

# 北京首都创业集团有限公司 2022 年公开发行 住房租赁专项公司债券（面向专业投资者） 信用评级报告

---

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：郝 玥 yxi@ccxi.com.cn

黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 1 月 10 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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]0079D 号

## 北京首都创业集团有限公司：

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拟发行的“北京首都创业集团有限公司 2022 年公开发行住房租赁专项公司债券（面向专业投资者）”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，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月十日

## 发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
北京首都创业集团有限公司	不超过 5 亿元（含 5 亿元）	3 年	按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付	全部用于住房租赁项目建设与运营

**评级观点：**中诚信国际评定“北京首都创业集团有限公司 2022 年公开发行住房租赁专项公司债券（面向专业投资者）”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了北京首都创业集团有限公司（以下简称“首创集团”、“公司”或“发行人”）主体地位和竞争实力较为突出、优势产业经营向好以及融资渠道多元畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有利支持。同时，中诚信国际也关注到公司财务杠杆仍处高位、资本支出压力尚存、房地产板块盈利承压及存在重大涉诉情况等因素对公司未来经营及整体信用状况的影响。

## 概况数据

首创集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	3,273.41	3,584.83	4,091.28	4,204.72
所有者权益合计（亿元）	807.21	907.04	1,038.63	946.79
总债务（亿元）	1,567.26	1,705.03	1,844.30	1,997.19
营业总收入（亿元）	500.26	474.59	527.01	374.46
净利润（亿元）	45.00	51.47	39.29	29.75
EBITDA（亿元）	151.16	168.95	161.24	--
经营活动净现金流（亿元）	-23.74	61.10	146.77	51.54
资产负债率（%）	75.34	74.70	74.61	77.48
首创集团（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	325.59	350.03	420.94	531.95
所有者权益合计（亿元）	127.36	138.40	138.60	154.46
总债务（亿元）	150.61	154.16	239.98	293.63
营业总收入（亿元）	29.56	2.81	1.56	1.45
净利润（亿元）	1.08	20.60	1.43	17.86
EBITDA（亿元）	9.86	--	10.40	--
经营活动净现金流（亿元）	8.85	-16.54	-33.47	0.82
资产负债率（%）	60.88	60.46	67.07	70.96

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段的无保留意见的 2018-2020 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年三季度财务报表，公司各期财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均采用期末数；2、公司强调事项主要系部分子公司未纳入财务报表合并范围以及部分所属二级子公司涉及的保留事项。

## 正 面

■ **主体地位和竞争实力较为突出。**公司是北京市人民政府下属的大型投资控股企业，承担着对授权范围内的国有资产进行经营管理的职责，地位突出；同时公司生态环保等板块在行业内处于领先地位，竞争实力较强。

■ **优势产业经营向好。**北京首创生态环保集团股份有限公司（以下简称“首创环保”）系国内领先的生态环境综合服务商，公司不断加强资源倾斜和经营管理，首创环保经营业绩持续提升，生态环保主业向好发展。

■ **融资渠道多元畅通。**公司下属控股及参股企业中包括多家上市公司，直接融资渠道顺畅，优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信，为业务发展提供很好的资金支持。

## 关 注

■ **财务杠杆仍处高位。**公司债务负担偏重，财务杠杆处于高位；且若考虑永续债的影响，公司负债率将进一步上升；因对下属子公司提供融资和增资支持，2020 年以来母公司口径债务规模亦上升较快。

■ **资本支出压力尚存。**随业务规模扩张和项目持续推进，未来公司在生态环保及城市开发等领域尚有较大规模的资金投入，存在一定的资本支出压力。

■ **房地产业务盈利承压。**房地产开发业务占公司收入利润比重较大，受新冠疫情及北京、天津等项目限价调控影响，2020 年以来该板块销售业绩和毛利率有所下滑，且首創置業港股退市后正在推进被吸收合并事项，同时国家针对房地产市场相继出台一系列宏观调控政策，或将对公司业务运营稳定性造成一定影响。

■ **重大涉诉情况有待关注。**2021 年 6 月公司涉及与上海电气通讯技术有限公司重大诉讼事项，中诚信国际将持续关注本次诉讼进展情况，并及时评估相关事项对公司整体信用状况可能产生的影响。

## 发行人概况

北京首都创业集团有限公司成立于 1994 年 10 月，成立时名称为北京首都创业集团，初始注册资本 10 亿元。1995 年 12 月，根据北京市人民政府办公厅《关于重新组建北京首都创业集团》（京政办函[1995]181 号）文件，在北京市人民政府办公厅、原北京市发展计划委员会等机构下属 15 家企业基础上进行重组，公司重新登记并办理授权经营管理国有资产手续。2000 年 12 月，根据北京市人民政府《关于同意北京首都创业集团建立现代企业制度的批复》（京政函[2000]183 号），公司改制为国有独资有限责任公司并更为现名。公司是北京市国有资产监督管理委员会（简称“北京市国资委”）下属的大型国有集团公司，主要对授权范围内的国有资产进行经营管理，形成了涵盖生态环保、城市开发、金融服务和文创产业“3+1”的产业体系。

