



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

北京市海淀区国有资本经营管理中心

2019 年第一期企业债券信用评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



◆ 评定等级

发债主体：北京市海淀区国有资本经营管理中心			
企业债券信用等级	AAA		
主体信用等级	AAA	评级展望	稳定
债项概况：			
发行总额：人民币 20 亿元			
债券期限：5 年期（附债券存续期内的第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）			
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本			
发行目的：20 亿元全部用于补充营运资金			

◆ 主要观点

大公确定北京市海淀区国有资本经营管理中心（以下简称“海淀国资”或“中心”）信用等级为 AAA，评级展望为稳定，2019 年企业债券信用等级为 AAA。本次评级结果反映海淀国资面临很好的偿债环境，主营业务市场竞争力很强，财富创造能力极强，可用偿债来源充足，整体偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、海淀国资面临很好的外部偿债环境。我国政治、经济稳健发展；近年来，北京市经济财政实力持续增强，2018 年以来海淀区经济总量位居北京市各区县首位，海淀区生产性服务业及新兴服务业在地区经济发展中具有重要地位，带动了经济效益的明显提升，海淀国资面临很好的外部偿债环境。

2、海淀国资财富创造能力极强。海淀国资是海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营管理主体，在海淀区城市建设和经济发展中具有重要地位；近年来，海淀国资营业收入保持快速增长，收入来源多元化。

3、海淀国资偿债能力极强。海淀国资存量债务规模较大且持续增加，有息负债占比较高，债务偿付压力较大；海淀国资可用偿债来源充足，对存量债务的保障能力很好，但对债务融资能力依赖程度仍较高，债务安全度有待进一步提升。



◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、近年来，北京市经济财政实力持续增强，作为北京市重要功能区之一的海淀区经济保持快速增长，经济总量仍位居北京市各区县首位；

2、海淀国资是海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，在海淀区城市建设和社会经济发展中具有重要地位；

3、近年来，海淀国资营业收入快速增长，收入来源更加多元化；

4、海淀国资继续得到海淀区政府在财政补贴、项目资本金注入等方面的有力支持，资本实力继续增强。

主要风险/挑战:

1、近年来，海淀国资负债规模持续扩大，有息负债占比较高，且短期有息债务集中度较高，存在较大的短期偿付压力；

2、2018 年，受资产减值损失与财务费用增加影响，海淀国资净利润及利润总额大幅减少，盈利能力有所下降；

3、海淀国资在建及拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

◆ 展望

预计未来 1~2 年，海淀国资作为海淀区重要的基础设施投融资建设主体及国有资产运营主体的地位不会改变，海淀区政府给予海淀国资的支持力度不会减弱。综合考虑，大公对未来 1~2 年海淀国资的信用评级展望为稳定。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	2,694.30	2,076.35	1,753.74
所有者权益	815.69	685.64	574.46
总有息债务	1,398.97	986.03	839.65
营业收入	486.60	454.00	310.95
净利润	14.92	33.94	28.21
经营性净现金流	-55.78	42.16	30.27
毛利率	19.41	19.21	23.87
总资产报酬率	2.24	3.63	3.63
债务资本比率	60.77	58.98	59.38
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.90	2.72	2.82
经营性净现金流/总负债	-3.41	3.28	4.00

注: 海淀国资提供了 2016~2018 年财务报表, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对海淀国资 2016~2018 年财务报表分别进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。

◆ 联系方式

评级小组负责人: 唐川

联系电话: +86-10-51087768

传真: +86-10-84583355

地址: 中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员: 程碧珺 石舒婷

客服电话: + 86-4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年七月十一日



发债情况

本期债券情况

本期债券是海淀国资面向合格机构投资者公开发行的企业债券，发行总额为不超过人民币 150 亿元（含 150 亿元），分期发行，本期为第一期（2019 年第一期），发行总额人民币 20 亿元，发行期限为 5 年，在存续期的第 3 个年度末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券面值 100 元，采用簿记建档、集中配售的方式平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金 20 亿元，全部用于补充营运资金。

基本经营

（一）主体概况与公司治理

海淀国资成立于 2009 年 6 月，根据北京市海淀区人民政府海政函【2009】104 号文件《北京市海淀区人民政府关于组建海淀区国有资本经营管理中心的批复》，由北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”）出资组建的全民所有制企业，实际控制人为海淀区国资委。截至 2018 年，海淀国资注册资本 100.00 亿元人民币，海淀区国资委持有其 100.00% 股权。

海淀国资依据《公司法》及有关法律、法规、规定建立以管理委员会为最高决策机构，经营层为执行机构的经营管理架构。管理委员会为海淀国资最高决策机构，对海淀国资及所出资企业的重大事项和区重大产业项目的融资、投资等履行决策职能。管理委员会成员由海淀区国资委领导班子成员组成。经营层为海淀国资的执行机构，由总经理、副总经理组成。总经理对管理委员会负责，组织实施管理委员会决定。经营层实行任期责任制，按照市场化方式选聘。

海淀国资设立综合办公室、投资管理部和资产管理部。其中综合办公室负责中心的财务管理等工作；投资管理部负责中心的投资和融



资工作，参与制定下属企业的投融资规划、协助下属公司进行上市和并购重组等工作；资产管理部负责下属企业的股权管理和资产管理及产业发展规划制定工作。海淀国资根据业务的实际情况和经营管理要求，制定《现金管理制度》、《固定资产管理制度》等一系列规章制度，逐步完善财务管理制度和资金计划控制制度，通过健全内部各岗位职责，规范工作流程和权限管理等措施，保障资金使用的安全性。

（二）盈利模式

海淀国资是海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，主要从事海淀区基础设施投融资建设、土地一级开发、国有资产管理等业务，在海淀区经济建设和社会发展中居重要地位。海淀国资业务涉及基础设施建设、能源净化产品及服务、商业贸易、房地产开发及销售等多个领域。

（三）股权链

截至 2018 年，海淀国资注册资本 100.00 亿元人民币，海淀区国资委持有其 100.00% 股权。2018 年，海淀国资新增全资子公司三家，分别为北京海国永丰科技有限责任公司、北京海国永嘉科技有限责任公司和北京海淀区保障性住房发展有限公司。截至 2018 年末，海淀国资纳入合并范围的二级子公司合计 17 家（见附件 4），其中北京海国鑫泰投资控股中心（以下简称“海国鑫泰”）下属北京三聚环保新材料股份有限公司（以下简称“三聚环保”）（股票代码：300072）及北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司下属北京金一文化发展股份有限公司（股票代码：002721）为上市公司。

（四）信用链

截至 2018 年末，公司债务来源主要包括银行借款、发行债券、资金拆借等，总有息债务为 1,398.97 亿元，占总负债比重 74.47%，其中一年以内到期的短期有息债务为 511.65 亿元¹。截至 2018 年末，中心共获得工商银行、北京农商行、北京银行等多家银行合计授信总额 777.95 亿元，未使用授信额度为 170.55 亿元。

¹ 截至 2018 年末，公司短期有息负债包括：短期借款 169.44 亿元、一年内到期的长期借款和应付债券 187.20 亿元和短期应付债券 155.00 亿元。



根据海淀国资提供的人民银行信用信息报告，截至 2019 年 5 月 6 日，海淀国资本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，海淀国资在债券市场发行的各类债务融资工具到期本金及利息均按时兑付。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但整体而言经济继续表现良好；投融资平台融资环境得以改善；北京市 2018 年经济继续较快增长，为海淀国资发展提供了良好的外部环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30.00 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长



22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。2018 年全社会融资规模增量达 19.26 万亿元，其中，实体经济融资规模增加 15.67 万亿元，同比增加 1.83 万亿元。截至 2018 年末，广义货币（M2）余额为 182.67 万亿元，同比增长 8.1%，同比下降 0.1 个百分点。整体来看，我国宏观经济调控目标完成较好，供给侧结构性改革深入推进，改革开放力度增强，稳妥应对中美经贸摩擦，充分释放与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力，保持了经济持续健康发展。但外需增长动力不足，美国贸易保护主义、单边主义引致全球贸易摩擦加剧，美欧等发达经济体持续收紧货币政策，我国对外贸易发展面临更加严峻的挑战。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。发挥逆周期调节作用，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，2018 年以来，财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》提出加快地方政府专项债的发行和使用进度，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用，2019 年中央经济工作会议进一步强调要较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券资金使用效率，有效防范地方政府债务风险；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，2019 年中央经济工作会议明确强调要更好解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题，2 月国务院发布的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放，完善股票发行和再融资制度，推进民营企业首发上市和再融资制度实施，同时，中国银保监会发布的《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》强调着力提升民营企业信贷服务效力，以进一步切实解决民营企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，构建开放、协同、高效的共性技术研发平台，健全产学研一体化创新机制，紧密布局国家实验室，重组国家重点实验室体



