

2021 年第一期北京市保障性住房建设投资中心 企业债券信用评级报告

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：陶 雨 ytao@ccxi.com.cn

闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

刘 洁 jliu01@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 11 月 12 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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。

■ 本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]3587D 号

北京市保障性住房建设投资中心：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2021 年第一期北京市保障性住房建设投资中心企业债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十一月十二日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
北京市保障性住房建设投资中心	20 亿元	20 年	按年付息，到期一次还本付息	拟用于保障性安居工程项目建设等符合国家产业政策的项目及补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定北京市保障性住房建设投资中心（以下简称“北京保障房”或“中心”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2021 年第一期北京市保障性住房建设投资中心企业债券”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了北京市持续增强的区域经济实力、中心主业突出，战略地位重要以及持续获得政府增资，资本实力进一步夯实等方面的优势对中心整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到中心回款情况波动较大，资金平衡能力面临挑战以及未来资本支出压力较大等对中心经营及信用状况造成的影响。

概况数据

北京保障房（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	1,132.81	1,165.77	1,198.88	1,244.91
所有者权益合计（亿元）	491.19	500.83	521.81	527.92
总负债（亿元）	641.62	664.95	677.08	716.99
总债务（亿元）	464.58	476.07	468.65	511.03
营业总收入（亿元）	16.25	35.37	38.41	14.52
经营性业务利润（亿元）	3.48	2.25	3.22	0.48
净利润（亿元）	3.24	1.68	2.54	0.15
EBITDA（亿元）	28.15	28.49	31.50	--
经营活动净现金流（亿元）	-9.05	15.54	-11.67	17.00
收现比(X)	2.71	1.48	0.66	1.42
营业毛利率(%)	35.54	20.84	26.76	38.32
应收类款项/总资产(%)	31.53	28.59	23.72	21.61
资产负债率(%)	56.64	57.04	56.48	57.59
总资本化比率(%)	48.61	48.73	47.32	49.19
总债务/EBITDA(X)	16.51	16.71	14.88	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.45	1.28	1.47	--

注：中诚信国际根据 2016~2018 年度三年连审财务报告、2019~2020 年度审计报告和 2021 年半年度未经审计的财务报表整理。

正 面

■ **持续增强的区域经济实力。**北京市作为全国的政治、经济和文化中心，总部经济、服务经济特征进一步凸显。2020 年实现地区生产总值 36,102.6 亿元，比上年增长 1.2%，产业结构持续优化，不断增强的区域经济实力为中心发展提供了良好的外部环境。

■ **主业突出，战略地位重要。**中心作为北京市最重要的保障性

住房投融资、建设收购和运营管理主体，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等领域扮演重要角色，战略地位极为重要。未来，随着中心持有公租房数量的不断增加，公租房租赁收入将进一步增长。

■ **持续获得政府增资，资本实力进一步夯实。**北京市财政每年对中心进行增资，资金来源为北京市财政按规定提取的专项用于公共租赁住房的土地出让净收益、公积金增值收益以及北京市政府专项用于保障房建设的资金。2020 年中心继续收到财政增资款，实收资本增加至 464.86 亿元，资本实力进一步夯实。

关 注

■ **回款情况波动较大，资金平衡能力面临挑战。**中心回款情况波动较大，影响经营活动净现金流稳定性；筹资活动现金流入或将保持在较高规模，中心筹资能力及资金平衡能力面临挑战。

■ **未来资本支出压力较大。**中心以自建和收购相结合的方式开展公租房项目建设，项目投资规模较大，资金回收周期较长，未来中心存在一定的资本支出压力。

评级展望

中诚信国际认为，北京市保障性住房建设投资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。**地方经济环境恶化或中心地位下降，致使股东及相关各方支持能力或支持意愿减弱等；重要资产划出导致中心的业务稳定性或可持续性下降等；中心的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

同行业比较

基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表							
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
北京市保障性住房建设投资中心	1,198.88	521.81	56.48	468.65	38.41	2.54	-11.67
南京安居建设集团有限责任公司	1,009.19	350.91	65.23	451.43	103.55	3.71	53.55

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

中心成立于 2011 年 6 月，为北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）代表北京市政府出资组建的全民所有制企业，初始注册资本为 100.00 亿元。中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理的职能。中心主要业务板块包括储备房销售、公租房租赁、商业房地产经营等。

历经股东多次增资，截至 2021 年 6 月末，中心注册资本增至 361.06 亿元，实收资本为 464.86 亿元¹，北京市国资委持有中心 100% 股权，为中心实际控制人。

表 1：中心二级子公司

全称	简称
北京市燕保投资有限公司	燕保投资
北京燕广置业有限责任公司	燕广置业
北京市燕顺保障性住房投资有限公司	燕顺保障房
北京燕华投资有限责任公司	燕华投资
北京市保障性住房交换服务中心有限公司	交换服务中心
北京市燕东保障性住房建设投资有限公司	燕东保障房
北京市燕谷保障性住房建设投资有限公司	燕谷保障房
北京市燕怀保障性住房投资有限公司	燕怀保障房
北京市燕安保障性住房建设投资有限公司	燕安保障房
北京市燕房保障性住房建设投资有限公司	燕房保障房
北京市燕北保障性住房建设投资有限公司	燕北保障房
北京市燕景保障性住房建设投资有限公司	燕景保障房
北京市燕保沁山水资产管理有限公司	燕保沁山水资管

资料来源：中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模为 20 亿元，期限为 20 年，存续期的第 5 个、第 10 个、第 15 个和第 20 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。还本付息方式上，本次债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。

