

北京市海淀区国有资本经营管理中心

2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：陶 雨 ytao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

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

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1818号

北京市海淀区国有资本经营管理中心：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵中心及贵中心存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵中心的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 海纾困”、“19 海淀国资 MTN003”、“20 海淀国资 MTN001”、“20 海淀国资 MTN002”、“20 海国 01”、“20 海国 02”、“20 海国 03”、“20 海国 04”和“21 海淀国资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 海纾困”、“19 海淀国资 MTN003”、“20 海淀国资 MTN001”、“20 海淀国资 MTN002”、“20 海国 01”、“20 海国 02”、“20 海国 03”、“20 海国 04”和“21 海淀国资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。疫情冲击下，海淀区经济和财政实力保持良好增长势头，为中心发展提供了良好的外部环境；中心是海淀区最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，跟踪期内持续得到海淀区人民政府的大力支持；中心未来将陆续承接海淀区内重点项目建设任务，城市开发建设职能进一步加强。同时，中诚信国际关注到中心收入规模或将持续下滑、三聚环保当期业绩降幅较大和面临较大短期偿债压力等因素对中心经营及信用状况造成的影响。

概况数据

海淀国资（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	2,694.30	3,114.09	2,960.43	3,199.95
所有者权益合计（亿元）	815.69	946.28	871.20	884.60
总债务（亿元）	1,550.32	1,833.05	1,767.26	1,835.04*
营业总收入（亿元）	487.50	507.12	347.66	46.01
净利润（亿元）	14.92	11.03	2.68	-9.31
EBITDA（亿元）	72.80	87.93	88.58	--
经营活动净现金流（亿元）	-55.78	-188.35	-57.94	-48.13
资产负债率(%)	69.73	69.61	70.57	72.36
海淀国资（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	958.90	1,118.61	1,354.70	1,630.54
所有者权益合计（亿元）	610.12	707.58	707.96	730.15
总债务（亿元）	339.22	373.18	574.80	828.40
营业总收入（亿元）	3.78	13.72	19.15	6.40
净利润（亿元）	11.92	0.01	0.02	-3.58
EBITDA（亿元）	22.98	16.15	21.32	--
经营活动净现金流（亿元）	1.89	10.38	18.78	-1.06
资产负债率(%)	36.37	36.74	47.74	55.22

注：1、中心各期财务报表均根据新会计准则编制，2021 年一季度未经审计；2、除 2021 年一季度合并口径外，中心各期债务指标均包含其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债科目中有息债务金额；3、中心未提供 2020 年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

北京市海淀区国有资本经营管理中心打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	19.25	8
	总资产收益率(%)*	2.54	6
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	66.98	7
	总债务/EBITDA(X)*	20.70	2
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	1.56	6
规模与多元 化(30%)	(CFO-股利)/总债务(%)*	-11.64	3
	营业总收入(亿元)	347.66	10
运营实力 (20%)	业务多样性	8	8
	资源禀赋	8	8
	资源控制力	8	8
打分结果			a+
BCA			a+
支持评级调整			3
评级模型级别			AA+

打分卡定性评估与调整说明：

“受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。”

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **良好的外部环境。**依托优质的产业基础，2020 年海淀区经济水平在疫情影响下仍实现较快增长，财政实力亦有所提升，为中心发展提供了良好的外部环境。

■ **重要的地位及持续的政府支持。**作为海淀区最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，跟踪期内中心持续得到海淀区人民政府在资金注入、财政补贴和债务化解等方面的有力支持。

■ **城市开发建设职能加强。**根据海淀区人民政府相关规划，中心在承担海淀区土地一级开发、保障房开发和基础设施建设职能的同时，未来还将陆续承接区内重点项目建设任务，城市开发建设职能进一步加强。

关注

■ **收入规模或将持续下滑。**2020 年，受疫情冲击、收入确认方式调整及合并期限等因素影响，中心收入规模大幅收缩；同时中心在 2020 年逐步剥离或对外托管第三方支付、珠宝首饰和商品房开发业务，未来收入规模或将进一步下滑。

■ **三聚环保当期业绩降幅较大。**2020 年，三聚环保因业务转型及疫情冲击影响，收入降幅较大，同时受应收账款计提坏账损失影响亏损严重，对中心利润形成较大侵蚀，其应收账款未来回收情况值得关注。

■ **面临较大短期偿债压力。**截至 2020 年末，中心短期债务规模 780.95 亿元，货币资金/短期债务仅为 0.24 倍，面临较大短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，北京市海淀区国有资本经营管理中心信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**中心地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；中心重要资产或重要子公司划出，或中心及下属子公司财务指标出现明显恶化等；再融资环境恶化，偿债指标恶化明显，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

北京市海淀区国有资本经营管理中心					
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	21 海淀国资 MTN001 (AAA)	2021/01/13	付一歌、陶雨、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	--
AAA/稳定	20 海淀国资 MTN002 (AAA) 20 海淀国资 MTN001 (AAA) 19 海淀国资 MTN003 (AAA)	2020/06/12	赵珊迪、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 海淀国资 MTN002 (AAA)	2020/02/27	李敏、张雪飘	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	20 海淀国资 MTN001 (AAA)	2020/02/27	李敏、张雪飘	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文
AAA/稳定	19 海淀国资 MTN003 (AAA)	2019/10/25	李敏、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02	阅读全文

同行业比较

部分投控企业 2020 年主要指标对比表 (亿元、%)							
公司名称	总资产	所有者权益	资产负债率	总债务	营业总收入	净利润	经营活动净现金流
海淀国资	2,960.43	871.20	70.57	1,767.26	347.66	2.68	-57.94
北京市朝阳区国有资本经营管理中心	1,960.36	520.30	73.46	777.93	247.04	2.79	40.75