系，加强对中小企业创新支持；推动传统产业优化升级，推进产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，深化各领域改革：一是切实转变政府职能，改变政府资源配置方式，直接配置方式大幅减少；二是加快国资国企改革，着力破除体制机制弊端，推进优化重组和公司制改革，做强做优做大国有资本，推进国有资本投资公司改组，积极推进混合所有制改革；三是放宽非公有制经济市场准入，完善产权保护制度，支持民营企业发展，构建公平透明的市场规则，保护民营企业家人身安全和财产安全；四是推进财税体制改革，健全地方税体系，规范政府举债融资机制，严控地方政府债务风险；五是深化金融体制改革，以金融体系结构调整优化为重点，发展民营银行和社区银行，完善金融基础设施，增强监管和服务能力，打造规范透明开放活力的资本市场，进一步完善上市交易制度，引导更多中长期资金进入，推动在上交所设立科创板并试点注册制尽快落地。区域发展政策方面，稳步推进区域协调发展战略，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推动这些地区成为引领高质量发展的重要动力源；推动城镇化发展，提高城市精细化管理水平；推进“一带一路”建设，带动贸易发展；推进乡村振兴战略，改善小农户经营困境，培育新型经营主体，逐步实现农业现代化发展的大格局。

从外部环境来看，世界经济增长放缓，不确定性因素增多。美欧等发达经济体开始收紧货币政策，全球维持经济增长的宏观政策强度正在削弱，新兴经济体自身经济结构亟待改革、债务高企，受美国加息、减税、缩表影响，货币贬值和资本外流严重，新兴市场面临的金融风险显著加大，美国单边挑起贸易争端加剧世界经济发展的不确定性风险增加。预计 2019 年，我国经济仍将面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。



（二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施,地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间;国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中,地方政府投融资平台的发展,有力支持了地方城镇基础设施建设,促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时,地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末,地方政府一般债务余额 10.99 万亿元,同比增长 6.39%,专项债务余额 7.39 万亿元,同比增长 20.36%。近年来,国务院、财政部、国家发展和改革委员会(以下简称“国家发改委”)等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件,对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发【2014】43 号)的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施,财政部对地方政府存量债务进行甄别,存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年,《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施,是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制,硬化地方政府预算约束,规范地方投融资平台的举债融资行为;同时为了严控隐性债务扩张风险,财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年,六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预【2017】50 号),加强了对融资平台公司融资管理,强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源,不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预【2017】87 号文),进一步规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资行为,防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发,积极推动防范及化解政府性债务风险,大力推进政府性债务管理改革,切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系,摸清债务底数、分类施策。2018



年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

随着我国对环境保护力度日趋增强，以及相关政策和法律逐步完善，我国能源净化行业发展前景良好。

近年来，随着我国城市机动车保有量的不断增加，汽油和柴油产量随之波动增长。由于机动车空气污染的主要原因是燃烧硫含量过高的油品，为了降低环境污染，国家强制实施了降低燃料含硫量的法规，近十几年，国家已经陆续出台了国一至国五标准，要求用作工业及民用的能源产品必须进行净化处理。2018 年，全国能源消费总量为 46.4 亿吨标准煤，较上年同期增长 3.3%。煤炭消费量增长 1.0%，原油消费量增长 6.5%，天然气消费量增长 17.7%。煤炭消费量占能源消费总量的 60.4%，比上年下降 1.6 个百分点；天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的 22.1%，上升 1.3 个百分点。煤炭消费比重明显降低，清洁能源比重提高，能源消费结构不断优化。煤炭消费占比首次低于 60.0%，逐步减少对环境造成的污染。预计国家对能源清洁化的要求将继续提高，使得能源净化需求不断增长。



能源净化行业是专用化学产品制造业中的一个新兴行业，随着能源产品清洁化利用水平的不断提高，采用新材料、新技术制备的新型催化剂、净化剂，结合新的工艺实现能源清洁生产的突破，将成为能源生产企业和能源净化服务企业共同努力的主要方向。2017 年 3 月，国家发改委联合工业和信息化部发布《现代煤化工产业创新发展布局方案》，方案明确了要深入开展产业技术升级示范、加快推进关联产业融合发展、实施优势企业挖潜改造、规划布局现代煤化工产业示范区、组织实施资源城市转型工程、大力提升技术装备成套能力和积极探索二氧化碳减排途径等重点任务目标。

总体来看，随着我国能源行业的发展、能源结构的调整变化、能源利用效率的提高以及日益严格的环保法规的要求，能源净化企业的技术水平及应用能力也将面临挑战，未来市场会向拥有高性能、环境友好的净化产品和技术的企业集中。

（三）区域环境

近年来，北京市经济财政实力持续增强；海淀区作为北京四大城市功能拓展区之一，经济继续保持较快增长，经济总量继续保持北京市各区首位。

北京市作为我国首都，是全国政治、文化和国际交往中心。北京市所处的环渤海经济区是我国最大的工业密集区，经济社会发展具有人才、技术、政策等诸多优势，综合经济实力居全国前列，第三产业呈良好增长态势。近年来，北京市财政实力持续增强，其中 2018 年，北京市实现地区生产总值 30,320.0 亿元，同比增长 10.8%，增速保持稳定；其中第三产业增加值 24,553.6 亿元，增长 8.8%，第三产业中金融、信息、科技服务业等优势行业增长较快。2018 年北京市全年完成社会固定资产投资 8,001.3 亿元，同比下降 9.9%，全年实现规模以上工业总值 19,212.9 亿元，同比增长 4.4%，2018 年，北京市完成一般公共预算收入 5,785.9 亿元，同比增长 6.5%。



表 1 2018 年北京市主要城区经济指标对比（单位：亿元）

城区	地区生产总值	公共财政 预算收入	规模以上 工业总产值	全社会固定 资产投资	社会消费 品零售总额
海淀区	6,479.5	446.0	2,311.2	- ²	2,340.1
朝阳区	6,093.5	533.7	741.6	1,253.8	2,797.6
西城区	4,243.9	430.8	1,247.1	182.1	1,043.2
东城区	2,425.7	175.6	174.9	288.2	1,052.9
丰台区	1,551.1	121.6	297.7	750.6	1,170.8
石景山区	584.6	62.1	208.8	273.8	312.4

数据来源：北京市及各区统计信息网公开数据

海淀区位于北京市西北部，是北京市四个城市功能拓展区和六个中心城区之一，区内科技、教育、文化资源高度密集。根据海淀区政府规划，区内设置南部中关村科学城、中部“三山五园”历史文化景区、北部生态科技新区三大功能区。其中，中关村科学城总面积约 75 平方公里，是中关村国家自主创新示范区核心区的核心，区域内聚集了清华、北大等 27 所国家重点高等院校、中科院等 30 多家研究所、25 家国家工程技术研究中心，承担了 13 项国家科技重大专项的核心任务，汇集了联想集团、航天科技等高科技企业近 8,000 余家。北部生态科技新区总面积 226 平方公里，是中关村国家自主创新示范区北部集聚区的重要组成部分，也是首都提升自主创新能力的战略腹地，承担着服务首都生态涵养保护的重要职责。

表 2 2016~2018 年海淀区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	6,479.5	9.5	5,915.3	7.3	5,036.8	7.5
全区财政收入	-	-	2,529.4	5.9	2,387.4	9.3
全社会固定资产投资	-	-5.9	1,005.7	15.3	872.5	0.2
社会消费品零售总额	2,340.1	1.3	2,309.6	4.4	2,213.2	5.7
进出口总额（亿美元）	354.6	-	311.8	10.3	282.7	-6.9
三次产业结构	-		0.03:10.68:89.30		0.03:11.13:88.83	

数据来源：海淀区 2016~2018 年国民经济和社会发展统计公报

2016~2018 年，海淀区经济继续保持较快增长，实现地区生产总值分别为 5,036.8 亿元、5,915.3 亿元和 6,479.5 亿元，经济总量持续保持北京市各区第一名。2018 年，海淀区实现一般公共预算收

² 2018 年，海淀区全社会固定资产投资同比下降 5.9%。



入 446.0 亿元，增长 7.0%，其中增值税 153.7 亿元，增长 3.9%；企业所得税 113.1 亿元，增长 4.9%。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业累计实现产值 1,439.1 亿元，同比增长 22.4%；社会消费品零售额 2,340.1 亿元，同比增长 1.4%。

总体来看，近年来，北京市及海淀区经济社会继续保持良好的发展趋势，海淀区经济总量及多项宏观经济指标继续保持北京市各区县首位；同期，海淀区产业结构继续优化，金融、教育、生产性服务业及新兴服务业等产业有效拉动海淀区经济增长。预计未来 1~2 年，海淀区经济财政实力及增长速度将持续保持稳定，为海淀国资提供良好的发展环境。

财富创造能力

作为海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，海淀国资在海淀区城市建设和社会发展中发挥重要作用；海淀国资下属子公司众多，业务涉及城市基础设施建设、土地一级开发、能源净化产品及服务、商业贸易、房地产开发及销售等多个领域，财富创造能力极强；近年来，海淀国资营业收入保持稳定增长，但毛利率有所下降；预计未来海淀国资在海淀区重要的职能地位不会改变，随着业务规模的扩大，海淀国资的财富创造能力将继续增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）市场需求

2018 年城镇化建设是我国刺激内需增长、摆脱出口依赖的重要途径，是推动工业化进程发展并应对人口增长、促进充分就业的基础；城市基础设施建设行业必然成为我国区域布局和城市发展的重点行业；依托海淀区经济的快速发展和城市化进程的不断推进，海淀国资未来在基础设施建设、土地整理、房地产开发、商业贸易等领域的市场需求将保持稳定。

城镇化是我国刺激内需增长、摆脱出口依赖的重要途径，是推动



工业化进程发展并应对人口增长、促进充分就业的基础。改革开放以来，我国城镇化水平逐步提高，城镇规模和数量不断增加。目前，我国已经初步形成以大城市为中心、中小城市为骨干、小城镇为基础的多层次的城镇体系。全国城市化率加快提升，城市聚集程度进一步提升；尽管金融危机使东部地区的经济增长相对放慢，但是城市化却提升最快；人口梯度转移特征明显，大城市增加明显；空间集聚不断加速，城市群继续引领区域发展；城市化发展模式不断转变，低碳与绿色从理论走向实践。

