



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪528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已发行的“北京亦庄国际投资发展有限公司2017年公司债券（第一期）”、“北京亦庄国际投资发展有限公司2018年公司债券（第一期）”、“北京亦庄国际投资发展有限公司2018年公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月十九日

北京亦庄国际投资发展有限公司 2017 年公司债券（第一期）、 2018 年公司债券（第一期）、2018 年公司债券（第二期） 跟踪评级报告（2019）

债券名称	北京亦庄国际投资发展有限公司 2017 年公司债券（第一期）		
债券代码	143113.SH		
债券简称	17 亦庄 01		
发行主体	北京亦庄国际投资发展有限公司		
发行规模	3 亿元		
存续期限	期限 5 年，存续期 2017/06/01-2022/06/01		
上次评级时间	2018/06/22		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

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）		
债券代码	143074.SH		
债券简称	18 亦庄 01		
发行主体	北京亦庄国际投资发展有限公司		
发行规模	30 亿元		
存续期限	期限 3+2 年 存续期 2018/07/27-2023/07/27		
上次评级时间	2018/07/12		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

债券名称	北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第二期）		
债券代码	143465.SH		
债券简称	18 亦庄 02		
发行主体	北京亦庄国际投资发展有限公司		
发行规模	20 亿元		
存续期限	期限 3+2 年， 存续期 2018/08/17-2023/08/17		
上次评级时间	2018/08/03		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

基本观点

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”）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，尤其 2018 年进一步增资 77.38 亿元，使得公司自有资本不断夯实，净资产实力持续增强。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）注意到，公司投资项目较多、管理难度较大以及投资回报期较长，短期盈利水平等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持北京亦庄国际投资发展有限公司主体信用级别为 **AAA**，评级展望稳定，维持“北京亦庄国际投资发展有限公司 2017 年公司债券（第一期）”、“北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第一期）”、“北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**。

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。2017 年股东方增资 69.33 亿元，2018 年增资 77.38

概况数据

亦庄国投	2016	2017	2018
所有者权益(亿元)	241.62	317.27	381.22
总资产(亿元)	328.09	410.01	543.99
总债务(亿元)	55.30	58.94	124.29
营业总收入(亿元)	7.69	19.86	18.98
营业毛利率(%)	57.95	43.04	42.48
EBITDA(亿元)	9.76	8.25	11.10
所有者权益收益率(%)	2.40	1.38	1.49
资产负债率(%)	26.36	22.62	29.92
总债务/EBITDA(X)	5.67	7.14	11.20
EBITDA 利息倍数(X)	3.63	2.97	2.34

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。

分析师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn

孙佳佳 jjsun@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月19日

亿元。

- 公司直接投资项目能够形成稳定的投资收益。作为经开区内重要的投资主体，公司前期直接投资了园区内大量的优质企业，现阶段可为公司带来稳定增长的投资收益。2016~2018年公司权益法核算的长期股权投资收益分别为5.98亿元、7.60亿元和8.06亿元，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。
- 基金投资项目回报期较长，短期盈利水平一般。目前公司基金投资项目运营时间较短，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对象构成委托关系外，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 and 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）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、本次评级结果中的主体信用等级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，中诚信证评将根据监管规定及《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，并按照相关法律、法规及时对外公布。

债券发行兑付及募集资金使用情况

2016年，公司取得中国证监会核准，可发行不超过75亿元（含75亿元）的公司债券，两年内发行。2017年，公司发行了“北京亦庄国际投资发展有限公司2017年公司债券（第一期）”（以下简称“17亦庄01”）。2018年，公司又发行了“北京亦庄国际投资发展有限公司2018年公司债券（第一期）”（以下简称“18亦庄01”）和“北京亦庄国际投资发展有限公司2018年公司债券（第二期）”（以下简称“18亦庄02”）。

其中，2018年发行的“18亦庄01”，起息日为2018年7月27日，发行规模30亿元，期限3+2年，发行利率为4.58%。“18亦庄02”起息日为2018年8月17日，发行规模20亿元，期限3+2年，发行利率为4.43%。

募集资金使用方面，18亦庄01募集资金总额30亿元，扣除300万元发行费用后全部进入募集资金专户，其中11.53亿元用于补充公司营运资金，期末余额18.68亿元。18亦庄02募集资金20亿元，扣除200万元发行费用后，5.02亿元用于补充公司营运资金，剩余15.11亿元。总的来看，募集资金使用严格履行了相应程序，截至目前募集资金的使用与募集说明书承诺的用途一致。

行业关注

2018年，北京市坚持供给侧改革主线，立足首都城市战略定位，继续推进京津冀协同发展，经济社会稳步发展；当年全市固定资产投资有所下滑，但房地产投资实现增长

2018年，北京市经济社会发展“稳中求进”，继续坚持以供给侧结构性改革为主线，落实首都城市战略定位，着力推动京津冀协同发展，经济保持了平稳发展态势。初步核算，全年实现地区生产总值30,320亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%。分产业来看，第一产业增加值118.7亿元，下降2.3%；第二产业增加值5,647.7亿元，增长4.2%；第三产业增加值24,553.6亿元，增长7.3%。三次产业构成由上年的0.4:19.0:80.6，变化为0.4:18.6:81.0。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14万