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次债项评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 海淀国资 MTN001	AAA	AAA	2021/01/13	20.00	20.00	2021/01/22~2024/01/22	无
20 海国 04	AAA	AAA	2020/09/08	30.00	30.00	2020/09/17~2023/09/17	无
20 海国 03	AAA	AAA	2020/06/15	10.00	10.00	2020/07/31~2025/07/31 (3+2)	附第 3 年末投资者回售选择权和发行人票面利率调整选择权
20 海国 02	AAA	AAA	2020/06/12	30.00	30.00	2020/03/12~2025/03/12 (3+2)	附第 3 年末投资者回售选择权和发行人票面利率调整选择权
20 海国 01	AAA	AAA	2020/06/12	30.00	30.00	2020/03/04~2023/03/04	无
20 海淀国资 MTN002	AAA	AAA	2020/06/12	30.00	30.00	2020/03/13~2023/03/13	无
20 海淀国资 MTN001	AAA	AAA	2020/06/12	30.00	30.00	2020/03/06~2023/03/06	无
19 海淀国资 MTN003	AAA	AAA	2020/06/12	60.00	60.00	2019/12/25~2022/12/25 (3+3n)	于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期，并附利息递延支付权
18 海纾困	AAA	AAA	2020/06/12	50.00	50.00	2018/12/17~2023/12/17 (3+2)	附第 3 年末投资者回售选择权和发行人票面利率调整选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至目前，“18 海纾困”、“20 海国 01”、“20 海国 02”、“20 海国 03”和“20 海国 04”募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策

边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

依托优质的产业基础，2020 年海淀区经济水平在疫情影响下仍实现较快增长，财政实力亦有所提升，为中心发展提供了良好的外部环境

2020 年，在新型冠状病毒肺炎疫情冲击下，依托优质的科技、教育和文化产业资源，海淀区经济水平仍实现较快增长。2020 年，海淀区实现地区生产总值（GDP）8,504.6 亿元，同比增长 5.9%，经济总量和增长贡献均位于北京市首位。分产业看，第一产业实现增加值 1.6 亿元，增长 3.0%；第二产业实现增加值 680.0 亿元，下降 1.8%；第三产业实现增加值 7,823.0 亿元，增长 6.7%。2020 年，海淀区三次产业结构为 0.02:8.00:91.99。

固定资产投资方面，2020 年海淀区固定资产投资（不含农户）增长 7.2%，其中，第二产业投资增长 0.9%；第三产业投资增长 7.3%。2020 年，海淀区科学研究和技术服务业投资增长 116.8%；信息传输、软件和信息技术服务业下降 18.2%；文化、体育与娱乐业投资增长 27.2%。

表 1：2018~2020 年海淀区经济发展概况

项目名称	2018	2019	2020
GDP（亿元）	6,479.5	7,926.0	8,504.6
GDP 增速（%）	7.7	7.0	5.9
固定资产投资增速（%）	-5.9	2.1	7.2

资料来源：海淀区国民经济和社会发展统计公报

财政方面，2020 年海淀区实现一般公共预算收

入 453.9 亿元，同比增长 1.7%，其中税收收入 395.6 亿元，较上年度小幅提升；实现政府性基金收入 269.2 亿元，较上年度大幅增长。2020 年，海淀区实现一般公共预算支出 589.5 亿元，财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）77.0%，财政平衡能力维持较强水平。

表 2：2018~2020 年海淀区财政收支概况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020
一般公共预算收入	446.0	446.5	453.9
其中：税收收入	392.5	392.2	395.6
税收收入占比	88.0	87.8	87.2
政府性基金预算收入	141.3	225.2	269.2
一般公共预算支出	635.7	669.4	589.5
财政平衡率（%）	70.2	66.7	77.0

资料来源：海淀区财政局

政府债务方面，截至 2020 年末，海淀区政府债务余额 249.97 亿元，其中一般债务余额 186.97 亿元，专项债务余额 63.00 元。同期末海淀区政府债务限额为 496.82 亿元，未来融资空间较为充足。

总体来看，依托优质的产业基础，2020 年海淀区经济水平在疫情影响下仍实现较快增长，财政实力亦有所提升，为中心发展提供了良好的外部环境。

业务运营

2020 年，在疫情冲击下，中心部分业务收入规模同比有所下滑；产品销售因珠宝首饰业务低迷及合并期限缩短收入大幅下滑，同时，受第三方支付业务收入确认方式调整影响，中心技术服务业务收入大幅收缩，整体收入规模亦有所下降。中心未来将不再从事第三方支付、珠宝首饰和商品房开发业务，收入规模或将进一步下滑。

表 3：中心主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
能源净化产品及服务	153.81	84.80	71.37
产品销售	107.48	160.22	50.23
技术服务	95.37	115.62	16.28
房地产销售	49.65	29.19	19.61
资金服务及担保	29.64	30.74	78.82
土地开发及转让	15.05	19.26	6.38
租赁业务	15.03	19.63	22.50
工程业务	7.36	9.48	9.14

酒店管理及物业	4.44	6.48	3.30
其他	9.68	31.70	70.04
营业总收入	487.50	507.12	347.66
占比	2018	2019	2020
能源净化产品及服务	31.55	16.72	20.53
产品销售	22.05	31.59	14.45
技术服务	19.56	22.80	4.68
房地产销售	10.18	5.76	5.64
资金服务及担保	6.08	6.06	22.67
土地开发及转让	3.09	3.80	1.83
租赁业务	3.08	3.87	6.47
工程业务	1.51	1.87	2.63
酒店管理及物业	0.91	1.28	0.95
其他	1.99	6.25	20.15
合计	100.00	100.00	100.00

注：小数差异系四舍五入导致。

资料来源：中心提供

跟踪期内，中心土地一级开发、保障房开发和基础设施建设业务保持稳定；根据海淀区政府规划，中心将陆续承接区内重点项目建设任务，城市开发建设职能进一步加强

土地一级开发

中心土地一级开发业务由下属子公司北京实

创科技园开发建设股份有限公司（以下简称“实创股份”）负责，主要通过自筹资金或财政拨款，承担海淀区北部区域土地开发整理职责。土地开发完成并经验收合格后，由土地储备部门进行收储，并向实创股份返还前期自筹资金和一定比例的开发收益。2019年起，实创股份土地一级开发业务无需自筹资金，其开发资金均由财政拨款，后续资金压力较小。

截至2020年末，实创股份完工土地一级开发项目主要为永丰产业基地项目，该项目开发面积453.78万平方米，实际投资额40.94亿元，截至2020年末累计确认收入37.90亿元，累计收到回款（含前期拨款）36.34亿元。

