



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京市海淀区国有资本经营管理中心
2020年第一期企业债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点
发债情况及发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力



信用等级公告

大公报 D【2020】077 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京市海淀区国有资本经营管理中心主体及其拟发行的 2020 年第一期企业债券的信用状况进行分析和评估，确定北京市海淀区国有资本经营管理中心主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，2020 年第一期北京市海淀区国有资本经营管理中心企业债券的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年四月十三日





评定等级

发债主体：北京市海淀区国有资本经营管理中心

债项信用等级：AAA

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况

发债额度：发行总额不超过人民币 150 亿元（含 150 亿元），分期发行，本期发行金额为 20 亿元

债券期限：5 年（附第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：全部用于实创医谷产业园项目

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2019.9	2018	2017	2016
总资产	3,008.90	2,694.30	2,076.35	1,753.74
所有者权益	921.18	815.69	685.64	574.46
总有息债务	1,508.09	1,398.97	986.03	839.65
营业收入	339.25	486.60	454.00	310.95
净利润	1.94	14.92	33.94	28.21
经营性净现金流	-187.69	-55.78	42.16	30.27
毛利率	19.06	19.41	19.21	23.87
总资产报酬率	-	2.24	3.63	3.63
资产负债率	69.38	69.73	66.98	67.24
债务资本比率	62.08	63.17	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	-9.46	-3.41	3.28	4.00

注：海淀国资提供了 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月财务报表，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；海淀国资 2019 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：唐 川

评级小组成员：李旭华

电话：010-67413300

传真：010-67313555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”）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。本次评级结果表明，近年来，北京市经济财政实力持续增强，海淀区经济总量位居北京市各区县首位，经济保持快速增长；海淀国资持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，资本实力持续增强，产业布局广泛。但同时，海淀国资在建及拟建项目较多，未来仍面临一定的资本支出压力；能源净化产品及服务板块受业务转型影响收入和利润波动较大；受资产减值损失与财务费用增加影响，2018 年以来净利润大幅减少，盈利能力有所下降；短期债务压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 北京市经济财政实力极强，海淀区作为北京市重要功能区之一，经济总量位居北京市各区县首位；
- 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，在海淀区社会发展中发挥重要作用；
- 海淀国资持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，资本实力不断增强；
- 近年来，海淀国资收入持续增长，业务覆盖能源净化产品及服务、产品销售及百货零售、技术服务等板块，产业布局广泛。

主要风险/挑战：

- 海淀国资在建及拟建项目较多，未来仍面临一定的资本支出压力；
- 近年来，海淀国资能源净化产品及服务板块受业务转型影响，收入和利润波动较大，2019 年 1~9 月，该板块盈利能



力有所下降；

- 受资产减值损失与财务费用增加影响，2018 年以来，海淀国资净利润大幅减少，盈利能力有所下降；
- 海淀国资有息债务规模持续增长，且短期有息债务规模较大，短期偿债压力较大。

展望

预计未来，北京市及海淀区经济仍将稳定发展，中心作为海淀区重要的基础设施建设主体，在城市建设领域仍处于重要地位，并继续得到海淀区政府支持。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。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《产业投融资控股企业信用评级方法》，版本号为 PF-CK-2019-V.2，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（12%）	6.51
（一）宏观环境	5.05
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（59%）	6.26
（一）产品或服务竞争力	6.37
（二）盈利能力	6.09
要素三：偿债来源与负债平衡（29%）	4.52
（一）债务结构	4.07
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.52
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	5.43
调整项	-
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据海淀国资提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2019/7/11	唐川、程碧琚、石舒婷	《产业投融资控股平台信用评级方法》（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	2012/9/17	赵其卓、张鑫	《大公信用评级方法总论》（V.1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	2010/9/20	陈放、王磊、赵其卓、刘月维、金玲、费宝刚、胡晓群	《大公信用评级方法总论》（V.1）	-



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期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。



发债情况

（一）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，注册总额不超过人民币 150 亿元（含 150 亿元），分期发行，其中第一期 20 亿元人民币已于 2019 年 10 月 24 日发行完毕，本期为第二期（2020 年第一期），发行总额为人民币 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。

（二）募集资金用途

本期债券拟募集资金 20 亿元，全部用于实创医谷产业园项目。

海淀国资承诺本期债券募集资金将用于符合国家产业政策的用途，不用于不符合国家产业政策相关领域的内容，不用于房地产投资和过剩产能投资，不用于与企业生产经营无关的股票买卖和期货交易等风险性投资，不用于弥补亏损和非生产性支出，不借予他人，不用于补充基金的营运资金和偿还债务，以及不用于境外收购。同时，本期债券募集资金不用于海淀国资金融板块业务投资。

海淀国资承诺不承担政府融资职能，未来投融资均根据海淀国资自身经营情况运作，本期债券不涉及新增地方政府债务。

实创医谷产业园项目计划建设以“创新型生物医药+高性能医疗器械+医疗健康服务”为服务对象的产业基地，项目建成后将引入创新型生物医药、大健康、医疗服务产业等，聚集一批该领域中技术含量高、产出总量高、产品附加值高、可持续发展的优质产业化项目，将园区打造成北京首个高端医疗健康产业园。实创医谷产业园项目建设主体为海淀国资二级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”）。截至 2019 年 9 月末，海淀国资持有实创股份 85.15%的股权。

表 1 本期债券募集资金投向项目审批情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	项目批文情况
实创医谷产业园	35.85	京海淀发改（备）【2017】149号、京（2018）海不动产权第0000129号、0000130号、0000131号、0000132号、京海淀发改（能评）【2017】11号、2017规（海）条授字0002号、2018规土（海）地字0007号、2018规土（海）建字0050号、海环保审字20170160号

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

该项目位于翠湖科技园的东北部，总占地面积约 9.66 万平方米，建筑面积



18.59 万平方米，建筑使用性质为科研设计用房，总体布局分为五大部分，包括：产业集聚区、公共服务区、创新孵化区、展示交易区、商务配套区等。项目投资估算为 35.85 亿元，竣工后运营期为 20 年。项目资金来源主要包括自有资金和债务融资，计划自有资金出资 10.75 亿元，债务融资 25.09 亿元。项目总建设周期预计为 30 个月，其中施工期为 24 个月，项目已于 2018 年 12 月开工，计划于 2020 年 12 月完成建设主体施工，于 2021 年 6 月完成所有施工工作。目前，项目已获得京海淀发改（备）【2017】149 号、京（2018）海不动产权第 0000129 号等批复文件。

发债主体

（一）主体概况

海淀国资成立于 2009 年 6 月，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》（海政函【2009】104 号）文件批准，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，企业性质为全民所有制企业，实际控制人为海淀区国资委。截至 2019 年 9 月末，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。

截至 2019 年 9 月末，海淀国资纳入合并范围的二级子公司合计 19 家（见附件 1-3），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（以下简称“海科金”）下属北京金一文化发展股份有限公司（以下简称“金一文化”）（股票代码：002721）为上市公司。

（二）公司治理结构

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 and 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。

（三）征信信息

根据海淀国资提供的人民银行信用信息报告，截至 2020 年 2 月 19 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，海淀国资在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期债券利息均按期偿付。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，能源净化行业发展前景良好；房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大；基础设施是我国经济社会发展的重要支撑，未来基础设施建设需求持续存在。北京市及海淀区经济增长较快，为海淀国资发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观政策环境

2017 年以来我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年春节期间突发的新冠肺炎疫情固然会增加年内经济不确定性，但我国经济中长期高质量发展走势不会因此改变。

