



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]G352-F2号

## 北京亦庄国际投资发展有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“北京亦庄国际投资发展有限公司公开发行2018年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年七月十二日

## 北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	北京亦庄国际投资发展有限公司
<b>发行规模</b>	不超过人民币 30 亿元，其中基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 20 亿元（含 20 亿元）。发行人和主承销商将根据网下申购情况决定是否行使超额配售权。
<b>债券期限</b>	本期发行的公司债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。
<b>债券利率</b>	本期债券为固定利率债券。
<b>偿付方式</b>	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

### 概况数据

亦庄国投	2015	2016	2017	2018.3
所有者权益（亿元）	187.55	241.62	317.27	326.01
总资产（亿元）	255.88	328.09	410.01	429.05
总债务（亿元）	39.94	55.30	58.94	73.80
营业总收入（亿元）	3.18	7.69	19.86	3.60
营业毛利率（%）	92.92	57.95	43.04	37.15
EBITDA（亿元）	29.29	9.76	8.25	1.10
所有者权益收益率（%）	11.43	2.40	1.38	0.06
资产负债率（%）	26.70	26.36	22.62	24.02
总债务/EBITDA (X)	1.36	5.67	7.14	16.75
EBITDA 利息倍数 (X)	13.56	3.63	2.97	1.31

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定发行主体北京亦庄国际投资发展有限公司（以下简称“亦庄国投”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体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。中诚信证评肯定了公司作为北京经开区重要的投资主体，战略地位突出，股东持续支持力度很大等因素对公司信用状况的有力支撑；同时，中诚信证评也关注到公司投资项目较多、管理难度较大以及投资回收期较长，短期盈利水平一般等因素可能对公司未来经营及整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 重要的投资主体地位。作为北京市政府代持类项目的专业管理机构及经开区内产业投资、基金运作主体，公司肩负着引领经开区产业金融服务体系建设，完善、促进产业聚集及吸引资本流入的重要使命，投资主体地位极为突出。
- 良好的战略发展机遇。2010 年初北京市委市政府提出将大兴区与开发区实施行政资源整合后，加之北京新机场选址大兴，近年来该区域经济发展迅速。公司作为经开区重要的投资主体，快速增长的区域经济为公司各项业务发展提供了良好战略机遇与广阔的发展空间。
- 股东方的大力支持。公司控股股东北京经济技术开发区国有资产管理办公室对公司持续增资，不断夯实公司自有资本实力，为公司各项业务的快速推进提供了良好的资金保障。2015~2017 年股东方分别注资 53.20 亿元、49.69 亿元和 69.33 亿元。
- 公司直接投资项目能够形成稳定的投资收益。投资了园区内大量的优质企业，现阶段可为公

## 分析师

邵新厦 [xhshao@ccxr.com.cn](mailto:xhshao@ccxr.com.cn)

江林燕 [lyjiang@ccxr.com.cn](mailto:lyjiang@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年7月12日

司带来稳定的投资收益。2015~2017年公司权益法核算的长期股权投资收益分别为4.07亿元、5.98亿元和7.60亿元，保持稳步增长的趋势。

## 关注

- 投资项目较多、管理难度较大。公司投资项目涵盖北京市统筹代持类、直接投资类以及基金投资类，所投企业数量多、行业分布较为广泛，给公司管理能力带来一定挑战。
- 投资回报期较长，短期盈利水平一般。目前公司所投项目大部分处于初创期或成长期，盈利性较为一般，投资回报期较长，未来的盈利水平具有不确定性。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发行主体概况

北京亦庄国际投资发展有限公司（以下简称“亦庄国投”或“公司”）系经北京市政府批准，于2009年2月由北京经济技术开发区国有资产管理办公室（以下简称“开发区国资办”）和北京经济技术投资开发总公司出资设立，初始注册资本为30.00亿元，上述两家分别出资20.00亿元和10.00亿元。后经多次增资和股权转让，截至2018年3月末，公司实收资本2,861,452.39万元人民币，注册资本939,396.98万元，尚未办理工商变更登记。开发区国资办系公司的唯一股东和实际控制人。

亦庄国投系开发区国资办全资控股，定位为新区<sup>1</sup>产业发展提供优质投资服务的国有投资企业，肩负着引领新区产业金融服务体系建设与完善、推进南部新区产业发展、促进产业聚集、吸引资本流入的重要使命。经过多年的快速发展，公司已成长为一个大型的国有投资公司，业务涵盖了包括融资服务（担保、小贷、融资租赁）、产业投资、园区服务（物业出租）及半导体销售在内的四大板块。截至2018年3月末，公司纳入合并报表的子公司共15家。

表 1：截至 2018 年 3 月末公司主要子公司情况

单位：%			
企业名称	业务性质	持股比例	取得方式
北京亦庄国际融资担保有限公司	融资担保	94.47	投资设立
北京亦庄国际小额贷款有限公司	小额贷款	90	投资设立
亦庄国际控股（香港）有限公司	投资管理	100	投资设立
北京亦庄移动硅谷有限公司	房地产	100	投资设立
北京亦庄国际产业投资管理有限公司	投资管理	100	投资设立
北京亦庄国际融资租赁有限公司	融资租赁	95.17	投资设立
北京亦庄国际汽车投资管理有限公司	投资管理	100	投资设立
北京京存技术有限公司	软件开发	80.81	投资设立
北京屹唐集成电路科技有限公司	集成电路	100	投资设立

<sup>1</sup> 2010年北京市委市政府将大兴区和北京经济技术开发区实施行政资源整合，并将整合后的新区定位为首都南部高技术制造业和战略性新兴产业聚集区。

北京亦庄国际新兴产业投资中心（有限合伙）	基金投资	95.37	投资设立
北京屹唐半导体产业投资中心（有限合伙）	基金投资	100	投资设立
北京屹唐盛龙半导体产业投资中心（有限合伙）	基金投资	100	投资设立
亦庄（上海）投资管理有限公司	投资管理	100	投资设立
北京屹唐半导体科技有限公司	集成电路	100	投资设立
Mattson Technology, Inc.	集成电路	100	非同一控制

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

截至2017年末，公司总资产410.01亿元，所有者权益（含少数股东权益）317.27亿元；2017年度，公司实现营业收入19.86亿元，投资收益10.34亿元，净利润4.36亿元，经营活动产生的现金流净额-7.45亿元，投资活动现金流净额-93.36亿元。

截至2018年3月末，公司总资产429.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）326.01亿元；2018年1~3月，公司实现营业收入3.60亿元，投资收益1.32亿元，净利润0.20亿元，经营活动产生的现金流净额-2.50亿元，投资活动现金流净额-32.06亿元。

### 本期债券概况

表 2：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	北京亦庄国际投资发展有限公司2018年公司债券（第一期）
发行总额	不超过人民币30亿元。
债券期限	本期发行的公司债券期限为5年期，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。
票面金额和发行价格	本期债券票面金额为100元，按面值平价发行。
债券利率	本期债券为固定利率债券。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司营运资金及偿还银行贷款。

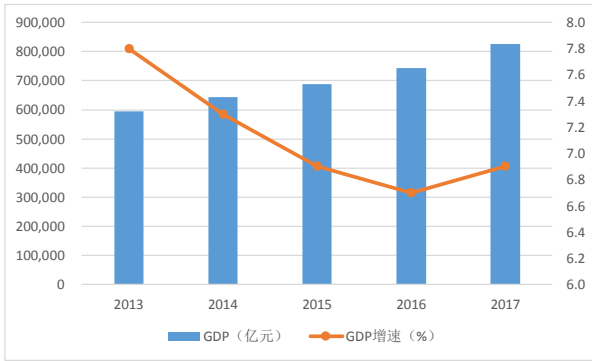
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

在全球经济复苏、国内供给侧结构性改革持续推进背景下，2017年中国经济延续了2016年下半年以来稳中向好态势。全年实现国内生产总值（GDP）827,122亿元，同比增长6.9%，较上年加快0.2个百分点，超出市场预期。

图 1: 2013~2017 年中国 GDP 及其增速情况



资料来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

从需求端来看, 基建投资维持近 15% 的较高速增长, 房地产投资虽有回落但保持一定韧性, 制造业投资较上年有所改善, 投资缓中趋稳; 消费平稳增长, 扭转了前几年的阶梯式下滑态势; 全球经济复苏带动出口实现较大幅度正增长。从供给侧来看, 受供给侧改革和环保趋严影响, 工业品价格回升, 企业盈利大幅改善, 工业生产回暖, 规模以上工业增加值反弹。从价格水平看, 去产能和环保趋严支撑 PPI 高位运行, CPI 总体维持在“1”时代, 通胀可控。在宏观经济指标向好同时, 经济结构持续优化, 第三产业增速快于第一、二产业, 最终消费对经济增长贡献率维持在较高水平。此外, 在监管全面趋严下, 宏观风险有所缓释, 资金“脱实向虚”改善, 金融杠杆持续去化, 银行表内外资产无序扩张态势得到一定程度遏制, 宏观杠杆率边际改善, 资本流出压力减轻。