截至2020年末，实创股份在建土地一级开发项目4个，土地开发面积合计1,815.57万平方米，总投资合计607.05亿元，已投资合计412.59亿元，尚需投入194.46亿元。截至2020年末，上述土地开发项目累计确认收入128.22亿元，累计收到回款（含前期拨款）179.85亿元。

表4：截至2020年末实创股份在建土地一级开发项目情况（万平方米、亿元）

地块名称	土地面积	总投资	已投资	累计确认收入	累计收到回款（含前期拨款）
翠湖科技园（创新园、翠湖新增）	1,393.96	531.00	358.90	80.83	116.00
辛店BCD地块	24.33	6.41	1.43	0.00	1.26
温泉C地块	37.88	14.60	18.26	11.89	11.89
环保园	359.40	55.04	34.00	35.50	50.70
合计	1,815.57	607.05	412.59	128.22	179.85

资料来源：中心提供

总体来看，实创股份土地一级开发业务体量较大，但后续开发资金均由财政拨款，且资金到位情况良好，其自身资金压力较小。

保障房开发

中心保障房开发业务由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，主要通过自筹资金，承担海淀区北部区域安置房等项目的开发职责。威凯建设所建保障房项目达到销售条件后，将由政府相关部门或区属国企按照开发成本加成一定比例的利润进行回购，或按照政府制定价格定向销售给安置户。

截至2020年末，威凯建设在售保障房项目5个，实际投资金额合计103.59亿元，可销售面积合计115.14万平方米，已销售面积合计87.03万平方米，已销售金额合计81.50亿元，整体销售进度和资金平衡情况良好。

表 5：截至 2020 年末威凯建设在售保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	完工日期	实际投资金额	可销售面积	已销售面积	已销售金额
吴家场定向安置房项目	尚未完工	9.99	10.61	2.76	3.99
辛店 A 地块定向安置房项目	尚未完工	38.09	37.60	35.82	34.99
海淀区上庄镇中心区 B 地块定向安置房项目	尚未完工	9.27	13.69	7.03	11.96
苏家坨 A 地块定向安置房项目	2015.06	31.06	39.64	32.11	15.82
海淀区西北旺新村 C2 地块棚户区改造安置房项目	尚未完工	15.18	13.6	9.31	14.74
合计	--	103.59	115.14	87.03	81.50

资料来源：中心提供

截至 2020 年末，威凯建设在建保障房项目 5 个，建筑面积合计 110.48 万平方米，总投资合计 84.90 亿元，已投资合计 72.53 亿元。除温泉镇中心

区 F 地块定向安置房项目因规划调整，目前尚未进行投资外，威凯建设在建保障房项目均处建设尾期，后续资金压力不大。

表 6：截至 2020 年末威凯建设在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	建设周期
海淀区上庄镇中心区 B 地块定向安置房项目	17.63	11.86	9.27	2010.06~2023.12
吴家场定向安置房项目	12.61	9.60	9.99	2009.12~2021.06
温泉镇中心区 F 地块定向安置房项目	14.80	10.13	--	2019.06~2024.12
辛店 A 地块定向安置房项目	47.99	37.71	38.09	2011.01~2021.08
海淀区西北旺新村 C2 地块棚户区改造安置房项目	17.45	15.60	15.18	2017.03~2021.01
合计	110.48	84.90	72.53	--

资料来源：中心提供

总体来看，威凯建设在售保障房项目销售进度及资金平衡情况良好，在建保障房项目多处建设尾期，后续资金压力不大。

基础设施建设

中心基础设施建设业务由下属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，主要通过财政拨款，承担海淀区道路、管线和绿化等基础设施的建设职责。海融达每年根据当年实际投资金额，确认一定比例的建设管理费收入。2020 年，海融达基础设施建设业务完成投资 30.48 亿元，较 2019 年度变化不大。

表 7：海融达基础设施建设业务运营情况（亿元）

类型	2018	2019	2020
建设投资金额	41.85	31.73	30.48
管理费收入	0.35	0.23	0.33

资料来源：中心提供

截至 2020 年末，海融达在建及拟建基础设施项目总投资合计 64.14 亿元，已投资合计 27.25 亿元，尚需投资 36.89 亿元。海融达基础设施建设资金均由财政拨付，自身资金压力较小。

表 8：截至 2020 年末海融达基础设施项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资
在建项目		
上庄路北段	26.57	12.02
邓庄南路西延	1.35	6.61
阜成路北二街	0.56	0.18
巴沟路	2.21	1.36
重点地区景观提升工程	5.22	3.66
北大西门片区城市更新升级—架空线入地工程	0.71	0.13
北大西门片区城市更新升级—颐和园路空间改造工程	0.18	0.03
百旺三期绿化景观工程	0.37	0.16
水岸家园西侧绿地建设	0.30	0.17
稻香湖片区循环补水管线工程	2.19	1.56
翠湖片区循环补水管线工程	1.86	1.37
小计	41.52	27.25
拟建项目		
香山一期安置房周边市政道路	1.32	--
巨山路	5.91	--
土井村路	0.73	--
清河中街	4.00	--
三虎桥南路中段、西段	6.00	--
重点区域周边道路架空线入地项目	2.70	--
2021 年道路大修工程	1.50	--
新永丰片区景观环境建设工程	0.46	--
小计	22.62	--
合计	64.14	27.25

资料来源：中心提供

此外，海融达还从事工程施工业务，该业务由其下属子公司北京昊海建设有限公司（以下简称“北京昊海”）负责。北京昊海拥有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，主要通过市场化招投标方式，从事北京市内房屋建筑工程承包施工业务。2020年，北京昊海工程施工收入较2019年变化不大，仍为中心收入提供一定补充。

总体来看，海融达基础设施建设业务维持较大规模投入，建设资金均由财政拨款，自身资金压力较小；工程施工业务保持稳定，为中心收入带来一定补充。

重点项目开发

中心重点项目开发职责主要由下属子公司北京市海淀区国有资产投资集团有限公司（以下简称“海国投集团”）承担。《北京市海淀区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，海淀区将发挥海国投集团等区属国企示范作用，积极参与京津冀科技园区开发建设。截至2021年3月末，海国投集团拟建重点项目包括中关村科学城北区开发、中关村论坛永久会址项目建设和六郎庄、青龙桥规划研究及古村落修复。