本期债券募集资金 20 亿元，其中 4.30 亿元拟用于北京城市副中心住房项目（0701 街区）A#地块，1.40 亿元拟用于北京城市副中心住房项目（0701

街区）B#地块，4.30 亿元拟用于北京城市副中心住房项目（0701 街区）D#地块，10 亿元拟用于补充营运资金。

在本期债券存续期的第 5 个、第 10 个、第 15 个和第 20 个计息年度末，发行人有权选择在原债券票面利率基础上上调或者下调 0-300 个基点（含本数）。发行人将于本期债券第 5 个、第 10 个、第 15 个和第 20 个计息年度付息日前的第 35 个工作日在相关媒体上刊登关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告和本期债券回售实施办法公告。发行人刊登关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择将所持债券的全部或部分按面值回售给发行人，或选择继续持有本期债券。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但供需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化

¹中心注册资本与实收资本差异部分系公司未就新增加资本金进行工商变更所致。

债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济供需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7 月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及 PPI 高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或

有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度 GDP 增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022 年 GDP 增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，供需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

区域经济环境

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，经济财政实力很强，2020 年虽受新冠疫情等因素影响经济增速有所放缓，区域经济实力仍稳步增强

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，积聚了大量的物质和文化资源，经济实力很强。经济总量方面，2018~2020 年北京市分别实现地区生产总值 30,320.0 亿元、35,371.3 亿元和 36,102.6 亿元，分别同比增长 6.7%、6.1%和 1.2%，2019 年以来虽受新冠疫情等因素影响经济增速有所放缓，但区域经济实力仍稳步增强。2020 年，分产业看，第一产业增加值 107.6 亿元，同比下降 8.5%；第二产业增加值 5,716.4 亿元，同比增长 2.1%；第三产业增加值 30,278.6 亿元，同比增长 1.0%，三次产业结构由 0.3:16.2:83.5 调整为 0.4:15.8:83.8，产业结构有所优化。北京市作为我国的政治、经济文化中心，第三产业高度发达，2020 年北京市第三产业增加值占地区生产总值的 83.87%，服务型经济特征进一步凸显。2021 年 1~3 季度，北京市实现地区生产总值 29,753.0 亿元，同比增长 10.7%，经济延续稳步恢复态势。

固定资产投资方面，2018~2020 年北京市固定资产投资（不含农户）分别比上年增长-9.9%、-2.4%和 2.2%，其中 2020 年，第一产业投资下降 22.8%；第二产业投资增长 28.0%，其中，制造业投资增长 66.6%；第三产业投资增长 1.0%，其中，科学研究和技术服务业投资增长 57.0%，教育投资增长 34.9%，卫生和社会工作投资增长 22.7%，文化、体育和娱乐业投资增长 1.1%，基础设施投资下降 12.3%。房地产开发方面，2020 年房地产开发投资比上年增长 2.6%，其中，住宅投资增长 13.6%，办公楼投资下降 17.5%，商业营业用房投资下降 8.4%；全市房屋施工面积 13,918.6 万平方米，比上年增长 11.2%，其中，本年新开工面积 3,006.6 万平方米，全年房屋竣工面积 1,545.7 万平方米，同比增长 15.1%，近年来，北京市受政策调控及资金面趋紧影响，房地产行业投资活跃度有所下降。2021 年 1~3 季度，北京市固定资产投资(不含农户)同比增长 7.9%，投资规模继续扩大。

财政收入方面，2018~2020 年，北京市分别实现一般公共预算收入 5,785.92 亿元、5,817.10 亿元和 5,483.89 亿元，2020 年受突发新冠肺炎疫情等因素影响一般公共预算收入同比下降 5.7%，同年税收收入为 4,643.87 亿元，占比较高，财政质量较好。北京市作为全国的政治、经济和文化中心，地位突出，持续获得中央预算的大力支持，2018~2020 年北京市收到中央返还及补助等收入 692.00 亿元、721.50 亿元和 796.57 亿元，对综合财力形成有效补充。2020 年北京市财政预算平衡率为 70.72%，在全国居于较高水平。截至 2020 年末，北京市政府债务余额为 6,063.59 亿元，债务压力明显低于其他省份，整体债务风险可控。2021 年 1~9 月，随着经济稳定发展，北京市一般公共预算收入完成 4590.3 亿元，同比增长 13.4%，已完成年度预算的 81.3%。

2021 年，北京市将继续推进新版城市总体规划实施，紧抓疏解北京非首都功能，推动实现京津冀协同发展，同时努力建设具有全球影响力的科技创新中心和国际一流的营商环境高地，推动首都现代

化建设取得重大进展。

总体来看，未来北京市经济将保持平稳增长，产业结构将进一步优化，服务型经济将进一步凸显，为中心发展提供良好的外部环境。

业务运营

中心作为北京市棚户区改造安置房及内城疏解改造安置房的重要销售主体，主要从事保障房销售、公租房租赁和商业房地产经营等业务。近年来，中心各板块业务稳步发展，营业收入逐年增加。

表 2：近年来中心各板块收入及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~6
储备房销售	4.66	21.00	22.26	5.27
公租房租赁	10.67	13.22	14.84	8.56
商业房地产经营	0.82	0.83	1.00	0.61
其他	0.10	0.31	0.32	0.08
合计	16.25	35.37	38.41	14.52
占比	2018	2019	2020	2021.1~6
储备房销售	28.68	59.37	57.95	36.29
公租房租赁	65.66	37.38	38.64	58.95
商业房地产经营	5.05	2.35	2.60	4.20
其他	0.62	0.88	0.83	0.55
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：由于四舍五入原因，合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