2017~2019 年，我国 GDP 增速分别为 6.8%、6.6%和 6.1%；根据国家统计局初步核算，2019 年我国实现国内生产总值 99.09 万亿元，增速同比下降 0.5 个百分点。同期，分产业看，第一产业增加值 7.05 万亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 38.62 万亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值 53.42 万亿元，同比增长 6.9%，占国内生产总值的比重为 53.9%，高于第二产业 14.9 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2019 年 12 月份，制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，制造业延续上月扩张态势，景气稳中有升，我国逆周期调节政策积极作用不断显现。总之，2017 年以来，我国国民经济增速下行压力加大，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2019 年以来，全球经济下行压力不断增加，多国制造业景气度降至荣枯线以下，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制。同时，贸易摩擦对全球经济增长的负面效应也逐步显现。在全球经济增长压力明显上升的环境下，美欧等多国央行纷纷降息应对，全球性货币政策宽松周期开启。从全球主要经济体来看，美国经济增速由高位回落，欧盟经济增长放缓，英国脱欧、意大利债务问题等联盟内部风险仍是影响欧盟经济发展重要因素。2020 年初，中美签署第一阶段经贸协议，其实施进展及对全球经济的拉动作用还有待观察。整体



而言，2019 年以来，全球主要国家经济均呈现放缓态势，尽管中美贸易谈判取得阶段进展，我国面临的外部环境仍复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向。

2017 年以来，面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用财政政策、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。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，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；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，解决好民营企业和小微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，推动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，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，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，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。此外，我国金融业对外开放稳步落实，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在深入推进，我国对外开放力度加大且节奏加快，为经济高质量发展提供了重要动力。

2020 年春节前后，我国突发新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”），短期内给我国经济带来较大困难和挑战。本次疫情对旅游、餐饮、娱乐和零售等行业冲击较大，短期内需求大幅承压；同时基建、房地产等行业受疫情背景下人流管控影响，面临不同程度延迟复工局面，对年内行业收入确认造成影响。从地区来看，此次疫情对重灾区湖北省经济影响较大，预计将拉低湖北地区一季度经济增速并放缓全国经济增长。为应对疫情风险，政府各部门相继发布支持政策，财政部要求加大对受疫情影响个人和企业的创业担保贷款贴息支持力度、优化对受疫情影响企业的融资担保服务；中国证券监督管理委员会宣布疫情防控期间到期的公司债券将设立绿色通道支持发新还旧；中国人民银行 2 月 3 日开展 1.20 万亿元公开市场逆回购操作投放资金。我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展新常态新阶段，正处在转变发展方式、转换增长动力攻关期。本次疫情固然增加了年内经济不确定性，但我国经济中长期高质量发展走势不会因此改变。未来，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”仍是我国经济工作以及各项政策重要目标。当前新一轮科技革命和产业变革加速演进，创新型经济将加



速供给侧改革的推进，推动产业升级，进一步优化产业结构；同时，随着区域协调发展战略实施以及对外开放力度不断加大，我国经济基本面有望长期向好发展。

（二）行业环境

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，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%，同比下降 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%，同比上升 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。

经济增长、居民收入提高和城市人口的增加为零售行业提供持续发展的动力，近年来，在我国宏观经济增速放缓趋稳的大环境下，零售行业增速趋缓；政府不断出台相关政策法规不断推动零售企业发展和转型升级，为行业内企业提供了良好的政策环境。

经济增长、居民收入的提高和城市人口增加带来的消费升级是零售行业发展的动力。2016 年以来，我国经济增速趋于稳定，经济运行保持在合理区间，经



济发展的稳定性、协调性和可持续性增强。随着居民可支配收入的提高和消费意愿不断提升，我国消费者的购买力不断增长。从城乡结构看，2018 年城镇常住人口 83,137 万人，同比增加 1,790 万人，乡村常住人口 56,401 万人，同比减少 1,260 万人。2018 年我国城市化率为 59.58%，同比增加 1.06 个百分点城市化率不断提高，未来城镇化进程的加快将拉动消费持续增长。

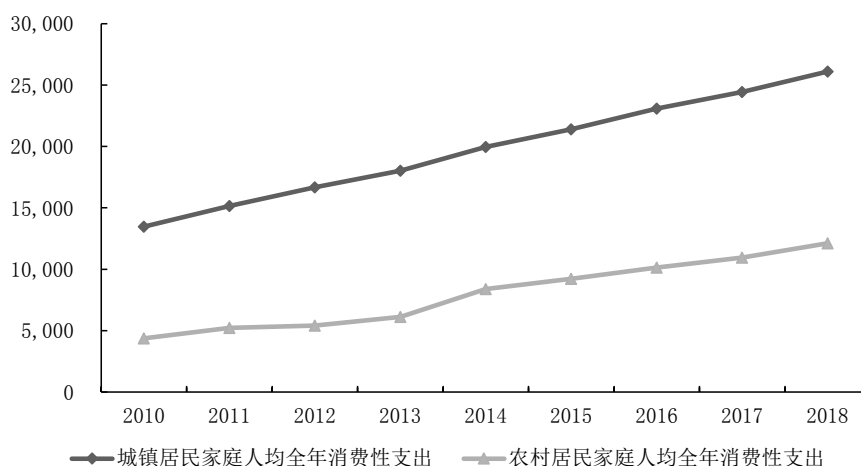


图 1 2010 年以来我国城乡居民消费性支出情况(单位：元)

数据来源：Wind

在我国宏观经济增速放缓趋稳的大环境下，零售行业增长乏力，增速持续放缓，行业整体处于低位运行阶段。自 2011 年以来，消费品市场增速逐步放缓。根据国家统计局公布的数据显示，2018 年，我国全年社会消费品零售总额 380,986 亿元，同比增长 8.98%，增速同比下降 1.22 个百分点，由于汽车消费出现负增长，大幅拉低了社会消费水平，导致其增速达到近十年来最低水平。我国消费品市场由高速增长进入中高速增长的新常态。