中关村科学城北区位于海淀区百望山以北，是北京市打造高精尖产业创新集群的优质空间。海国投集团将与该区域内集体经济组织合作开展土地开发、园区建设和招商运营等工作。目前，海国投集团拟与温泉镇集体经济组织合作开发中关村创客小镇二期项目，该项目概算总投资约23亿元，建设内容包括产业办公、商服配套和国际人才公寓等，拟打造为空间开放、功能复合的新型智能园区。

中关村论坛永久会址项目总用地面积约7.60万平方米，建筑规模约7.08~7.58万平方米，该项目自启动以来，已完成概念规划研究、功能策划研究和预可行性研究等相关工作。根据政府规划，中关村论坛永久会址项目将由海国投集团牵头建设，项目建设资金均由财政拨款，目前正在推进麦德龙搬

迁腾退工作及主会场建设工作。

六郎庄和青龙桥地块毗邻中关村永久论坛永久会址，是北京市“三山五园”历史文化景区重要组成部分。海国投集团将负责该区域规划研究及古村落修复工作，在延续历史文脉、恢复古村落风貌的同时，建设高端酒店和商业休闲等论坛配套设施，打造中关村论坛建筑群。

总体来看，跟踪期内，中心土地一级开发、保障房开发和基础设施建设业务保持稳定；根据海淀区政府规划，中心将陆续承接区内重点项目建设任务，城市开发建设职能进一步加强。

受应收账款计提坏账损失影响，2020年三聚环保亏损严重，对中心利润形成较大侵蚀，其应收账款未来回收情况值得关注；中心能源化工板块重点项目均已投产，未来达产进度及盈利情况值得关注

中心能源化工业务主要由海国投集团下属上市公司北京三聚环保新材料股份有限公司（以下简称“三聚环保”，证券代码：300072.SZ）负责，其主营业务涵盖环保新材料及化工产品、化石能源产业综合服务、油气设施制造及综合服务、生态农业与绿色能源服务、贸易增值服务等领域。

2020年，受疫情和业务转型影响，三聚环保收入规模有所下滑。分板块来看，受疫情及产业链下游需求疲软影响，环保新材料及化工产品产销规模收缩，收入有所下滑；化石能源产业综合服务板块仍以前期承接项目续建为主，收入规模变化不大；油气设施制造及综合服务板块在手订单规模较大，建造投入及收入规模均大幅提升；贸易增值服务业务逐步收缩，收入规模持续大幅下滑。

表 9：2019~2020 年三聚环保经营情况（亿元、%）

业务	2019		2020	
	收入	毛利率	收入	毛利率
环保新材料及化工产品	23.14	15.16	15.27	17.21
化石能源产业综合服务	6.47	17.22	7.34	5.62
油气设施制造及综合服务	16.15	25.24	35.77	15.41
生态农业与绿色能源服务	3.00	15.83	0.29	16.15
贸易增值服务	36.03	2.67	12.52	5.10
其他	0.03	88.62	0.15	1.75
合计	84.83	11.99	71.33	12.96

资料来源：中诚信国际根据三聚环保年度报告整理

2020 年，三聚环保对应收账款计提坏账损失 11.81 亿元，并对存货、商誉和合同资产合计计提资产减值损失 1.21 亿元，导致全年利润大额亏损，净利润仅为-13.54 亿元。三聚环保应收账款主要为化石能源产业综合服务板块 EPC 总承包项目应收工程款，截至 2020 年末余额 53.17 亿元，累计计提坏账损失 22.80 亿元，后续款项回收和坏账损失计提情况有待关注。此外，三聚环保油气设施制造及综合服务业务亦主要以 EPC 总承包模式开展，该业务快速发展的同时，垫资建设及款项回收情况亦有待关注。

近年来，三聚环保持续推进生物燃料技术工业化，2021 年 3 月，其 40 万吨/年二代生物质柴油项目正式投产，该项目全面达产后预计将大幅提升三聚环保整体收入规模和盈利水平。但同时，该项目产品二代生物质柴油目前主要面向海外市场，其销售情况易受国际贸易环境和产业政策等因素影响。中诚信国际将持续关注该项目达产进度及盈利情况。

此外，2021 年 5 月，中心下属子公司黑龙江省海国龙油石化股份有限公司（以下简称“海国龙油”）所建 550 万吨/年重油催化热裂解项目全面投产，主要产品包括 40 万吨/年聚乙烯、55 万吨/年聚丙烯和其他化工产品。截至目前，海国龙油已与中石化华东签署 20 万吨/年聚丙烯销售协议，与中石化华南签署 15 万吨/年聚烯烃销售协议，该项目未来达产进度及盈利情况亦值得关注。

总体来看，受应收账款计提坏账损失影响，2020 年三聚环保亏损严重，对中心利润形成较大侵

蚀，其应收账款未来回收情况值得关注；中心能源化工板块重点项目均已投产，未来达产进度及盈利情况值得关注。

受第三方支付业务收入确认方式调整影响，2020 年中心技术服务收入大幅收缩；海科融通不再纳入中心合并报表范围，中心技术服务收入预计将进一步下滑

中心第三方支付业务原由下属子公司北京海科融通支付服务有限公司（以下简称“海科融通”）负责。2020 年，海科融通第三方支付业务运营稳定，平均日收单金额和累计完成交易额较 2019 年变化不大，但受收入确认方式由总额法调整为净额法影响，其收入规模较 2019 年大幅收缩。

2020 年 9 月，中国证券监督管理委员会和中国人民银行办公厅先后做出批复，同意北京翠微大厦股份有限公司（以下简称“翠微股份”，证券代码：603123.SH）以发行股份及支付现金的形式收购海科融通 98.2975% 股权。2020 年 12 月，翠微股份发布《翠微股份关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之资产过户情况的公告》称，上述交易过户事宜已办理完毕，海科融通已完成工商变更登记程序。上述交易完成后，海科融通不再纳入中心合并报表范围，中心将不再经营第三方支付业务，技术服务收入预计将进一步下滑。