2018 年，海淀区政府投资安排将继续把握首都城市战略定位和新版北京城市总体规划要求，以建设具有全球影响力的全国科技创新中心核心区为统领，以构建新型城市形态为主线，以文化科技深度融合为动力，全面提速中关村科学城建设。此外，海淀区人民政府还印发了《本区 2018~2020 年老旧小区综合整治实施方案的通知》，拟结合实际情况开展区内老旧小区抗震节能环境综合整治工作，优化区内市政环境。整体来看，未来 1~2 年海淀区整体规划建设目标明确，体量较大，海淀国资作为海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资产运营管理主体，未来市场需求广阔，将继续在海淀区社会经济发展中发挥重要作用。

（二）产品和服务竞争力

1、能源净化产品及服务

海淀国资的能源净化产品及服务业务收入主要来自下属上市公司三聚环保；三聚环保具有较强的技术积累，拥有多项国内外专利，近年来逐步实现业务转型，营业收入和净利润波动较大；新增业务板块收入快速增长。

海淀国资能源净化产品及服务主要由海国鑫泰下属上市公司三聚环保负责。三聚环保是国家级高新技术企业和中关村科技园区创新型试点企业，主要从事脱硫催化剂、脱硫净化剂、其他净化剂（脱氯剂、脱砷剂等）、特种催化材料及催化剂等产品的研发、制造、销售及相关技术服务，产品广泛应用于石油炼制、石油化工、天然气及天然气化工、煤化工、化肥、钢铁、沼气等领域的生产过程及产品的清



洁化，拥有多项国内外专利。

近年来，三聚环保营业收入和净利润波动较大。2016~2018 年，三聚环保实现营业收入分别为 175.31 亿元、224.78 亿元和 153.81 亿元，同期分别实现净利润 16.35 亿元、26.54 亿元和 5.88 亿元。其中，三聚环保环保新材料及化工产品销售收入分别为 176,866.09 万元、220,909.56 万元和 225,239.81 万元，环保新材料及化工产品销售收入占三聚环保主营业务收入的比例分别为 10.09%、9.83%和 14.64%，化石能源产业综合服务（原能源净化综合服务）、生态农业与绿色能源服务、贸易增值服务、油气设施制造及综合服务等服务类业务合计销售收入分别为 1,312,127.68 万元、2,026,741.12 万元和 1,753,080.65 万元，销售收入占三聚环保主营业务收入的比例分别为 89.91%、90.17%和 85.31%。

表 3 2016~2018 年三聚环保能源净化产品及服务板块产能、产量情况

产品分类	项目	2018 年	2017 年	2016 年
环保新材料及化工产品	销售量（吨）	658,540.30	437,954.60	344,318.06
	生产量（吨）	612,894.01	478,016.27	334,258.06
	库存量（吨）	10,647.84	56,294.13	16,232.46
化石能源产业综合服务	销售量（万元）	366,606.64	518,716.33	630,112.64
	生产量（万元）	366,483.18	584,134.84	656,862.40
	库存量（万元）	105,716.14	105,839.60	40,421.08
生态农业与绿色能源服务	销售量（万元）	192,400.55	105,928.00	-
	生产量（万元）	178,065.68	138,217.07	-
	库存量（万元）	17,954.19	32,289.06	-
贸易增值服务	销售量（万元）	650,949.04	1,368,044.35	946,101.92
	生产量（万元）	652,710.40	1,374,337.77	946,101.92
	库存量（万元）	8,054.77	6,293.41	-
油气设施制造及综合服务	销售量（万元）	102,171.45	34,052.44	-
	生产量（万元）	108,151.04	37,645.47	-
	库存量（万元）	9,572.62	3,593.03	-

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

2018 年，能源净化产品及服务板块实现收入 153.81 亿元，同比下降 46.11%；其中，能源净化服务下的化石能源产业综合服收入 36.66 亿元，同比减少 15.21 亿元，主要受到宏观经济环境变化导致部分化石能源产业综合服务进度减缓相应业务收入减少。贸易增值服务收入 65.09 亿元，同比下降 47.58%，主要系三聚环保按照公司及



业务转型规划，为提高配置技术、工程和综合服务为核心业务领域，对贸易增值服务经营规模进行不同程度缩减，转型后该板块毛利率同比增长 2.17 个百分点。2018 年，三聚环保前五大客户销售金额合计 53.60 亿元，占三聚环保全部销售额比例的 34.85%。

表 4 2016~2018 年海淀国资能源净化产品主要原材料采购情况（单位：吨、万元/吨）

年份	采购原材料	采购数量	采购均价（不含税）
2016 年	混合碳八碳九	167,491.88	0.24
	异丁醛	25,733.60	0.38
	活性氧化锌	5,367.00	1.18
	焦炉煤气	121,173.83	0.05
	甲醛	31,522.24	0.10
2017 年	混合碳八碳九	139,311.44	0.31
	异丁醛	25,908.53	0.49
	活性氧化锌	5,057.25	1.82
	焦炉煤气	130,728.18	0.05
	甲醛	30,921.30	0.13
2018 年	混合碳八碳九	127,210.16	0.39
	异丁醛	19,879.00	0.50
	活性氧化锌	3,323.96	2.29
	焦炉煤气	158,486.42	0.06
	氯铂酸	11,961.72	0.21

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

2018 年，三聚环保按照既定的战略转型思路开始改变经营模式，在传统能源化工领域逐步减少能源净化综合服务项目中的土建、安装、非核心设备采购等业务规模，同时，部分项目由于受资金影响实施进度放缓，导致相应业务收入减少。具体内容为，首先暂停了煤化工产业示范项目垫资行为，前期为了增加订单，且市场环境允许下，通过代为垫资的形式增加客户，但是这种形式会产生大量应收账款，并且在市场资金紧张的时候，存在着一定风险，三聚环保决定暂停这种垫资行为，降低资产负债率。

2018 年，三聚环保发布关于接受北京市海淀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“海淀国投”）财务资助及收到部分应收账款转让价款的公告。2018 年 3 月 18 日，三聚环保发布公告称拟接受海淀国投向三聚环保提供财务资助，预计资助资金上限为 5.00 亿元；3 月 28 日，三聚环保与海淀国投签署协议接受其提供的财务资助资金



4.00 亿元，期限为两年，无抵押或担保，用于补充三聚环保流动资金，支持三聚环保战略发展，提升业绩和投资者回报。此外三聚环保与广东粤财信托有限公司（以下简称“粤财信托”）签署合同，三聚环保将在经营过程中形成的部分应收账款转让给粤财信托，三聚环保向粤财信托转让的应收账款账面原值 30.00 亿元，交易约定的应收账款转让价款为 25.86 亿元。4 月 1 日，三聚环保收到广东粤财信托的部分应收账款转让价款 2.81 亿元，表明此前 30.00 亿应收账款转让合同进入执行阶段。

随着能源供需矛盾的日趋严峻以及环境污染的不断恶化，能源净化受到政府及主管部门高度重视，三聚环保正在积极转型，加强源净化板块的核心技术研发可再生可回收产品与设备。2018 年，受业务转型等因素影响，海淀国资能源净化产品及服务收入大幅减少。

2、城市基础设施建设及房地产销售

海融达公司主要从事北京市、海淀区两级政府确定的基础设施建设业务，其业务收入来源于所承担的基础设施建设工程的代建费收入，项目资金回收进度较好。

海淀国资城市基础设施建设及房地产销售业务仍主要由子公司北京海融达投资建设有限公司（以下简称“海融达公司”）、子公司北京实创科技园开发建设股份有限公司（以下简称“实创股份”）下属北京威凯建设发展有限责任公司（以下简称“北京威凯”），以及子公司海国鑫泰下属公司海淀国投负责。

2016~2018 年，海融达公司累计完成基础设施建设支出分别为 29.63 亿元、42.33 亿元和 30.20 亿元。2018 年，海融达公司累计完成基础设施建设支出 30.20 亿元；在建项目包括田村路项目、西三旗东路项目、安宁庄西路、树村路、永泰庄东路北延以及肖家河路网在内的 62 个项目，总投资为 126.50 亿元，已完成投资 40.45 亿元。

2018 年末，海融达公司承建海淀区基础设施工程的合同签订额分别为 30.20 亿元，合同均在当期完成，海淀区政府按照当期工程进度完成资金划拨，合同款回收率均保持 100%。公司该部分业务工程价款采取按工程量进度申请财政拨款，确认划款的时间以工程进度作为依据，合同执行按项目资金零余额预算管理。



北京威凯承担海淀区经济适用房和安置房建设任务；由于在建及拟建项目较多，未来仍存在一定的资本支出压力。

北京威凯前身是 1992 年组建的海淀区甘家口地区危改指挥部和海淀区文慧园地区危改指挥部，2010 年更为现名。北京威凯具有房地产开发一级资质，主要负责海淀区经济适用房、安置房及海淀区北部新区土地一级开发、配套基础设施建设等工作。北京威凯根据海淀区政府土地开发计划，承接政府划拨土地，在完成拆迁、平整、安置后出让回收开发成本。