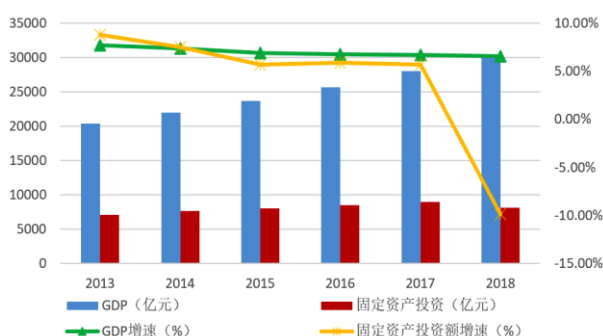
元。

北京市作为我国的整治、经济、文化中心，第三产业高度发达，服务型经济特征明显。具体来看，2018年，北京市金融业实现增加值5,084.6亿元，增长7.2%；科学研究和技术服务业实现增加值3,223.9亿元，增长10.4%；信息传输、软件和信息技术服务业实现增加值3,859亿元，增长19.0%。

固定资产投资降幅较大，同比下降9.9%，其中基础设施投资下降10.7%，但基础设施中交通运输领域投资增长1.1%。分产业看，第一产业投资比上年增长8.9%；第二产业投资下降43.2%；第三产业投资下降6.3%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长31.2%，文化、体育和娱乐业投资增长11.8%，科学研究和技术服务业投资增长7.7%。

房地产开发投资比上年增长3.4%。其中，住宅投资增长17.4%；办公楼投资下降29.7%；商业营业用房投资下降12.6%。年末北京市房屋施工面积12,962.6万平方米，比上年末增长2.8%。其中，本年新开工面积2,321.1万平方米，下降6.2%。全年房屋竣工面积1,557.9万平方米，增长6.2%。

图1：2013~2018年北京市GDP、固定资产投资及增速



资料来源：北京市统计局，中诚信证评整理

2018年，北京市全年实现工业增加值4,464.6亿元，按可比价格计算，比上年增长4.5%。其中，规模以上工业增加值增长4.6%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长6.4%；股份制企业、外商及港澳台企业增加值分别增长2.1%和3.7%；高技术制造业、战略性新兴产业增加值分别增长13.9%和7.8%。规模以上工业实现销售产值18,876.7亿元，增长3.7%。其中，内销产值17,654.8亿元，增长2.6%；出口交货值1,221.9亿元，增长21.0%。

总体来看，凭借首都的区位优势，经济、财政

实力雄厚，近年来北京的经济和社会保持了平稳健康发展，为公司业务发展提供了良好的区域经济环境。值得注意的是，2018年北京市固定资产投资下滑明显，但房地产投资扭转了去年的下滑态势，转而实现增长。

整合后的经开区定位明确，区位优势突出，经济继续保持快速发展，且前景广阔，为公司业务提供了良好的外部发展环境

2010年，北京市委市政府提出大兴区和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。2019年1月14日，《亦庄新城规划（2017年-2035年）》（以下简称“《规划》”）草案进入为期30天的公告期，向社会公开征求意见，本次《规划》紧扣“科技创新中心”、“三城一区”城市战略定位，对标美国硅谷和雄安规划，积极推动科技创新发展，有效落实职住平衡，深化产城有机融合，坚持预防和治理“城市病”，力求助推开发区建设成为世界一流的产业综合新城。在北京市“三城一区”规划布局中，中关村科学城作为聚焦，以建设具有全球影响力的原

始创新策源地和自主创新主阵地为目标，怀柔科学城致力建立国际化、开放式管理运行新机制，未来科学城鼓励入驻央企加大研发投入，北京经济技术开发区则重点在于优化提升，统筹大兴、通州等空间资源。按照北京城市总体规划的要求，北京经济技术开发区将统筹规划193平方公里产业空间，推进产城融合，辐射带动首都南部和东部地区发展。

近年来，新区（大兴区-开发区）稳步发展，2018年新区实现地区生产总值2,209.9亿元，按可比价格计算比上年增长9.4%，增速较上年放缓，但与北京市及全国水平相比，仍然维持了较高的增长速度。其中，大兴区实现地区生产总值700.4亿元，比上年增长7%，第一产业实现增加值13.5亿元，第二产业实现增加值259.4亿元，第三产业实现增加值427.5亿元，三次产业构成为1.9: 37.0: 61.0；开发区实现地区生产总值1,509.5亿元，比上年增长10.6%，第二产业实现增加值1,000.1亿元，占地区生产总值的比重为66.3%，第三产业实现增加值509.3亿元，占地区生产总值的比重为33.7%。

表 1：2017 年~2018 年新区（大兴区-开发区）主要经济指标

单位：亿元

	新区			大兴区			开发区		
	2017 年	2018 年	增速	2017 年	2018 年	增速	2017 年	2018 年	增速
地区生产总值	2,009.5	2,209.9	9.4%	644.3	700.4	7.0%	1,365.2	1,509.5	10.6%
规模以上工业总产值	4,136.80	4,596.0	9.9%	808.5	754.8	0.2%	3,328.3	3,841.2	12.0%
固定资产投资	1,177.20	1,362.7	15.8%	818.7	1,027.1	25.4%	358.5	335.6	-6.4%
社会消费品销售总额	813.2	838.1	3.2%	413.7	437.8	6.0%	399.5	400.3	0.2%
常住人口（万人）	176.1	179.6	2.0%	159.7	162.9	2.0%	16.4	16.7	1.8%

注：1.规模工业总产值增速为可比口径；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，该数据包含机场投资数据。

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，2018年全社会固定资产投资1,362.7亿元，比上年增长15.8%。其中，大兴区实现全社会固定资产投资1,027.1亿元，比上年增长25.4%；开发区实现全社会固定资产投资335.6亿元，比上年下降6.4%。

受益于区域经济的稳步发展，新区的财政实力逐年增强。2018年大兴区实现一般公共预算收入92.4亿元，比上年增长9.0%。从收入构成看，固定

税收实现12.3亿元，比上年增长11.5%，其中房产税实现7.7亿元，比上年增长8.8%；共享税收实现50.4亿元，比上年下降1.5%，其中增值税实现25.4亿元，比上年增长0.3%，企业所得税实现10.5亿元，比上年下降1.1%；分级收入实现29.7亿元，比上年增长31.7%。一般公共预算支出259.9亿元，比上年增长13.5%。