近年来中心储备房销售业务收入持续增加，中心待售项目较多，未来收入仍存在一定增长空间，但储备房销售业务受政策、市场等因素影响较大，需持续关注业务稳定性

中心受北京市住房和城乡建设委员会（以下简称“北京市住建委”）以及北京市住房保障办公室委托，从事安置房的建设、收购以及销售工作。

运营模式方面，中心主要通过政府划拨的形式取得土地，通过自有资金或市场化融资进行定向安置房项目建设（包括配套商业），向定向安置家庭销售；或按照北京市政府的年度部署，通过自有资金或市场化融资进行定向安置房收购，再以安置房、自住型商品房、共有产权房等形式实现销售。销售对象及销售价格均由北京市住建委等部门指定。

受实际销售情况及收入确认进度影响，近年来

中心储备房销售收入持续增加，2018~2020 年及 2021 年 1~6 月，该板块分别实现收入 4.66 亿元、21.00 亿元、22.26 亿元和 5.27 亿元，2020 年以来储备房销售收入主要来自焦化厂棚户区改造安置房项目、奥运 5 号地安置房项目和西城区丰台南苑保障性住房项目。

表 3：中心储备房 2020 年销售情况（元/平方米、亿元）

项目名称	销售均价	销售收入
焦化厂棚户区改造安置房项目	--	11.02
奥运 5 号地安置房项目	30,000	7.30
西城区丰台南苑保障性住房项目	16,800	2.05
双合家园项目	13,020	0.59
其他	--	1.30
合计/综合	--	22.26

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，中心持有待售的储备房项目合计 4.97 万平方米，共 505 套，待售项目较多，随着储备房项目的逐步销售，中心房屋销售收入仍有一定增长空间。

表 4：截至 2020 年末中心待售储备房项目

项目名称	待售建筑面积 (平方米)	套数 (套)
林奥嘉园	22,311.28	180
富力阳光	4,630.84	53
朝新嘉园、双桥嘉园、保利嘉园、住欣家园等朝阳区零散房源	3,689.45	47
溪城家园	10,959.72	136
国仕汇	1,145.69	9
龙跃苑、龙锦苑、领秀慧谷、瑞旗家园等昌平区零散房源	1,114.95	11
中信新城、兴康家园、首座御园等大兴区零散房源	731.61	8
康泽佳苑、北潞芳家园等房山区零散房源	238.03	4
郭庄子家园、同馨家园等丰台区零散房源	3,333.20	38
美和园西区、上庄三嘉信苑等海淀区零散房源	587.87	8
宏仁家园、雅颂居、京洲园等通州区零散房源	761.06	9
裕华园一区、新马家园等怀柔区、顺义区零散房源	161.14	2
合计	49,664.84	505

表 5：截至 2020 年末中心在建公租房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资额	已投资额	项目性质
通州区台湖项目	57.41	49.05	38.82	公租房及其配套商业
通州区公租房项目（1）	238.52	420.59	4.13	公租房及其配套商业

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，中心是北京市棚户区改造安置房及内城疏解改造安置房的重要销售主体，承担北京市储备房销售的任务。近年来中心储备房销售业务收入持续上升，待售项目较多，收入仍有提升空间，但储备房销售业务受政策、市场等因素影响仍较大，中诚信国际将对中心储备房销售业务的稳定性保持关注。

随着在建项目陆续完工及公租房收购的推进，近年来公租房业务规模及租金收入稳步提升，但在建项目投资规模较大且拟收购房源项目资金支出较多，中心仍面临一定支出压力

中心作为北京市公租房运营的重要主体，承担北京市公租房建设、收购和运营的职能。2018~2020 年及 2021 年 1~6 月，中心分别实现公租房租赁收入 10.67 亿元、13.22 亿元、14.84 亿元和 8.56 亿元，随着中心公租房建设项目的陆续完工以及公租房收购业务的推进，中心持有的公租房规模持续上升，公租房租赁业务收入将持续增加。

在公租房建设方面，中心根据北京市政府批准的《北京市国土资源局关于北京市保障性住房建设投资中心建设收购公共租赁住房用地有关问题的请示》（京国土用[2012]332 号），通过划拨的形式取得国有土地使用权，并在北京市发改委立项、办理相关建设手续。建成后，按公共租赁住房装修标准装修，然后进行配租的运营管理。截至 2020 年末，中心在建的公租房项目包括通州区公租房项目（1）、通州区台湖项目、朝阳区平乐园项目（南区）、大兴新城海户新村项目等。截至 2020 年末，中心在建公租房项目总投资 695.10 亿元，资金来源主要系自有资金及财政资金，已完成投资 147.36 亿元，未来尚需投资 547.74 亿元，中心面临一定的资本支出压力。

朝阳区平乐园项目（南区）	15.98	8.99	0.00	公租房及其配套商业
丰台区西局项目	5.82	4.70	1.99	公租房及其配套商业
通州区丁各庄项目	30.76	28.33	8.41	公租房及其配套商业
通州区公租房项目（2）	97.45	62.94	54.63	公租房及其配套商业
顺义新城第 18 街区 SY00-0018-6015~6017 地块公租房项目	24.61	22.50	2.32	公租房及其配套商业
大兴新城海户新村项目	71.00	98.00	37.06	公租房及储备房
合计	541.54	695.10	147.36	--

注：表中通州区公租房项目（1）（2）项目暂未确定对外名称。

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，中心拟建项目主要为丰台南苑李家庄 4 号地项目、平乐园公租房项目（北区）、焦化厂旧址园项目及焦化厂剩余用地保障房项目，拟建项目合计面积较大，业务可持续性较强。

表 6：截至 2020 年末中心拟建公租房项目情况（万平方米）

项目名称	建筑面积/可出租面积	项目性质
丰台南苑李家庄 4 号地项目	5.77	公租房及其配套商业
平乐园公租房项目（北区）	--	公租房及其配套商业
焦化厂旧址园项目	6.49	城市有机更新，产业园
焦化厂剩余用地保障房项目	46.49	公租房、储备房及配套商业