表 5 截至 2018 年末北京威凯土地一级开发项目收益情况（单位：万平方米、亿元）

项目	面积	总投资	资金来源	项目进度
翠湖科技园	666.24	679.25	借贷（自有 30%）	已经完成 B、D21、A1、A2 地上物腾退，D22 腾退完成 95%，A1、A2、D21、D22 地块已签署完征地协议，并已支付。D21、D22 地块已取得征地结案批复。A1、A2 地块证办理土地确权事宜
温泉 C 地块	37.08	15.30	自筹	已经完成 C03、C06、C07、C08、C11 地块上市
辛店 B、C、D 地块	23.61	8.04	自筹	规划实施方案已编制完成，等待市规划委审批。正在进行拆迁腾退工作，已腾退 37 个院落，剩余 3 个院落未腾退
环保园	140.50	55.04	贷款及回款	拆迁基本完成，市政未全部完工
合计	868.15	757.63	-	-

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

截至 2018 年末，北京威凯土地一级开发项目包括中关村翠湖科技园一级开发项目（以下简称“翠湖科技园”）、温泉 C 地块、辛店 B、C、D 块土地的一级开发以及环保园开发项目，合计土地面积 868.15 万平方米，概算总投资 757.63 亿元。温泉 C 土地一级开发项目、辛店 B、C、D 土地一级开发项目实际投资高于总投资，主要因项目实施过程中拆迁量比预计增加、拆迁成本比原计划增加所致。

表 6 截至 2018 年末海淀国资在建经济适用房及安置房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	建筑面积	预计收益	总投资	已完成投资	竣工面积	开复工面积
上庄 B 地块安置房	17.63	12.56	11.36	8.53	13.25	0.00
辛店 A 地块安置房	47.99	28.50	37.71	32.98	31.38	16.61
吴家场经济适用房	12.11	12.40	12.16	11.21	3.79	8.32
温泉 F 地块安置房	14.82	20.94	19.24	10.34	0.00	0.00
合计	92.55	74.40	80.47	63.06	48.42	24.93

数据来源：根据海淀国资提供资料整理



截至 2018 年末，北京威凯在建经济适用房及安置房项目包括上庄 B 地块安置房、辛店 A 地块安置房、吴家场经济适用房、温泉 F 地块安置房等项目，总投资 80.47 亿元，已完成投资 63.06 亿元。

综合来看，北京威凯承担海淀区北部新区土地一级开发及海淀区经济适用房和安置房建设任务。由于在建及拟建项目较多，未来存在一定的资本支出压力。

海淀国投公司代表海淀区政府对北京市和海淀区部分重大基础性项目进行投资并承担部分保障房及安置房建设任务。

海淀国投成立于 1992 年 12 月，主要负责为区域经济发展、中关村科技园区和重大基础设施建设筹集资金，同时经政府授权对国有资产行使出资权利，投资领域涉及高科技、房地产、旅游服务业、金融和证券等多个领域。随着海淀国资下属其他投融资主体的成立，海淀国投承担的政府投融资职能趋于弱化，自 2009 年以来，海淀国投不再新增为海淀区政府融资，截至 2015 年末，海淀国投为海淀区政府融资已全部偿还完毕。未来海淀国投将重点发挥海淀区国有资产保值增值职能，加大在互联网金融、互联网教育、区域教育集团、物业集团等新兴产业的投入力度；作为海淀区属企业，海淀国投还将在海淀区京津冀一体化发展中发挥带头作用，重点推进北京锦绣大地农副产品批发市场有限责任公司农副产品批发市场外迁升级等工作。

在商用、住宅方面，海淀国资房地产业务主要由五级子公司北京八大处房地产开发集团有限公司（以下简称“八大处地产”）运营。八大处地产由八大处控股集团有限公司全资控股，海淀国资通过下属企业海淀国投持有八大处控股集团有限公司 51.00% 股权，剩余 49.00% 股权由北京万景房地产开发有限责任公司持有。八大处地产成立于 2000 年，具有国家二级房地产开发资质，于 2015 年 10 月成为八大处控股的全资子公司。

八大处地产自成立起，致力于石景山区西黄村地区的土地开发，经过多年发展，完成了约 16 公顷土地上的旧村拆迁、场地平整等工作，并在此基础上建成了“雍景天成”、“雍景双庐”、“雍景四季”及“雍景山岚”等项目。2013 年八大处地产完成了对嘉海花园和会展中心等五个项目子公司的股权收购，资产和负债规模大幅增加。截



至 2018 年末，八大处地产在建房地产项目包括天津“嘉海花园”项目一期和二期、会展酒店、北塘假日花园、金健森林庄园项目、海南琼海白石岭官塘水院、官塘美岭湖项目。天津嘉海花园一期位于天津市河北区核心区域，物业性质为商业中心、星级酒店、高端写字楼和河景公寓及邻街商业；天津嘉海花园二期物业性质为高品质住宅、底商和高端写字楼；天津会展中心项目位于滨海开发区中心位置，物业性质为 1 幢高档公寓和五星级酒店；天津北塘假日花园项目位于滨海新区北塘经济区，物业性质花园洋房、高档别墅和星级度假酒店；（金建）森林庄园项目位于天津滨海新区，物业性质为五星级酒店、国际风情庄园、旅游度假、青少年活动高级场所；琼海白石岭项目位于琼海城区西南侧著名的白石岭风景区内，物业性质为住宅、商业和酒店。

3、工程业务和房屋租赁

海淀国资孙公司北京昊海以房屋建筑工程承包施工为主要业务，房屋建筑施工业务是其收入和利润的主要来源

海淀国资工程业务及房屋租赁仍由孙公司北京昊海建设有限公司（以下简称“北京昊海”）、子公司海淀置业等企业负责。

北京昊海具有国家房屋建筑工程施工总承包一级资质和国家园林古建筑施工专业承包一级资质，主营房屋建筑工程施工总承包业务。北京昊海通过建筑工程招投标方式取得建设项目。2018 年，北京昊海新承接项目合同总金额为 19.74 亿元，合同回款金额为 8.49 亿元，公司工程施工业务发展良好，主要是公司经过改制和清产核资后，整体施工能力提升，竞标成功率提高。

截至 2019 年 3 月末，北京昊海在建项目主要为昌平区东小口镇贺村中滩村组团 A 地块重点村旧村改造项目一标段、海淀区西北旺镇 4-1-021 地块集体土地租赁住房二标段、河北福泰花园普通商品住宅小区工程•美林一期 1.1 工程、福泰花园普通商品住宅小区•美林一期 1.2 工程、两园之间棚改安置房（一亩园项目）三标段、2017 年海淀区无煤化（燃气锅炉房集中供暖）项目（西区）一次线工程、2017 年海淀区无煤化（燃气锅炉房集中供暖）项目（西区）二次线南新村工程、西部长青溪山小镇、潮白河孔雀城晨曦小区（县城 40 亩）等



工程，全部在建工程总造价 36.15 亿元，建筑面积 124.22 万平方米。

表7 2016~2018年北京昊海主要经营指标

年度	开复工面积 (万平方米)	建安总产值 (亿元)	实现工程收入 (亿元)	上缴税费 (万元)
2018年	116.36	7.60	6.84	1,794
2017年	127.80	9.47	9.28	3,058
2016年	125.89	9.00	9.20	2,961

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

海淀置业商业地产经营租赁情况较好，平均出租率保持较高水平。

房屋租赁板块主要由下属子公司海淀置业具体实施，海淀置业商业地产经营租赁情况较好，近年来收入增速较快且较为稳定；海淀置业成立于 2000 年 4 月，2010 年 12 月完成公司制改革，截至 2018 年末，注册资本 15.00 亿元。海淀置业以商业地产经营为主业，并开展超市连锁经营业务。

表8 2016~2018 年海淀置业主要物业租赁情况（单位：万元、%）

主要项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	租赁收入	平均出租率	租赁收入	平均出租率	租赁收入	平均出租率
中国技术交易大厦	14,339	99.34	14,066	94.28	13,108	96.83
商铺经营部	8,965	95.00	10,586	99.00	10,252	98.22
写字楼	12,802	100.00	12,131	100.00	10,055	97.78
合计	36,107	-	36,783	-	33,415	-

数据来源：根据海淀置业提供资料整理

近年来，海淀置业通过合作开发、商业区改造、出资收购等方式持有经营性房产 439 处，建筑面积 73.70 万平方米。海淀置业的商业地产经营业务情况较好，出租率在海淀区处于较高水平。

海淀置业的商业地产经营业务情况较好，出租率在海淀区处于较高水平。2016~2018 年，海淀置业的商铺经营部和写字楼平均出租率接近 100.00%，实现租赁收入合计分别为 3.34 亿元、3.68 亿元和 3.61 亿元，比较稳定。



4、百货零售

海淀国资百货零售业务主要由超市发负责，在区域超市连锁经营领域具有较强的竞争优势；2018 年海淀置业将百货零售业调整至商品销售收入，该板块收入减少。

海淀国资拥有主体配送与果菜配送两个基地，库区面积达三万平方米，其中生鲜恒温库与低温库六千平方米，百货零售业务主要由北京超市发连锁股份有限公司（以下简称“超市发”）负责，在区域超市连锁经营领域具有较强的竞争优势。

超市发主营生鲜日配品、食品、百货、家居用品及代理品牌商品的零售、批发业务。截至 2018 年末，超市发拥有连锁超市店铺 135 家，同比增加 14 家，其中直营店 80 家，加盟店 55 家，店铺经营面积 9.88 万平方米。