开发区实现一般公共预算收入257.3亿元，比上年增长19.9%。其中，增值税、企业所得税分别实

现100.4亿元和79.8亿元，分别比上年增长13.2%和33.5%。一般公共预算支出205.7亿元，比上年增长11.6%。

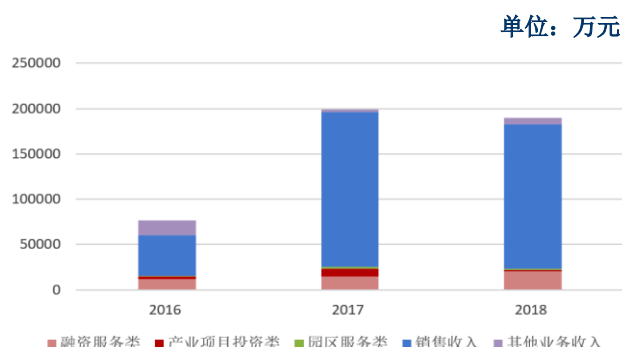
总体看来，大兴及开发区整合而来的经开区区位优势明显，区域经济及财政实力较强，发展前景广阔，可为公司提供良好的发展环境。

业务运营

公司定位为新区内重要的国有投资公司，业务主要包括融资服务（担保、小贷、融资租赁）、产业投资、园区服务（物业出租）及半导体销售四大板块。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。

2018年公司实现营业收入18.98亿元，较上年微降4.45%，主要系半导体销售收入受市场行情变动及国际政治因素影响下滑所致。2018年，公司的实现半导体销售收入15.93亿元，较上年下降6.44%；融资服务实现收入2.05亿元，较上年增长37.14%；产业投资（主要系基金管理费）实现收入0.12亿元，较上年下降86.33%；园区服务实现收入0.15亿元，较上年下降28.16%；其他业务收入主要系委贷利息收入0.73亿元。此外，2018年公司实现投资收益为11.65亿元，同比增长12.71%，其中长期股权投资贡献8.06亿元，主要来自联营企业太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司；而投资项目退出实现收益2.12亿元。

图2：2016~2018年公司营业收入构成



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2018年，公司产业投资各板块业绩表现稳健，获取的收入以投资收益为主，一直是公司最主要的利润来源

2018年，公司产业投资板块的投资方向及投资

模式未变，投资方向仍为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，投资模式仍分为市政府项目代持管理、直接投资、基金投资管理三种。

（1）市政府项目代持管理

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。而政府代持项目又分两类，分别为统筹代持项目和代持基金项目。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。代持基金项目在收到代持款后，计入专项应付款（最新会计准则并入长期应付款），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，公司向政府收取一定的委托管理费。其中统筹代持类项目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），但该管理费不在公司报表体现。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。

（2）直接投资类项目

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年末，公司累计投资项目48个，累计总投资277.88亿元，其中实现退出18个，累计实现处置收益19.38亿元。其中2018年对中芯北方追加投资7.1亿元，新增投资项目包括对燕东微电子10亿元、赫普热力1亿元。收益方面，公司2018年权益法下核准的对联营企业和合营企业的投资收益共计8.06亿元，同比增长6.10%，主要来自于太平洋世纪（北京）汽车

零部件有限公司。

表 2：截至 2018 年末公司主要对外投资项目情况

单位：亿元

投资项目名称	入资金额	持有股权比例
太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司	3.92	49.00%
北京新航城基金管理有限公司	0.05	39.20%
北京航天易联科技发展有限公司	0.23	20.00%
北京亦庄区域合作投资有限公司	0.03	15.79%
北京新航城控股有限公司	10.00	33.46%
中国电子投资控股有限公司	3.92	15.00%
北京科益虹源光电技术有限公司	0.36	30.00%
中芯北方集成电路制造（北京）有限公司	11.66	5.75%
北京燕东微电子有限公司	10.00	19.76%

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

（3）基金投资管理

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。

表 3：截至 2018 年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	投资年份	基金形式	GP/LP	基金总规模	认缴规模	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）	2014	产业基金	LP	60	10	10
北京亦合高科技产业投资合伙企业（有限合伙）	2014	产业基金	LP	5.1	2	1.5
北京屹唐盛世半导体产业投资管理中心（有限合伙）	2015	专项基金	LP	1.3	1.29	1.29
北京天图兴北投资中心（有限合伙）	2015	产业基金	LP	30	1	1
国新科创股权投资基金（有限合伙）	2014	产业基金	LP	45.45	10	10
北京景创投投资中心（有限合伙）	2015	产业基金	LP	1.44	0.3	0.3
上海武岳峰浦江股权投资合伙企业（有限合伙）	2014	产业基金	LP	16.48	3	3
北京芯动能投资基金（有限合伙）	2015	产业基金	LP	40.17	10	9
北京集成电路设计与封测股权投资中心（有限合伙）	2014	产业基金	LP	11.21	2	2
北京君联名德股权投资合伙企业（有限合伙）	2015	产业基金	LP	12.58	1	1
苏州北极光正源创业投资合伙企业（有限合伙）	2014	产业基金	LP	6.3	0.3	0.3
北京市文化中心建设发展基金（有限合伙）	2015	产业基金	LP	200	8	8
北京国科瑞华战略性新兴产业投资基金（有限合伙）	2015	产业基金	LP	22.16	3	3
汉德工业 4.0 促进跨境基金 1 期（有限合伙）	2015	产业基金	LP	67	6.7	3.53
北京崇德弘信创业投资中心（有限合伙）	2013	产业基金	LP	2.63	0.25	0.25
北京亦庄生物医药并购投资中心（有限合伙）	2015	产业基金	LP	8	1	1
北京屹唐半导体产业投资中心（有限合伙）	2015	专项基金	LP	13.58	13.58	13.58
北京屹唐中艺投资中心（有限合伙）	2018	产业基金	LP	5.05	2.45	-
北京屹唐盛龙半导体产业投资中心（有限合伙）	2015	专项基金	LP	26.00	26.00	11.42
北京屹唐红土集成电路与互联网投资基金中心（有限合伙）	2016	产业基金	LP	12	3	1
屹唐文创定增基金	2015	产业基金	LP	4	3.68	3.68
北京安鹏行远新能源产业投资中心（有限合伙）	2018	产业基金	LP	30	6	1.5
北京星华智联投资基金（有限合伙）	2018	产业基金	LP	10.1	2.5	1.5
北京屹唐长厚显示芯片创业投资中心（有限合伙）	2018	产业基金	LP	10	2.5	0.5
合计	-	-	-	640.55	119.54	88.34