注：平乐园公租房项目（北区）总用地面积约 3.4 公顷，尚不确定建筑面积。

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

在房源收购方面，中心收购商品房项目配建的公租房和由其他保障房建设主体整体开发的公租房项目以及零散保障房项目。2020 年，中心主要新增公租房及储备房收购项目 8 个，总收购套数为 3,437 套，总收购金额 40.86 亿元，资金来源主要系自有资金，已支付金额 37.60 亿元，未来尚需支付 3.26 亿元。

表 7：2020 年中心主要新增房源收购情况（亿元）

项目名称	套数（套）	总收购金额	已支付金额	房源性质（公租房/储备房）
大兴区首创团河（美澜湾）项目	703	6.20	5.45	公租房
石景山区金隅滨和园（燕山水泥厂限价商品住房）项目	100	0.75	0.68	公租房
大兴区美澜湾项目（燕华）	1,604	29.12	28.67	储备房
房山五矿铭品项目	117	0.89	0.53	公租房
房山天资华府项目	368	1.77	0.79	公租房
延庆天成家园 45 套增量房项目	45	0.20	0.18	公租房
京西景园	412	1.55	1.04	公租房
南宫嘉园 17 号院	88	0.38	0.26	公租房
合计	3,437	40.86	37.60	--

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

截至 2020 年末，中心拟收购房源项目包括北京大兴国际机场生活保障基地人才公租房项目、朝阳区定福庄定向安置房项目及通州范庄公租房项目 20 个，合计收购价款为 73.01 亿元，规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 8：截至 2020 年末中心拟收购的房源情况（万元）

项目名称	收购价款
北京大兴国际机场生活保障基地人才公租房项目	260,200.00
朝阳区定福庄定向安置房项目	200,000.00

顺义北汽项目	39,453.90
佰嘉国仕汇等 150 套零散共有产权房项目	29,183.63
晟品景园公租房项目	17,649.00
顺义区顺兴街 17 号院公租房项目	94.00
保障性住房回购项目	3,000.00
顺义区板桥一期限价房剩余房源	935.00
顺义区板桥三期限价房剩余房源项目	336.00
通州区永顺镇居住、托幼及小学配建自住型商品房项目	289.38
通州区西马庄经适房项目	431.68
通瑞嘉苑限价房项目	705.59
通州区西集镇综合配套区 F 地块经适房项目	2,441.27

悦山水限价房项目	134.03
紫峰九院嘉园经适房项目	4,136.13
通州范庄公租房项目	100,600.00
安乐馨居安置房项目	10,859.94
通用博园限价房项目	13,463.45
房山安盛家园项目	21,430.55
延庆世园会回迁安置房项目	24,788.07
合计	730,131.62

资料来源：中心提供，中诚信国际整理

在公租房运营管理上，截至 2020 年末，中心投入运营的公租房项目 102 个，可运营房屋总套数约 9.03 万套，入住户数近 7.6 万户，其中投入运营满一年的公租房项目入住率达到 90% 以上。中心配租公租房在北京市总量中占比较高，是全市最大的公租房持有和运营主体。由于公租房出租涉及到租户资格审核、区县摇号以及政府审批后分批分次入住等问题，中心已投入运营的公租房项目暂时存在一定的空置情况。租金价格方面，根据住房城乡建设部发布的《公共租赁住房管理办法》规定：“市、县级人民政府住房保障主管部门应当会同有关部门，按照略低于同地段住房市场租赁水平的原则，确定本地区的公共租赁住房租金标准，报本级人民政府批准后实施。”根据此规定，中心现行租金标准为按照同地段住房市场租赁平均价格的 80~90% 左右收取。中心与租户签订合同以三年为期，合同期内租金不做调整。2020 年，中心加大租金收缴催缴力度，实现全年租金收入 14.84 亿元，综合租金收缴率超过 97%。

总体来看，中心以自建和收购相结合的方式开展公租房项目建设，项目投资规模仍较大，资金回收周期较长，未来中心存在一定的资本支出压力。但中心作为北京市规模最大的公租房持有和运营主体，未来随着自建和收购项目的积累，公租房租赁收入或将进一步增加。

中心商业房地产经营业务 2020 年收入有所提升，但规模仍较小；随着配套商业的积累，未来商业地产经营收入仍有增长空间。此外，管理服务业务较为稳定，毛利率处于较高水平；委贷业务已逐渐去化

中心其他业务主要系商业房地产经营业务、管理服务以及委托贷款业务。

商业房地产经营方面，中心主要通过租赁方式经营收购公租房产生的配套商业地产。截至 2020 年末，中心持有的主要商业地产项目包括常营家园（公租房及其配套商业）、双桥家园（公租房及其配套商业）等，2018~2020 年及 2021 年 1~6 月，中心分别实现商业房地产经营收入 0.82 亿元、0.83 亿元、1.00 亿元和 0.61 亿元。随着配套商业的积累，未来商业房地产经营收入或将进一步增加。

中心的管理服务主要为子公司对外从事工程管理业务产生的收入，主要包括工程项目运营中为设计、采购、施工、项目控制、安全、质量、操作维护等方面提供的咨询及管理服务或支持。中心通过竞争性磋商中标东城区架空线入地及规范梳理全过程管理服务，东城区城市管理委员会为该项目委托方，中心管理服务费以工程审计结算金额的 1% 核算计取。2018~2020 年及 2021 年 1~6 月，中心分别实现管理服务收入 0.10 亿元、0.31 亿元、0.31 亿元和 0.08 亿元，毛利率处于较高水平。