但是, 中国经济风险警报并没有解除, 债务规模刚性压力依然存在, 地方政府债务结构性和区域性风险仍存, 互联网金融等金融创新在快速发展同时也蕴藏了风险, 房地产市场泡沫化风险尚未得到充分纾解。中央经济工作会议提出, 今后三年要重点抓好防范化解重大风险等三大攻坚战, 防风险依然是 2018 年经济工作的重要内容, 强监管态势仍将持续。考虑到国内经济缓中趋稳, 金融防风险、去杠杆持续, 同时还需应对全球流动性收紧引致的资本流出压力, 货币政策将延续稳健中性, M2 维持低位运行, 与社融走势分化态势持续。财政政策将继续积极有效, 重点向民生、环保、企业减税降费等领域倾斜, 但地方政府举债管理进一步加严, 广义财政支出增长或将放缓。2018 年 1~3 月, 全国

GDP 同比增长 6.8%, 与上年三、四季度持平, 但同比下降 0.1 个百分点; 名义 GDP 同比增长 10.2%, 较上年末回落超过 1 个百分点。

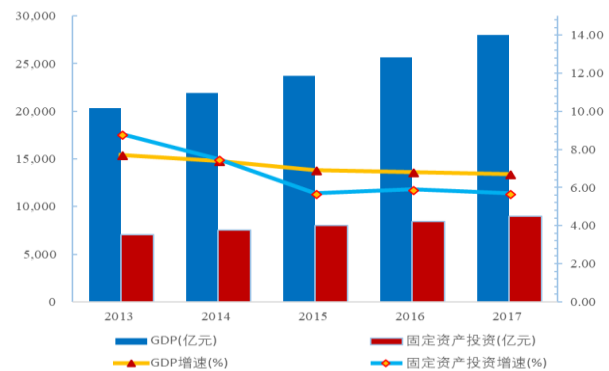
总的看, 2018 年是全面贯彻十九大精神的开局之年, 一系列防风险、去杠杆的政策将会陆续推出。随着治理结构的完善, 以及促改革、防风险举措的实施, 中国经济运行中的风险将进一步缓释, 经济结构继续调整优化, 经济增长质量有望得到进一步提升。

## 北京市区域经济

北京市作为全国的政治、经济和文化中心, 积聚了大量的物质和文化资源, 吸引了国内外众多大型企业落户北京, 其中国务院国资委管辖的 146 家大型国企中有超过 100 家在北京设立总部, 世界 500 强企业之中已经有超过 200 家在北京投资, 由商务部认定的跨国公司在北京设立地区总部的有 20 多家。首都优越的区位优势 and 多年发展的积累, 使得北京具有中央经济和总部经济的特征。

近年来随着供给侧结构性改革进一步推进, 北京市的经济稳步增长, 2015~2017 年北京市实现地区生产总值 22,968.6 亿元、24,899.3 亿元和 28,000.4 亿元。其中, 2017 年第一产业增加值 120.5 亿元, 下降 6.2%; 第二产业增加值 5,310.6 亿元, 增长 4.6%; 第三产业增加值 22,569.3 亿元, 增长 7.3%。三次产业构成由 2016 年的 0.5:9.3:80.2 调整为 0.4:19.0:80.6, 产业结构不断优化。

图 2: 2013~2017 年北京市 GDP 及其增速



资料来源: 北京市统计公报, 中诚信证评整理

固定资产投资方面, 2017 年, 北京市完成全社会固定资产投资 8,948.1 亿元, 比上年增长 5.7%。其中, 完成基础设施投资 2,984.2 亿元, 增长 24.4%。分产业看, 第一产业投资 95.9 亿元, 比上年下降

3.9%；第二产业投资893.8亿元，增长23.6%；第三产业投资7,958.4亿元，增长4.2%。

北京市 2017 年全年实现工业增加值 4,274 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.4%。其中，规模以上工业增加值增长 5.6%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长 5.1%；股份制企业、外商及港澳台企业增加值分别增长 7.8%和 1.9%；高技术制造业、现代制造业、战略性新兴产业增加值分别增长 13.6%、5.0%和 12.1%。规模以上工业实现销售产值 18,269.5 亿元，增长 4.4%。其中，内销产值 17,265.5 亿元，增长 4.3%；出口交货值 1,004 亿元，增长 6.0%。全年规模以上工业企业实现利润 1,992.5 亿元，比上年增长 27.5%。重点监测行业中，电力、热力生产和供应业实现利润 736.6 亿元，增长 50.0%；汽车制造业实现利润 400.6 亿元，增长 7.3%；医药制造业实现利润 196.1 亿元，增长 29.5%；计算机、通信和其他电子设备制造业实现利润 167.8 亿元，增长 90.7%；专用设备制造业实现利润 93.6 亿元，增长 24.7%。

得益于区域经济的稳步增长，北京市全市一般公共预算收入呈稳步上升趋势；2015~2017 年北京市实现一般公共预算收入 4,723.9 亿元、5,081.3 亿元和 5,430.8 亿元，复合增长率 4.76%，税收收入系主要来源。2017 年一般公共预算收入较 2016 年增长 6.8%（剔除营改增影响，同口径增长 10.8%），其中，与“营改增”相关的增值税等完成 1,671.9 亿元，下降 7.1%；企业所得税和个人所得税分别为 1,229.8 亿元和 643.2 亿元，分别增长 12.3%和 12.6%。受土地市场环境的影响，近年来政府基金收入波动较大，2015~2017 年北京市政府基金收入分别为 3,424.2 亿元、1,316.5 亿元和 3,132.8 亿元，其中 2017 年同比增长 137.96%，增幅较大主要系是北京市加快落实 2017 年住宅用地供应计划，带动土地收入大幅增长。财政支出方面，2015~2017 年，北京市全市一般公共预算支出分别为 5,751.4 亿元、6,406.7 亿元和 6,540.5 亿元，复合增长率为 4.38%。同期，北京市全市政府性基金支出分别为 3,424.2 亿元、1,625.3 亿元和 2,481.8 亿元。2015~2017 年北京市一般公共预算平衡率分别为 82.13%、82.47%

和 83.03%，公共财政预算收入可以较好地覆盖公共财政预算支出。

总体来看，作为我国的政治、经济和文化中心，北京市区域优势明显，经济实力较强，后续仍将保持着良好的发展趋势。

### 新区（大兴-经开区）区域经济

2010 年初，北京市委市政府提出大兴区和开发区实行政治资源整合，并将整合后的新区定位为首都南部高技术制造业和战略性新兴产业聚集区。新区整合后的总面积达 1,052 平方公里，开发区发展空间进一步扩大。

京津冀都市圈是国家发展战略重点区域，而新区位于京津走廊核心位置，是北京面向环渤海地区的重要交通枢纽和经济腹地。从新区自身来看，全区城乡统筹加快，大兴区和北京经济技术开发区行政资源整合加速有效释放了两区的活力，加之首都新机场项目选址大兴，以及移动硅谷、新能源汽车等一批重大产业项目的集中落地均为新区工业实现跨越式发展奠定了良好的基础。



资料来源：北京大兴区“十二五”工业发展规划，中诚信证评整理

随着重大产业项目的集中落地，近年来新区区域经济增长，2015~2017 年新区实现地区生产总值分别为 1,591.6 亿元、1,729.3 亿元、2,009.5 亿元，年复合增长率为 8.08%。其中，2017 年大兴区实现地区生产总值 644.3 亿元，比上年增长 7.1%；开发区实现地区生产总值 1,365.2 亿元，比上年增长 12.2%。新区第一产业实现增加值 16.8 亿元；第二产业实现增加值 1,141.4 亿元；第三产业实现增加值 851.3 亿元。三次产业构成由上年的 1.1:56.2:42.7 调整为 0.8:56.8:42.4。

表 3: 2016 年~2017 年新区主要经济指标

单位: 亿元

	新区			大兴区			开发区		
	2016 年	2017 年	增速	2016 年	2017 年	增速	2016 年	2017 年	增速
地区生产总值	1,729.3	2,009.5	16.20%	556.7	644.3	15.74%	1,172.6	1,365.2	16.43%
规模以上工业总产值	3,533.7	4,136.8	17.07%	741.2	808.5	9.08%	2,792.5	3,328.3	19.19%
固定资产投资	1,213.9	1,177.2	-3.02%	837.3	818.7	-2.22%	386.7	358.5	-7.29%
社会消费品销售总额	766.1	813.2	6.15%	386.4	413.7	7.07%	379.7	399.5	5.21%
常住人口 (万人)	169.4	176.1	3.96%	155	159.7	3.03%	14.4	16.4	13.89%

