规模的增加有所上升。

由于北交所业务特点，客户交易的交易款和保证金属于代收、代付性质，导致公司经营活动现金流入及流出波动较大。2017年公司经营活动净现金流为7.12亿元。偿债指标方面，由于经营活动净现金流较上年大幅上升，导致偿债指标有所增强，但仍无法覆盖债务本息。2017年，公司EBITDA为54.64亿元；同期，EBITDA利息倍数和总债务/EBITDA分别为2.47倍和8.40倍，EBITDA对利息的覆盖能力有所增强，但由于总债务增速较EBITDA增速快，导致EBITDA对总债务的覆盖能力有所减弱。

表5：2015~2017年及2018年3月末公司偿债能力指标

项目名称	2015	2016	2017	2018.3
总债务(亿元)	390.19	377.49	459.04	510.25
长期债务(亿元)	304.47	254.84	327.22	402.24
资产负债率(%)	63.93	62.15	64.71	64.25
总资本化比率(%)	49.65	46.77	50.65	52.97
EBITDA利息倍数(X)	2.18	2.15	2.47	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.65	0.13	0.32	--
总债务/EBITDA(X)	7.40	7.61	8.40	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.01	0.02	--

资料来源：公司财务报告

母公司方面，截至 2018 年 3 月末，母公司总债务 129.00 亿元，全部为长期债务，债务结构合理。从偿债指标来看，母公司经营活动净现金流在 2017 年及 2018 年一季度均为净流出状态，对债务本息无覆盖能力。2017 年，母公司 EBITDA 为 10.96 亿元；同期，EBITDA 利息保障系数和总债务/EBITDA 分别为 1.62 倍和 10.85 倍，尚能对债务利息的支付形成保障。

截至 2018 年 3 月末，公司银行授信总额为 759.00 亿元，其中已使用授信额度 83.28 亿元，剩余额度为 675.72 亿元，公司与多家大型金融机构建立了合作关系，拥有较强的融资能力，备用流动性相对充足。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产账面价值合计 233.50 亿元，占总资产的比重为 18.42%。其中，占比较大的包括存货、长期应收款及一年内到期非流动资产、货币资金、无形资产及其他非流动资产，金额分别为 120.83 亿元、44.65 亿元、32.39 亿元、14.07 亿元及 11.43 亿元。

对外担保方面，截至 2017 年末，公司对集团外担保余额（不含再担保公司对外担保）为 2.14 亿元，金额较小且对外担保单位目前经营状况正常，担保风险可控。

未决诉讼方面，截至 2017 年末，公司子公司北交所及北京国资（香港）有限公司涉及的诉讼标的金额合计为 2,667.87 万元，金额相对不大，整体或有风险可控。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2018 年 5 月 2 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款情形，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

评级展望

2017 年以来，公司通过稳健的经营，进一步提升盈利能力，使得综合控风险能力增强；公司与金融机构的良好合作为公司提供了充足的备用流动性；公司对财务杠杆的管控能力较强，债务结构也得到了进一步的优化。同时，中诚信国际也关注到

公司未来资本支出压力较大、债务规模有所增加对公司经营和整体信用状况的影响。

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“14 北国资 MTN001”和“14 北国资债/14 北国资”债项信用等级为 **AAA**。