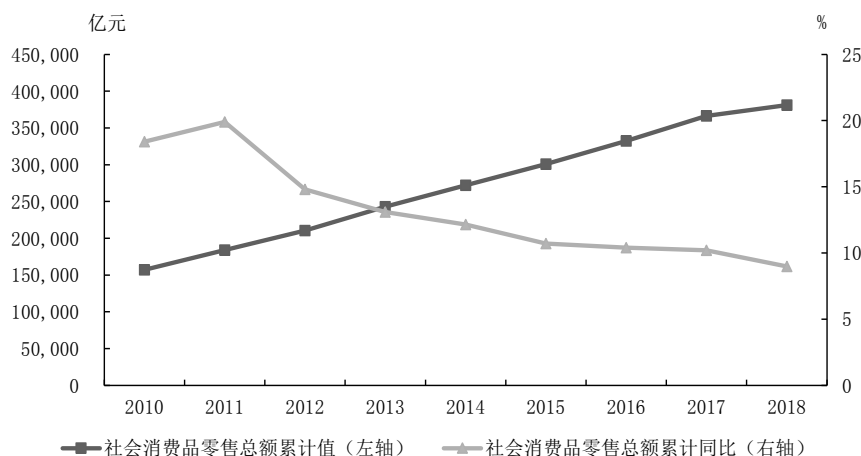


图 2 2010 年以来我国社会消费品零售总额及累计同比情况

数据来源：Wind



在经济增速下滑和电商快速发展的双重夹击等不利条件下,传统零售行业不断受到挤压,收入规模虽然仍保持一定增长,但增速明显下滑。针对传统零售企业销售增幅持续回落的情况,我国持续出台相关政策法规,推动传统零售行业转型升级。2017 年 9 月 20 日,国务院第 187 次常务会议研究决定,将跨境电商零售进口监管过渡期政策再延长一年至 2018 年底,即继续对天津、上海、杭州、宁波、郑州、广州、深圳、重庆、福州、平潭等 10 个试点城市(地区)跨境电商零售进口商品暂按照个人物品监管。2017 年 12 月 8 日商务部发布会上提出,自 2018 年 1 月 1 日起,将跨境电商零售进口监管过渡期政策使用的范围扩大至合肥、成都、大连、青岛、苏州等 5 个城市。过渡期延长的决定,对于促进跨境电商零售进口发展具有积极作用。2018 年 11 月 28 日,商务部、发展改革委、财政部、海关总署、税务总局、市场监管总局联合发布《关于完善跨境电子商务零售进口监管有关工作的通知》,明确了跨境电商零售进口商品监管的总体原则,明确了各参与主体的责任,扩大了政策适用范围。2019 年 1 月 1 日,《中华人民共和国电子商务法》正式实施,这是我国电商领域首部综合性法律。自此,我国的电子商务领域有了专门的法律规范和法律依据,网络监管将成为市场监管的重要组成部分。

总体来看,近年来我国零售行业监管不断完善,有助于建立良好的市场秩序,引导行业健康发展;国家出台相关政策法规不断推动传统零售企业转型升级和发展,为行业内企业提供了良好的政策环境。

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响较大;近年来,房地产行业融资渠道不断收紧,房企面临一定的融资压力。

房地产行业属于政策敏感性行业,其受宏观调控及部分城市调控政策的影响较大。2016 年以来,中央及地方密集出台各类政策以促进房地产市场平稳健康发展。2016 年 3 月,政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策,适应住房刚性需求和改善性需求,因城施策化解房地产库存。从政策基调来看,以去库存为主旋律,维稳倾向明显。2016 年 12 月,中央经济工作会议提出 2017 年的目标是深入推进“三去一降一补”,坚持分类调控,将去库存和促进人口城镇化相结合,重点解决三四线城市房地产库存过多的问题。同时,综合运用金融、土地、财税、立法等手段促进房地产市场平稳发展,抑制房地产泡沫,严格限制信贷流向投资投机性购房。2017 年以来,新一轮楼市调控措施在全国热点一、二线城市及环一线城市周边县市等二十余城市先后出台。此外,受环一线城市房价的较快上涨影响,一线周边县市及省内热点城市,如环北京的河北涿州、沧州开始限购,环上海的嘉兴、嘉善县升级限购限贷力度,环深圳的佛山限购升级,中山也重启限购,南京周边的句容、福州周边的连江县等均实施限



购政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告强调“房住不炒”定位，落实地方主体责任，继续实行差别化调控，建立健全长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。2019 年 12 月，中央经济工作会议提出，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。

融资方面，2018 年，房地产开发企业到位资金整体保持高位，资金规模达 16.6 万亿元，同比增长 6.4%，增幅继续收窄，房地产融资渠道收紧；同期，房企融资规模维持高位，综合融资成本同比提高约 1~3 个百分点，融资成本不断上升。受此影响，房地产企业不断探索创新融资模式，海外债规模也随之上升，2018 年房地产 ABS/ABN 产品共 260 支，总发行规模 1,059.07 亿元，同比增长 70.51%；同期，国内房地产企业发行海外债 116 支，融资规模约为 484.55 亿美元，同比上升 15.53%，平均利率为 7.72%，同比上升 1.40 个百分点；其中票面利率超过 10.00% 的有 20 支，而 2017 年仅 1 支。2019 年 8 月末，国内房地产企业发行海外债共 138 支，融资规模约 524.08 亿元，同比上升 33.90%，平均利率为 9.01%，同比增加 1.90 个百分点，其中票面利率超过 10.00% 的有 49 支。然而，2019 年 7 月 12 日，国家发展改革委发布的《国家发展改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》明确，房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务，房企海外债资金用途受限。整体来看，房地产行业融资渠道不断收紧，融资成本不断上升，未来房企仍将面临一定的融资压力。

近年来中央和地方政府对城投企业在政府债务和投融资体制管理方面相关政策逐步完善；基础设施建设是我国经济社会发展的重要支撑，在经济下行压力之下，未来基础设施建设需求持续存在；城投企业作为城市基础设施建设的重要实施主体，在各部门政策支持下，未来一段时间融资环境宽松。

城投企业设立初始目的是代表地方进行基础设施建设和公用事业的投资和运营，其在我国城镇化快速推进过程中发挥了巨大作用，有力支持了地方基础设施建设，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，城投企业也积累了较大规模的政府性债务。截至 2020 年 2 月末，全国地方政府债务余额 22.53 万亿元。其中，一般债务 12.14 万亿元，专项债务 10.39 万亿元；政府债券 22.34 万亿元，非政府债券形式存量政府债务 0.19 万亿元。按照大公的分类标准，城投企业 2019 年全年共发行 2,920 支债券；发行金额达到 2.19 万亿元，同比增长 28.52%。

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。2014 年《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。2017 年，城投企业融资环境趋紧张；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），在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政府债务管控措施同时，提出融资平台转型要求，推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法合规开展市场化融资。同年，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。针对业已形成的地方政府隐性债务，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），要求相关企业申报债券时应主动公开声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务。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；城投企业融资环境一定程度上得以改善。

2019 年，中央对地方政府及城投企业融资继续坚持“疏堵结合”，在严控地方政府债务风险的同时，为城投企业转型发展提供指导。2019 年 6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（厅字【2019】33 号），允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金；《国务院关于印发改革国有资本授权经营体制方案的通知》（国发【2019】9 号）则有助于加快推进融资平台市场化转型。另一方面，政府相继出台“堵偏门”相关政策文件，包括《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金【2019】10 号）、《财政部办公厅关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知》（财办金【2019】40 号）、《国家发展改革委关于依法依规加强 PPP 项目投资和建设管理的通知》（发改投资规【2019】1098 号）及中国证券业协会于 12 月修订的《非公开发行公司债券项目承接负面



清单指引》等，进一步督促整改政府违规融资行为，严禁各种违法违规担保和变相举债，有效防控地方政府隐性债务风险。

2020 年 1 月以来的疫情对我国经济造成一定冲击，制造业、餐饮、旅游相关行业首当其冲，基础设施作为我国经济社会发展的重要支撑将继续发挥重要作用。中央及地方出台积极的财政政策和货币政策，支持各方抗击疫情，助力各行业共渡难关；2 月 21 日中央政治局会议指出，“积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵”，为疫情过后实体经济恢复打下基础。中国人民银行、财政部、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局联合发布的《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》（银发【2020】29 号）及国家发改委发布的《关于疫情防控期间做好企业债券工作的通知》（发改办财金【2020】111 号）等各部门金融支持服务相关政策积极防控企业因疫情导致的债务风险，城投企业在融资额度、担保、利率和期限上得到各级金融机构的支持，再融资环境宽松。

预计 2020 年，在经济下行压力下，基础设施是我国经济社会发展的重要支撑，未来基础设施建设需求持续存在；城投企业作为城市基础设施建设的重要实施主体，在各部门政策支持下，未来一段时间融资环境宽松。