注: 1.工业总产值、建筑业总产值为初步统计数据; 2.工业规模以上企业标准为 2,000 万元及以上的工业法人单位; 3.固定资产投资项目统计起点为计划总投资 500 万元及以上。

资料来源: 经开区新区历年统计公报, 北京经济技术开发区网站, 中诚信证评整理

经过多年的建设发展, 新区的各项建设逐步完善, 近年来的固定资产投入有所减少, 2017 年全社会固定资产投资 1,177.2 亿元, 比上年下降 3.02%。其中, 大兴区实现全社会固定资产投资 818.7 亿元, 比上年下降 1% (扣除机场投资大兴区实现 624.7 亿元, 比上年下降 4.1%; 机场投资 194 亿元, 比上年增长 10.3%); 开发区实现全社会固定资产投资 358.5 亿元, 比上年下降 7.3%。

受益于区域经济的快速增长, 新区的财政实力逐年增强。2017 年大兴区实现一般公共预算收入 84.7 亿元, 比上年增长 9.0%。从主要税种看, 增值税实现 25.3 亿元, 比上年增长 44.1%; 企业所得税实现 10.6 亿元, 比上年下降 3.2%; 土地增值税实现 9.2 亿元, 比上年增长 36.6%。一般公共预算支出 229 亿元, 比上年下降 4.4%。其中用于城乡社区、教育、农林水、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育等民生领域的支出共计投入 170.3 亿元, 比上年增长 18.2%, 在一般公共预算支出中所占比重为 74.4%, 比上年提高 14.2 个百分点。2017 年开发区实现一般公共预算收入 214.6 亿元, 比上年增长 26.7%。其中, 增值税、企业所得税分别实现 88.7 亿元和 59.8 亿元, 分别比上年增长 60.8% 和 24%。一般公共预算支出 184.4 亿元, 比上年增长 13%。

总体看来, 大兴及开发区整合而来的新区区位优势明显, 区域经济及财政实力较强, 发展前景广阔, 可为公司提供良好的发展环境。

## 竞争实力

北京经济技术开发区内主要有两大国有公司, 即北京经济技术投资开发总公司 (以下简称“总公

司”) 和亦庄国投。其中, 总公司主要负责开发区的基础设施建设和土地一级开发; 亦庄国投则系围绕资本运作构建产业投资服务平台, 为经开区内的企业提供投资、融资、租赁等服务, 并通过产业投资来引导经开区的产业发展方向。

近年来, 公司股东方开发区国资办对公司持续增资, 大大充实了公司的自有资本实力。2015~2017 年, 股东方分别对公司增资 53.20 亿元、49.67 亿元和 69.33 亿元。

同时, 公司作为北京市政府代持类项目的专业管理机构及开发区股权投资、资本运作主体, 肩负着引领新区产业金融服务体系建设, 完善、促进产业聚集及吸引资本流入的重要使命, 投资主体地位极为突出。公司将坚持“政府投资和市场投资双轮驱动”的发展方针, 积极参与产业空间扩容、重大项目落地、招商渠道拓展、优质企业扶持、产业金融服务体系建设等重点工作。

总体而言, 鉴于公司在开发区产业投资服务领域的主导地位以及股东方的大力支持, 公司战略地位突出, 业务拓展能力及抗风险能力很强。

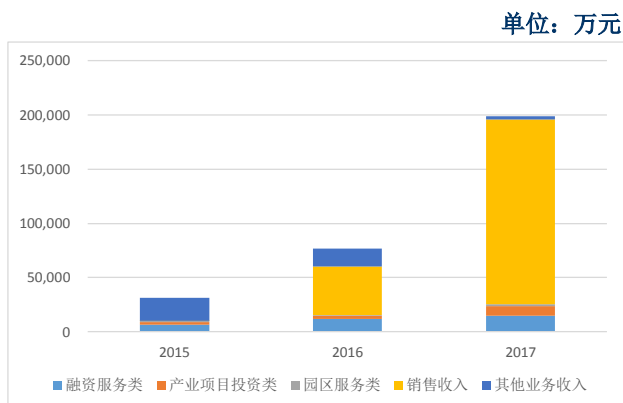
## 业务运营

公司作为经开区国资办控股的国有投资企业, 承担了国有资产保值及引导新区产业发展方向的职能, 目前已打造较为完善的产业投资体系, 投资方向主要系新区内主导的四大产业。同时, 公司业务还涵盖了融资服务 (担保、小贷、融资租赁) 和园区服务, 以及半导体销售业务。除产业投资中所投项目的分红及退出收益计入投资收益科目, 其余均通过营业收入体现。



近年来，随着公司各项业务的顺利推进，营业收入呈现快速增长的趋势，特别是 2017 年受益于公司 2016 年全资收购的美国半导体设备公司 Mattson Technology Inc（以下简称“Mattson”）在当年经营情况较好，销售规模进一步扩大，当年公司营业收入大幅增长。2015~2017 年公司分别实现营业收入 3.13 亿元、7.69 亿元和 19.86 亿元。从收入结构来看，2017 年公司融资服务类收入 1.49 亿元，占总营业收入比重为 7.51%；产业项目投资类收入（主要系基金管理费）0.85 亿元，占比 4.30%；半导体销售收入 17.04 亿元，占比 85.74%；园区服务实现收入 0.21 亿元，占比 1.05%；其他业务收入 0.28 亿元，占比 1.40%，其中其他收入主要系委贷利息收入，2017 年公司已暂停了该业务，故当年利息收入大幅下滑。

图 4：2015~2017 年公司营业收入构成



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

## 产业投资

公司的投资方向系经开区四大主导产业，即电子信息产业、装备制造产业、生物工程和医药产业、汽车及交通设备产业。目前，公司已构建了多元化产业投资平台，投资模式分为市政府项目代持管理、直接投资、基金投资管理三种。

通过金融服务需求调研、与产业园区和政府部门全方位对接、开展入区项目评审工作等形式，公司积累了近 300 家项目企业信息。在项目行业选择上，国家提出的七大新兴战略产业和开发区四大主导产业是公司投资决策的重要参照；其他行业领域有合适项目且有利于开发区产业发展的，也会予以考虑。公司市场化投资不设计划投资额，具体出资依据项目情况而定。

投资流程方面，经正式渠道接到项目后，公司启动初步调研，形成初步调研报告后，经总经理办公会对项目立项进行审批。审批通过后，根据实际情况公司与项目方签订投资关键条款意向书，并组织人员或聘请中介机构对项目开展尽职调查和资产评估工作，继而公司召开风险评估会并形成风险评估意见。在综合考虑风险评估意见的基础上，公司将与项目方达成的投资协议或主要投资条款提交公司董事会和股东会审议，经审批通过后，即可对项目出资。公司风险管理流程严密、层层把关，但这也将在一定程度上降低投资效率。

## 政府代持管理

政府代持管理主要系公司代政府部门进行专项股权投资及管理，即投资资金来自于政府出资，项目分红上交市财政，公司仅代表政府持有项目股权以及对项目股权进行管理，自主性有限。公司政府代持项目共分两类，分别为统筹代持项目和非统筹代持项目。其中，统筹代持项目一般采用台账登记，不在公司财务报表体现。若统筹代持资金通过北京亦庄国际新兴产业投资中心（有限合伙）参与投资，在亦庄国投合并层面计入其他非流动负债，待项目取得投资出现盈利/亏损，将盈利/亏损金额在合并层面一并计入其他非流动负债，不影响合并损益。非统筹代持管理项目在收到代持款后，计入专项应付款，同时代持项目计入其他非流动资产，待项目投资出现盈利/亏损，同时计入资产、负债科目，不影响损益。对于该类投资，公司仅对其中的统筹代持类项目向政府收取一定的委托管理费。管理费用按全年实际加权平均投资额的相应比例核定（2 亿元及以下的部分，按 1.5% 核定；2 亿元以上的部分，按 1% 核定）。此外，项目退出方面，该类项目的退出需报请北京市统筹联席会统一决定，公司与市财政按 2:8 的比例进行收益分成。

截至 2018 年 3 月末，公司共参与 58 个政府类项目，投资总额达 166.35 亿元，其中统筹代持项目为 18 个，投资额为 13.38 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司其他非流动资产中非统筹代持管理项目投资额为 4.20 亿元。2015~2017 年公司实现统筹管理费 1,157 万元、2,026 万元和 2,064 万元，均已到账。

项目退出方面，2015 年公司无退出项目，2016 年公司退出项目 5 个，实现退出收益 2.47 亿元；2017 年及 2018 年 3 月末公司共退出项目 7 个，实现退出收益 4.57 亿元。按照收益分成，公司 2015~2018 年 3 月末，共获得的退出收益约为 1.408 亿元。