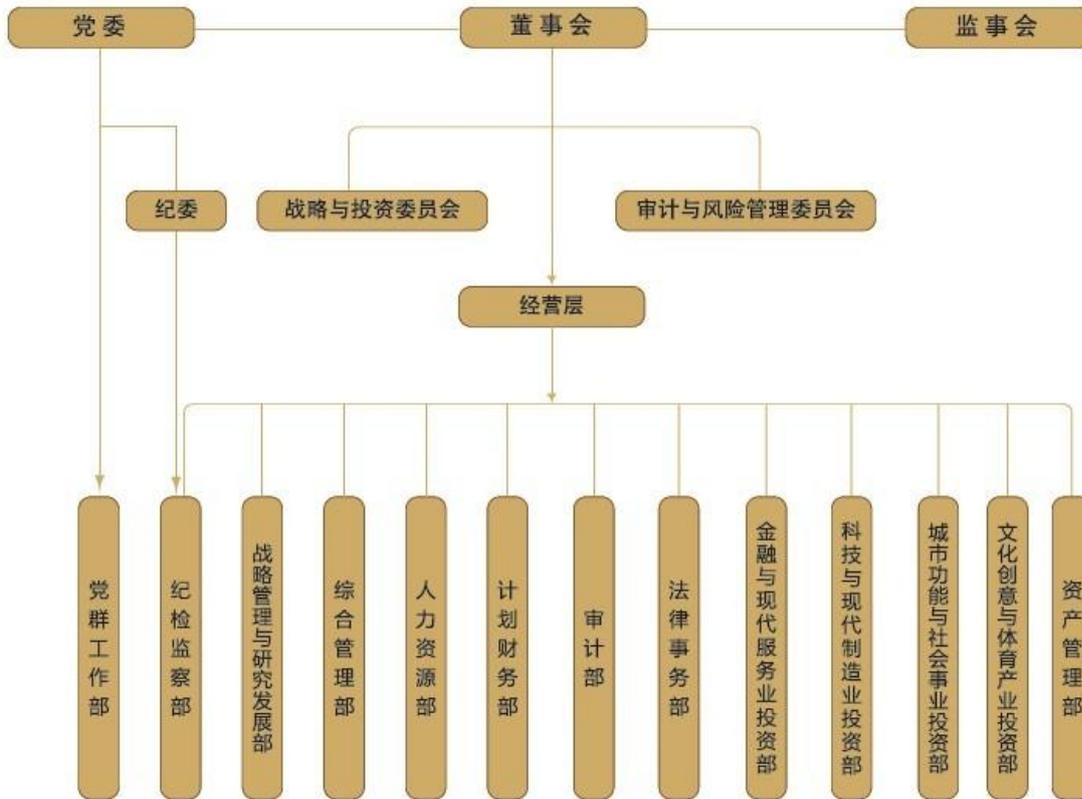
附一：北京市国有资产经营有限责任公司股权结构图（截至 2017 年末）



	二级子公司名称	持股比例 (%)
1	北京北奥集团有限责任公司	100.00
2	北京产权交易所有限公司	48.70
3	北京诚和敬投资有限责任公司	100.00
4	北京工业发展投资管理有限公司	100.00
5	北京国际信托有限公司	34.30
6	北京国家游泳中心有限责任公司	100.00
7	首都医疗健康产业集团有限公司	73.13
8	北京国资（香港）有限公司	100.00
9	北京集成电路设计园有限责任公司	100.00
10	北京科技风险投资股份有限公司	62.37
11	北京科技园建设（集团）股份有限公司	54.45
12	北京市城市排水监测总站有限公司	100.00
13	北京市国通资产管理有限责任公司	100.00
14	北京市隆福大厦	100.00
15	北京市演出有限责任公司	90.18
16	北京首信网创网络信息服务有限责任公司	95.00
17	北京数字认证股份有限公司	52.48
18	北京新隆福文化投资有限公司	70.00
19	北京中小企业信用再担保有限公司	77.00
20	国家体育场有限责任公司	53.23
21	绿色动力环保集团股份有限公司	50.34
22	首都信息发展股份有限公司	63.31
23	北京国资融资租赁股份有限公司	66.67
24	北京国苑体育文化投资有限责任公司	70.00
25	拉萨京藏交流中心有限责任公司	100.00
26	北京水晶石数字科技股份有限公司	48.13

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 2017 年末）



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)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	2,887,416.03	3,052,137.73	3,079,074.59	2,614,469.49
交易性金融资产	9,488.42	8,702.81	22,948.36	62,124.56
应收账款净额	192,001.56	163,219.03	201,842.03	218,839.00
其他应收款	90,988.42	99,698.45	115,630.91	233,671.39
存货净额	1,842,653.47	1,911,534.65	2,317,864.43	2,364,227.06
可供出售金融资产	2,519,067.43	2,417,861.51	2,519,602.42	2,563,512.94
长期股权投资	415,492.82	455,386.99	670,377.66	686,621.35
固定资产	657,643.18	634,236.79	622,317.74	620,014.05
在建工程	125,251.35	146,565.33	195,269.99	203,345.91
无形资产	247,037.26	326,308.49	276,151.38	283,302.24
总资产	10,969,420.35	11,352,138.38	12,673,161.77	12,675,828.37
其他应付款	1,340,700.84	1,326,555.96	1,406,306.02	913,076.75
短期债务	857,268.20	1,226,536.81	1,318,242.07	1,080,050.52
长期债务	3,044,678.72	2,548,391.58	3,272,168.03	4,022,414.13
总债务	3,901,946.92	3,774,928.39	4,590,410.10	5,102,464.64
净债务	1,014,530.89	722,790.66	1,511,335.51	2,487,995.15
总负债	7,012,458.83	7,055,049.04	8,201,396.67	8,144,697.42
财务性利息支出	140,778.97	94,905.89	123,433.90	17,145.59
资本化利息支出	101,728.50	136,084.69	97,423.35	--
实收资本	500,000.00	500,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	1,360,977.91	1,500,747.94	1,589,725.53	1,589,258.15
所有者权益合计	3,956,961.51	4,297,089.34	4,471,765.11	4,531,130.95
营业总收入	1,150,783.04	1,424,165.50	1,632,300.70	192,112.97
三费前利润	441,319.53	507,498.73	582,779.39	76,236.82
营业利润	309,502.97	309,177.08	366,374.39	61,765.51
投资收益	307,203.40	208,878.91	183,882.47	69,829.07
营业外收入	30,350.56	41,779.84	1,547.50	280.03
净利润	241,553.39	245,214.77	274,212.72	50,657.99
EBIT	478,106.57	441,657.93	490,033.55	79,021.75
EBITDA	527,626.85	495,970.48	546,393.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,145,864.78	1,491,116.55	1,793,866.94	323,670.02
收到其他与经营活动有关的现金	16,579,241.35	17,336,877.89	32,551,776.02	4,799,513.72
购买商品、接受劳务支付的现金	879,055.09	862,348.70	1,464,868.65	200,678.98
支付其他与经营活动有关的现金	15,906,523.76	17,440,337.49	32,481,544.71	5,444,386.71
吸收投资收到的现金	187,814.68	74,971.03	39,198.50	5,586.08
资本支出	79,973.71	79,082.60	126,749.83	33,967.29
经营活动产生现金净流量	641,900.10	29,598.25	71,235.52	-874,368.09
投资活动产生现金净流量	-95,107.68	336,908.03	-394,222.99	131,727.95
筹资活动产生现金净流量	101,030.75	-206,739.81	378,061.40	667,933.11
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	44.29	40.62	41.74	42.36
三费收入比(%)	36.54	27.77	24.95	41.67
总资产收益率(%)	4.89	3.96	4.08	--
流动比率(X)	1.69	1.66	1.57	1.86
速动比率(X)	1.13	1.13	1.03	1.19
资产负债率(%)	63.93	62.15	64.71	64.25
总资本化比率(%)	49.65	46.77	50.65	52.97
长短期债务比(X)	0.28	0.48	0.40	0.27
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.01	0.02	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.75	0.02	0.05	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.65	0.13	0.32	--
总债务/EBITDA(X)	7.40	7.61	8.40	--
EBITDA/短期债务(X)	0.62	0.40	0.41	--
货币资金/短期债务	3.37	2.49	2.34	2.42
EBITDA 利息倍数(X)	2.18	2.15	2.47	--