（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，经济持续保持较快增长，经济总量居北京市各区首位。

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产值 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%。海淀区作为北京四大城市功能拓展区之一，在北京市下辖各区中经济总量居首位。

**表 2 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	- ¹	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 3 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	7.7	5,942.8	7.3	5,395.2	7.5
全区财政收入	2,685.2	6.2	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	1.4	2,309.6	4.4	2,213.2	5.7
规模以上工业总产值	2,311.2	-	2,387.6	13.2	2,108.6	-4.9
进出口总额（亿美元）	383.0	22.8	311.8	10.3	282.7	-6.9
三次产业结构	0.03:10.12:89.86		0.03:10.68:89.38		0.03:11.14:88.83	

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，地区生产总值持续保持北京市各区第一名。同期，海淀区全区财政收入规模保持稳定增长，增速有所波动，2018 年，海淀区全区财政收入 2,685.2 亿元，同比增长 6.2%；区级一般公共预算收入 446.0 亿元，同比增长 7.0%，其中，增值税 153.7 亿元，同比增长 3.9%；企业所得税 113.1 亿元，同比增长 4.9%。同期，海淀区社会固定资产投资增速

¹ 2018 年，海淀区全社会固定资产投资同比下降 5.9%。



有所波动，2018 年增速大幅下降至-5.9%；规模以上工业总产值规模有所波动，其中，2018 年海淀区规模以上工业总产值有所下降，为 2,311.2 亿元，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%。同期，海淀区社会消费品零售总额增速持续下降，2018 年社会消费品零售总额为 2,340.1 亿元，同比增长 1.4%；进出口总额增速持续加快，2018 年进出口总额为 383.0 亿元，增速为 22.8%。

2019 年，海淀区实现社会消费品零售总额 2,421.6 亿元，同比增长 3.5%，其中，限额以上企业实现零售额 1,764.5 亿元，占比 72.9%，拉动全区零售总额增长 0.8 个百分点；规模以上工业企业累计实现工业总产值 2,277.2 亿元，同比下降 0.8%，分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业累计实现总产值 1,425.6 亿元，同比下降 1.5%；固定资产投资同比增长 2.1%，其中，房地产开发投资同比增长 30.6%。同期，海淀区区级一般公共预算收入为 446.5 亿元，同比增长 0.1%。综合来看，2019 年海淀区社会消费品零售总额和固定资产投资增速有所上升，规模以上工业总产值和区级一般公共预算收入增速有所放缓。

总体来看，近年来，北京市及海淀区经济社会继续保持稳定的发展趋势，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

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经济社会发展中具有重要地位；近年来，海淀国资营业收入快速增长，业务覆盖能源净化产品及服务、产品销售及百货零售、技术服务、房地产开发及销售等多个领域。

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；业务覆盖能源净化产品及服务、产品销售及百货零售、技术服务、房地产开发及销售等多个领域。

2016~2018 年，海淀国资营业收入逐年增长，其中，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，海淀国资产品销售、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构成。

**表 4 2016~2018 年海淀国资营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）²**

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
能源净化产品及服务	153.81	31.61	224.78	49.51	175.31	56.38
产品销售	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
产品销售	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	
产品销售	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

从毛利率来看，2016~2018 年，海淀国资毛利率分别为 23.87%、19.21%和

² 海淀国资未提供 2019 年 1~9 月收入成本明细。



19.41%，其中 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。

2019 年 1~9 月，海淀国资实现营业收入 339.25 亿元，同比增加 60.61 亿元；实现毛利润 64.65 亿元，毛利率为 19.06%。

（一）能源净化产品及服务

近年来，海淀国资能源净化产品及服务业务板块受业务转型影响，收入和利润波动较大；2019 年 1~9 月，受进一步缩减垫资建设的对外工程业务和非核心贸易业务影响，海淀国资能源净化产品及服务板块盈利能力有所下降。

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。

表 5 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

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，环保新材料及化工产品销



售收入分别为 17.69 亿元、22.09 亿元和 22.52 亿元，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 131.21 亿元、202.67 亿元和 175.31 亿元，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%。

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，化石能源产业综合服务收入 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%。

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 3 月 18 日，三聚环保发布公告称拟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”）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。2019 年 12 月 16 日，三聚环保第四届董事会第三十五次会议，审议通过《关于公司转让部分应收账款暨关联交易的议案》，同意与海淀国资签署《应收账款转让合同》，转让账面原值约为人民币 13.28 亿元的应收账款，转让价格约为 12.04 亿元，2019 年 12 月 30 日，三聚环保已收到上述转让价款。

2019 年 1~9 月，三聚环保实现营业收入 61.12 亿元，同比减少 65.49 亿元，



毛利率为 9.10%，净利润为 0.18 亿元，主要是由于按照战略部署，三聚环保进一步缩减垫资建设的对外工程业务和非核心贸易业务，导致化石能源产业综合服务、生态农业与绿色能源服务、贸易增值服务板块收入及盈利能力均有所下降。

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 年以来，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。

（二）百货零售及产品销售

海淀国资百货零售业务在区域超市连锁经营领域具有较强的竞争优势；2018 年，受百货零售板块调整至产品销售板块和新增珠宝首饰销售收入两方面因素共同影响，海淀国资产品销售收入大幅增加；2019 年 1~9 月，金一文化珠宝首饰销售规模有所下降，但毛利率和利润有所改善。

海淀国资百货零售板块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，采购方面，由海淀国资统一进行商品洽谈、引进、订货和销售等环节管理，统一实施供应商管理及商品配置管理；配送方面，海淀国资拥有主体配送与果菜配送两个配送基地，库区面积达 3 万余平方米，其中生鲜恒温库与低温库近 6,000 平方米，在区域超市连锁经营领域具有较强的竞争优势。超市发百货销售业务主营生鲜日配品、食品、百货、家居用品及代理品牌商品的零售、批发业务；主要经营模式为联营、代销和自营，主要依靠连锁超市进行日常经营，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。2016~2018 年，海淀国资百货零售业务收入分别为 26.71 亿元、26.16 亿元和 0.12 亿元，其中，2018 年收入下降的主要原因是将该板块收入调整至产品销售板块所致，整体来看，海淀国资百货零售业务收入较为稳定。

海淀国资产品销售板块主要包括珠宝首饰销售和百货零售等，2016~2018 年，该业务板块收入分别为 6.20 亿元、9.42 亿元和 107.48 亿元，其中，2018 年收入大幅增加的原因有两方面，一方面是海淀国资将百货零售板块调整至产品销售板块，导致产品销售收入大幅增加；另一方面是海淀国资金一文化纳入合并范围，新增珠宝首饰销售等产品销售收入。

海淀国资珠宝首饰销售业务主要由金一文化负责，金一文化主营业务为黄金珠宝首饰、贵金属工艺品的研发设计、生产加工及销售；主要产品类别为贵金属工艺品、黄金类、K 金类、铂金类、钻石镶嵌及翡翠玉石类等珠宝首饰。金一文化采购模式为以现货交易为主、以黄金租赁为辅，2018 年，金一文化现货交易采购金额合计 127.77 亿元，其中，以黄金类采购为主，采购金额为 127.23 亿元；