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司母基金平台为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 年末，实缴 116 亿元，其中 2018 年缴纳 8.40 亿元。母基金体系已签约基金 36 支，拟签约 4 支，基金数量持续增加，基金总规模超 2,400 亿元。战新基金投资项目情况来看，截至 2018 年末，公司战新基金主要投资子基金认缴规模达 146 亿元，实缴规模为 100 亿元，涉及行业主要系经开区四大主导行业。2017 年战新基金收到基金分配 4,845.98 万元，其中包括本金 3,520.35 万元；2018 年战新基金收到基金分配 34,025.89 万元，其中包括本金 28,578.98 万元。

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 1,631 亿元，其中公司认缴金额为 120 亿元，实缴金额 103 亿元。其中规模较大的仍然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。该基金存续期 10 年，可视实际情况延长 5 年，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行业投资基

金。截至 2018 年末，公司已实际缴纳 100 亿元。

2018 年公司新设立基金 1 只，为北京市科技创新基金（有限合伙）基金。该基金系为加快北京市全国科技创新中心建设，支持高端硬技术创新和前端原始创新，促进适合首都定位的科研成果在京落地转化，经北京市人民批准而设立，基金首期规模 200 亿元，存续期 15 年，其中投资期 6 年，退出期 9 年，投资主要分原始创新、成果转化、“高精尖”产业三个投资阶段。截至 2018 年 12 月末，亦庄国投认缴出资 19.5 亿元，已实缴出资 2.44 亿元。

表 4：截至 2018 年末公司私募股权基金概况

单位：亿元

基金名称	投资年份	基金形式	GP/LP	基金总规模	投资金额/ 出资规模	实缴金额
国家集成电路产业投资基金	2014	产业基金	LP	1,387.20	100.00	100
北京航天产业投资基金（有限合伙）	2010	产业基金	LP	40.53	10.00	10.00
北京亦庄互联创业投资中心（有限合伙）	2012	产业基金	LP	3.65	1.00	1.00
北京市科技创新基金（有限合伙）	2018	产业基金	LP	200.00	19.50	2.44
合计	-	-	-	1,631.38	130.50	113.44

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。2018 年，公司产业投资各板块业绩表现稳健，获取的收入以投资收益为主，为公司贡献了最主要的利润来源。

公司开发的移动硅谷产业园尚处于建设及前期培育阶段，目前盈利能力有限，未来随着二期、三期项目的建成与出租，或将给公司营收起到有效补充

公司负责开发和运营移动硅谷产业园，该园区

位于北京经开区东北侧内，总占地面积 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，二期已于 2018 完工主体部分并进行公共区域装修，三期尚处于在建期。

表 5：截至 2018 年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	已出租 面积	工程进度
I 期	14.91	2017	10.89	13.00 (其中地上建筑面 积 8.50 万平方米)	5.18	1.06	已出租
II 期	10.46	2018	8.98	14.37	12.89*	-	已完工，办公楼正在进行公共区域精装修
III 期	18.50	I 标段：2018.07 II 标段：2018.12 精装修：2019.9	13.28	25.39	17.42	-	主体结构封顶，幕墙、消防专业施工，8 号楼整体精装修及其他办公楼公共区域精装修施工，小市政施工，园林绿化施工

注：其中 II 期可出租面积为项目产权证建筑面积，公司预计将会自持对外出租

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（其中地上建筑面积 8.50 万平方米），可出租面积共计 5.18 万平方米，截至 2018 年末实现出租 1.06 万平

方米，出租率为 20%，较上年增长明显，但由于该项目完工时间不长，招商仍在持续进行，故整体出租率较低，租金收入有限。

表 6：截至 2018 年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	1,843.34	2	3.30	未约定
北京河岗忠峰商贸有限公司	175.18	8	5.5	10~15
中科广聚(北京)生物医学技术中心有限公司	1,807.00	5	1.84	10-15
北京创世诺亚智能科技有限公司	1,268.11	5	2.04	10-15
北京思朗科技有限责任公司	15.00	1	3.3	未约定
北京鹤峰管理咨询服务有限公司	305.95	3	3.20	10
北京大恒创新技术有限公司	255.22	3	4.17	10
熊猫(天津)新能源科技有限公司	2,536.22	5	2.04	10-15
博雅工道(北京)机器人科技有限公司	2412.6	3	2.0	10
合计	10,618.62	-	-	-

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 39.77 万平方米，计划总投资 28.96 亿元。截至 2018 年末，二期已完成投资 8.98 亿元，主体结构已完工，目前正在进行公共区域精装工程，预计将于 2019 年对外出租；三期项目已完成投资 13.28 亿元，目前已完成结构封顶，正在进行专业项目施工、办公区域精装修、园林绿化施工等，预计将于 2019 年 9 月完成精装修。