整体来看，公司政府项目代持管理工作机制和管理制度逐渐成熟规范，市联席会和管委会交办的各项工作顺利完成，公司作为北京市政府项目投资平台的地位进一步加强。

## 直接投资

直接投资类项目，公司具有自主性，主要按照自行制定的投资方向、标准等对于入驻北京经济技术开发区的优势企业进行选择性投资，以获取投资收益分红以及退出后的收益。截至 2018 年 3 月末，公司累计投资项目 41 个，累计总投资 235.22 亿元，其中实现退出 17 个，累计实现处置收益 18.96 亿元。其中 2017 年新增投资 8.78 亿元，包括对北京屹唐

集成电路科技有限公司追加投资 3 亿元，对北京亦庄国际融资租赁有限公司追加投资 3 亿元以及对中芯北方集成电路制造(北京)有限公司新增投资 2.76 亿元。

收益方面，2015~2017 年公司权益法下核准的投资收益分别为 4.07 亿元、5.98 亿元和 7.60 亿元，保持稳步增长的趋势。近年来公司该部分收益主要来自于太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司，该公司的下属子公司耐世特汽车系统集团有限公司为香港上市公司，总市值接近 300 亿港元，是全球领先的转向及动力传动供货商，经营情况良好，每年对公司投资收益贡献最大。除分红外，2017 年公司挂牌转让持有华夏芯（北京）通用处理器技术有限公司 22.73% 的股权和北京国盛京东文化传播有限公司 49% 的股权，上述两个项目转让价格分别为 1,520 万元和 550 万元，转让收益分别为 20 万元和 60 万元。

表 4：截至 2018 年 3 月末公司主要对外投资项目情况

单位：亿元

投资项目名称	开始投资时间	投资总额	2017 年新增投资额	公司持有股权比例
北京京存技术有限公司	2015	0.40	0	81.00%
北京新航城基金管理有限公司	2014	0.05	0	39.20%
北京亦庄国际汽车投资管理有限公司	2015	5.03	0	100.00%
北京新航城控股有限公司	2015	10.00	0	33.45%
中国电子投资控股有限公司	2015	3.9236	0	15.00%
北京航天易联科技发展有限公司	2014	0.226	0	20.00%
北京亦庄区域合作投资有限公司	2014	0.03	0	15.79%
太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司	2010	3.92	0	49.00%
北京科益虹源光电技术有限公司	2016	0.36	0	30.00%
北京屹唐集成电路科技有限公司	2016	5.00	3	100.00%
北京亦庄国际融资租赁有限公司	2016	6.09	3	95.17%
中芯北方集成电路制造（北京）有限公司	2017	4.56	2.76	5.75%

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

## 基金投资

除直接进行股权投资外，公司还通过设立私募股权投资基金和母基金的方式进行对外股权投资。

公司母基金平台系亦庄国际新兴产业投资中心（有限合伙）（以下简称“战新基金”），母基金的设立主要系支持经开区战略新兴产业发展，重点支持“4+4”高精尖产业，具体包括电子信息、生物医药、装备产业、汽车产业以及高端服务业、文化创意产业、节能环保产业和临空产业。战新基金于

2013 年 4 月设立，公司认缴 500 亿元，截至 2018 年 3 月末，实缴 109 亿元，其中 2017 年缴纳 12.47 亿元。母基金体系已签约基金 32 支，拟签约 3 支，已退出基金 2 支，基金总规模超 2,100 亿元。

除母基金外，公司通过参与出资设立的私募股权投资基金共 4 支，总规模为 1,440.38 亿元，公司认缴金额为 101.23 亿元，实缴金额 92.0 亿元。其中规模较大的主要系国家集成电路产业投资基金。该基金系由工信部牵头组织实施，由国开金融、中

国烟草、亦庄国投、中国移动等大型央企及国企共同发起设立，总规模 1,387.2 亿元，其中公司认缴 100 亿元。该基金拟采取多种形式投资集成电路行业企业，也可参股地方政府或行业龙头设立的产业投资基金。截至 2018 年 3 月末，公司已实际缴纳 90.40 亿元。

公司另一私募股权基金为北京航天产业投资基金（有限合伙）（以下简称“航天产业基金”），该基金主要系为推动中国火箭股份有限公司及有关航天产业项目落户北京，公司与航天科技集团共同发起成立。截至 2018 年 3 月末，航天产业基金总认缴出资为 40.53 亿元，所有合伙人的出资已全额缴足。公司作为有限合伙人，总认缴出资为 10 亿元，已分三期于 2011 年 12 月全部缴清。2012 年该基金新引进泰康人寿，成为保监会批准的第一支保险资金参与投资的私募股权基金。目前该基金运作良好，投资项目涉及航天、消费及健康类等多个领域。

近年来公司新参与设立了 2 支基金，分别为北

京安鹏行远新能源产业投资中心（有限合伙）和北京星华智联投资基金（有限合伙）。具体来看北京安鹏行远新能源产业投资中心（有限合伙）系为推动经开区新能源汽车发展而发起设立，该基金规模为 30 亿元，公司认缴金额 6 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司尚未缴纳；北京星华智联投资基金（有限合伙）系公司为推动经开区装备制造业发展而设立，该基金规模 10.1 亿元，其中公司认缴 2.5 亿元，截至 2018 年 3 月末，公司实缴 1.5 亿元。

从战新基金投资情况来看，截至 2018 年 3 月末，公司战新基金主要投资子基金认缴规模达 87.63 亿元，实缴规模为 65.67 亿元，涉及行业主要系经开区四大主导行业。因战新基金所投子基金大部分尚处于存续期内，近年来该项收益整体规模不大且存在波动。2015~2018 年 3 月，公司收到基金分配分别为 6,017.29 万元（包括本金 4,984.20 万元）、32,928.06 万元（包括本金 11,177.13 万元）、0 和 4,149.17 万元（包括本金 1,841.3 万元）。

表 5：截至 2018 年 3 月末公司战新基金投资的主要子基金概况

单位：亿元

基金名称	基金形式	投资金额/出资规模	实缴金额
北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）	产业基金	10.00	10.00
北京亦合高科技产业投资合伙企业（有限合伙）	产业基金	2.00	1.00
北京屹唐盛世半导体产业投资管理中心（有限合伙）	专项基金	1.30	1.29
北京天图兴北投资中心（有限合伙）	产业基金	1.00	1.00
国新科创股权投资基金（有限合伙）	产业基金	10.00	5.92
北京景创投资中心（有限合伙）	产业基金	0.30	0.30
上海武岳峰浦江股权投资合伙企业（有限合伙）	产业基金	3.00	3.00
北京芯动能投资基金（有限合伙）	产业基金	10.00	9.00
北京集成电路设计与封测股权投资中心（有限合伙）	产业基金	2.00	2.00
北京君联名德股权投资合伙企业（有限合伙）	产业基金	1.00	1.00
苏州北极光正源创业投资合伙企业（有限合伙）	产业基金	0.30	0.30
北京市文化中心建设发展基金（有限合伙）	产业基金	8.00	8.00
北京国科瑞华战略性新兴产业投资基金（有限合伙）	产业基金	3.00	2.25
汉德工业 4.0 促进跨境基金 I 期（有限合伙）	产业基金	6.70	3.53
北京崇德弘信创业投资基金	产业基金	1.00	1.00
北京亦庄生物医药并购投资中心（有限合伙）	产业基金	1.00	1.00
北京屹唐半导体产业投资中心（有限合伙）	专项基金	13.58	13.58
北京安鹏行远新能源产业投资中心（有限合伙）	产业基金	6.00	0.00
北京星华智联投资基金（有限合伙）	产业基金	2.50	1.50
北京屹唐中艺新区产业基金（有限合伙）	产业基金	2.45	0.00
北京屹唐长厚投资中心（有限合伙）	产业基金	2.50	0.00
<b>合计</b>	-	<b>87.63</b>	<b>65.67</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司产业项目投资业务模式趋于多元化，投资方向系经开区四大主导产业，属于当地政策大力支持类的产业，战略地位显著，随着公司投资规模的逐步扩大，未来公司产业项目投资业务潜力较大。

## 融资服务

为了更好的服务于开发区内企业，并为入驻企业提供必要的资金支持及融资服务，公司相继成立了北京亦庄国际融资担保有限公司（以下简称“亦庄担保”）、北京亦庄国际小额贷款有限公司（以下简称“亦庄小贷”）和北京亦庄国际融资租赁公司（以下简称“亦庄租赁”）。

亦庄担保于 2010 年 2 月成立，截至 2018 年 3 月末，注册资本 13 亿元。截至 2017 年末，亦庄担保在保责任余额 36.49 亿元，2017 年新增（含续保）担保项目 295 笔，新增担保额 36.27 亿元，解除担保项目 253 笔，解除担保额 28.92 亿元，累计代偿率 1.74%，累计回收率 24.03%。2018 年一季度公司新增（含续保）担保项目 87 笔，新增担保额 6.59 亿元，解除担保项目 63 笔，解除额 7.42 亿元。2015~2018 年 3 月，亦庄担保分别实现营业收入 5,531 万元、6,436 万元、6,125 万元和 822 万元，分别实现净利润 4,745 万元、4,107 万元、4,180 万元和 347 万元。