黄金租赁采购金额 1.12 亿元；生产模式为自主生产、外购成品及委托加工，2018 年三类生产模式生产数量占比分别为 23.26%、52.29%和 24.45%，以外购成品为主；主要销售模式包括代销、经销、零售及加盟，以经销和加盟模式为主。截至 2018 年末，金一文化共有直营店面 74 家，加盟店面 216 家，其中 2018 年新增直营门店 34 家，关闭直营门店 25 家。2018 年，金一文化实现营业收入 147.57 亿元，净利润为-0.94 亿元，毛利率 7.37%。2019 年 1~9 月，营业收入为 77.13 亿元，同比减少 31.68 亿元，主要是受宏观经济及政策影响，销售规模下降所致；毛利率为 10.34%，同比提高 3.11 个百分点；净利润为 0.66 亿元，同比增加 0.68 亿元，毛利率和利润有所改善。

综合来看，海淀国资百货零售业务在区域超市连锁经营领域具有较强的竞争优势；2018 年，受百货零售板块调整至产品销售板块和新增珠宝首饰销售收入两方面因素共同影响，海淀国资产品销售收入大幅增加。

（三）房地产销售

海淀国资房地产销售板块主要包含保障房及经济适用房、商用及住宅建设及销售业务。

海淀国资主要承担海淀区北部地区保障房及经济适用房建设任务，由于在建项目较多，未来存在一定的资本支出压力。

海淀国资保障房及经济适用房建设及销售业务主要由实创股份下属子公司北京威凯建设发展有限责任公司（以下简称“威凯建设”）负责。威凯建设具有房地产开发一级资质，海淀区政府授权其从事海淀区北部地区保障房建设和销售工作。其中，经济适用房项目根据经济适用房管理办法，威凯建设提取不高于 3%的利润，经济适用房由市住保办统一分配房源，威凯建设根据分配的名单进行销售；安置房项目用于定向安置被拆迁农民或居民，利润参照经济适用房标准，由威凯建设自行面向安置对象销售。

表 6 截至 2018 年末海淀国资在建保障房及经济适用房项目情况（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，威凯建设主要在建保障房及经济适用房项目包括上庄 B 地块安置房、辛店 A 地块安置房、吴家场经济适用房和温泉 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，仍需投入 17.41 亿元，存在一定的



的资本支出压力。

综合来看，威凯建设主要承担海淀区北部地区保障房和经济适用房建设任务，由于在建项目较多，未来存在一定的资本支出压力。

海淀国资商用、住宅等在建房地产建设项目主要位于天津市河北区、滨海新区核心区域和琼海市嘉积镇白石岭，在建项目总投资额较高，面临一定的资本支出压力。

商用及住宅建设及销售业务主要由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 月成为八大处控股集团有限公司的全资子公司。八大处地产开发模式为自主开发，其中，住宅开发后对外销售，酒店、公寓等商业地产在开发完成后自持，进行酒店经营及租赁业务。八大处地产的房地产开发主要由施工单位进行承包建设，按照建设进度支付工程款，一般首付 30%，工程完工后支付 60%，剩余 5%~10%做履约保证金，保修期满后支付。八大处地产的房地产的销售主要为期房销售和现房销售，期房销售为施工阶段取得预售许可证时即进行房屋预售，现房销售为在房屋竣工后，与业主签订售房合同进行销售。

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一期和二期、天津会展中心、天津北塘假日花园、天津森林庄园、海南琼海白石岭官塘水院、官塘美岭湖等十个项目，总投资额为 306.08 亿元，其中，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；天津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。

综合而言，海淀国资商用、住宅等在建房地产建设项目主要位于天津市河北区、滨海新区核心区域和琼海市嘉积镇白石岭，在建项目总投资额较高，面临一定的资本支出压力。

（四）技术服务

海淀国资技术服务业务主要由第三方支付业务构成，近年来，海科融通通过不断提高代理商利润分成扩大市场占有率，营业收入保持快速增长。

海淀国资技术服务板块主要为第三方支付业务等，主要由海国鑫泰下属企业北京海科融通支付服务股份有限公司（以下简称“海科融通”）运营。2016~2018



年,海科融通第三方支付业务分别实现营业收入 11.46 亿元、54.49 亿元和 92.94 亿元,近三年收入大幅上涨主要系海科融通通过提高代理商利润分成迅速扩大市场占有率所致。

海科融通为支付平台,以收取手续费为收入,按照国家发改委于 2013 年规定的银行卡刷卡手续费标准,进一步降低收单手续费费率,目前海科融通开展银行卡收单业务的一般手续费收费标准为:企服收单的收费标准以 0.49%为主,支付事业部收单的收费标准以 0.38%为主,在扣除银行及银联等费用后海科融通实际确认的收入约为交易量的万分之二。海科融通于 2011 年 12 月获得中国人民银行颁发的《支付业务许可证》,拥有在全国范围内开展银行卡收单业务的从业资质,具备了非金融支付机构的职能,并于 2016 年 12 月 20 日续牌成功,牌照有效期延至 2021 年 12 月 21 日;海科融通拥有中国人民银行核发的“第三方支付”业务经营牌照,截至 2018 年末,海科融通累计完成交易额 1.64 万亿元,接入商户数 898 万余户,较 2017 年增加 394 万户。

(五) 土地开发及转让

海淀国资土地开发及转让板块主要包括海淀区北部新区土地一级开发业务、配套道路等基础设施建设业务两个子板块,以土地一级开发为主。2016~2018 年,海淀国资土地开发及转让板块分别实现主营业务收入 4.66 亿元、26.31 亿元和 15.05 亿元,占营业收入比重分别为 1.50%、5.80%和 3.09%,总体呈现波动趋势。

海淀国资土地一级开发业务受城市规划和土地需求影响较大,收入存在一定不确定性。

海淀区北部新区土地一级开发子板块由子公司实创股份负责。根据《北京市土地储备和一级开发暂行办法》(京国土市【2005】540 号)规定,北京市国土资源局授权实创股份对土地进行一级开发整理,开发完成后,由市国土局组织有关部门对土地储备开发工作进行验收;土地储备部门根据城市总体规划、年度土地利用计划等依法以出让方式供应土地;待上市土地除教育科研用地可以协议出让外,一般以“招拍挂”的形式上市交易。土地上市后,由政府与受让人签订土地出让合同,同时由实创股份与受让人签订土地储备开发补偿合同,收回土地储备开发成本(土地储备开发成本包括:征地、拆迁补偿费及有关税费、市政基础设施建设有关费用、贷款利息及招投标等与开发相关的其他费用)和不高于开发成本 8%的利润。土地一级开发业务受城市规划和土地需求影响较大,收入存在一定不确定性。


表 7 截至 2018 年末实创股份土地一级开发项目情况（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，实创股份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，合计开发土地面积 868.15 万平方米，概算总投资 757.63 亿元。

海淀国资作为海淀区基础设施建设重要主体，承担了海淀区大量基础设施建设项目，项目资金回收进度较好。

基础设施建设业务主要由二级子公司北京海融达投资建设有限公司（以下简称“海融达”）负责。海融达主要业务为开展北京市、海淀区两级政府确定的基础设施项目建设及道路相关资源的开发，代表政府作为项目的建设方，将工程分包给施工单位进行施工，对工程质量、进度等负责。2018 年，海融达承建海淀区基础设施工程的合同签订额为 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%。海融达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。

截至 2018 年末，海融达在建基础设施建设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。

（六）房屋租赁和工程业务

近年来，海淀国资商业地产经营租赁情况较好，平均出租率保持较高水平。

海淀国资房屋租赁板块主要由下属子公司北京海淀置业集团有限公司（以下简称“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。

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，工程施工业务发展良好，主要是北京昊海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。

表 9 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

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。

偿债来源与负债平衡

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。

(一) 偿债来源

1、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;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。