总体来看，移动硅谷创新中心一期处于运营起步阶段，出租率偏低；二期处于出租前期，三期仍在投入期，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。

公司的融资服务立足于开发区内，跟踪期内三大细分业务表现不一，担保及租赁业务稳步发展，小贷业务仍以处理历史业务为主

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”）。

担保业务跟踪期内发展较为平稳。亦庄担保于 2010 年 2 月成立，2018 年新增（含续保）担保项

目 373 笔，新增担保额 41.50 亿元，解除担保项目 308 笔，解除担保额 38.87 亿元，截至 2018 年末，亦庄担保在保责任余额 39.12 亿元，稳定增长；累计代偿率 2.01%，累计回收率 27.15%，均稍有上升。2018 年亦庄担保实现营业总收入 8,107.46 万元，实现净利润 4,344.90 万元，净利润同比增长 3.94%。

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，公司对其持股增至 90%，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 5,415.25 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，2018 年公司通过法院强制执行追回 2 笔贷款本息 170 余万元。

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，对于这些区域内企业不限行业；同时，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，对于这些行业不限区域。亦庄租赁主要品种为直融宝、回融宝、融仓宝、结构性融资租赁、合融宝等。2018 年业务继续稳定增长，截至年末，亦庄租赁累计服务项目 122 项，融资金额达 29.95 亿元，其中直租业务 62 笔、融资金额 10.43 亿元，回租业务 60 笔，融资金额 19.52

亿元。2018 年亦庄租赁实现营业收入 10,140.12 万元，同比增长 19.81%，净利润 3,883.56 万元，同比稍有下降。

此外，公司还参股设立大兴区华夏村镇银行有限责任公司，截至 2018 年 12 月末累计投资金额 1,312.5 万元，持股比例 10%。公司通过涉足银行投资领域，更有力地支持南部新区农村金融综合改革试验区建设。

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。

受市场行情波动及国际间政治因素影响，Mattson 公司 2018 年销售收入下滑；但公司积极寻求应对措施，更新升级产品系列，维持业务稳定运营

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 年末，Mattson 在全球范围内拥有两家工厂（分别位于美国和德国），拥有 110 人的研发团队，在全世界范围内拥有近 300 项专利，在申请专利有 150 多项。总资产规模达 1.83 亿美元，所有者权益 8,757 万美元。2018 年，公司实现半导体销售收入 2.41 亿美元，较上年微降 4.49%，主要系半导体销售收入受市场行情变动及国际政治因素影响下滑所致，2018 年下半年开始半导体市场发展放缓，加之公司重要客户之一被列入美国政府实体名单（Entity List），上述因素对公司订单实现造成负面影响，进而影响销售收入。

产品方面，Mattson 主要拥有快速热退火、干法去胶及干法刻蚀三大产品线。2018 年，其美国工厂及德国工厂共计生产并销售半导体设备 109 台。同时，Mattson 在保证已有产品的产品性能和市场占有率的情况下，在新产品的开发上持续投入，并分别于 2018 年 3 月 8 日及 2019 年 3 月 18 日推出全新的 Novyka™ 系列产品及 Novyka™ 系统平台。在全新的 Novyka™ 产品平台上，Mattson 开发出了一系列适用于先进半导体制造表面清洗、表面处理或表面改性的专利化学工艺，使得 Novyka™ 系列

产品不仅为业界的一些关键技术难题提供了最具创新的解决方案，而且在同类产品中保持着最低的运营成本。而 Novyka™ 平台同时配置多达 4 个工艺腔、8 个晶圆处理工位，可用于并行或串行晶圆加工，是业界占地面积最小、生产效率最高真空传送平台。

客户方面，Mattson 在立足原有的国际一线市场的基础上，通过其母公司屹唐半导体科技有限公司逐渐扎根中国市场，进一步丰富及多元化了其客户群体。2018 年 Mattson 主要客户包括三星、海力士、佳能营销、台积电及长江存储，对应实现销售收入及占总销售收入的占比分别为：6,993 万美元（29.0%）、2,348 万美元（9.7%）、2,121 万美元（8.8%）、2,032 万美元（8.4%）及 1,818 万美元（7.5%）。

2017 年 Mattson 落户经开区后，公司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，积极开拓和丰富产品结构。

总体来看，尽管 2018 年半导体业务受到一定影响，但考虑到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，且公司积极寻求技术进步，预计未来业务持续性仍然较好。

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 2016~2018 年度财务报告。所有财务数据均为合并口径。

资本结构

2018 年，受益于公司各项业务持续推进以及开发区国资办对公司的持续增资（其中 2017 年增资 69.33 亿元，2018 年增资 77.38 亿元，均为货币资金且已到账），公司资产规模大幅增长，截至 2018 年末，公司总资产 543.99 亿元，较上年同比增长 32.68%；净资产为 381.22 亿元，同比增长 20.16%。伴随业务的开展，公司对外融资规模上升，推升财