总体来看，受第三方支付业务收入确认方式调整影响，2020 年中心技术服务收入大幅收缩；海科融通不再纳入中心合并报表范围，中心技术服务收入预计将进一步下滑。

疫情冲击下，2020 年金一文化珠宝首饰业务低迷，加之中心仅将其半年度收入纳入合并范围影响，当期产品销售收入大幅下滑；金一文化不再纳入中心合并范围，中心未来产品销售收入或将进一步下降

中心珠宝首饰业务原由下属上市公司北京金一文化发展股份有限公司（以下简称“金一文化”，证券代码：002721.SZ）负责，主要从事贵金属工艺

品和黄金珠宝首饰的研发设计、生产加工及销售。

2020年12月，中心下属子公司北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司（以下简称“海科金集团”）与北京市海淀区商业设施建设经营公司（以下简称“海商建”）签署协议，将其所持北京海鑫资产管理有限公司（以下简称“海鑫资产”）100%股权委托海商建进行管理。海鑫资产为金一文化控股股东，本次股权托管事项完成后，海鑫资产和金一文化不再纳入中心合并报表范围，中心将不再从事珠宝首饰业务。

2020年，新型冠状病毒肺炎疫情对珠宝消费市场造成一定冲击，金一文化业务及收入规模均有所收缩。同时，中心仅将金一文化1~6月收入及利润纳入合并报表范围，其产品销售收入规模大幅下滑。

总体来看，疫情冲击下，2020年中心珠宝首饰业务低迷，加之合并期限影响，其产品销售收入大幅下滑；中心未来将不再从事珠宝首饰业务，其产品销售收入或将进一步下降。

受疫情及房地产市场行情影响，八大处控股商品房销售收入有所下降，中心房地产销售收入有所下滑；八大处控股不再纳入中心合并报表范围，中心房地产销售收入或将持续下滑；此外，八大处控股拆借款项回款进度值得关注

中心商品房开发业务原由下属子公司八大处控股集团有限公司（以下简称“八大处控股”）负责。2020年，受疫情及房地产市场行情影响，八大处控股商品房销售收入有所下降，中心房地产销售收入有所下滑。

2021年2月，中心发布《关于北京市海淀区国有资本经营管理中心下属子公司股权转让的公告》（以下简称《公告》）称，海国投集团下属子公司北京市海淀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“海国投经营”）以2019年审计报告为依据，将其所持八大处控股51.00%股权转让至北京京门兴海科技集团有限公司（以下简称“京门公司”），京门

公司由海淀区区属专业房地产开发企业北京海开控股（集团）股份有限公司（以下简称“海开控股”）代管。本次股权转让完成后，八大处控股不再纳入中心合并报表范围，中心未来将不再从事商品房开发业务，其房地产销售收入或将持续下滑。

此外，为支持下属子公司业务开展，海国投集团对八大处控股资金拆借规模较大，截至2020年末合计336.43亿元。为加快八大处控股回款进度，《公告》同时称，海淀区政府未来拟向海开控股和京门公司注入更多优质资产及项目，预计未来每年回款50亿元以上用于清偿八大处控股包括对海国投集团欠款在内的债务。中诚信国际将持续关注八大处控股拆借款项回款进度。

总体来看，受疫情及房地产市场行情影响，八大处控股商品房销售收入有所下降，中心房地产销售收入有所下滑；八大处控股不再纳入中心合并报表范围，中心房地产销售收入或将持续下滑；此外，八大处控股拆借款项回款进度值得关注。

中心其他业务运营保持稳定，为中心营业总收入形成较强补充；凯文教育股权收购进展及产业基金回收情况值得关注

中心资金服务及担保业务主要由下属子公司海科金集团和北京中关村中技知识产权服务集团有限公司（以下简称“中技集团”）负责，主要为国家重点扶持的科技型中小微企业提供小额贷款、委托贷款、商业保理和融资担保等金融服务。近年来，海科金集团和中技集团稳步发展，在做大科技金融服务平台的同时，亦对中心收入形成较强支撑。

中心文化教育业务主要由下属上市公司北京凯文德信教育科技股份有限公司（以下简称“凯文教育”，证券代码：002659.SZ）负责，主要从事国际学校运营和素质教育培训等业务。截至目前，凯文教育拥有北京海淀凯文学校和北京朝阳凯文学校两所K12国际教育学校。2020年，受疫情影响，公司上半年线下教学和培训暂停，线上教学服务收费给予一定优惠，凯文教育收入规模大幅下滑。

此外，八大处控股持有凯文教育 28.84% 股权，为凯文教育第一大股东。2021 年 2 月，凯文教育发布《北京凯文德信教育科技股份有限公司关于控股股东签署<股权托管协议>暨权益变动的公告》称，八大处控股与海国投经营签署《股权托管协议》，八大处控股将其所持有的凯文教育 28.84% 股权及相应股东权利委托给海国投经营行使，凯文教育仍纳入中心合并报表范围。同时，海国投经营拟于一年内根据国有资产监督管理机构的批复情况，收购八大处控股持有的凯文教育股权，中诚信国际将持续关注本次股权收购进展情况。

中心超市经营业务由下属子公司北京超市发连锁股份有限公司（以下简称“超市发”）负责。截至 2020 年末，超市发拥有连锁超市店铺 145 家，其中直营店 90 家，加盟店 55 家，店铺经营面积 5.5 万平方米。2020 年，超市发实现超市经营收入 21.28 亿元，为中心产品销售收入形成一定支撑。

中心物业租赁业务主要由下属子公司海国投集团和北京海淀置业集团有限公司（以下简称“海淀置业”）负责。截至目前，海国投集团对外租赁物业资产 17 处，建筑面积合计 41 万平方米；海淀置业对外租赁物业资产 354 处，建筑面积合计 61 万平方米。2020 年，海国投集团和海淀置业物业租赁业务运营稳定，为中心营业总收入形成一定补充。

中心基金投资业务主要由下属子公司北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海科技”）负责。截至 2021 年 3 月末，海科技在投产业基金 19 只，总出资规模 564 亿元，包括股权出资 197 亿元和债权出资 367 亿元。中心产业基金投资规模较大，未来退出及收益情况值得关注。