2016~2018 年,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,海淀国资期间费用逐年大幅增长,期间费用占营业收入的比重分别为 14.90%、13.10%和 16.12%,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;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。

2016~2018 年,海淀国资资产减值损失有所波动,其中 2018 年同比大幅增加 13.10 亿元,主要是由于应收账款计提坏账准备,导致坏账损失大幅增加。投资收益是营业利润的重要来源,近年来基本保持稳定,主要是各类项目和债权投资持有或处置收益,其中,2018 年投资收益为 20.18 亿元,主要是可供出售金融资产持有收益和对北京海淀科技园建设股份有限公司、北京翠微大厦股份有限公司等联营企业确认的投资收益。其他收益主要是各类房屋补贴、税收补贴等政府补贴,2017~2018 年,其他收益持续大幅增加。2016~2018 年,海淀国资营业外收入规模有所波动,其中政府补助分别为 0.69 亿元、1.43 亿元和 0.43 亿元,对海淀国资利润总额形成有益补充。


表 10 2016~2018 年及 2019 年 1~9 月海淀国资收入及盈利概况（单位：亿元、%）

科目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	339.25	486.60	454.00	310.95
毛利率	19.06	19.41	19.21	23.87
期间费用 ³	75.10	78.46	59.47	46.33
销售费用	10.88	12.56	11.98	10.55
管理费用	19.06	21.01	19.10	16.16
财务费用	42.91	40.96	28.39	19.62
期间费用/营业收入	22.14	16.12	13.10	14.90
资产减值损失	5.38	11.55	1.55	3.57
投资收益/损失	17.52	20.18	20.55	19.38
其他收益	2.56	2.60	0.40	-
营业利润	2.68	21.31	41.01	37.12
营业外收入	2.74	1.84	4.45	1.71
利润总额	4.86	21.85	43.43	37.74
净利润	1.94	14.92	33.94	28.21
总资产报酬率	-	2.24	3.63	3.63
净资产收益率	0.21	1.83	4.95	4.91

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

2019 年 1~9 月，中心实现营业收入 339.25 亿元，同比增加 60.61 亿元；期间费用为 75.10 亿元，同比增长 28.51 亿元，主要是财务费用同比增加 21.44 亿元；其他收益为 2.56 亿元，同比增加 1.90 亿元，仍主要是政府补助；投资收益为 17.52 亿元，同比增加 12.63 亿元；营业利润为 2.68 亿元，同比下降 7.86 亿元，主要系资产减值损失同比增加 7.89 亿元所致。

总体来看，近年来，海淀国资营业收入保持稳定增长，期间费用规模不断增长，占营业收入的比重有所波动，投资收益和政府补助是利润的重要来源，海淀国资整体盈利能力有所下降。

2、现金流

近年来，海淀国资经营性净现金流有所波动，2018 年转为净流出，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，经营性现金流不能覆盖资本性支出。

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

³ 2018 年期间费用包含研发费用。



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 年及 2019 年 1~9 月海淀国资现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-187.69	-55.78	42.16	30.27
投资性净现金流	-51.20	-248.14	-62.96	-150.03
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-1.45	1.32	1.17
经营性净现金流/流动负债	-21.36	-7.09	7.27	9.34
经营性净现金流/总负债	-9.46	-3.41	3.28	4.00

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

2019 年 1~9 月，海淀国资经营性净现金流持续大幅净流出；投资性净现金流净流出规模有所下降，经营性净现金流仍缺乏对债务的保障能力。

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，对债务的保障能力大幅下降；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。

3、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，债务收入对缓解海淀国资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 年及 2019 年 1~9 月海淀国资债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~9 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	865.42	1,021.26	624.11	655.33
取得借款收到的现金	759.33	813.14	550.49	519.06
筹资性现金流出	621.00	757.08	520.82	487.66
偿还债务所支付的现金	519.00	582.42	396.76	348.19
筹资性净现金流	244.42	264.18	103.29	167.67

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。

4、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，海淀国资持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。

2009 年 6 月 29 日，经《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、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 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。2016~2018 年，海淀国资分别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、80.29 亿元和 67.55 亿元。2018 年，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。

在财政补贴方面，海淀国资每年均获得政府财政补贴支持，2016~2018 年，海淀国资财政补贴收入分别是 0.69 亿元、1.83 亿元和 3.03 亿元，逐年增长；其中，2018 年，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；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。

5、可变现资产

近年来，海淀国资资产规模保持快速增长，资产结构以流动资产为主；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。

表 13 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末海淀国资资产情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 9 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	1,947.24	64.72	1,738.78	65.54	1,283.96	61.84	1,099.92	62.72
货币资金	293.01	9.74	293.73	10.90	326.07	15.70	238.57	13.60
应收账款	164.65	5.47	167.57	6.22	100.99	4.86	79.13	4.51
其他应收款	611.65	20.33	453.39	16.83	237.89	11.46	213.75	12.19
存货	602.14	20.01	540.88	20.07	458.01	22.06	415.47	23.69
非流动资产合计	1,061.66	35.28	955.52	35.46	792.39	38.16	653.82	37.28
可供出售金融资产	462.18	15.36	392.83	14.58	323.43	15.58	276.69	15.78
长期股权投资	104.37	3.47	142.93	5.30	119.18	5.74	75.29	4.29
投资性房地产	138.73	4.61	111.03	4.12	63.78	3.07	31.11	1.77
固定资产	170.02	5.65	158.62	5.89	169.26	8.15	178.61	10.18
无形资产	62.14	2.07	61.26	2.27	30.44	1.47	18.93	1.08
资产合计	3,008.90	100.00	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

2016~2018 年末，货币资金有所波动，2018 年末为 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，应收账款规模持续增长，2018 年末，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%。海淀国资其他应收款以企业拆借款为主，近年来保持高速增长，其中，2018 年末账面余额为 453.40 亿元，增幅较大的原因是海国鑫泰、海淀国资本部往来款增加，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。随着基础设施建设业务规模的不断扩大，中心存货规模保持增长，其中 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，及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。

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。同期，中心投资性房地产保持快速增长，其中，2018 年投资性房地产为 111.03 亿元，同比增长 74.07%，主要由于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，近年来小幅下降，主要是折旧所致。

2019 年 9 月末，海淀国资总资产为 3,008.90 亿元，资产结构仍以流动资产为主，较 2018 年末增长 314.60 亿元，主要是其他应收款、存货以及可供出售金融资产增加所致；其中，其他应收款较 2018 年末增加 158.25 亿元，仍主要是拆借款；存货较 2018 年末增长 61.26 亿元，主要是各类土地和房地产开发成本增加所致；可供出售金融资产较 2018 年末增长 69.35 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，海淀国资资产规模保持持续快速增长，资产结构仍以流动资产为主；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。



总体来看,海淀国资可用偿债来源结构中,经营性净现金流占比较小且 2018 年呈净流出状态,偿债来源结构有待改善;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,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。

(二) 债务及资本结构

近年来,海淀国资负债规模持续快速增长,以非流动负债为主;海淀国资有息债务不断增加,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,负债结构仍以非流动负债为主。

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,保证借款与质押借款同比均有明显增加。同期,海淀国资应付账款逐年增长,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,账龄在 1 年以内的应付账款为 54.50 亿元,占比 74.50%,账龄在 3 年以上的占比 6.48%。其他应付款主要为往来款、借款、安置房、保障房定金、拆迁费、备付金,同期分别为 99.91 亿元、96.06 亿元和 149.43 亿元,2018 年末增幅明显,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。其他流动