务杠杆水平，当年公司资产负债率为 29.92%，较上年上升 7.30 个百分点。

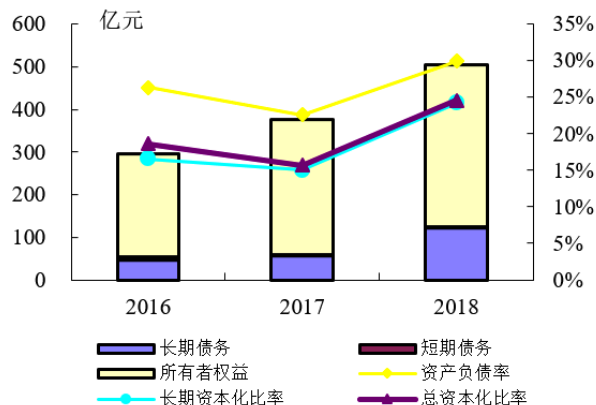
非流动资产构成仍然占据主要地位，但占比有所下降，作为投资性企业，公司资产规模较大的科目主要系可供出售金融资产和长期股权投资。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产余额 246.33 亿元，占公司总资产的比重为 45.28%，较上年同比增加 7.71%，其中国家集成电路产业投资基金 90.23 亿元；持有松辽汽车股份有限公司股份 111,654,400 股，年末公允价值 5.02 亿元；持有 UT 斯达康股份 3,787,878 股，年末公允价值为 0.71 亿元；持有北汽股份 49,754,500 股，年末公允价值 1.80 亿元；持有华安基金人民币 100,000,000 份，年末市值 1.13 亿元。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（期末 38.62 亿元）、北京新航城控股有限公司（期末 10.81 亿元）以及中国电子投资控股有限公司（期末 5.24 亿元）等联营单位的投资，截至 2018 年末，公司长期股权投资为 55.65 亿元，同比增长 16.69%，主要系太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司在权益法下确认的投资收益 7.85 亿元。

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和委托贷款，截至 2018 年末，公司其他流动资产余额为 18.42 亿元，同比下降 38.02%，主要系赎回的银行理财产品。存货主要系公司在建的硅谷园区项目投资成本，随着项目投资的推进，存货规模持续增加，2018 年末公司存货账面价值为 32.58 亿元，同比增长 15.52%。货币资金主要系银行存款，截至 2018 年末公司货币资金余额为 121.33 亿元，较上年同比增加 488.31%，主要系股东增资以及外部融资资金到账所致，其中因担保保证金而受限 0.21 亿元，占当期货币资金的比重为 0.17%，受限规模较小。

从负债结构来看，公司仍以非流动负债为主，2018 年末，公司非流动负债分别为 138.75 亿元，占当期总负债的比重为 85.25%。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商业银行及中国投融资担保股份有限公司

等金融机构的借款，以保证借款和信用借款为主，期限在 2~17 年不等。截至 2018 年末公司长期借款 55.47 亿元，同比增加 63.63%。应付债券主要系公司在 2015 年发行的 19.30 亿元的非公开定向债券融资工具、2017 年发行 3 亿元的公司债以及 2018 年发行的两期公司债券，面值合计 50 亿元。截至 2018 年末，公司应付债券余额为 66.16 亿元，较上年同期增加 43.89 亿元，公司于 2018 年发行了两期公司债券，面值合计 50 亿元。其中，第一期债券（债券代码“143074”），债券简称为 18 亦庄 01，发行规模为 30 亿元，债券期限 5 年，票面利率 4.58%（固定利率），按年付息，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；第二期债券（债券代码 143465），债券简称为“18 亦庄 02”，发行规模为 20 亿元，债券期限 5 年，票面利率 4.43%（固定利率），按年付息，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

图 3：2016~2018 年末公司资本结构分析

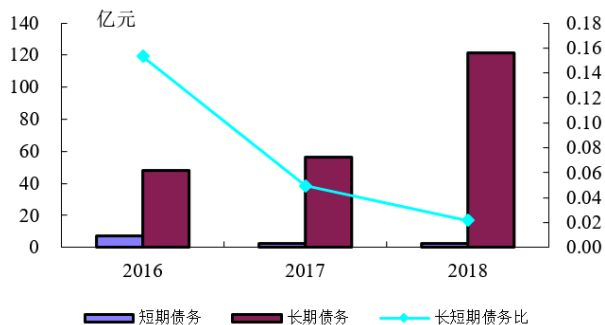


资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

有息债务方面，伴随对外融资增加，有息债务大幅增长，且在债务结构方面主要系长期债务的增长。截至 2018 年末，公司有息债务总规模为 124.29 亿元，同比增长 110.87%，长短期债务比（短期债务/长期债务）下降至 0.02，公司以长期债务占比继续上升，债务结构继续优化。

2019 年~2022 年及次以后，公司到期债务规模分别为 34.87 亿元、24.82 亿元、5.05 亿元、4.47 亿元以及 56.14 亿元，其中 2019 年到期债务截至 5 月末已还款超过 20 亿元，公司短期债务偿还压力尚可。

图 4：截至 2016~2018 年末公司债务结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，股东不断增资，公司资产总额和净资产持续增长；但伴随业务推进，资金需求加大，对外融资规模扩大，财务杠杆有所上升，有息债务增幅较大。

表 7：2016~2018 年公司营业收入和毛利率情况

单位：万元、%

业务名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	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	11,734.94	96.54	14,913.18	93.08	20,451.37	92.27
产业项目投资类	3,016.21	100.00	8,542.19	100.00	1,167.42	100.00
园区服务类	865.49	-215.65	2,091.71	-67.16	1,502.71	-234.17
半导体设备的生产和销售	44,326.73	34.18	170,306.98	36.22	159,343.36	35.63
其他业务收入	16,928.72	99.96	2,781.08	99.88	7,336.84	100.00
合计	76,872.09	57.95	198,635.14	43.04	189,801.69	42.48

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面相对平稳，2018 年公司营业毛利率为 42.48%。具体来看，融资服务类和产业投资类业务整体毛利率较高，分别为 92.27% 和 100%；园区服务类业务因项目共计三期，目前仅有一期项目实现租金收入，收入成本严重倒挂，毛利率长期为负；半导体业务虽然收入下滑，但毛利水平维持相对稳定态势。