综合来看，作为海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，海淀国资继续在海淀区城市建设和社会发展中发挥重要作用；海淀国资下属子公司众多，业务涉及城市基础设施建设、土地一级开发、能源净化产品及服务、商业贸易、房地产开发及销售等多个领域，财富创造能力极强；近年来，海淀国资营业总收入继续保持快速增长，但毛利率有所下降；预计未来海淀国资在海淀区重要的职能地位不会改变，随着业务规模的扩大，海淀国资的财富创造能力将继续增强。

（三）盈利能力

海淀国资是海淀区重要的基础设施建设及国有资本运营主体，在海淀区城市建设和社会经济发展中具有重要地位；近年来，海淀国资营业收入快速增长，能源净化产品及服务业务板块成为营业收入的主要来源。

海淀国资是海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，主要从事海淀区基础设施建设、土地一级开发等重点工程项目建设，在海淀区经济建设和社会发展中居重要地位。

**表 9 2016~2018 年海淀国资营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	486.60	100.00	454.00	100.00	310.95	100.00
能源净化产品服务	153.81	31.61	224.78	49.51	175.31	56.38
商品销售	107.48	22.09	9.42	2.07	6.20	1.99
技术服务	95.37	19.60	4.83	1.06	3.99	1.28
房地产销售	49.65	10.20	64.50	14.21	43.36	13.95
利息及担保	29.64	6.09	60.88	13.41	23.35	7.51
土地开发及转让	15.05	3.09	26.31	5.80	4.66	1.50
房屋租赁	15.03	3.09	11.44	2.52	6.25	2.01
工程业务	7.36	1.51	10.51	2.31	9.86	3.17
酒店管理及物业	4.44	0.91	5.34	1.18	4.10	1.32
百货零售	0.12	0.03	26.16	5.76	26.71	8.59
其他	8.67	1.78	9.83	2.17	7.15	2.30
毛利润	94.44	100.00	87.22	100.00	74.24	100.00
能源净化产品及服务	31.72	33.58	41.48	47.55	31.09	41.88
商品销售	7.44	7.88	0.61	0.70	0.18	0.24
技术服务	8.82	9.34	3.20	3.67	1.39	1.88
房地产销售	12.49	13.22	14.91	17.10	10.03	13.50
利息及担保收入	23.48	24.87	10.75	12.33	15.94	21.48
土地开发及转让	0.53	0.56	0.72	0.82	0.36	0.48
房屋租赁	6.63	7.02	6.08	6.97	3.90	5.26
工程业务	0.77	0.81	0.95	1.09	0.66	0.89
酒店管理及物业	2.79	2.95	2.17	2.49	2.98	4.02
百货零售	-0.05	-0.06	4.00	4.59	5.21	7.02
其他	-0.16	-0.17	2.34	2.68	2.49	3.36
毛利率	19.41		19.21		23.87	
能源净化产品及服务	20.62		18.45		17.73	
商品销售	6.92		6.45		2.88	
技术服务	9.25		66.29		34.89	
房地产销售	25.15		23.12		23.12	
利息及担保收入	79.24		17.66		68.27	
土地开发及转让	3.49		2.73		7.67	
房屋租赁	44.11		53.17		62.50	
工程业务	10.41		9.09		6.69	
酒店管理及物业	62.83		40.65		72.65	
百货零售	-42.06		15.30		19.52	
其他	-1.88		23.78		34.85	

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

海淀国资业务涉及基础设施建设、能源净化产品及服务、商业贸



易、房地产开发及销售等多个领域。近年来，海淀国资营业收入逐年增长。2018 年海淀国资转型并加大核心技术投资，各业务板块重新划分，各板块的营业收入及毛利率均变动较大，其中能源净化产品及服务板块收入占比 31.61%，仍是海淀国资营业收入的最主要来源。同期，海淀国资商品销售、技术服务、房地产销售及利息与担保收入规模同比增幅明显，四个业务板块收入合计占总营业收入的 57.98%，是海淀国资营业收入的重要来源。

从毛利率来看，2016~2018 年，海淀国资毛利率分别为 23.87%、19.21%和 19.41%，2018 年毛利率同比基本保持稳定。能源净化产品及服务业务受益于三聚环保对生产成本及流程的合理管理与把控，毛利率同比有所提升；土地开发及转让业务受土地交易价格及出让金返还比例等因素影响，毛利率小幅增长但仍处于较低水平。

偿债来源

近年来，海淀国资营业收入保持稳定增长，投资收益和政府补贴收入仍是利润总额的重要来源；经营性净现金流出对债务偿还的保障能力有所下降；债务收入和外部支持仍是流动性偿债来源的主要构成。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

近年来，海淀国资营业收入继续保持稳定增长；投资收益是营业利润的重要来源；海淀国资整体盈利能力有所下降。

近年来，随着各项业务的不断发展，海淀国资营业收入继续保持稳定增长，2018 年实现营业收入 486.60 亿元，同比增长 6.83%。海淀国资的期间费用较高且随着合并范围及融资规模的扩大逐年增加，2016~2018 年，海淀国资期间费用分别为 46.33 亿元、59.47 亿元和 74.53 亿元，期间费用占营业收入的比重分别为 14.90%、13.10%和 15.32%，占比存在波动，但仍处于较高水平，期间费用对盈利能力产



生一定影响。期间费用中，管理费用和财务费用占比较高且均逐年增加，销售费用控制较好；其中，随着有息负债规模大幅上升，财务费用中的利息支出逐年大幅增长，2016~2018 年分别为 25.83 亿元、32.00 亿元和 38.41 亿元，同期利息收入为 9.20 亿元、5.99 亿元和 0.94 亿元。投资收益是营业利润的重要来源，近年来逐年增加。2016~2018 年，海淀国资获得的政府补助收入逐年增加，将其计入营业外收入，对海淀国资利润总额形成有益补充。

表 10 2016~2018 年海淀国资营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	486.60	454.00	310.95
毛利率	19.41	18.95	23.87
期间费用	74.53	59.47	46.33
销售费用	12.60	11.98	10.55
管理费用	21.01	19.10	16.16
财务费用	40.96	28.39	19.62
期间费用/营业收入	15.32	13.10	14.90
投资收益/损失	20.18	20.55	19.38
其他收益	2.60	0.40	-
营业利润	21.31	41.01	37.12
营业外收入	1.84	4.45	1.71
利润总额	21.85	43.43	37.74
净利润	14.92	33.94	28.21
总资产报酬率	2.24	3.63	3.63
净资产收益率	1.83	4.95	4.91

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

总体来看，近年来，海淀国资营业收入保持稳定增长，期间费用存在波动，投资收益是利润的重要来源，海淀国资整体盈利能力有所下降。

（二）自由现金流

2018 年，海淀国资经营性净现金流转为净流出，对债务及利息的保障能力大幅下降；投资性现金流净流出规模较大，且未来仍需负担较大规模的资本性支出，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

2016~2018 年，海淀国资净利润分别为 28.21 亿元、33.94 亿元和 14.92 亿元，主要来自主营业务收益、投资收益及政府补贴，是决



定公司经营性净现金流水平的主要因素。同期，海淀国资经营性净现金流分别为 30.27 亿元、42.16 亿元和-55.78 亿元，2018 年转为净流出，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增长，而部分尚未形成回款所致，当期经营性净现金流对债务及利息的保障能力大幅下降。作为海淀区城市基础设施和重点项目建设主体，海淀国资根据项目建设进度进行投融资，2016~2018 年，海淀国资投资性净现金流保持净流出，其中 2018 年净流出规模同比大幅上升，主要系投资规模增加所致。

表 11 2016~2018 年海淀国资现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-55.78	42.16	30.27
投资性净现金流	-248.14	-62.96	-150.03
经营性净现金流/流动负债	-7.09	7.27	7.16
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.45	1.32	1.17

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

截至 2018 年末，海淀国资本部及下属子公司主要在建工程计划总投资规模很大，海淀国资未来仍需持续负担较大规模的资本性支出，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较弱。

总体而言，2018 年海淀国资经营性净现金流出现净流出，对债务的保障能力持续减少；海淀国资存量项目较多，未来仍需承担较大规模的资本性支出，资金投入将继续维持较大规模，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度继续减弱。

（三）债务收入

海淀国资融资渠道畅通，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力很强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

海淀国资融资渠道多元，主要为银行借款、发行债券、资金拆借等，借款期限结构以长期为主。截至 2018 年末，中心共获得工商银行、北京农商行、北京银行等多家银行合计授信总额 777.95 亿元，未使用授信额度为 170.55 亿元。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察海淀国资债务偿还对债务收入的依赖程度。2016~2018 年，海淀国资筹资性现金流入分别为 655.33 亿元、624.11 亿元和 1,021.26 亿元，其中借款所收到的现金为 519.06 亿元、550.49 亿元



和 813.14 亿元；同期，海淀国资筹资性现金流出分别为 487.66 亿元、520.82 亿元和 757.08 亿元，其中偿还债务所支付的现金为 348.19 亿元、396.76 亿元和 582.42 亿元，海淀国资债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表12 2016~2018年海淀国资债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	1,021.26	624.11	655.33
借款所收到的现金	813.14	550.49	519.06
筹资性现金流出	757.08	520.82	487.66
偿还债务所支付的现金	582.42	396.76	348.19