委托贷款业务方面，中心承担北京市保障房建设领域发放委托贷款的职能，对参与保障房项目建设但获得银行借款比较困难的各区县保障房建设主体提供了资金支持。贷款企业多为北京市国有企业，还款来源较有保障。根据建设项目的不同，还款来源包括公租房租金、保障房销售款以及商业配套的租金收入等。委贷资金回款进度受项目建设的进度和销售情况影响，存在一定的不确定性。近年来中心委贷业务已逐渐减少。

总体来看，未来随着中心配套商业地产的不断积累，商业房地产经营收入或将进一步增加，中心的房地产经营业务及管理服务业务将对中心收入形成有益补充。

战略规划及管理

中心将加快城市副中心项目建设，并积极扩大增量、强化主体地位，建立健全市场化机制、提升核心竞

争力

中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理的职能。为贯彻中心发展战略，推进规划目标落实，根据实际经营情况，中心制定了较为完善的战略发展计划。

首先，中心坚决全力推进城市副中心住房项目的开工建设，确保按进度要求完成，提高服务保障能力。其次，中心要继续扩大增量，积极获取土地资源，提高土地利用效率；加快项目建设投资，持续扩大资产规模；加快筹集房屋资源，扩大公租房运营管理规模；同时积极参与和开展人才公租房、职工周转房、市场租赁房、集体土地建设租赁等业务，不断丰富产品类型，强化在全市住房保障体系中的主体地位。最后，中心将进一步建立健全市场化体制机制，事业部紧紧围绕打造品质和效益中心，加快市场化机制建设；子公司紧紧围绕战略目标，发挥战略协同作用，提升中心核心竞争力。

总体来看，中心的发展方向比较明确，符合中心的定位和业务发展路径。

中心治理结构较为完善，内部控制机制健全，有效地规范了中心内部的管理和业务操作流程

根据《北京市保障性住房建设投资中心章程》，中心经营管理实行党委领导下的总经理负责制，经营管理层由北京市国资委党委按程序任命，总经理为中心法定代表人，负责中心的生产经营管理工作，通过市场化、专业化运作，实现北京市政府委托的保障性住房建设发展目标。中心下设综合办公室、人力资源部、财务管理部和企业管理部等 10 个职能部门，各部门分工明确，在一定程度上保证了中心运营的稳健性，有利于中心抗风险能力的提升。

中心建立了较为完善的内部控制和管理制度，主要包括财务管理暂行办法、投资监督管理办法、融资管理办法和内部审计管理办法等。

总体来看，中心治理结构较为完善，内部控制

机制健全，有效地规范了中心内部的管理和业务操作流程。

财务分析

以下分析基于中心提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度三年连审财务报告、2019~2020 年度审计报告和未经审计的 2021 年半年度财务报表，报告中各期财务数据均为当期财务报告期末数或当期数，中心各年度报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

中心毛利率呈波动趋势，受毛利率、投资收益及政府补助等多重因素影响，利润总额呈波动增长态势；2020 年以来，中心盈利能力持续向好

近年来，中心综合毛利率整体呈波动趋势。分板块看，2020 年，储备房销售毛利率大幅回升，主要系当期焦化厂安置房销售毛利率较高；同期，公租房租赁业务毛利率有所下滑，主要系部分公租房投入运营之后开始计提折旧致使成本上升且刚投入运营的公租房入住率较低所致；商业房地产经营板块毛利率同比大幅下滑，主要系实行配套商业免租政策所致。2021 年 1~6 月，受益于储备房销售和公租房租赁业务毛利率上升，中心营业毛利率进一步提升至 38.32%，盈利能力持续向好。

表 9：中心各板块毛利率（%）

毛利率	2018	2019	2020	2021.1~6
储备房销售	37.38	8.46	23.16	44.36
公租房租赁	36.17	38.02	30.63	36.92
商业房地产经营	15.45	40.79	28.63	10.96
其他	97.16	73.15	93.19	-2.96
营业毛利率	35.54	20.84	26.76	38.32

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

中心期间费用主要由管理费用和财务费用构成，因中心保障房以定向销售为主，销售费用规模较小。中心管理费用以职工薪酬和资产折旧摊销为主，2020 年管理费用小幅下降。近年来，中心将统借统还的委贷利息收入直接冲减财务费用，故财务费用相较于债务规模处于较低水平，但 2020 年及

2021 年上半年由于利息收入减少导致当期财务费用阶段性上升。期间费用率持续上升，但结合综合毛利率来看，中心期间费用管控能力尚可。

受营业毛利率波动上升影响，中心经营性业务利润亦波动上升。2020 年，中心投资收益较上年增加 0.09 亿元，主要系中心持有的北京农村商业银行股权和北京住宅产业化集团股份股权收益增加所致。2020 年中心收到政府补助 0.46 亿元，较上年大幅增加。整体看，受毛利率、投资收益及政府补助等多重影响，中心利润总额呈波动增长态势，中心自身经营性业务盈利能力较好，但受政策、市场等因素影响较大，存在一定的波动，中诚信国际将对中心经营性业务盈利能力的稳定性保持关注。

表 10：近年来中心盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~6
期间费用合计	1.40	4.15	5.79	4.27
营业总收入	16.25	35.37	38.41	14.52
期间费用率	8.61	11.75	15.07	29.40
经营性业务利润	3.48	2.25	3.22	0.48
投资收益	0.86	0.04	0.13	-0.005
营业外损益	0.18	0.04	-0.02	0.02
其他收益	0.03	0.005	0.46	0.01
利润总额	4.49	2.23	3.36	0.50

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着业务开展及收购的推进，中心总资产不断扩大，受益于股东的持续增资，资本实力进一步夯实，财务杠杆处于合理水平且债务结构合理