亦庄小贷 2010 年 7 月设立，注册资本 1 亿元，是开发区首家小额贷款公司，公司对其持股 30%，为其第一大股东。亦庄小贷主要服务于开发区内企业，近两年未有新增业务，一直在处理不良贷款，贷款余额为 5,588.38 万元，已全部确认损失，由于亦庄小贷的担保措施以信用保证为主，其追回难度大，2017 年公司未有贷款追回。目前亦庄小贷公司处于停业整顿阶段。

亦庄租赁系由亦庄国投、亦庄香港及开发区国资办于 2013 年 7 月 24 日共同出资设立，立足开发区，面向京津冀，主要为装备制造、医疗健康、新能源及节能环保、电子信息等行业提供服务。2017 年亦庄租赁加大了在节能环保和新能源领域的服务力度，使得当年业务增长较快，截至 2018 年 3 月末，亦庄租赁累计服务项目 106 项，较 2016 年末新增项目 28 笔，融资金额达 21.80 亿元，其中直租业务 59 笔、融资金额 9.65 亿元，回租业务 47 笔，融资金额 12.15 亿元。2017 年亦庄租赁实现营业收入 8,463.45 万元，同比增长 58.29%，净利润 4,005.53 万元，同比增长 39.33%。2018 年 1~3 月实现营业收入 1,881.12 万元，净利润 1,106.95 万元。

总体来看，公司融资服务类业务规模整体尚小，但随着担保、小贷、租赁各项金融业务的推进和协同效应，将更有利于公司提升挖掘优质客户的能力，更好的为开发区内企业提供金融服务。

## 园区运营

公司园区运营业务主要系由全资子公司北京亦庄移动硅谷有限公司（以下简称“移动硅谷”）负责运营。移动硅谷成立于 2011 年 7 月，初始注册资金为 1 亿元，后经过多次增资，截至 2018 年 3 月末，注册资金 15 亿元，经营范围主要系移动硅谷产业园的房地产开发与销售、物业管理、出租办公用房等。

移动硅谷产业园位于北京经开区东北侧内，占地面积 200 公顷，其中包括 80 公顷的湿地公园，园区将依托移动硅谷创新中心的产业载体，联合开发区管委会围绕“产业联盟+研究院+专利池+技术交易平台+基金+特色产业园”六位一体的科技创新服务链条。园区分三期开发，其中一期已于 2017 年完工并实现出租，二期三期尚处于在建期。

表 6：截至 2018 年 3 月末移动硅谷产业园项目建设情况

单位：亿元、万平方米						
名称	总投资	预计完工日期	已完成投资	建筑面积	可出租面积	工程进度
I 期	14.91	2017	14.91	13.00	8.93	已出租
II 期	10.46	2018	6.66	14.37	10.47	主体已完工，正在办理竣工备案手续，准备公区精装修
III 期	18.50	I 标段：2018.07 II 标段：2018.12	5.55	25.39	17.42	主体结构封顶，幕墙、消防、二次结构等专业分包进场施工

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，一期建筑面积 13.00 万平方米，可出租面积共计 8.93 万平方米（包括自用 0.28 万平方米），截至 2018 年 3 月末实现出租 0.41 万平方米，

出租率为 4.74%，由于该项目刚刚完工，尚处于招商阶段，故整体出租率较低，租金收入有限。

表 7：截至 2018 年 3 月末园区一期出租情况

客户名称	已出租面积 (平方米)	签约年限 (年)	出租单价 (元/天/平米)	出租单价每年递增比例 (%)
中船重工海空智能装备有限公司	1,473.75	1	3.30	未约定
北京河岗忠峰商贸有限公司	563.53	8	5.49	10~15
湖畔光电科技（江苏）有限公司	1,807.00	5	2.10	10~15
北京宝妈科技有限公司	254.47	3	3.00	10
北京路博旅游文化传播有限公司	50.00	3	3.00	未约定
合计	4,148.75	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

二期和三期项目建设正常推进，合计建筑面积 39.76 万平方米，计划总投资 28.66 亿元。截至 2018 年 3 月末，二期已完成投资 6.66 亿元，主体结构已完工，目前正在办理竣工备案手续以及准备公共区域的精装工程；三期项目已完成投资 5.55 亿元，目前已完成结构封顶。

总体来看，移动硅谷创新中心一期处于出租前期，整体出租率较低，二期、三期仍在投入期，资金需求会继续加大，短期内难有盈利体现，但随着未来移动硅谷项目建成并投入运营后，租赁业务将为公司产生带来稳定的现金流。

## 半导体销售业务

公司销售收入主要系由 2016 年新收购的 Mattson 贡献，收购成本为 19.59 亿元，Mattson 产品主要系半导体设备。截至 2018 年 3 月末，Mattson 在全球范围内拥有两家工厂（分别位于美国和德国），已授权专利 317 项，Mattson 在全球范围内拥有员工总计拥有员工 424 人。总资产规模达 1.67 亿美元，所有者权益 7,600 万美元。

Mattson 产品面向全球，目前占比较大的主要系韩国、台湾、中国大陆、日本、欧洲、美国等。Mattson 产品包括刻蚀机（Etch）、去胶机（Strip）、快速热处理设备（RTP/MSA）等。其中等离子体设备（Etch 和 Strip）研发生产在美国弗莱蒙特，热处理设备（RTP/MSA）研发和生产在德国南部多恩施塔特地区，主要客户有 Samsung, TSMC, Global Foundries, UMC, SK Hynix, Toshiba, SMIC 以及 Infineon 等。2017 年 Mattson 业绩大幅提升，主要

系 Mattson 强化了与三星的合作关系以及推行了中国区业务发展战略，中国大陆地区业务快速增长，当年实现产销量 100 余台，取得销售收入近 2 亿美元，较上年增加 82.35%，净利润 2,010 万美元。2018 年 1 月~3 月，Mattson 主要产品完成销售 30 台，取得销售收入 4,000 万美元，依然保持了良好的销售业绩。

2017 年 Mattson 已落户经开区，公司正在积极推进北京生产基地项目的建设，同时在积极与中芯国际、长江存储等国内客户对接。后续 Mattson 将紧抓国内市场快速增长机遇，在中国形成研产销完整运营模式。而且，2018 年，Mattson 对现有产品进行了重大更新升级，计划推出的新产品包括：NovykaTM M 原子层表面处理设备、NovykaTM E 高选择比刻蚀设备、AgilisTM 高产能设备平台。未来随着中国市场的开拓以及产品结构的丰富，该销售收入有望进一步扩大。

总体来看，公司作为新区内重要的国有投资公司，在政策及股东支持下，已形成了较为清晰的业务板块和投资格局，各业务开展较为顺利，且所投资的企业经营稳定，整体收益情况良好。

## 公司管治

### 治理结构

根据《北京亦庄国际投资发展有限公司章程》，公司设董事会，由 6 名董事组成；董事由开发区国资办推荐，并由股东委派产生，任期为三年，可以连选连任。董事会设董事长 1 人，由股东委派产生。

董事长为公司法定代表人。公司设监事会，由3名监事组成，其中1名为职工代表，通过民主选举产生。监事会设主席1名，由全体监事过半选举产生。公司设总经理1名，副总经理若干人，总理由董事会聘任或解聘。

## 内部管理

公司实行全面预算管理，公司股东方开发区国资办是全面预算管理最高权力机构，负责审议和批准公司年度预算方案。公司设预算管理委员会，统一组织、管理、协调公司的全面预算管理工作；结合整体战略目标、经营计划及资源调配能力，经过合理预测、综合计算和全面平衡，对公司经营活动、投资活动、筹资活动与财务活动等做出预算安排。绩效考核部门可定期对各单位预算执行情况进行专项检查，年度终了进行全面预算绩效评价，向经营层、董事会提交专题绩效评价报告。

公司设置投资一部（海外及产业并购）、投资二部（电子信息与集成电路）、投资三部（汽车产业及高端设备制造）、投资四部（移动互联业务及其他）、资产管理部、融资管理部、风险管理部、企业发展部、人力资源部、财务部、审计部、综合办公室。其中，投资一部（海外及产业并购）负责海外及产业并购投资项目的项目获取、尽职调查、投资协议设计、项目谈判及项目运营管理。投资二部（电子信息与集成电路）负责电子信息与集成电路投资项目的项目获取、尽职调查、投资协议设计、项目谈判及项目运营管理。投资三部（汽车产业及高端设备制造）负责汽车产业及高端设备制造投资项目的项目获取、尽职调查、投资协议设计、项目谈判及项目运营管理。投资四部（移动互联业务及其他）负责移动互联业务及其他行业投资项目的项目获取、尽职调查、投资协议设计、项目谈判及项目运营管理。资产管理部负责公司投资项目的投后管理，开展风险评估、绩效监控、市值管理、股权退出等工作；统筹代持投资管理工作。融资管理部统筹公司股权投资项目的融资工作，负责债权投资业务和二级市场股权投资业务。风险管理部负责构建和完善业务风险控制体系，对业务进行风险识别与控制，负责公司法律事务支持与管理。企业发展