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

预计未来 1~2 年，海淀国资债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着海淀国资在建项目及业务拓展资金投入的增加，债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

作为海淀区重要的城市基础设施投融资建设及国有资产运营主体，海淀国资继续得到政府在专项资金划拨、资产注入及财政补贴等方面的有力支持。

经北京市海淀区人民政府《北京市海淀区人民政府关于组建海淀区国有资本经营管理中心批复》（海国资报【2009】104 号）批准，海淀区国资委以对北京市海淀区国有资产投资经营公司、北京海融达投资建设有限公司、北京实创高科技发展总公司、北京中海投资管理公司（现更名为北京中海投资管理有限公司）、北京市威凯房地产开发经营公司³、北京海开房地产集团公司、北京昊海建设有限公司、北京中海拓科技发展总公司、北京当代商城有限责任公司、北京甘家口大厦、北京超市发国有资产经营公司、北京市西山农场（现更名为北京西农投资有限责任公司）、北京海淀区国有资产投资管理中心、北京市海淀区物资总公司、北京市海育建筑工程公司等 16 家企业的出资或股权出资组建设立海淀国资，注册资本和实收资本均为人民币 100 亿元。

作为海淀区重要的城市基础设施投融资建设及国有资产运营主

³ 现更名为北京威凯建设发展有限责任公司。



体，海淀国资在海淀区建设发展中发挥着重要作用，并得到政府的有力支持。

在业务运营方面，海淀国资基础设施建设业务采取代建模式，土地一级开发业务由海淀区政府返还开发成本。根据海淀区国资委 2015 年 5 月 28 日和 6 月 29 日分别下发的《关于拨付海淀区建设投资项目资金的通知》，海淀区国资委分别向海淀国资拨付 27.21 亿元和 14.45 亿元用于注入海淀区建设投资项目基金池，并增加海淀国资所有者权益。2015 年，经海淀区国资委国资发【2015】70 号关于海淀置业集团将自 2000 年起在改制重组过程中形成的、账目没有记载的 52 处房产按照国家无偿划入方式以重置价值入账；同期，中心收到国资委拨付海淀区建设投资项目资金 100.76 亿元。根据 2016 年 4 月 13 日区委常委会和区政府常务会（海政会【2016】32 号）精神，海淀区国资委分两期将共计 40.00 亿元海淀区建设发展基金作为国有资本金拨付至海淀国资。2016 年，海淀国资共收到海淀区国资委及财政局拨付的海淀区建设投资项目资金 53.50 亿元。2017 年，海淀国资共收到海淀区国资委及财政局拨付的海淀区建设投资项目资金 80.29 亿元。在财政补贴方面，海淀国资每年均获得政府财政补贴支持，2018 年，公司营业外收入 1.84 亿元，其中政府补助 0.43 亿元，主要为离退休补助、停业补助、供暖补助等；公司其他收益为 2.60 亿元，主要为农业补助 535.53 万元、研发及中试放大基地建设资金 321.76 万元、活动资金补贴和教委补助等。

预计未来 1~2 年，随着海淀国资基础设施建设及经营规模的扩大，将继续获得政府的有力支持。

（五）可变现资产

2018 年以来，海淀国资资产规模保持快速增长，资产结构仍以流动资产为主；预计未来资产规模仍将保持增长趋势；应收账款及其他应收款规模较大，未来存在一定的资金占用压力。

近年来，海淀国资资产规模保持快速上升，2018 年末总资产为 2,694.30 亿元，同比增长 29.76%。资产结构仍以流动资产为主，2018 年末，流动资产在总资产中占比为 64.54%，资产结构较为稳定。

2018 年末，货币资金为 293.73 亿元，其中受限货币资金 35.02



亿元，货币资金以银行存款为主，同比下降 9.01%。同期，应收票据及应收账款为 174.59 亿元，其中应收账款余额 167.57 亿元，同比增长 65.92%；从账龄结构来看，1 年以内的应收账款占比 57.62%，1~2 年的占比 27.42%，平均账龄较短，2018 年末应收账款计提坏账准备 18.49 亿元；应收账款前五名分别为七台河市隆鹏煤炭发展有限责任公司、内蒙古聚实能源有限公司、七台河勃盛清洁能源有限公司、瑞金和美珠宝有限公司和七台河泓泰兴清洁能源有限公司，合计 58.56 亿元，占比 31.43%。公司其他应收款以企业拆借款为主，2018 年末账面余额为 453.40 亿元，增幅较大的原因是海国鑫泰、海淀国资本级往来款增加，海科金各类贷款业务放款增加所致，其他应收款中金额较大的是应收宝骏新材料有限公司的往来款 46.68 亿元、北京实创高科技发展总公司借款 32.40 亿元、万景恒丰国际投资控股公司往来款 30.32 亿元、北京京东尚科信息技术有限公司转让款 25.56 亿元以及北京小月河科技园有限责任公司项目资金 20.00 亿元，前五名欠款单位应收款合计占期末其他应收款总额的 34.28%；其他应收款账龄主要集中在一年以内。2018 年末，中心存货合计 540.88 亿元，同比小幅增长，主要为实创股份、海国鑫泰土地开发成本及房地产开发成本增加，海科金存货增加所致；2018 年末，海淀国资其他流动资产 98.96 亿元，同比增幅较大的主要原因是发放委托贷款增加。

表 13 2016~2018 年末海淀国资资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	293.73	10.90	326.07	15.70	238.57	13.60
应收账款	167.57	6.22	100.99	4.86	79.13	4.51
其他应收款	453.39	16.83	237.89	11.46	213.75	12.19
存货	540.88	20.07	458.01	22.06	415.47	23.69
流动资产合计	1,738.78	65.54	1,283.96	61.84	1,099.92	62.72
可供出售金融资产	392.83	14.58	323.43	15.58	276.69	15.78
长期股权投资	142.93	5.30	119.18	5.74	75.29	4.29
投资性房地产	111.03	4.12	63.78	3.07	31.11	1.77
固定资产	158.62	5.89	169.26	8.15	178.61	10.18
无形资产	61.26	2.27	30.44	1.47	18.93	1.08
非流动资产合计	955.52	35.46	792.39	38.16	653.82	37.28
资产总计	2,694.30	100.00	2,076.35	100.00	1,753.74	100.00

数据来源：根据海淀国资提供资料整理



海淀国资非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成。2016~2018 年末，可供出售金融资产逐年快速增长。同期，长期股权投资保持增加，2018 年末同比增长 19.93%，仍主要以对联营企业和其他投资为主，其他投资以股权性和基金投资为主。2018 年海淀国资投资性房地产为 111.03 亿元同比增长 74.07%，主要因为中心加大了对房屋和建筑物的投资。海淀国资固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，2018 年末账面余额 158.62 亿元，同比减少 10.64 亿元。

2018 年末，海淀国资受限资产账面价值合计为 149.39 亿元，占总资产的 5.54%，占净资产的 18.31%，受限规模较小，主要是用于抵押融资的土地使用权及在建工程、用于担保的房产以及用于质押融资的股票及定期存单等。其中受限货币资金 35.02 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款。

综合来看，2018 年以来，海淀国资资产规模继续保持快速增长，资产结构仍以流动资产为主。随着海淀国资业务规模的不断扩大，资产规模将继续保持增长。

海淀国资可用偿债来源结构中，2018 年经营性净现金流呈现净流出状态，偿债来源结构应需改善；但海淀国资融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源充足，对债务偿还形成良好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，海淀国资经营性净现金流-55.78 亿元，筹资活动现金流入 1,021.26 亿元。海淀国资流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言，海淀国资货币资金充裕，融资渠道通畅，并持续获得较大规模的政府支持，流动性偿债来源总体充足。

清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，海淀国资可变现资产为 2,068.10 亿元⁴。鉴于海淀国资可变现资产以货币资金、存货中的房地产项目开发成本、应收账款和房产建筑物为主，可变现价值很大，可对海淀国资整体债务偿还形成良好保障。

⁴ 未经专业机构评估。

偿债能力

海淀国资货币资金充裕、获得外部支持力度大、拥有很强的债务融资能力，流动性还本付息能力很好；可变现资产对存量债务保障能力很强；盈利对债务和利息的覆盖能力较为稳定；总体来看，海淀国资偿债能力极强。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

近年来，海淀国资负债规模继续快速增长，仍以非流动负债为主；海淀国资有息债务继续增加，有息债务在总负债中占比继续上升，短期有息债务在总有息债务中占比较高，存在一定的短期偿付压力。

海淀国资下属单位承担城市基础设施建设的资金主要来源于银行借款、债券融资和政府专项资金。随着海淀区城市基础设施建设规模的扩大，海淀国资下属单位承接建设项目不断增多，融资需求不断加大。近年来，海淀国资负债规模继续快速增长，仍以非流动负债为主。2018 年末，海淀国资负债总额为 1,878.61 亿元，同比增长 35.08%，非流动负债在总负债中占比 52.83%，资产负债率为 69.73%，同比小幅上升 2.75 个百分点。

海淀国资流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2016~2018 年末，短期借款规模逐年增加，2018 年末为 169.44 亿元，同比增加 25.99 亿元，其中，质押借款 39.53 亿元，抵押借款 3.05 亿元，保证借款和信用借款分别为 92.85 亿元和 34.01 亿元，其中保证借款与质押借款同比均有明显增加。2016~2018 年末，海淀国资应付账款分别为 49.83 亿元、60.18 亿元和 73.15 亿元，逐年增长，主要是应付海淀区财政局及相关建设单位尚未结算的工程建设款；其中，截至 2018 年末，其中账龄在 1 年以内的为 54.50 亿元，占比 74.50%，账龄在 3 年以上的占比 6.48%。同期，其他应付款分别为 99.91 亿元、96.06 亿元和