近年来，随着项目投资建设及收购的持续推进，中心总资产规模不断增长，非流动资产规模及占比逐年提升，截至 2021 年 6 月末，资产规模增至 1,244.91 亿元，流动资产和非流动资产分别占 32.23%和 67.77%。

中心流动资产主要由存货、预付款项、货币资金及应收账款构成，存货主要为开发产品和开发成本，近年来持续减少，主要系开发成本下降以及保障房项目实现销售所致，2021 年 6 月末，存货规模较期初变动不大；预付款项主要是预付保障房收购款，2020 年末较上年末增加 34.76 亿元，主要预付

对象为北京城建兴瑞置业开发有限公司、北京市科教住宅合作社及北京房地产锐鑫洋房地产开发有限公司等，2021 年 6 月末，预付账款继续较上年末增加 23.64%；中心货币资金因偿还债务而存在一定波动；中心应收账款近年来有所增加，主要为新增朝阳区焦化厂政府腾退安置房项目应收账款及北京市西城区保障性住房运营管理有限公司售房款及租户租金，2021 年 6 月末小幅下降。

中心非流动资产主要由投资性房地产、长期应收款以及在建工程构成；投资性房地产全部为房屋、建筑物且以成本计量，2020 年末较上年末大幅增加，主要系当年中心自建、收购的公租房项目大幅增加，公租房达到使用标准后将相应预付款项转入投资性房地产所致；长期应收款主要为提供给中铁建置业有限公司、北京广安融盛投资有限公司及北京市门头沟区采空棚户区改造建设中心等棚改项目公司的统借统还款，2020 年末较上年末下降，主要系公司收回北京天街集团有限公司、北京腾利达房地产开发经营公司款项及棚改贷款利息所致；在建工程全部系自建公租房，2020 年末较上年末有所减少，主要系将完工公租房转入投资性房地产所致。

表 11：近年来中心主要资产情况（亿元）

项目名称	2018	2019	2020	2021.6
存货	254.32	175.64	149.54	147.47
预付款项	80.37	67.96	102.72	127.01
货币资金	130.22	90.72	73.25	90.80
应收账款	0.47	15.76	29.19	27.32
流动资产合计	472.88	360.27	361.19	401.17
长期应收款	353.44	314.14	251.56	237.99
投资性房地产	299.08	303.40	420.01	433.13
在建工程	0.00	179.44	156.75	162.95
非流动资产合计	659.93	805.50	837.69	843.73
总资产	1,132.81	1,165.77	1,198.88	1,244.91

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

近年来，中心负债规模小幅增长，主要由非流动负债构成。中心流动负债主要由应付账款和预收账款构成，中心应付账款主要为应付北京市海淀区房屋管理局、北京城乡建设集团有限责任公司、北京京投银泰置业有限公司等公司的保障房项目收

购款，近年来根据项目情况应付账款呈波动趋势；预收款项主要是奥运5号地安置房项目、仁悦居项目、金成裕雅共有产权房项目及悦溪汇项目等的预售房款，较上年末略有下降。非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，长期借款主要是质押借款和信用借款，由于债务偿付，2020年长期借款有所下降；中心应付债券全部系企业债券，截至2021年6月末债券余额为84.74亿元，较2020年末增加30.02亿元，主要系新发行了保障房中心常营公租房及其配套资产支持专项计划所致。

表 12：近年来中心主要负债权益情况（亿元、X、%）

项目名称	2018	2019	2020	2021.6
应付账款	49.05	35.98	62.74	54.98
预收账款	106.01	132.44	131.06	134.98
长期借款	416.81	451.33	391.87	405.20
应付债券	24.81	24.75	54.71	84.74
总负债	641.62	664.95	677.08	716.99
实收资本	445.23	447.18	464.86	464.86
未分配利润	15.47	14.75	15.98	16.31
所有者权益合计	491.19	500.83	521.81	527.92
短期债务	22.97	0.00	22.07	21.10
长期债务	441.62	476.07	446.58	489.93
总债务	464.58	476.07	468.65	511.03
短期债务/总债务	0.05	0.00	0.05	0.04
应收类款项/总资产	31.53	28.59	23.72	21.61
资产负债率	56.64	57.04	56.48	57.59
总资本化比率	48.61	48.73	47.32	49.19

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

得益于政府持续注资，截至2021年6月末，中心所有者权益进一步增长至527.92亿元。其中2020年实收资本增长17.68亿元，主要系中心收到北京市国资委增资，截至2021年6月末，中心实收资本为464.86亿元，资本实力进一步夯实。由于利润的积累，中心当期未分配利润也小幅上升。

中心债务结构以长期债务为主，符合保障房项目建设投资规模大、回收周期长的特点，债务结构较为合理。截至2021年6月末，中心债务规模因新发债券而有所上升。近年来，中心资产负债率及总资本化比率呈波动趋势但稳定在一定区间，财务杠杆处于合理水平。

现金流及偿债能力

中心回款情况波动较大，影响经营活动净现金流稳定性；筹资活动现金流入或将保持在较高规模；货币资金可以覆盖短期债务，短期偿债压力不大

中心回款情况波动较大，影响经营活动净现金流稳定性，2020年，经营活动净现金流由正转负，主要系中心当期回款大幅减少，但保障房业务开展产生的支出仍保持较大规模所致，同期，中心收现比为0.66，回款情况弱化；2021年上半年，回款情况有所好转，经营活动净现金流由负转正。中心投资活动净现金流主要为购买、赎回定期存款产品产生的现金流以及项目投资建设产生的现金支出，持续呈现净流出状态，2020年因项目竣工较多，收回投资收到的现金流入规模大幅增加，投资活动净现金流由负转正。2020年，中心筹资活动净现金流缺口有所扩大，主要系中心当期偿还较多债务所致；2021年上半年，偿还债务支付的现金大幅减少，筹资活动净现金流由负转正，中心根据项目进展筹集建设资金，以及偿还到期债务，因此筹资活动现金流入或将保持在较高规模，从而对中心筹资能力及资金平衡能力提出一定的挑战。