部开展公司战略规划，完善商业模式，拓展新业务，优化公司组织体系，推进计划与绩效评估；负责新业务拓展相关的产业研究；负责项目评审工作；承接股权投资服务工作。人力资源部制定人力资源规划，负责人员招聘、员工培训、薪酬福利、绩效管理、员工关系等工作，做好人才队伍建设和人员激励。财务部开展公司预算、核算、成本、分析、资金、资产及税务筹划等工作。审计部开展公司全面审计管理，监督公司风控体系，完善审计制度和规范；负责公司制度流程体系梳理。综合办公室开展公司行政办公体系建设，负责行政后勤、公文管理、公关接待、协调督办、企业文化、品牌宣传等工作。

公司财务部分设核算、财务、资金经理，以及集团资金管控岗。2013年起公司对下属分子公司资金进行集团化集中管控，并建立网络版资金监控平台，分子公司每月上报资金计划。

为持续加强人才队伍建设，公司实行“培养为主、引进为辅，员工自学、内部培训、外部培训三要素相结合”的公司人才培养体系，正在开展的项目包括亦庄国投大讲堂、亦庄国投网络学院和亦庄国投卓越管理者培养计划等。

总体来看，公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管理较为规范，能够满足目前经营管理需要。

## 战略规划

公司目前面临两大战略机遇：一、开发区和大兴区一体化整合，“一区六园”产业用地量可能达300平方公里，为公司全面整合土地资源、项目资源、优惠政策等战略性资源带来新的机遇。二、新机场建设为公司投资业务发展提供了广阔的空间——新航城规划范围比目前首都机场更大，吞吐量设计为1亿人次，这一重大基础设施建设势必带动大兴区城镇化建设。

公司作为北京新区国有企业中唯一以产业投资服务为主业的平台，在开发区招商引资、项目落地以及资源对接方面具有天然优势。公司将配合新区建设，以产业联动金融，以金融促进产业，对开发区主导产业进行跟进，使开发区产能得到最大释放；不断通过自身人才、资金、政策和政府支持的

优势，建立不同金融业态，对开发区各种所有制大中型企业进行金融支持；作为区域发展的引擎，以资本的力量推动城乡一体化建设。

产业投资布局方面，聚焦集成电路、汽车产业、互联网产业、智能装备、生物医药等行业领域，通过并购、直接投资等方式优化产业链布局，强化新区主导产业引领示范功能，巩固夯实集成电路产业。聚焦国内进口量最大的 Flash 存储器、军用 CPU、工业控制 MCU 和 IGBT，以及发展移动通讯必备的基带芯片、物联网 MEMES 芯片等核心产品，在设计、制造、封测及装备材料等方面实现全产业链布局。在存储器领域，依托京存及 ISSI 等已投企业，联合中科院微电子所等研发机构，突破 3D-NAND 产品的关键技术，同时积极支持大存储器工厂建设。在移动通信核心芯片领域，组织资金支持中芯国际 B2/B3 建设，加快推进 20-14 纳米先导工艺技术研发，为移动通信核心芯片产品生产提供充足产能。在传感器领域，依托豪威科技、耐威科技等企业，加快技术工艺研发，积极推进耐威 8 英寸 MEMS 传感器芯片生产线建设，实现全产业链国内布局。在液晶驱动芯片领域，与集创北方等企业合作，积极推进 Eagle 并购项目完成。装备材料领域，有序推进国科光电、沈阳富创等零部件企业建设进度，加快 Mattson Technology 入区后续工作，继续推动国外企业关键领域的并购，加快高端装备及核心零部件的研发和产业化进程。把握“工业 4.0”、“中国制造 2025”、“装备出口”、“军民融合”等对高端装备制造产业带来的投资机会，重点关注电机、减速器、工控系统、电芯、精密机床等上游核心零部件领域，以汽车子公司为平台，推动汽车领域的专业化投资及产业整合。互联网作为新经济的基础设施，将对各行各业创新重构，重点关注移动互联网投资机会。

基金运作方面，着力打造成为创新创业服务、重大项目引进、产业整合并购、中小企业金融服务四大平台。做实创投联盟，整合国内外一流投资机构、孵化机构、服务机构，统筹利用专业资源，服务区域产业创新创业；利用母基金项目渠道、资金，加快重大项目引进及落地建设；积极参与优质产业

资源的并购整合，推动产业转型升级；深耕母基金投资生态，与亦庄创投汇、直投业务、金融服务等业务之间建立项目对接和资源共享机制，搭建一体化金融服务体系。

海外布局方面，充分利用香港、上海自贸区的政策优势，做实亦庄香港、屹唐资本（上海）产业基金，发挥互补效应，打造境外投资平台。公司将践行“国际化、市场化、创新化”经营理念，着力发挥作为“产业投融资服务平台、资源整合运营平台”的作用，以投资为纽带，通过整合资金、技术、人才、市场各类要素，提供全方位金融服务，努力发展成为具有国际影响力的投融资集团。一方面，高效开展海外产业并购，优化提升海外投资效率、缩短跨境出资周期、低成本获取境外资金。另一方面，充分利用香港、上海金融及产业资源，与区域金融机构、行业龙头建立战略合作，获取资金资源和项目资源，对接各类金融市场，拓展项目退出通道。

总体来看，公司发展规划与新区发展紧密结合，公司将不断优化业务布局，推进各大业务板块平稳发展，不断提高公司的竞争力和抗风险能力。

## 财务分析

以下财务分析主要基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度财务报告以及未经审计的 2018 年一季度报表。所有财务数据均为合并口径。

## 资本结构

近年来，受益于公司各项业务持续推进和股东的增资，公司资产规模持续增长，2015~2017 年股东方分别对公司增资 53.20 亿元、49.67 亿元、69.33 亿元，均为货币出资，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总资产分别为 256.02 亿元、328.09 亿元、410.00 亿元和 429.05 亿元；随着投资项目的推进，公司对外融资力度加大，近年来的负债总额呈增长趋势，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 68.48 亿元、86.47 亿元、92.73 亿元和 103.04 亿元。受益于股东增资，公司净资产规模保持快速增长趋势，同期分别为 187.55 亿元、241.62 亿元、317.27 亿元和 326.01 亿元。

财务杠杆方面, 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司资产负债率分别为 26.75%、25.36%、22.62% 和 24.02%; 总资本化比率分别为 17.56%、18.63%、15.67% 和 18.46%, 稍有波动, 但整体处于较低的水平。

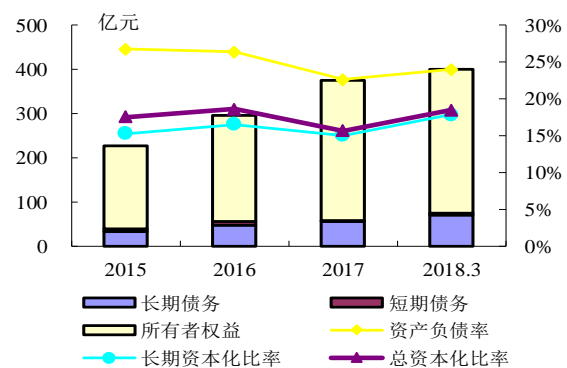
资产结构方面, 作为投资性企业, 公司资产规模较大的科目主要系可供出售金融资产和长期股权投资。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司可供出售金融资产余额分别为 106.50 亿元、143.90 亿元、228.70 亿元和 223.67 亿元, 占公司总资产的比重分别为 41.60%、43.86%、55.78% 和 52.13%, 2017 年增幅较大主要系公司对国家集成电路产业投资基金的二次增资。具体构成来看, 截至 2017 年末, 公司可供出售金融资产中集成电路基金 70.23 亿元, 占可供出售金融资产比重为 30.71%; 持有松辽汽车股份有限公司股份 111,654,400 股, 年末公允价值 25.09 亿元, 占可供出售金融资产的比重为 10.97%; 持有 UT 斯达康股份 3,787,878 股, 年末公允价值为 1.39 亿元, 占比 0.61%; 持有北汽股份 63,630,000 股, 年末公允价值 5.42 亿元, 占比 2.37%; 持有华安基金人民币 100,000,000 份, 年末市值 1.88 亿元, 占可供出售金融资产比重为 0.82%。长期股权投资主要系公司对太平洋世纪(北京)汽车零部件有限公司、北京新航城控股有限公司以及中国电子投资控股有限公司等联营单位的投资, 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司长期股权投资为分别为 27.29 亿元、41.56 亿元、47.68 亿元和 47.79 亿元, 其中 2016 年增幅较大主要系公司当年对北京新航城控股有限公司追加投资 5.00 亿元, 以及太平洋世纪(北京)汽车零部件有限公司等在权益法下确认的投资收益。