财务分析

以下分析基于中心提供经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年度财务报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期财务报表均采用新会计准则编制，各期数据均使用财务报告期末数。

2020 年，中心营业毛利率和期间费用率均有所提升，经营性业务利润仍呈大额亏损状态；投资收益虽大幅提升，但受信用减值损失规模较大影响，利润总额仍有所下滑

2020 年，中心毛利率较低的产品销售业务和技术服务业务收入占比大幅下降，且技术服务业务毛利率受第三方支付业务收入确认方式调整影响有所提升；同时，毛利率较高的资金服务及担保业务收入占比大幅提升，中心整体营业毛利率水平大幅提升。

表 10：近年来中心主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
能源净化产品及服务	20.62	11.95	13.21
产品销售	6.92	9.21	10.78
技术服务	9.25	9.27	28.58
房地产销售	25.15	31.67	11.04
资金服务及担保	79.24	96.02	69.66
土地开发及转让	3.49	5.65	6.77
租赁业务	44.11	35.82	30.56
工程业务	10.41	4.29	4.32
酒店管理及物业	62.83	53.59	50.55
其他	5.33	33.53	15.08
营业毛利率	19.52	19.13	27.76

资料来源：中心提供

2020 年，中心销售费用有所减少，财务费用有所增加，期间费用合计较 2019 年变化不大。但受营业总收入大幅下滑影响，2020 年中心期间费用率大幅提升，中心期间费用仍对利润形成较大侵蚀。

2020 年，中心营业毛利率虽有所提升，但期间费用率亦大幅增长，中心经营性业务利润较 2019 年变化不大，仍呈大额亏损状态。受三聚环保应收账款计提坏账损失规模较大影响，2020 年中心股权转让及基金所形成的投资收益虽大幅提升，但利润总额仍呈下降态势。同时，中心折旧摊销费用变化不大，费用化利息支出有所增长，EBITDA 较 2019 年变化不大，但 EBITDA 利润率受营业总收入下滑影响而大幅提升。

表 11: 近年来中心盈利能力相关指标 (亿元)

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	74.53	103.32	104.49	26.54
期间费用率(%)	15.29	20.37	30.05	57.69
经营性业务利润	16.53	-9.24	-10.08	-10.42
信用减值损失	--	2.02	-13.28	0.10
投资收益	20.18	23.26	33.23	1.23
利润总额	21.85	16.13	8.75	-9.06
EBITDA	72.80	87.93	88.58	--
EBITDA 利润率(%)	14.93	17.34	25.48	--

资料来源: 中心财务报表, 中诚信国际整理

2021 年一季度, 中心收入规模同比大幅下降, 而期间费用保持稳定, 经营性业务利润和利润总额均呈亏损状态。

跟踪期内, 中心资产规模和债务规模均呈先降后升态势, 所有者权益规模有所下滑, 财务杠杆水平持续上升

受八大处控股、金一文化和海科融通不再纳入合并报表范围影响, 2020 年末中心资产总额有所下滑。但同时, 中心对八大处控股和金一文化均存在较大规模资金拆借, 期末其他应收款规模大幅增长, 其中截至 2020 年末, 中心对八大处控股其他应收款项为 336.43 亿元, 占比 30.65%。应收账款规模有所下行, 主要系金一文化出表、加强款项回收及执行新收入准则部分款项调整至合同资产所致。此外, 2020 年中心对 550 万吨/年重油催化热裂解项目投入较大, 期末在建工程亦有所增长。2021 年一季度, 中心新增银行借款规模较大, 期末货币资金及资产总额大幅提升; 可供出售金融资产减少, 系执行新金融工具准则, 转计入其他权益工具投资所致。

表 12: 近年来中心主要资产情况 (亿元)

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	293.73	317.31	191.14	363.02
应收账款	167.57	123.66	64.71	61.86
其他应收款	439.14	670.25	1,105.73	1,151.96
存货	540.88	640.65	384.07	403.82
可供出售金融资产	392.83	491.81	386.31	0.00
固定资产	158.62	163.47	141.36	139.72
在建工程	9.52	43.12	126.36	127.97
资产总额	2,694.30	3,114.09	2,960.43	3,199.95

资料来源: 中心财务报表, 中诚信国际整理

受合并范围收缩影响, 2020 年中心负债规模亦有所下滑; 但当期中心债券发行规模较大, 应付债券规模仍维持上升态势。2021 年一季度, 中心新增银行借款规模较大, 长期借款和负债规模大幅提升。

所有者权益方面, 受八大处控股、金一文化和海科融通不再纳入合并报表范围影响, 跟踪期内中心所有者权益规模有所下滑。但中心对上述三家公司持股比例较低, 其所有者权益规模的下滑主要系少数股东权益减少所致。此外, 2020 年, 经海淀区国资委批复, 中心以资本公积转增实收资本 200.00 亿元, 期末实收资本增至 300.00 亿元, 资本公积大幅下滑。

表 13: 近年来中心主要负债及所有者权益情况 (亿元)

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	169.44	282.83	282.87	362.66
一年内到期的非流动负债	206.78	376.51	376.27	301.53
其他流动负债	170.07	189.94	118.27	102.26
长期借款	559.80	535.10	476.21	711.66
应付债券	327.53	373.46	435.34	447.18
负债合计	1,878.61	2,167.82	2,089.23	2,315.36
实收资本	100.00	100.00	300.00	300.00
其他权益工具	0.00	60.00	60.00	75.00
资本公积	441.90	495.74	300.10	309.22
少数股东权益	227.67	243.60	157.99	156.60
所有者权益合计	815.69	946.28	871.20	884.60

资料来源: 中心财务报表, 中诚信国际整理

跟踪期内, 中心债务规模随合并范围的收缩和银行借款的增加而呈先降后升态势。此外, 中心短期债务占比较高, 债务期限结构仍有待优化。跟踪期内, 中心财务杠杆水平持续上升, 截至 2021 年 3 月末, 中心资产负债率为 72.36%, 较高的财务杠杆水平或对中心融资空间产生一定限制。

表 14: 近年来中心债务及资本结构情况 (亿元、%)