2020年，中心经营活动净现金流为负，对债务本息无覆盖能力；同期，EBITDA保持增长，总债务有所下降但规模仍较大，EBITDA可以完全覆盖利息支出，对总债务的覆盖能力有所增强但仍无法覆盖债务本金。2020年，中心短期债务虽大幅增长，但货币资金仍可以完全覆盖短期债务，短期偿债压力不大。2021年上半年，随着货币资金的增加，中心对短期债务的覆盖能力进一步加强。

表 13：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	2021.6
经营活动净现金流	-9.05	15.54	-11.67	17.00
投资活动净现金流	-9.36	-50.85	4.55	-23.33
筹资活动净现金流	112.50	-7.12	-10.35	23.93
EBITDA	28.15	28.49	31.50	--
总债务/经营活动净现金流	-51.32	30.64	-40.15	--
总债务/EBITDA	16.51	16.71	14.88	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.45	1.28	1.47	--
经营活动净现金流利息覆盖	-0.47	0.70	-0.55	--

倍数				
EBITDA/短期债务	1.23	--	1.43	--
货币资金/短期债务	5.67	--	3.32	4.30
收现比	2.71	1.48	0.66	1.42

资料来源：中心财务报表，中诚信国际整理

中心短期偿债压力不大，融资渠道较畅通且备用流动性较为充足，无对外担保且受限资产占比较小

到期债务方面，截至 2021 年 6 月末，中心总债务为 511.03 亿元，其中银行贷款融资渠道占比 83% 左右，另外短期债务为 21.01 亿元，2021 年 9~12 月、2022 年及 2023 年到期金额分别为 4.46 亿、3.6 亿及 22.35 亿，短期偿债压力不大。

银行授信方面，中心一直与金融机构保持良好合作关系。截至 2021 年 6 月末，中心共获授信额度为 825.61 亿元，已使用 432.63 亿元，尚未使用授信额度 392.98 亿元，备用流动性较为充足。

截至 2021 年 6 月末，中心无对外担保。

受限资产方面，截至 2020 年末，中心受限资产账面价值为 7.36 亿元，占总资产的比例为 0.61%。中心受限资产主要为存入北京银行的大额存单 2.92 亿元以及投资性房地产中因抵押而受限的海淀区文龙家园公租房 4.44 亿元。

截至 2021 年 6 月末，中心无重大未结诉讼。

过往债务履约情况：根据中心提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 10 月 18 日，中心未出现逾期未偿还银行贷款情形，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，具有极强的规模优势和竞争优势，近年来继续获得政府资金注入，抗风险能力极强

中心是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理的职能，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等方面具有重要作用，战略地位极

为重要，同时，中心还是北京市规模最大的公租房持有和运营主体，配租公租房占全市总量 50% 以上，在北京市具有极强的规模优势和竞争优势。

资金注入方面，北京市财政每年对中心进行增资，资金来源为北京市财政按规定提取的专项用于公共租赁住房的土地出让净收益、公积金增值收益以及北京市政府专项用于保障房建设的资金。2020 年，中心收到北京市国资委增资 17.68 亿元，截至 2021 年 6 月末，中心实收资本增至 464.86 亿元，资本实力进一步夯实。

中诚信国际认为，中心作为北京市保障性住房建设领域最重要的实施主体，在资金注入、财政补贴方面得到了政府的大力支持，公司具备极强的抗风险能力。

评级结论

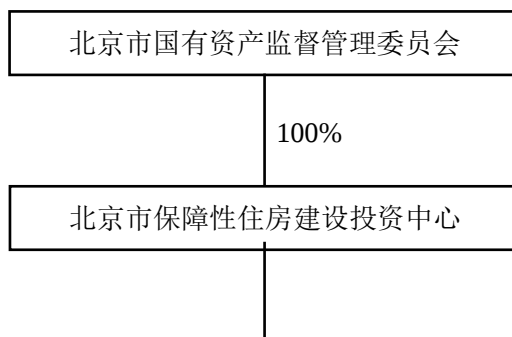
综上所述，中诚信国际评定北京市保障性住房建设投资中心的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“北京市保障性住房建设投资中心 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2021 年第一期北京市保障性住房建设投资 中心企业债券的跟踪评级安排