三费方面，截至 2018 年末公司四项费用共计 10.07 亿元，同比微降 1.32%，其中销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别占比为 21.95%、32.83%、23.31% 和 21.91%，其中销售费用主要系销售人员薪酬、折旧和差旅费；管理费用主要是管理人员薪酬、折旧、摊销等；财务费用主要系利息支出，当年下降 18.68%，主要系利息收入及汇兑收益增加所致；研发费用主要系研发人员薪酬及折旧等。同时，如前所述营业收入下滑，因此尽管四项费用微降，但 2018 年公司三费占营业收入的比重

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，2018 年公司营业收入较上年下滑 4.45%，当年实现营业总收入 18.98 亿元，较上年减少 0.88 亿元。营收的下降主要来自半导体产品销售收入减少，2018 年公司实现产品销售收入 15.93 亿元，较上年减少 1.10 亿元，同比下滑 6.44%，其主要原因系来自于市场行情的波动和国际政治因素，2018 年下半年开始半导体市场发展放缓，加之公司重要客户之一被列入美国政府实体名单（Entity List），上述因素对公司订单实现造成负面影响，进而影响销售收入。

仍然上升了 1.68 个百分点至 53.04%。

表 8：2016~2018 年公司期间费用

单位：亿元、%

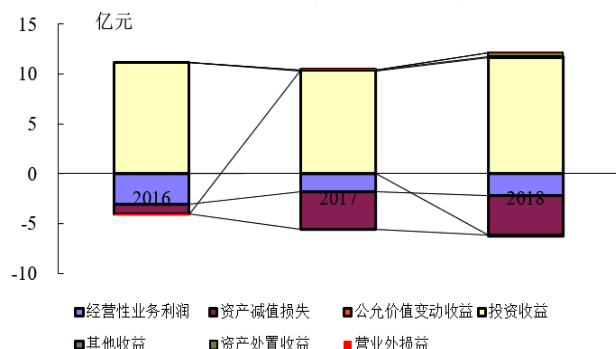
	2016	2017	2018
销售费用	0.58	2.27	2.21
管理费用	5.07	3.11	3.30
财务费用	1.75	2.89	2.35
研发费用	-	1.93	2.21
四费合计	7.41	10.20	10.07
营业总收入	7.69	19.86	18.98
四费收入占比	96.36	51.36	53.04

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2018 年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。2018 年公司投资收益为 11.65 亿元，其中长期股权投资贡献 8.06 亿元，较上年同比增长 6.10%，项目退出实现收益为 2.12 亿元，较上年大幅增加 1.98 亿元；经

营性业务利润方面，由于半导体设备销售收入的下降，公司 2018 年经营性业务利润亏损扩大至-2.16 亿元，亏损较上年扩大 21.55%；资产减值损失 3.95 亿元，主要系 2018 年公司将可供出售金融资产计提资产减值损失。综上，2018 年受益于投资收益的增长，公司利润总额同比增长 24.44%，为 6.06 亿元。

图 5：2016~2018 年公司利润总额构成



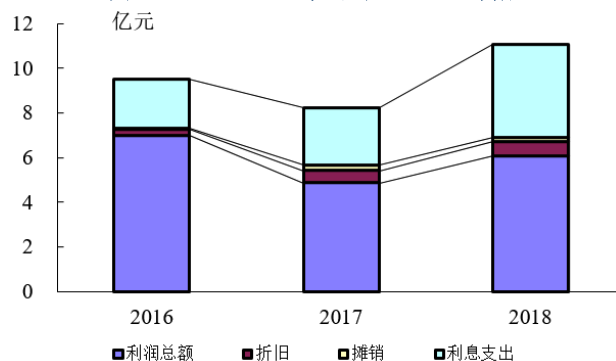
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司作为投资性企业，利润主要依赖于投资收益，且公司投资的企业整体经营情况较好，能为公司提供稳定的收益，但受项目退出及处置不定期的影响，近年来公司投资收益总额稍有波动，但整体尚处于较好的水平。

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，2018 年公司 EBITDA 规模为 11.10 亿元，受益于投资收益的增长，加之利息支出随债务规模上升而增加，EBITDA 同比增长 34.44%，其中利润总额 6.06 亿元，占比 54.62%，利息支出 4.17 亿元，占比 37.58%。

图 6：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司总债务规模为 124.29 亿元，总债务/EBITDA 为 11.20 倍，EBITDA 利息倍

数为 2.34 倍，整体看，伴随债务规模及利息负担的加重，EBITDA 对债务本息保障程度趋弱。

经营活动现金流方面，2018 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，当年公司经营性净现金流为-2.97 亿元。

表 9：2016~2018 年公司偿债能力分析

单位：亿元

偿债指标	2016	2017	2018
EBITDA	9.76	8.25	11.10
经营活动净现金流	-13.50	-7.45	-2.97
短期债务	7.34	2.77	2.66
长期债务	47.96	56.17	121.63
总债务	55.30	58.94	124.29
经营净现金流/总债务 (X)	-0.24	-0.13	-0.02
经营净现金流/利息支出 (X)	-5.51	-2.68	-0.63
总债务/EBITDA (X)	5.67	7.14	11.20
EBITDA 利息倍数 (X)	3.63	2.97	2.34

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 年末，公司银行授信额度合计为 216.15 亿元，其中尚未使用额度为 119.30 亿元，备用资金流动性良好。

对外担保方面，截至 2018 年末，公司对外担保（不含对集团内担保）余额为 25.44 亿元，占期末净资产的 6.67%。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、北京四达时代国际投资有限公司及北京四达时代通讯网络技术有限公司、北京华创芯原科技有限公司、北京集创北方科技股份有限公司以及北京永昌寰宇投资有限公司，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。

未决诉讼方面，截至 2018 年末公司共有重大未决诉讼、仲裁 4 起，公司及子公司作为原告，案件均未审结，后续仍需关注。

总体来看，但伴随债务本息的上升，EBITDA 对公司债务本息覆盖程度趋弱。但考虑到 2018 年股东方的进一步大幅注资，资本实力持续增强，投资收益情况较好，且具备良好的银企关系，公司整体具备很强偿债能力。