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
短期债务	565.03	839.87	780.95	676.19
总债务	1,550.32	1,833.05	1,767.26	1,835.04
资产负债率	69.73	69.61	70.57	72.36
总资本化比率	65.52	65.95	66.98	67.47

注: 中诚信国际未对中心 2021 年一季报进行债务调整。

资料来源: 中心财务报表, 中诚信国际整理

中心经营活动和投资活动现金净流出规模有所收缩，2021年一季度筹资活动现金净流入规模较大；中心偿债能力指标较弱，且面临较大短期偿债压力

2020年，中心主营业务投入及回款规模均有所收缩，往来款支出规模大幅减少，经营活动净现金流虽仍呈净流出态势，但净流出规模有所减少。同时，中心项目建设投入规模有所减少，且处置资产及股权形成较大规模现金回流，投资活动净现金流净流出规模亦有所下降。2020年，中心融资规模和债务本息偿付规模相当，筹资活动净现金流规模较小；2021年一季度，中心新增银行借款规模较大，筹资活动净现金流呈大额净流入态势。

偿债能力指标方面，2020年中心经营活动净现金流为负，仍无法对债务本息形成有效覆盖；EBITDA尚可覆盖利息支出，但对债务本金的保障能力较弱。总体来看，中心偿债能力指标较弱。截至2020年末，中心货币资金/短期债务为0.24倍，面临较大短期偿债压力。

表 15：近年来中心现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-55.78	-188.35	-57.94	-48.13
投资活动净现金流	-248.14	-108.28	-51.25	-35.17
筹资活动净现金流	264.18	341.05	-10.98	249.92
总债务/经营活动净现金流	-27.79	-9.73	-30.50	--
经营活动净现金流/利息支出	-1.45	-3.16	-0.86	-2.25
总债务/EBITDA	21.30	20.85	19.95	--
EBITDA/利息支出	1.90	1.47	1.31	--

注：中诚信国际未对中心2021年一季度进行债务调整。

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

中心备用流动性充足，资产受限比例较低，存在一定或有负债风险

银行授信方面，截至2021年3月末，中心共获得银行授信额度1,792.15亿元，其中未使用额度为1,305.21亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至2021年3月末，中心受限资产账面价值合计81.91亿元，占总资产的比例为2.56%，中心资产受限比例较低。

对外担保方面，截至2020年末，中心对外担保

余额262.06亿元，占中心所有者权益的30.08%，且中心对集团内部担保、资金拆借及往来款项保有较大体量，存在一定或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2021年4月7日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

海淀区较强的经济和财政实力为中心发展提供了良好的外部环境；作为海淀区最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，中心持续获得海淀区人民政府的有力支持

依托优质的产业基础，2020年海淀区经济水平在疫情影响下仍实现较快增长，财政实力亦有所提升，为中心发展提供了良好的外部环境。作为海淀区最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，跟踪期内中心持续得到海淀区人民政府在资金注入、财政补贴和债务化解等方面的有力支持。

资金注入方面，2020年中心分别收到海淀区国资委拨付房产局注册资本2.00亿元、财政预算资金1.21亿元和市政集团资本金1.00亿元，资本公积合计增加4.21亿元。

财政补贴方面，2020年和2021年一季度，中心分别收到财政补贴4.69亿元和0.34亿元，对中心日常经营活动的开展形成了一定保障。

债务化解方面，为应对中心偿债高峰，2020年和2021年一季度，在海淀区人民政府支持协调下，中心分别取得工商银行牵头银团授信235.00亿元、农业银行授信100.00亿元和华夏银行授信50.00亿元，为中心债务本息的偿付提供了有力保障。

中诚信国际认为，跟踪期内中心在资金注入、财政补贴和债务化解等方面得到海淀人民政府的有力支持，中心作为海淀区最重要的城市开发建设及国有资产经营主体，未来预计还将持续获得海淀

区人民政府的大力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京市海淀区国有资本经营管理中心的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 海纾困”、“19 海淀国资 MTN003”、“20 海淀国资 MTN001”、“20 海淀国资 MTN002”、“20 海国 01”、“20 海国 02”、“20 海国 03”、“20 海国 04”和“21 海淀国资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京市海淀区国有资本经营管理中心股权结构和组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