负债主要为短期应付债券和待转销项税。

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。2016~2018 年末，海淀国资长期借款波动增长，其中 2018 年末大幅增加 101.39 亿元。同期，应付债券有所波动，2018 年末增幅明显，主要由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。

表 14 2016~2018 年末及 2019 年 9 月末海淀国资负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 9 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	871.11	41.73	886.12	47.17	687.00	49.40	472.96	40.11
非流动负债合计	1,216.61	58.27	992.49	52.83	703.72	50.60	706.32	59.89
负债总额	2,087.72	100.00	1,878.61	100.00	1,390.71	100.00	1,179.28	100.00
短期借款	246.88	11.83	169.44	9.02	143.45	10.31	87.77	7.44
应付账款	63.25	3.03	73.15	3.90	60.18	4.33	49.83	4.23
应付票据	15.79	0.76	29.35	1.56	12.27	0.88	13.54	1.15
一年内到期的非流动负债	165.90	7.95	206.78	11.01	233.99	16.83	79.77	6.76
长期借款	734.73	35.19	559.80	29.80	458.41	32.96	465.70	39.49
应付债券	344.79	16.52	327.53	17.43	137.91	9.92	192.87	16.35
短期有息债务	428.57	20.53	511.65	27.24	389.72	28.02	181.08	15.36
长期有息债务	1,079.52	51.71	887.32	47.23	596.32	42.88	658.57	55.84
总有息债务	1,508.09⁴	72.24	1,398.97	74.47	986.03	70.90	839.65	71.20
资产负债率	69.38		69.73		66.98		67.24	

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

2019 年 9 月末，海淀国资负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；较 2018 年末增长 209.11 亿元，主要是短期借款、应付账款和长期借款规模大幅增加所致。

近年来，海淀国资有息债务规模保持较快增长，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。

2016~2018 年末，海淀国资有息债务规模持续较快增长。截至 2018 年末，中心有息债务总额为 1,398.97 亿元，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 36.57%，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较大，被担保单位较多，涉及行业较广泛，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%，

⁴ 海淀国资未提供截至 2019 年 9 月末其他流动负债（应付短期债券），因此总有息债务中未包含该部分。



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 年末及 2019 年 9 月末，海淀国资所有者权益分别为 574.46 亿元、685.64 亿元、815.69 亿元和 921.18 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。2019 年 9 月末，海淀国资所有者权益为 921.18 亿元，较 2018 年末增加 105.49 亿元，主要是资本公积增加 56.19 亿元、其他权益工具增加 20.00 亿元和少数股东权益增加 20.88 亿元。

海淀国资盈利对利息的保障水平一般；以债务收入为主的流动性偿债来源对债务的保障能力较强；以存货、应收类款项和可供出售金融资产等为主的清偿性偿债来源对存量债务的覆盖程度较好。

从盈利对利息的保障能力看，2016~2018 年，中心 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.82 倍、2.72 倍和 1.90 倍，盈利对利息的保障水平有所下降。

从流动性偿债能力来看，中心流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主。2016~2018 年，货币资金规模较大，经营性净现金流分别为 30.27 亿元、42.16 亿元和 -55.78 亿元，波动较大，对债务保障能力不稳定；但中心债务融资渠道通畅，是流动性偿债来源重要构成。2018 年末，中心流动比率和速动比率分别为 1.96 倍和 1.35 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较高。

从清偿性偿债能力来看，清偿性偿债来源主要是以存货、应收类款项以及可供出售金融资产为主，资产质量相对较高，可对中心整体债务偿还形成一定保障。截至 2018 年末，中心受限资产账面价值为 149.39 亿元，占总资产的 5.54%，对



资产流动性影响较小。同期，中心资产负债率为 69.73%，同比有所增长。中心清偿性还本付息能力很强。

偿债能力

综合来看，海淀国资的抗风险能力极强，偿债能力极强。本期债券到期不能偿付的风险极小。近年来，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；近年来，海淀国资收入持续增长，业务覆盖能源净化产品及服务、产品销售及百货零售、技术服务等板块，产业布局广泛。但同时，海淀国资在建及拟建项目较多，未来仍面临一定的资本支出压力；能源净化产品及服务板块受业务转型影响，收入和利润波动较大，2019 年 1~9 月，该板块盈利能力有所下降；受资产减值损失与财务费用增加影响，2018 年以来，净利润大幅减少，盈利能力有所下降；有息债务规模持续增长，且短期有息债务规模较大，短期偿债压力较大。

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 个工作日内向监管部门报告，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、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

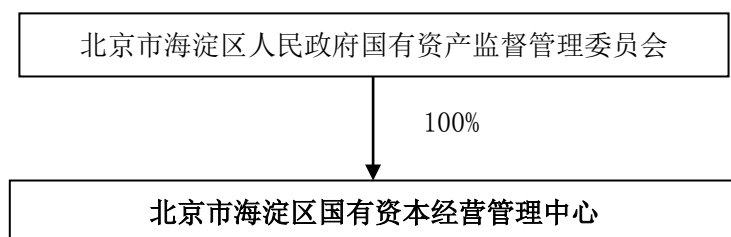
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



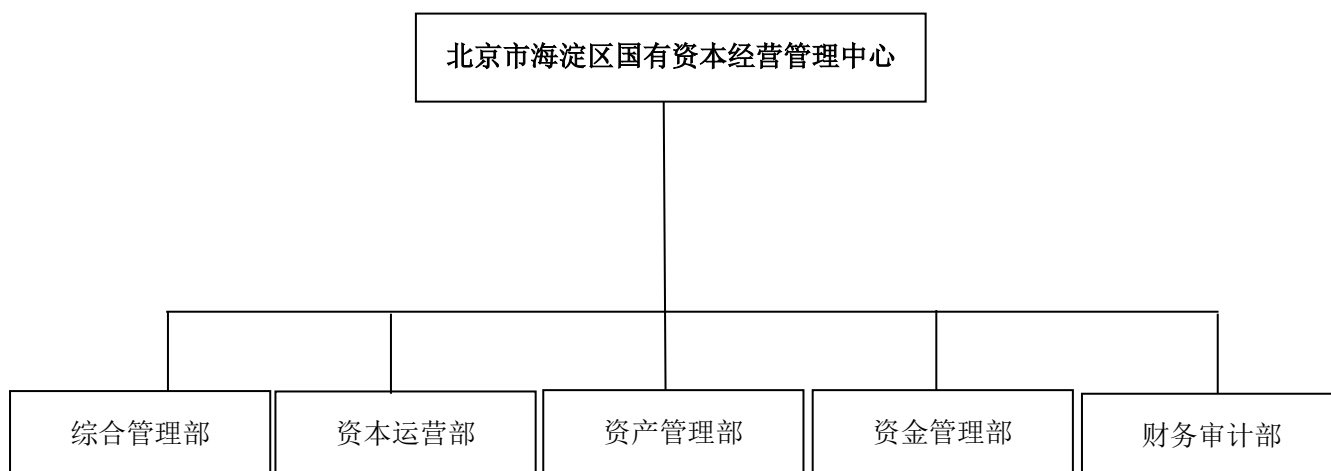
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 9 月末北京市海淀区国有资本经营管理中心股权结构图