公司流动资产主要系由其他流动资产、存货和货币资金构成, 其中其他流动资产主要系银行理财产品 and 委托贷款, 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司其他流动资产余额分别为 17.40 亿元、15.77 亿元、29.71 亿元和 54.04 亿元, 其中 2017 年和 2018 年一季增幅较大主要系增加了银行理财产品的投资。存货主要系公司在建的硅谷园区项目投资成本, 随着投资的推进, 存货规模持续增加,

2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司存货余额分别为 17.26 亿元、26.71 亿元、28.21 亿元和 29.23 亿元。货币资金主要系银行存款, 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司货币资金余额分别为 58.41 亿元、55.09 亿元、20.62 亿元和 19.02 亿元, 2017 年减幅较大主要系公司当年基金投资支出较大, 其中 2017 年末因担保保证金而受限 0.23 亿元, 占当期货币资金的比重为 1.12%, 受限规模较小。

从负债结构来看, 公司以非流动负债为主, 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司非流动负债分别为 50.70 亿元、67.01 亿元、75.22 亿元和 87.29 亿元, 占当期总负债的比重分别为 74.04%、77.50%、81.11% 和 84.71%。非流动负债主要系由长期借款和应付债券构成, 其中长期借款主要系公司向北京银行、中国投融资担保股份有限公司、宁波银行、江苏银行、华夏银行等金融机构的借款, 以保证借款为主, 期限在 2~17 年不等, 利率在 3.03%~6.30% 之间。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司长期借款余额分别为 14.64 亿元、28.71 亿元、33.90 亿元和 54.89 亿元, 2017 年公司长期借款增加 5.19 亿元, 主要系创新中心三期新增项目贷款 3.55 亿元和集成电路标准厂房(一期)项目贷款 2 亿元; 2018 年一季度公司新增工商银行北京开发区支行借款 20 亿元。应付债券主要系公司在 2015 年发行的 20 亿元的非公开定向债券融资工具和 2017 年发行 3 亿元的公司债。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司应付债券余额为 19.24 亿元、19.24 亿元、22.26 亿元和 16.17 亿元。

图 5: 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资本结构分析



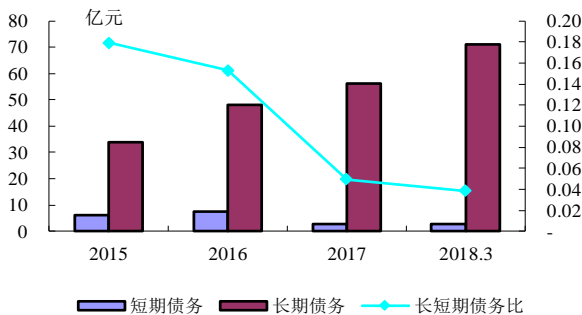
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

债务结构方面, 随着投资项目的推进, 公司债务规模持续走高, 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末,



公司有息债务规模分别为 39.94 亿元、55.30 亿元、58.94 亿元和 73.80 亿元，同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.18、0.15、0.05 和 0.04，以长期债务为主，债务结构较为合理。

图 6：截至 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 8：2015~2017 年及 2018 年一季度公司主营业务收入和毛利率情况

业务名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018.3	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
融资服务类	6,628.17	95.73	11,734.94	96.54	14,913.18	93.08	849.49	70.72
产业项目投资类	2,353.34	100.00	3,016.21	100.00	8,542.19	100.00	124.03	100.00
园区服务类	1,044.68	(81.32)	865.49	(215.65)	2,091.71	(67.16)	3,653.20	78.97
半导体设备的生产和销售	1.00	(3,555.36)	44,326.73	34.18	170,306.98	36.22	31,394.50	31.12
其他业务收入	21,233.13	99.99	16,928.72	99.96	2,781.08	99.88	2.96	100.00
合计	31,260.32	92.91	76,872.09	57.95	198,635.14	43.04	36,024.18	37.15

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2015~2017 年，公司营业毛利率分别为 92.91%、57.95%、43.04% 和 37.15%，呈下降趋势，主要系毛利率相对较低的半导体设备的生产和销售收入占比逐年增加，拉低了公司整体毛利率水平。具体看，融资服务类和产业投资类业务整体毛利率较高，2017 年分别为 93.08% 和 100%；园区服务类出现成本倒挂，主要系一期项目刚开始出租，出租率较低，但前期折旧摊销较大所致；公司半导体业务自 2016 年以来毛利率相对较稳定，2017 年随着销售的持续推进及产品的升级优化毛利率稍有提升，2016、2017 年及 2018 年一季度该业务的毛利率分别为 34.18%、36.22% 和 31.12%。

三费方面，公司期间费用主要系由管理费用和财务费用构成，2015~2017 年公司管理费用分别为 1.57 亿元、5.07 亿元和 6.77 亿元，其中 2016 年、2017 年增幅较大主要系公司新收购的 Mattson 公司的人工费用、办公场所租赁维护费及无形资产的摊

总体来看，得益于股东不断增资，公司资产总额和所有者权益持续增长，财务杠杆较低，债务结构较为合理。

## 盈利能力

如前所述，公司营业收入主要来自融资服务、产业投资、园区服务及半导体设备的生产和销售，随着各项业务稳步推进，公司营业收入保持增长趋势，特别是 2017 年公司销售业务大幅提升，使得当年公司营业收入增长较快。2015~2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 3.13 亿元、7.69 亿元、19.86 亿元和 3.60 亿元。

销费用增幅较大所致；随着债务规模的扩大，公司财务费用随之增长，2015~2017 年公司财务费用分别为 0.92 亿元、1.75 亿元和 2.89 亿元。受益于营业收入的大幅增长，2017 年公司三费占营业收入的比重大幅下降，2015~2017 年公司三费占比分别为 90.59%、96.36% 和 51.36%。

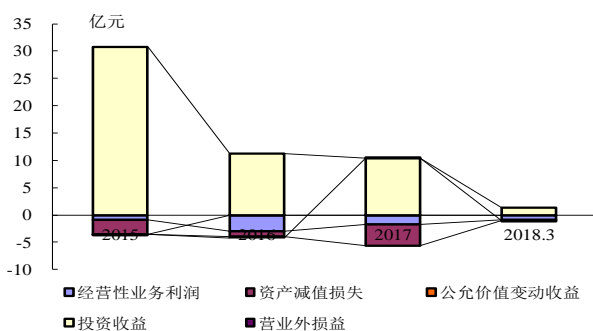
表 9：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用

	单位：亿元、%			
	2015	2016	2017	2018.3
销售费用	0.38	0.58	0.54	0.24
管理费用	1.57	5.07	6.77	1.31
财务费用	0.92	1.75	2.89	0.72
三费合计	2.88	7.41	10.20	2.27
营业总收入	3.18	7.69	19.86	3.60
三费收入占比	90.59	96.36	51.36	63.04

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由投资收益、经营性业务利润和资产减值损失构成，作为投资型企业，投资收益一直对公司利润总额贡献最大。2015~2017 年公司投资收益分别为 30.72 亿元、11.16 亿元和 10.34 亿元，其中长期股权投资的分红收益分别为 4.07 亿元、5.98 亿元和 7.60 亿元，保持稳步增长趋势；项目退出收益分别为 1.48 亿元、0.23 亿元和 0.13 亿元，其中 2015 年因公司投资的松辽汽车重组，使其估值大幅提升，公司所持有资产大幅增值，当年核算的其他收益为 11.83 亿元，但该收益不具有持续性。经营性业务利润方面，公司营业收入整体规模不大，加之期间费用的吞噬，近年来经营性业务利润一直处于亏损状态，2017 年受益于移动硅谷一期项目开始实现租金收入，当年亏损稍有收窄，2015~2017 年及 2018 年一季度，公司经营性业务利润分别为-0.96 亿元、-3.04 亿元、-1.77 亿元和-0.94 亿元；2017 年资产减值损失主要系公司将持有到期投资中的乐视可转债 3.27 亿元全部计提资产减值损失。2015~2017 年及 2018 年一季度公司利润总额分别为 27.23 亿元、7.01 亿元、4.87 亿元和 0.26 亿元，波动较大。