注：1、表中仅纳入中心合并范围内一级子公司；2、持股比例包含直接持股比例和间接持股比例；3、中心是北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司第一大股东，享有其实际控制权，故将其纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附二：北京市海淀区国有资本经营管理中心财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	2,937,326.15	3,173,069.54	1,911,352.30	3,630,171.09
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1,184.36	1,449.56	70,989.50	72,167.46
应收账款净额	1,675,713.61	1,236,560.68	647,070.04	618,631.03
其他应收款	4,533,935.77	6,702,476.05	11,057,304.37	11,519,561.90
存货净额	5,408,803.57	6,406,524.86	3,840,692.93	4,038,179.13
可供出售金融资产	3,928,302.95	4,918,063.49	3,863,126.72	0.00
长期股权投资	1,429,257.13	739,359.54	701,381.23	773,286.85
固定资产	1,586,185.08	1,634,742.95	1,413,555.68	1,397,195.99
在建工程	108,811.03	431,245.70	1,263,575.64	1,279,685.66
无形资产	612,595.57	593,445.43	274,692.78	271,013.20
总资产	26,943,002.70	31,140,931.72	29,604,344.31	31,999,542.93
其他应付款	1,494,332.59	1,386,432.24	1,438,210.19	1,133,117.31
短期债务	5,650,317.63	8,398,698.10	7,809,531.70	6,761,933.41*
长期债务	9,852,854.14	9,931,806.35	9,863,020.61	11,588,467.83*
总债务	15,503,171.77	18,330,504.46	17,672,552.30	18,350,401.25*
净债务	12,565,845.62	15,157,434.92	15,761,200.00	14,720,230.16*
总负债	18,786,134.67	21,678,180.78	20,892,318.13	23,153,590.45
费用化利息支出	384,108.87	596,150.65	674,197.65	214,227.66
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
少数股东权益	2,276,683.20	2,436,030.25	1,579,908.64	1,566,040.40
所有者权益合计	8,156,868.02	9,462,750.94	8,712,026.18	8,845,952.49
营业总收入	4,874,967.25	5,071,204.12	3,476,647.36	460,113.05
三费前利润	884,667.53	911,083.87	919,179.42	158,984.93
营业利润	213,127.36	129,206.75	79,342.38	-92,590.38
投资收益	201,788.34	232,633.32	332,320.23	12,290.99
营业外收入	18,360.17	39,996.40	13,996.36	2,045.77
净利润	149,173.43	110,271.46	26,790.62	-93,119.64
EBIT	602,605.84	757,450.73	761,746.52	123,590.18
EBITDA	727,952.93	879,276.63	885,816.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,715,263.77	5,808,857.56	3,802,021.73	535,064.33
收到其他与经营活动有关的现金	5,350,044.50	6,052,411.49	6,033,823.00	512,136.04
购买商品、接受劳务支付的现金	4,753,451.41	5,552,169.07	3,562,211.08	474,949.72
支付其他与经营活动有关的现金	5,379,813.61	7,666,037.69	6,415,839.70	916,791.14
吸收投资收到的现金	141,392.67	353,086.14	85,357.92	153,578.92
资本支出	961,398.33	730,665.66	447,149.92	260,741.17
经营活动产生现金净流量	-557,839.25	-1,883,479.10	-579,426.01	-481,294.50
投资活动产生现金净流量	-2,481,351.03	-1,082,823.16	-512,484.69	-351,717.29
筹资活动产生现金净流量	2,641,825.66	3,410,525.74	-109,787.58	2,499,165.90
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	19.52	19.13	27.76	37.00
期间费用率(%)	15.29	20.37	30.05	57.69
总资产收益率(%)	2.52	2.61	2.51	--
流动比率(X)	1.96	1.78	1.79	2.07
速动比率(X)	1.35	1.21	1.43	1.68
资产负债率(%)	69.73	69.61	70.57	72.36
总资本化比率(%)	65.52	65.95	66.98	67.47*
长短期债务比(X)	0.57	0.85	0.79	0.58*
经营活动净现金/总债务(X)	-0.04	-0.10	-0.03	-0.10*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.10	-0.22	-0.07	-0.28*
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.45	-3.16	-0.86	-2.25
总债务/EBITDA(X)	21.30	20.85	19.95	--
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.10	0.11	--
货币资金/短期债务(X)	0.52	0.38	0.24	0.54
EBITDA 利息倍数(X)	1.90	1.47	1.31	--

注：1、中心各期财务报表均按新会计准则编制，2021年一季报未经审计；2、将中心2018-2020年其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务金额纳入债务科目核算，2021年一季度未做调整；3、中心未提供2021年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

附三：北京市海淀区国有资本经营管理中心财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	601,842.57	378,247.00	161,946.01	1,115,715.98
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	2,476,921.03	3,270,279.60	5,523,111.26	7,332,844.09
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	680,285.80	643,227.71	0.00
长期股权投资	5,602,733.40	5,882,372.10	6,313,800.39	6,505,197.30
固定资产	704,930.21	704,904.76	704,881.61	704,877.12
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	2.21	2.15
总资产	9,588,982.53	11,186,089.26	13,547,046.72	16,305,430.78
其他应付款	67,406.66	362,732.25	693,165.73	715,461.50
短期债务	1,105,410.00	1,931,780.00	2,823,000.00	3,109,000.00
长期债务	2,286,780.00	1,800,000.00	2,925,000.00	5,175,000.00
总债务	3,392,190.00	3,731,780.00	5,748,000.00	8,284,000.00
净债务	2,790,347.43	3,353,533.00	5,586,053.99	7,168,284.02
总负债	3,487,804.68	4,110,305.59	6,467,447.48	9,003,917.28
费用化利息支出	109,920.97	161,201.82	212,902.98	81,958.02
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	6,101,177.85	7,075,783.67	7,079,599.24	7,301,513.50
营业总收入	37,815.27	137,237.27	191,547.34	64,020.63
三费前利润	37,371.52	135,323.63	189,996.62	45,508.38
营业利润	119,195.41	168.44	255.72	-35,743.71
投资收益	131,973.17	24,632.52	27,089.12	449.10
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	119,195.41	111.33	235.72	-35,767.49
EBIT	229,116.38	161,350.26	213,138.70	46,190.53
EBITDA	229,756.90	161,523.11	213,171.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金	21,350.96	107,474.53	208,867.21	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	520.67	8,682.93	7,833.35	3,391.29
购买商品、接受劳务支付的现金	39.69	5,259.88	11,214.55	4,177.52
支付其他与经营活动有关的现金	386.24	254.17	5,782.28	4.07
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	97,021.55
资本支出	93.29	31.66	1,180.15	104,891.05
经营活动产生现金净流量	18,882.11	103,844.55	187,813.55	-10,637.84
投资活动产生现金净流量	-1,879,542.38	-1,720,685.07	-3,183,871.31	-1,689,483.97
筹资活动产生现金净流量	2,237,341.96	1,393,244.95	2,779,755.87	2,653,891.78
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	72.78
期间费用率(%)	132.62	116.43	113.20	127.62
总资产收益率(%)	2.78	1.55	1.72	--
流动比率(X)	2.75	1.70	1.67	2.21
速动比率(X)	2.75	1.70	1.67	2.21
资产负债率(%)	36.37	36.74	47.74	55.22
总资本化比率(%)	35.73	34.53	44.81	53.15
长短期债务比(X)	0.48	1.07	0.97	0.60
经营活动净现金/总债务(X)	0.01	0.03	0.03	-0.01
经营活动净现金/短期债务(X)	0.02	0.05	0.07	-0.01
经营活动净现金/利息支出(X)	0.17	0.64	0.88	-0.13
总债务/EBITDA(X)	14.76	23.10	26.96	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.08	0.08	--
货币资金/短期债务(X)	0.54	0.20	0.06	0.36
EBITDA 利息倍数(X)	2.09	1.00	1.00	--

注：1、中心各期财务报表均按新会计准则编制，2021年一季报未经审计；2、将中心各期其他流动负债中有息债务金额纳入债务科目核算；3、中心未提供2021年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。