1-2 截至2019年9月末北京市海淀区国有资本经营管理中心组织结构图





1-3 截至 2019 年 9 月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	注册资本
1	北京海国鑫泰投资控股中心	投资管理	100.00	700,000
2	北京市海淀区保障性住房发展有限公司	房地产开发	100.00	610,000
3	北京中关村科学城创新发展有限公司	投资管理	100.00	600,000
4	北京海淀置业集团有限公司	投资管理	100.00	150,000
5	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
6	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
7	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
8	北京中海投资管理有限公司	投资管理	100.00	50,000
9	北京海国永丰科技有限责任公司	投资管理、物业管理	100.00	50,000
10	北京海淀文化旅游产业发展集团有限责任公司	旅游开发	100.00	50,000
11	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
12	北京海融达投资建设有限公司	基建项目管理	100.00	3,800
13	北京海国永嘉科技有限责任公司	投资管理、物业管理	100.00	3,000
14	北京市通联实业公司	商品销售	100.00	1,000
15	北京西农投资有限责任公司	投资与资产管理	100.00	1,000
16	北京市海育建筑工程公司	工程施工	100.00	600
17	北京寿比轩文化发展有限公司	物业管理	100.00	100
18	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
19	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	44.14	273,330

数据来源: 根据海淀国资提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~9 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	2,930,086	2,937,326	3,260,746	2,385,698
应收账款	1,646,543	1,675,714	1,009,927	791,265
其他应收款	6,116,469	4,533,936	2,378,920	2,137,470
预付款项	1,490,335	1,496,331	1,036,503	912,661
存货	6,021,410	5,408,804	4,580,105	4,154,698
流动资产合计	19,472,386	17,387,809	12,839,577	10,999,197
可供出售金融资产	4,621,795	3,928,303	3,234,310	2,766,932
长期股权投资	1,043,691	1,429,257	1,191,783	752,916
投资性房地产	1,387,260	1,110,288	637,848	311,142
固定资产	1,700,180	1,586,235	1,692,646	1,786,104
非流动资产合计	10,616,614	9,555,194	7,923,924	6,538,211
总资产	30,089,000	26,943,003	20,763,500	17,537,408
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.74	10.90	15.70	13.60
应收账款	5.47	6.22	4.86	4.51
其他应收款	20.33	16.83	11.46	12.19
预付款项	4.95	5.55	4.99	5.20
存货	20.01	20.07	22.06	23.69
流动资产合计	64.72	64.54	61.84	62.72
可供出售金融资产	15.36	14.58	15.58	15.78
长期股权投资	3.47	5.30	5.74	4.29
投资性房地产	4.61	4.12	3.07	1.77
固定资产	5.65	5.89	8.15	10.18
非流动资产合计	35.28	35.46	38.16	37.28
负债类				
短期借款	2,468,849	1,694,424	1,434,518	877,730
应付账款	632,467	731,472	601,757	498,309
预收款项	730,363	506,255	665,899	435,862
其他应付款	1,071,772	1,494,333	960,591	999,106
一年内到期的非流动负债	1,658,990	2,067,815	2,339,906	797,697
流动负债合计	8,711,100	8,861,248	6,869,966	4,729,590



2-2 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~9 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
负债类				
长期借款	7,347,283	5,597,965	4,584,081	4,656,986
应付债券	3,447,926	3,275,277	1,379,075	1,928,677
长期应付款	512,105	268,674	337,645	263,369
非流动负债合计	12,166,091	9,924,887	7,037,150	7,063,210
负债合计	20,877,191	18,786,135	13,907,116	11,792,800
占负债总额比 (%)				
短期借款	11.83	9.02	10.31	7.44
应付账款	3.03	3.89	4.33	4.23
预收款项	3.50	2.69	4.79	3.70
其他应付款	5.13	7.95	6.91	8.47
一年内到期的非流动负债	7.95	11.01	16.83	6.76
流动负债合计	41.73	47.17	49.40	40.11
长期借款	35.19	29.80	32.96	39.49
应付债券	16.52	17.43	9.92	16.35
非流动负债合计	58.27	52.83	50.60	59.89
权益类				
实收资本(股本)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
资本公积	4,980,957	4,419,042	3,455,986	2,666,919
盈余公积	62,528	62,528	42,382	29,970
未分配利润	450,713	366,585	273,674	241,088
归属于母公司所有者权益	6,726,338	5,880,185	4,871,821	4,061,765
少数股东权益	2,485,472	2,276,683	1,984,564	1,682,843
所有者权益合计	9,211,810	8,156,868	6,856,385	5,744,608
损益类				
营业收入	3,392,507	4,866,046	4,540,017	3,109,483
营业成本	2,746,000	3,921,631	3,667,848	2,367,122
营业税金及附加	26,666	67,063	61,516	65,937
销售费用	108,813	125,600	119,849	105,488
管理费用	190,623	210,137	191,015	161,557
财务费用	429,148	409,583	283,887	196,241
资产减值损失	53,833	115,473	15,505	35,650
投资收益/损失	175,205	201,788	205,535	193,800
营业利润	26,791	213,127	410,111	371,220



2-3 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~9 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
损益类				
营业外收支净额	21,808	5,370	24,238	6,209
利润总额	48,600	218,497	434,349	377,428
所得税	29,174	69,324	94,919	95,280
净利润	19,425	149,173	339,431	282,148
归属于母公司所有者的净利润	43,004	59,096	72,821	89,540
占营业收入比 (%)				
营业成本	80.94	80.59	80.79	76.13
营业税金及附加	0.79	1.38	1.35	2.12
销售费用	3.21	2.58	2.64	3.39
管理费用	5.62	4.32	4.21	5.20
财务费用	12.65	8.42	6.25	6.31
资产减值损失	1.59	2.37	0.34	1.15
投资收益/损失	5.16	4.15	4.53	6.23
营业利润	0.79	4.38	9.03	11.94
营业外收支净额	0.64	0.11	0.53	0.20
利润总额	1.43	4.49	9.57	12.14
所得税	0.86	1.42	2.09	3.06
净利润	0.57	3.07	7.48	9.07
归属于母公司所有者的净利润	1.27	1.21	1.60	2.88
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-1,876,928	-557,839	421,575	302,743
投资活动产生的现金流量净额	-511,962	-2,481,351	-629,585	-1,500,250
筹资活动产生的现金流量净额	2,444,172	2,641,826	1,032,948	1,676,656



2-4 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~9 月 (未经审计)	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	15,080,949	13,989,741	9,860,322	8,396,455
毛利率 (%)	19.06	19.41	19.21	23.87
营业利润率 (%)	0.79	4.38	9.03	11.94
总资产报酬率 (%)	-	2.24	3.63	3.63
净资产收益率 (%)	0.21	1.83	4.95	4.91
资产负债率 (%)	69.38	69.73	66.98	67.24
债务资本比率 (%)	62.08	63.17	58.98	59.38
长期资产适合率 (%)	201.36	189.23	175.34	195.89
流动比率 (倍)	2.24	1.96	1.87	2.33
速动比率 (倍)	1.54	1.35	1.20	1.45
保守速动比率 (倍)	0.34	0.33	0.49	0.52
存货周转天数 (天)	561.94	458.48	428.66	377.75
应收账款周转天数 (天)	132.20	37.36	71.41	71.19
经营性净现金流/流动负债 (%)	-21.36	-7.09	7.27	9.34
经营性净现金流/总负债 (%)	-9.46	-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 (%)	33.65	33.16	47.48	50.65
现金回笼率 (%)	105.46	96.90	95.17	89.09
担保比率 (%)	-	20.81	18.06	27.65



附件 3 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⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁵ 前三季度取 270 天。

⁶ 前三季度取 270 天。



23. 可变现资产= 总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
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 4 企业债券及主体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。