结论

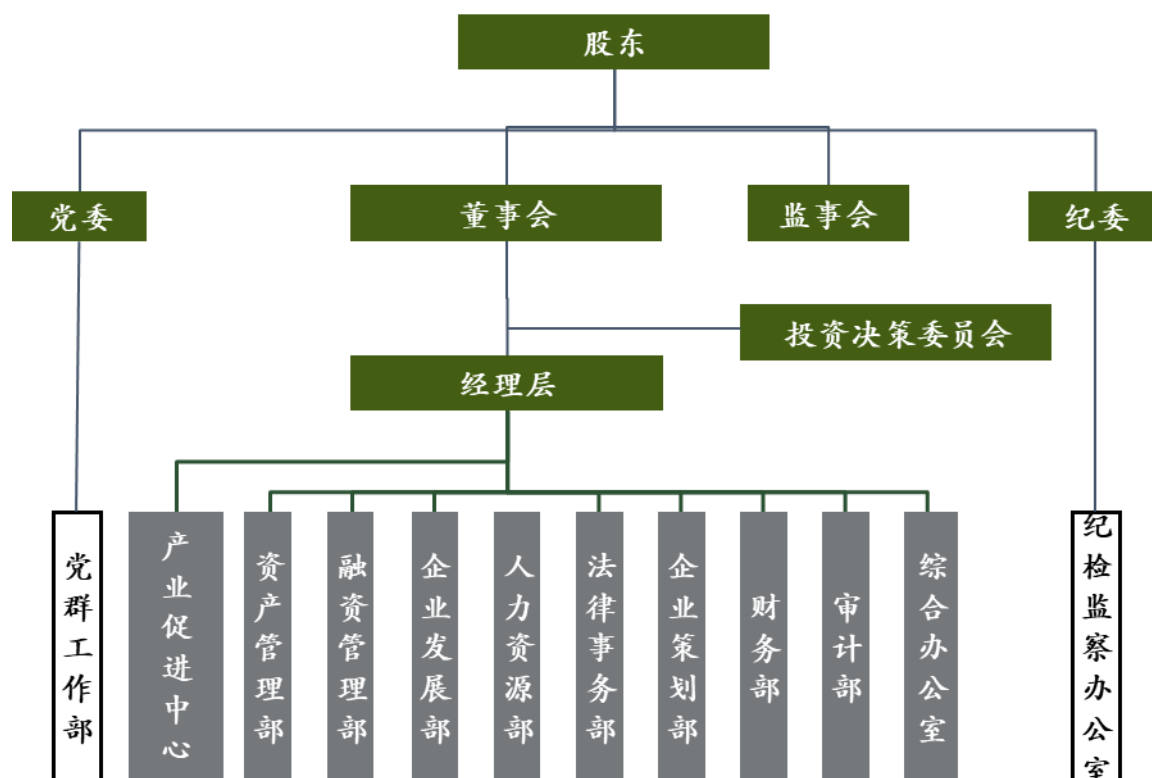
综上，中诚信证评维持北京亦庄国际投资发展

有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“北京亦庄国际投资发展有限公司 2017 年公司债券（第一期）”、“北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第一期）”、“北京亦庄国际投资发展有限公司 2018 年公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**。

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 12 月 31 日）



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 12 月 31 日）



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）	2016	2017	2018
货币资金	550,945.74	206,228.69	1,213,268.95
应收账款净额	13,665.28	33,328.22	38,572.78
存货净额	267,143.57	282,056.78	325,835.93
流动资产	1,081,072.16	887,771.21	1,865,909.00
长期投资	1,889,258.44	2,763,890.85	3,019,748.12
固定资产合计	51,194.99	139,290.02	201,054.77
总资产	3,280,868.10	4,100,062.08	5,439,863.29
短期债务	73,441.94	27,743.39	26,622.35
长期债务	479,578.62	561,668.58	1,216,294.00
总债务（短期债务+长期债务）	553,020.56	589,411.97	1,242,916.35
总负债	864,676.51	927,327.23	1,627,639.83
所有者权益（含少数股东权益）	2,416,191.59	3,172,734.85	3,812,223.46
营业总收入	76,872.09	198,640.80	189,801.69
三费前利润	43,714.70	84,234.57	79,049.61
投资收益	111,649.52	103,393.65	116,537.65
净利润	58,096.76	43,771.03	56,924.49
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	97,602.04	82,538.20	110,965.39
经营活动产生现金净流量	-134,984.39	-74,471.79	-29,748.69
投资活动产生现金净流量	-486,008.93	-933,640.72	-349,288.85
筹资活动产生现金净流量	577,657.79	674,621.95	1,384,538.39
现金及现金等价物净增加额	-39,678.25	-334,221.99	1,007,322.94
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	57.95	43.04	42.48
所有者权益收益率（%）	2.40	1.38	1.49
EBITDA/营业总收入（%）	126.97	41.55	58.46
速动比率（X）	4.18	3.46	6.41
经营活动净现金/总债务（X）	-0.24	-0.13	-0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	-1.84	-2.68	-1.12
经营活动净现金/利息支出（X）	-5.02	-2.68	-0.63
EBITDA 利息倍数（X）	3.63	2.97	2.34
总债务/EBITDA（X）	5.67	7.14	11.20
资产负债率（%）	26.36	22.62	29.92
总资本化比率（%）	18.63	15.67	24.59
长期资本化比率（%）	16.56	15.04	24.19

注：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。

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+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+融资应付款

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

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	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
AA	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
A	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
BBB	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
BB	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	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
CCC	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
CC	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
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，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

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，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。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。