图 7：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

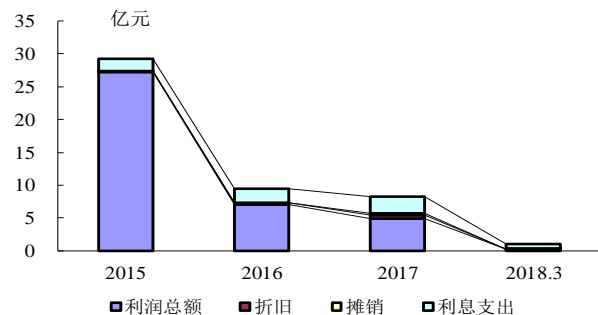
总体来看，作为投资型企业，公司利润总额主要来自于投资收益，目前公司各类业务开展良好，获利能力较强，整体盈利状况良好，但投资收益亦受市场风险和宏观经济影响，中诚信证评将持续关注公司投资收益及盈利能力的稳定性。

## 偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，近年来公司 EBITDA 随着利润总额的波动而波动，2015~2017 年公司 EBITDA 规模

分别为 29.29 亿元、9.76 亿元和 8.25 亿元，其中 2017 年利润总额 4.87 亿元，占比 59.01%，利息支出 2.58 亿元，占比 31.29%。

图 8：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015~2017 年末公司总债务规模分别为 39.94 亿元、55.30 亿元和 58.94 亿元，总债务/EBITDA 分别为 1.36 倍、5.67 倍和 7.14 倍，EBITDA 利息倍数分别为 13.56 倍、3.63 倍和 2.97 倍，整体看，EBITDA 对债务利息保障程度尚可。

经营活动现金流方面，2017 年随着公司产业园项目的持续推进，公司经营性现金流呈现净流出状态，2017 年受益于 Mattson 公司销售情况较好，销售商品取得的现金流入增幅较大，当年的净流出状态稍有缩窄。2015~2017 年公司经营活动现金流金额分别为-5.73 亿元、-13.50 亿元和-7.45 亿元。投资性现金流方面，随着公司产业投资项目的增多，投资性现金亦呈现净流出状态，其中 2017 年因公司对国家集成电路产业投资基金及参股的非上市公司进行了增资，当年投资现金支出较大。2015~2017 年公司投资性净现金流分别为-67.10 亿元、-48.60 亿元和-93.36 亿元。

表 10：2015~2017 年公司偿债能力分析

偿债指标	单位：亿元		
	2015	2016	2017
EBITDA	29.29	9.76	8.25
经营活动净现金流	-5.73	-13.50	-7.45
短期债务	6.07	7.34	2.77
长期债务	33.87	47.96	56.17
总债务	39.94	55.30	58.94
经营净现金流/总债务 (X)	-0.14	-0.24	-0.13
经营净现金流/利息支出(X)	-2.65	-5.51	-2.68
总债务/EBITDA (X)	1.36	5.67	7.14
EBITDA 利息倍数 (X)	13.56	3.63	2.97

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2018 年 3 月末，公司银行授信额度合计为 189.89 亿元，其中尚未使用额度为 101.80 亿元，备用资金流动性良好。

对外担保方面，截至 2018 年 3 月末，公司对外担保余额为 45.63 亿元，占期末净资产的 14.00%。被担保方为太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司、中国航空汽车系统控股有限公司、北京四达时代通讯网络技术有限公司、北京亦庄国际开发建设有限公司、北京华创芯原科技有限公司、上海承裕资产管理合伙（有限合伙）以及上海承裕资产管理合伙（有限合伙）等，目前被担保企业经营正常，但公司对外担保金额较大，存在一定代偿风险。

总体来看，2017 年随着股东方的进一步大幅注资，公司资本实力持续增强，财务杠杆比率维持在较低的水平，且公司投资收益情况较好，EBITDA 对公司债务利息覆盖程度尚好，同时，考虑到公司各业务板块的持续发展、良好的银企关系，加之股东方的大力支持，公司整体具备极强的偿债能力。

## 结 论

综上，中诚信证评评定北京亦庄国际投资发展有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**。

## 关于北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

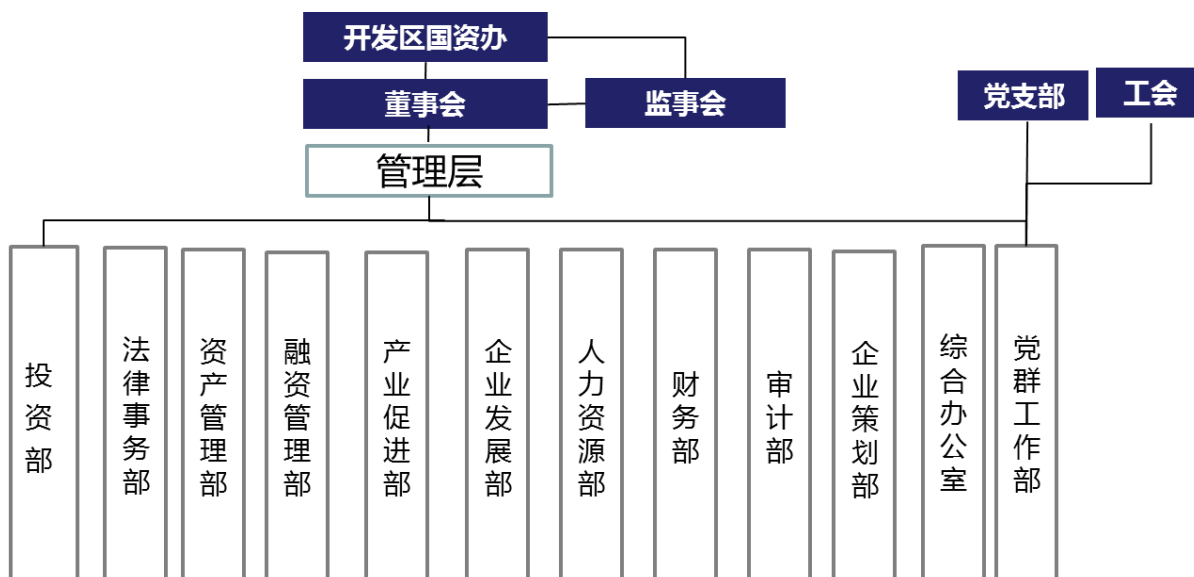
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：北京亦庄国际投资发展有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月末）



附二：北京亦庄国际投资发展有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月末）



**附三：北京亦庄国际投资发展有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	584,082.64	550,945.74	206,228.69	190,169.28
应收账款净额	916.90	13,665.28	33,328.22	30,102.05
存货净额	172,563.70	267,143.57	282,056.78	292,317.36
流动资产	940,570.83	1,081,072.16	887,771.21	1,137,301.07
长期投资	1,373,094.05	1,889,258.44	2,763,890.85	2,714,614.56
固定资产合计	2,469.11	30,347.10	40,867.03	40,583.60
总资产	2,560,212.72	3,280,868.10	4,100,062.08	4,290,454.05
短期债务	60,727.16	73,441.94	27,743.39	27,349.63
长期债务	338,714.10	479,578.62	561,668.58	710,645.23
总债务（短期债务+长期债务）	399,441.26	553,020.56	589,411.97	737,994.86
总负债	684,755.37	864,676.51	927,327.23	1,030,400.97
所有者权益（含少数股东权益）	1,875,457.34	2,416,191.59	3,172,734.85	3,260,053.08
营业总收入	31,805.90	76,872.09	198,640.80	36,024.57
三费前利润	19,202.32	43,714.70	84,234.57	13,299.23
投资收益	307,200.24	111,649.52	103,393.65	13,193.23
净利润	214,411.63	58,096.76	43,771.03	2,024.19
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	292,877.37	97,602.04	82,538.20	11,015.03
经营活动产生现金净流量	-57,287.65	-134,984.39	-74,471.79	-25,037.17
投资活动产生现金净流量	-671,027.44	-486,008.93	-933,640.72	-320,563.88
筹资活动产生现金净流量	904,791.25	577,657.79	674,621.95	331,870.26
现金及现金等价物净增加额	176,591.09	-39,678.25	-334,221.99	-14,930.95
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率（%）	92.92	57.95	43.04	37.15
所有者权益收益率（%）	11.43	2.40	1.38	0.06
EBITDA/营业总收入（%）	920.83	126.97	41.55	30.58
速动比率（X）	5.29	5.56	5.07	7.22
经营活动净现金/总债务（X）	-0.14	-0.24	-0.13	-0.14
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.94	-1.84	-2.68	-3.66
经营活动净现金/利息支出（X）	-2.65	-5.02	-2.68	-2.97
EBITDA 利息倍数（X）	13.56	3.63	2.97	1.31
总债务/EBITDA（X）	1.36	5.67	7.14	16.75
资产负债率（%）	26.75	26.36	22.62	24.02
总资本化比率（%）	17.56	18.63	15.67	18.46
长期资本化比率（%）	15.30	16.56	15.04	17.90

注：1.上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

2.2018年一季度财务指标系年化指标。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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+应付短期融资券+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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/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

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体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
<b>AA</b>	受评主体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
<b>A</b>	受评主体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
<b>BBB</b>	受评主体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
<b>BB</b>	受评主体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>B</b>	受评主体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
<b>CCC</b>	受评主体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
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。