注：1、公司各期财务报表根据新会计准则编制；2、公司 2018 年一季度合并口径财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，相关指标失效；3、公司未提供合并口径 2018 年一季度资本化利息支出，故相关指标失效；4、中诚信国际将长期应付款中有息金额调整至长期债务。

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)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	759,380.57	674,785.47	502,586.16	1,111,841.04
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	164,610.50	55,353.00	146,876.00	153,246.00
其他应收款	181,456.82	178,542.94	181,443.00	184,857.29
存货净额	299.25	299.25	299.25	299.00
可供出售金融资产	1,566,960.28	1,877,347.45	1,885,948.21	1,886,951.45
长期股权投资	1,551,732.52	1,662,535.44	1,669,134.96	1,684,120.30
固定资产	123,548.08	120,317.70	116,260.91	115,323.45
在建工程	185.24	0.00	478.45	436.05
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	4,833,524.62	4,853,608.50	4,637,372.06	5,269,604.87
其他应付款	64,769.33	80,972.67	54,822.76	69,823.26
短期债务	350,000.00	350,000.00	150,000.00	0.00
长期债务	840,000.00	690,000.00	1,040,000.00	1,290,000.00
总债务	1,190,000.00	1,040,000.00	1,190,000.00	1,290,000.00
净债务	430,619.43	365,214.53	687,413.84	178,158.96
总负债	2,723,152.82	2,586,974.86	2,452,582.82	2,971,547.67
财务性利息支出	86,420.69	85,775.55	67,875.31	5,709.75
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	500,000.00	500,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	2,110,371.80	2,266,633.64	2,184,789.24	2,298,057.19
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
三费前利润	0.00	-56.63	-84.95	0.00
营业利润	22,473.62	58,390.08	37,840.40	116,076.12
投资收益	101,684.72	161,975.97	116,225.57	118,675.94
营业外收入	0.05	14,598.00	1.77	0.00
净利润	14,887.46	73,974.01	38,960.39	116,075.90
EBIT	101,982.05	158,122.56	105,467.47	121,785.65
EBITDA	106,433.25	162,190.34	109,634.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	34,404.26	28,221.42	138.88	0.00
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	2,438.10
支付其他与经营活动有关的现金	37,335.67	7,785.15	15,472.97	2,402.48
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	208.76	652.51	6,294.82	73.18
经营活动产生现金净流量	-7,091.81	16,258.02	-20,346.08	-9,204.93
投资活动产生现金净流量	-24,212.78	215,834.94	18,396.13	232,456.53
筹资活动产生现金净流量	1,668.53	-316,688.09	-170,249.36	386,003.28
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	-	-	--	--
三费收入比(%)	-	-	--	--
总资产收益率(%)	2.18	3.26	2.22	--
流动比率(X)	0.93	0.79	0.89	1.17
速动比率(X)	0.93	0.79	0.89	1.17
资产负债率(%)	56.34	53.30	52.89	56.39
总资本化比率(%)	36.06	31.45	35.26	35.95
长短期债务比(X)	0.42	0.51	0.14	0.00
经营活动净现金/总债务(X)	-0.01	0.02	-0.02	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.02	0.05	-0.14	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.08	0.19	-0.30	-1.61
总债务/EBITDA(X)	11.18	6.41	10.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.46	0.73	--
货币资金/短期债务	2.17	1.93	3.35	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.23	1.89	1.62	--

注：1、公司各期财务报表根据新会计准则编制；2、公司 2018 年一季度母公司口径财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，相关指标失效。

附五：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=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

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。