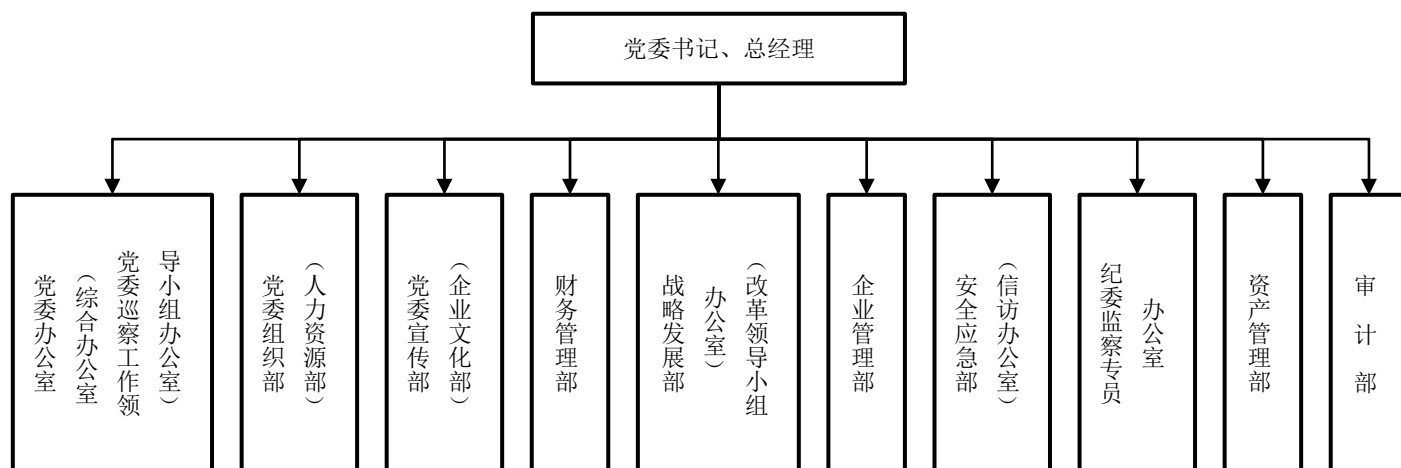
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：北京市保障性住房建设投资中心股权结构图和组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



企业名称	持股比例 (%)
北京市燕保投资有限公司	100.00
北京燕广置业有限责任公司	62.50
北京市燕顺保障性住房投资有限公司	51.00
北京燕华投资有限责任公司	62.50
北京市保障性住房交换服务中心有限公司	100.00
北京市燕东保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕谷保障性住房建设投资有限公司	58.30
北京市燕怀保障性住房投资有限公司	65.00
北京市燕安保障性住房建设投资有限公司	80.00
北京市燕房保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕北保障性住房建设投资有限公司	66.00
北京市燕景保障性住房建设投资有限公司	60.00
北京市燕保沁山水资产管理有限公司	100.00



资料来源：中心提供

附二：北京市保障性住房建设投资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	2021.6
货币资金	1,302,249.42	907,169.31	732,540.91	907,997.89
应收账款	4,656.67	157,589.92	291,906.30	273,214.08
其他应收款	32,816.01	33,458.18	36,533.65	37,283.98
存货	2,543,207.18	1,756,375.05	1,495,371.07	1,474,702.77
长期投资	47,777.84	45,867.14	45,738.63	51,151.38
在建工程	--	1,794,389.90	1,567,510.83	1,629,514.45
无形资产	3,223.82	3,242.52	6,266.87	5,902.61
总资产	11,328,055.29	11,657,718.62	11,988,843.01	12,449,080.45
其他应付款	47,183.29	113,288.59	81,839.14	94,671.96
短期债务	229,657.26	0.00	220,657.26	211,000.00
长期债务	4,416,175.55	4,760,745.87	4,465,818.69	4,899,342.37
总债务	4,645,832.82	4,760,745.87	4,686,475.96	5,110,342.37
总负债	6,416,156.44	6,649,464.87	6,770,777.71	7,169,907.87
费用化利息支出	183,474.75	201,152.75	196,876.47	90,299.02
资本化利息支出	10,537.14	20,847.79	17,131.76	9,983.19
实收资本	4,452,320.97	4,471,768.18	4,648,616.98	4,648,616.98
少数股东权益	287,196.42	369,094.09	386,996.53	444,815.28
所有者权益合计	4,911,898.85	5,008,253.75	5,218,065.30	5,279,172.58
营业总收入	162,489.25	353,683.72	384,079.96	145,238.24
经营性业务利润	34,754.44	22,498.17	32,241.54	4,830.06
投资收益	8,618.12	418.49	1,334.95	-48.75
净利润	32,357.48	16,777.72	25,435.54	1,538.70
EBIT	228,398.06	223,444.61	230,453.06	95,301.92
EBITDA	281,454.52	284,883.58	315,028.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金	439,720.94	522,240.46	253,553.13	205,670.43
收到其他与经营活动有关的现金	132,294.19	387,589.02	189,865.00	181,345.37
购买商品、接受劳务支付的现金	484,633.91	434,516.01	415,410.42	138,913.66
支付其他与经营活动有关的现金	107,499.67	265,544.53	64,243.29	23,374.20
吸收投资收到的现金	488,192.00	36,000.00	184,848.80	12,000.00
资本支出	694,747.14	858,511.93	599,675.55	376,018.09
经营活动产生现金净流量	-90,525.86	155,360.39	-116,713.32	170,049.95
投资活动产生现金净流量	-93,595.39	-508,468.97	45,547.55	-233,276.28
筹资活动产生现金净流量	1,125,017.12	-71,171.53	-103,462.63	239,309.74
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	35.54	20.84	26.76	38.32
期间费用率(%)	8.61	11.75	15.07	29.40
应收类款项/总资产(%)	31.53	28.59	23.72	21.61
收现比(X)	2.71	1.48	0.66	1.42
总资产收益率(%)	2.17	1.94	1.95	--
资产负债率(%)	56.64	57.04	56.48	57.59
总资本化比率(%)	48.61	48.73	47.32	49.19
短期债务/总债务(X)	0.05	0.00	0.05	0.04
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.04	--
FFO 利息倍数(X)	0.51	0.53	0.82	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.47	0.70	-0.55	1.88
总债务/EBITDA(X)	16.51	16.71	14.88	--
EBITDA/短期债务(X)	1.23	--	1.43	--
货币资金/短期债务(X)	5.67	--	3.32	4.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.45	1.28	1.47	--

注：中诚信国际根据 2016~2018 年度三年连审财务报告、2019~2020 年度审计报告及 2021 年半年度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制且本评级报告均采用期末数。

附三：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+租赁负债+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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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)
偿债能力	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”。

附四：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。