149.43 亿元，2018 年增长较大，截至 2018 年末，账龄在 1 年以上的大额其他应付款主要包括与北京市土地整理储备中心海淀区分中心 21.50 亿元、北京新牧置业发展有限公司（以下简称“新牧置业”）8.20 亿元、海淀区北部地区开发建设委员会办公室 8.11 亿元、北京市海淀区财政局 4.03 亿元及北京翠微集团 2.79 亿元等尚未到偿还期限的往来款。

海淀国资非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2018 年末，长期借款大幅增加 101.39 亿元，同期，中心长期应付款主要为委托贷款，同比增加 5.17 亿元。其他非流动负债 69.32 亿元，主要为资金拆借款。其他应付款增长主要为往来款、借款、安置房、保障房定金、拆迁费、备付金增加所致。其他流动负债主要为短期应付债券和待转销项税。

表 14 2016~2018 年末海淀国资负债构成（单位：亿元、%）						
科目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	886.12	47.17	687.00	49.40	472.96	40.11
非流动负债合计	992.49	52.83	703.72	50.60	706.32	59.89
负债总额	1,878.61	100.00	1,390.71	100.00	1,179.28	100.00
短期借款	169.44	9.02	143.45	10.31	87.77	7.44
应付票据及应付账款	102.50	5.46	-	-	-	-
其中：应付账款	73.15	3.90	60.18	4.33	49.83	4.23
应付票据	29.35	1.56	12.27	0.88	13.54	1.15
一年内到期的非流动负债	206.78	11.01	233.99	16.83	79.77	6.76
长期借款	559.80	29.80	458.41	32.96	465.70	39.49
应付债券	327.53	17.43	137.91	9.92	192.87	16.35
短期有息负债	511.65	27.24	389.72	28.02	181.08	15.36
长期有息负债	887.32	47.23	596.32	42.88	658.57	55.84
有息负债合计	1,398.97	74.47	986.03	70.90	839.65	71.20
资产负债率		69.73		66.98		67.24

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

综合来看，中心负债规模继续增长，负债结构以非流动负债为主

近年来，海淀国资有息负债保持较快增长，有息债务在总负债中占比继续上升，短期有息债务在总有息债务中占比较高，存在一定的短期偿付压力。

截至 2018 年末，中心有息债务总额为 1,398.97 亿元，同比增长



41.88%，有息债务在总负债中占比为 74.47%，短期有息债务在总有息债务中占比 27.24%，存在一定的短期偿付压力。海淀国资未提供截至 2018 年末有息债务期限结构。

海淀国资对外担保规模仍较大，被担保单位较多，涉及行业较广泛，海淀国资面临一定的或有风险。

截至 2018 年末，海淀国资对外担保余额为 169.73 亿元，担保比率为 20.81%，被担保企业较多且所属行业较分散，主要涉及房地产、电子科技和农贸行业。海淀国资对外担保规模仍较大，未来面临一定的或有风险。海淀国资未提供被担保单位 2018 年财务数据。

近年来，海淀国资所有者权益保持较快增长，资本实力不断增强，主要得益于海淀区国资委及财政局在海淀区项目建设方面的资金注入。

2016~2018 年末，海淀国资所有者权益分别为 574.46 亿元、685.64 亿元和 815.69 亿元，逐年大幅增长。其中，2016 年末，海淀国资所有者权益同比增加 111.45 亿元，主要是收到海淀区国资委及财政局拨付的海淀区建设投资项目资金 53.50 亿元、少数股东权益增加 49.81 亿元以及未分配利润增加 4.01 亿元。2017 年末，海淀国资所有者权益同比增加 111.18 亿元，主要是收到海淀区国资委及财政局拨付的海淀区建设投资项目资金 80.29 亿元、少数股东权益增加 30.17 亿元以及未分配利润增加 3.26 亿元。2018 年末，海淀国资所有者权益为 815.69 亿元，同比增加 130.05 亿元，其中资本公积增加 96.30 亿元，主要系收到海淀区国资委及财政局拨付的海淀区建设投资项目资金 67.55 亿元；全资子公司北京海国鑫泰投资控股中心收到无偿划拨中科大厦（B 座）南裙楼、北京金种子创业谷科技孵化器中心持有北京海淀科技发展有限公司股权等增加其他资本公积 3.72 亿元；全资子公司北京市海淀区保障性住房发展有限公司收到区住房保障事务中心无偿拨入 12 个公租房（廉租房）项目增加其他资本公积 3.32 亿元。



（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力很强；盈利对利息的覆盖能力较为稳定。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为货币资金、存货、固定资产、无形资产等可变现资产。

海淀国资流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.12 倍。

清偿性偿债来源为可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，海淀国资 2018 年末总负债为 1,878.61 亿元，对外担保余额为 169.73 亿元，未发生代偿，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.06 倍。2018 年，海淀国资 EBITDA 利息保障倍数为 1.90 倍，同比小幅下降，海淀国资盈利对利息的保障水平较为稳定。

结论

综合来看，海淀国资的抗风险能力极强。2018 年以来，北京市继续保持很强的经济财政实力。作为北京市重要功能区的海淀区经济保持快速增长，经济总量继续位居北京市各区县第一名。作为海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，海淀国资在海淀区社会经济发展中继续发挥重要作用，得到地方政府的大力支持。2018 年以来，海淀国资资产规模继续快速增长，有息负债规模仍很大，短期有息负债集中度上升，短期偿债压力较大；同期，营业收入继续增长，经营性现金流净流入规模上升，对债务的保障能力有所增强。同时，海淀国资对外担保规模仍较大，被担保对象较多且涉及行业较分散，面临一定的或有风险。

预计未来 1~2 年，海淀国资在海淀区经济社会发展中仍将占据重要地位，将继续得到海淀区政府的大力支持。因此，大公对海淀国资的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京市海淀区国有资本经营管理中心（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1

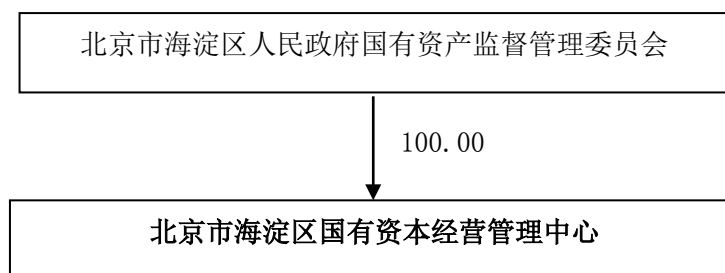
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

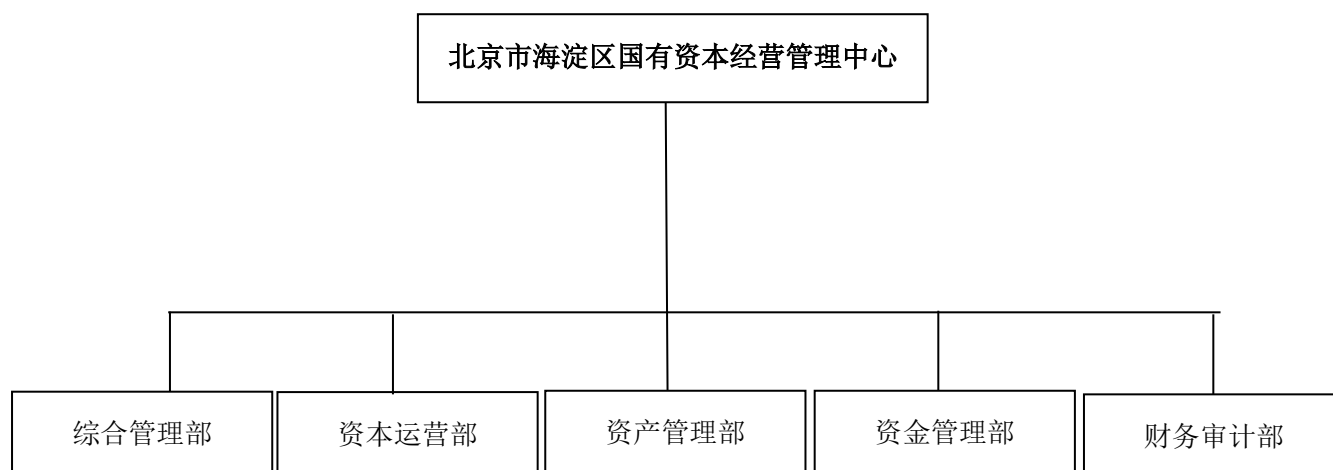
截至 2018 年末北京市海淀区国有资本经营管理中心股权结构图





附件 3

截至本报告出具日北京市海淀区国有资本经营管理中心组织结构图





附件 4

截至 2018 年末北京市海淀区国有资本经营管理中心子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	实收资本
1	北京海国鑫泰投资控股中心	投资管理	100.00	700,000
2	北京海淀置业集团有限公司	投资管理	100.00	153,000
3	北京实创科技园开发建设股份有限公司	房地产开发	85.15	133,083
4	北京海融达投资建设有限公司	基建项目管理	100.00	3,800
5	北京中海投资管理公司	投资管理	100.00	50,000
6	北京市通联实业公司	商品销售	100.00	1,000
7	北京市海育建筑工程公司	工程施工	100.00	600
8	北京西农投资有限责任公司	投资与资产管理	100.00	1,000
9	北京绿海能环保有限责任公司	固体废物污染治理	100.00	15,000
10	北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司	投资与资产管理	61.76	223,724
11	联创嘉业(北京)资产管理有限公司	投资与资产管理	100.00	73,000
12	联创瑞业(北京)资产管理有限公司	投资与资产管理	100.00	127,000
13	北京海房投资管理集团有限公司	投资与资产管理; 房地产开发; 物业管理	100.00	56,000
14	北京寿比轩文化发展有限公司	物业管理	100.00	100
15	北京海国永丰科技有限责任公司	投资管理、物业管理	100.00	1,000
16	北京海国永嘉科技有限责任公司	投资管理、物业管理	100.00	500
17	北京市海淀区保障性住房发展有限公司	房地产开发	100.00	55,000

数据来源: 根据海淀国资提供资料整理



附件 5

截至 2018 年末北京市海淀区国有资本经营管理中心在建商用、住宅情况

(单位: 亿元)

项目	项目类型	规划总投资	总建筑面积	建设期限
天津嘉海花园一期	商业/公寓	53.50	36.36	3 年
天津嘉海花园二期	住宅	48.40	31.87	3 年
天津会展中心	酒店/商业	18.39	12.07	3 年
天津北塘假日花园	住宅	20.33	21.08	3 年
天津森林庄园项目	酒店/商业/公寓	44.60	47.32	3 年
天津滨海湖项目	住宅	32.44	22.57	3 年
天津金色英才学校	科教/商服	20.00	15.72	3 年
琼海官塘水院	住宅/酒店/商业	27.47	25.36	3 年
琼海美岭湖	住宅/酒店/商业	37.15	31.76	3 年
琼海官塘首府	住宅/商业	3.80	5.58	3 年
合计	-	306.08	249.69	-

数据来源: 根据海淀国资提供资料整理



附件 6

截至 2018 年末海淀国资重点承接政府工程项目情况

(单位: 亿元)

项目	总投资	已完成投资	资金来源	项目进度
巴沟路	2.22	1.32	区财政拨款	推进杆线改移
香泉南路	3.23	-	区财政拨款	推进道路建设
杰王府西路	2.21	-	区财政拨款	推进道路建设
邓庄南路西延	12.22	0.5	区财政拨款	推进征地拆迁工作
上庄路北段	33.43	10.16	区财政拨款	推进征地拆迁工作
海淀区 2019 年平原重点区域造林绿化工程	2.42	-	区财政拨款	总体完成 80%
东升科技园二期周边绿地建设工程	1.2	-	区财政拨款	总体完工 70%
稻香湖片区循环补水管线工程	2.81	0.42	区财政拨款	推进征地拆迁工作
翠湖片区循环补水管线工程	2.56	0.4	区财政拨款	推进征地拆迁工作
周家巷沟(军庄路-温阳路)生态治理工程	1.64	0.15	区财政拨款	正在拆迁
合计	63.94	12.95	-	-

数据来源: 根据海淀国资提供资料整理



附件 7

北京市海淀区国有资本经营管理中心（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	2,937,326	3,260,746	2,385,698
应收票据及应收账款	1,745,901	-	-
其中：应收账款	-	1,009,927	791,265
其他应收款	4,533,936	2,378,920	2,137,470
预付款项	1,496,331	1,036,503	912,661
存货	5,408,804	4,580,105	4,154,698
流动资产合计	17,387,809	12,839,577	10,999,197
可供出售金融资产	3,928,303	3,234,310	2,766,932
长期股权投资	1,429,257	1,191,783	752,916
投资性房地产	1,110,288	637,848	311,142
在建工程	108,811	30,173	98,930
递延所得税资产	92,839	41,349	38,838
其他非流动资产	359,426	36,028	3,787
非流动资产合计	9,555,194	7,923,924	6,538,211
总资产	26,943,003	20,763,500	17,537,408
占资产总额比 (%)			
货币资金	10.90	15.70	13.60
应收票据及应收账款	6.48	-	-
其中：应收账款	0.00	4.86	4.51
其他应收款	16.83	11.46	12.19
预付款项	5.55	4.99	5.20
存货	20.07	22.06	23.69
流动资产合计	64.54	61.84	62.72
长期股权投资	5.30	5.74	4.29
其他非流动资产	0.01	0.00	0.00
非流动资产合计	35.46	38.16	37.28
负债类			
短期借款	1,694,424	1,434,518	877,730
应付票据及应付账款	1,025,012		
其中：应付账款	-	601,757	498,309
预收款项	506,255	665,899	435,862
其他应付款	1,494,333	960,591	999,106
一年内到期的非流动负债	2,067,815	2,339,906	797,697
流动负债合计	8,861,248	6,869,966	4,729,590



附件 7-1

北京市海淀区国有资本经营管理中心（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
负债类			
长期借款	5,597,965	4,584,081	4,656,986
应付债券	3,275,277	1,379,075	1,928,677
专项应付款	-	56,543	43,160
非流动负债合计	9,924,887	7,037,150	7,063,210
负债合计	18,786,135	13,907,116	11,792,800
占负债总额比 (%)			
短期借款	9.02	10.31	7.44
应付票据及应付账款	5.46		
其中：应付账款	-	4.33	4.23
预收款项	2.69	4.79	3.70
其他应付款	7.95	6.91	8.47
应付利息	-	0.53	0.70
一年内到期的非流动负债	11.01	16.83	6.76
流动负债合计	47.17	49.40	40.11
长期借款	29.80	32.96	39.49
应付债券	17.43	9.92	16.35
专项应付款	-	0.41	0.37
非流动负债合计	52.83	50.60	59.89
权益类			
实收资本（股本）	1,000,000	1,000,000	1,000,000
资本公积	4,419,042	3,455,986	2,666,919
盈余公积	62,528	42,382	29,970
未分配利润	366,585	273,674	241,088
归属于母公司所有者权益	5,880,185	4,871,821	4,061,765
少数股东权益	2,276,683	1,984,564	1,682,843
所有者权益合计	8,156,868	6,856,385	5,744,608
损益类			
营业收入	4,866,046	4,540,017	3,109,483
营业成本	3,921,631	3,667,848	2,367,122
营业税金及附加	67,063	61,516	65,937
销售费用	125,600	119,849	105,488
管理费用	210,137	191,015	161,557
财务费用	409,583	283,887	196,241
资产减值损失	115,473	15,505	35,650
投资收益/损失	201,788	205,535	193,800
营业利润	213,127	410,111	371,220



附件 7-2

北京市海淀区国有资本经营管理中心（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
损益类			
营业外收支净额	5,370	24,238	6,209
利润总额	218,497	434,349	377,428
所得税	69,324	94,919	95,280
净利润	149,173	339,431	282,148
归属于母公司所有者的净利润	59,096	72,821	89,540
占营业收入比 (%)			
营业成本	80.59	80.79	76.13
营业税金及附加	1.38	1.35	2.12
销售费用	2.58	2.64	3.39
管理费用	4.32	4.21	5.20
财务费用	8.42	6.25	6.31
资产减值损失	2.37	0.34	1.15
投资收益/损失	4.15	4.53	6.23
营业利润	4.38	9.03	11.94
营业外收支净额	0.11	0.53	0.20
利润总额	4.49	9.57	12.14
所得税	1.42	2.09	3.06
净利润	3.07	7.48	9.07
归属于母公司所有者的净利润	1.21	1.60	2.88
现金流量表			
经营活动产生的现金流量净额	-557,839	421,575	302,743
投资活动产生的现金流量净额	-2,481,351	-629,585	-1,500,250
筹资活动产生的现金流量净额	2,641,826	1,032,948	1,676,656



附件 7-3

北京市海淀区国有资本经营管理中心（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标			
EBIT	602,606	754,320	635,735
EBITDA	727,953	869,070	729,063
总有息债务	13,989,741	9,860,322	8,396,455
毛利率（%）	19.41	19.21	23.87
营业利润率（%）	4.38	9.03	11.94
总资产报酬率（%）	2.24	3.63	3.63
净资产收益率（%）	1.83	4.95	4.91
资产负债率（%）	69.73	66.98	67.24
债务资本比率（%）	60.77	58.98	59.38
长期资产适合率（%）	189.23	175.34	195.89
流动比率（倍）	1.96	1.87	2.33
速动比率（倍）	1.35	1.20	1.45
保守速动比率（倍）	0.33	0.49	0.52
存货周转天数（天）	458.48	428.66	377.75
应收账款周转天数（天）	37.36	71.41	71.19
经营性净现金流/流动负债（%）	-7.09	7.27	9.34
经营性净现金流/总负债（%）	-3.41	3.28	4.00
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-1.45	1.32	1.17
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.57	2.36	2.46
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.90	2.72	2.82
现金比率（%）	33.16	47.48	50.65
现金回笼率（%）	96.90	95.17	89.09
担保比率（%）	19.70	18.06	27.65



附件 8

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{经营性现金流入} + \text{投资性现金流入} + \text{筹资性现金流入}$
23. 流动性消耗 = $\text{经营性现金流出} + \text{投资性现金流出} + \text{筹资性现金流出}$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 9

主体及企业债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		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		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		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		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同；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，表示略高或略低于本等级。