产权结构：截至 2021 年 9 月末，公司注册资本为 33.00 亿元，实收资本 48.18 亿元<sup>1</sup>，北京市国资委系公司唯一股东和实际控制人。

表 1：公司主要业务板块涉及子公司

全称	简称
北京首创生态环保集团股份有限公司 <sup>2</sup>	首创环保，600008.SH
首创环境控股有限公司	首创环境，03989.HK
北京京港地铁有限公司	京港地铁
天津京津高速公路有限公司	京津高速公司
首创置业有限公司	首创置业
北京首创融资担保有限公司	首创担保
首创证券有限责任公司	首创证券
北京市农业投资有限公司	农投公司
北京市农业融资担保有限公司	北京农担
首创钜大有限公司	首创钜大，01329.HK

资料来源：公司审计报告

## 本期债券概况

公司债券注册额度为不超过 20 亿元（含 20 亿元），本期债券发行规模不超过 5 亿元（含 5 亿元），期限为 3 年。本期债券的利息自首个起息日起每年支付一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

<sup>1</sup> 公司基本每年可获得一定规模的国有资本金注入支持，计入实收资本，未做工商变更，对公司经营无实质性影响。

<sup>2</sup> 曾用名“北京首创股份有限公司”（简称“首创股份”）。

本期债券募集资金将全部用于住房租赁项目建设与运营。

表 2：募集资金拟投入使用的住房租赁项目情况（亿元）

项目名称	总投资规模	拟使用募集资金
北京市平谷区大兴庄镇白各庄村集体土地租赁住房项目	4.91	2.48
北京市顺义区张镇张各庄村集体土地租赁住房项目	4.34	0.80
北京市顺义区木林镇东沿头村集体土地租赁住房项目	4.73	1.10
北京市平谷区兴谷街道上纸寨村集体土地租赁住房项目	6.57	0.62

注：本期债券中拟使用募集资金已剔除地价款，仅用于住房租赁项目的开发建设运营。各项目实际使用募集资金金额可能因项目进度及超额投资等因素与上述拟使用募集资金金额产生差异，但不会将募集资金用于购置土地、拆借等非项目开发运营之用途。

## 行业及区域经济环境

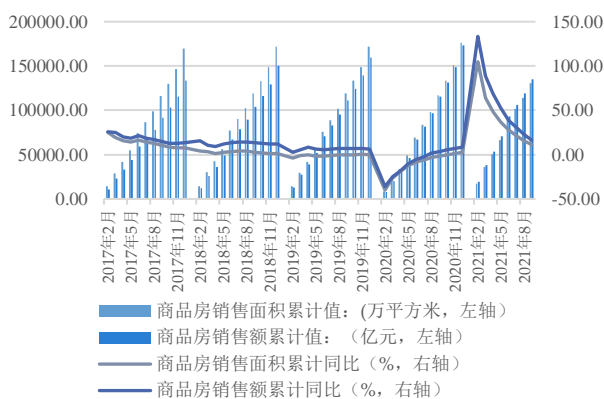
### 房地产开发行业概况

**2020 年在房企年底加速去化的带动下全年商品房销售超越上年水平；2021 年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，但随着上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，2021 年下半年商品房销售已明显放缓**

2020 年第一季度全国房地产销售受疫情冲击较大，全国商品房销售额和面积分别同比下降 24.70% 和 26.30%，均降至 2017 年以来同期最低水平。二季度，市场需求不断释放叠加房企加快推盘节奏，商品房销售逐月恢复，并于 9 月恢复至 2019 年同期水平。进入四季度后，房企加速去化，带动全年销售面积和金额超越上年，房地产行业表现出较强韧性。2021 年上半年房地产市场保持较高热度，1~6 月全国房地产销售额和销售面积分别同比增长 38.9% 和 27.7%。但随着 2020 年上半年低基数效应的减弱以及房地产调控政策的持续影响，下半年以来商品房销售增速持续回落，2021 年 1~9 月，全国商品房累计销售面积及金额同比增速已分别降至 11.30% 和

16.60%。

图 1：近年来全国商品房销售情况（亿元、万平方米、%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

商品房价格方面，随着房地产调控政策效应显现，2021年下半年以来房价上涨速度有所抑制。9月份，70个大中城市新建商品住宅价格同比上升3.3%，较6月增速回落1个百分点，其中一线城市、二线城市及三线城市新建商品住宅价格同比涨幅分别为5.3%、4.1%和2.3%，增速较6月回落0.8、0.7和1.4个百分点。从商品房去化情况看，近年来我国商品房整体库存周期处于较低水平，2020年疫情爆发初期商品房去化速度受到显著影响，待售面积环比增幅明显提升，但随着疫情得到控制后，去化明显提速，商品房待售面积逐月下降并快速恢复至上年同期水平。2021年以来在房地产市场热度较高且去化加速的背景下，库存消化周期进一步缩短。但随着政策效应显现，下半年房地产市场整体有所降温，且各能级城市依旧呈现出明显的分化趋势，此前土地供应较多、人口增长较慢甚至负增长的弱能级城市库存压力仍然较大。

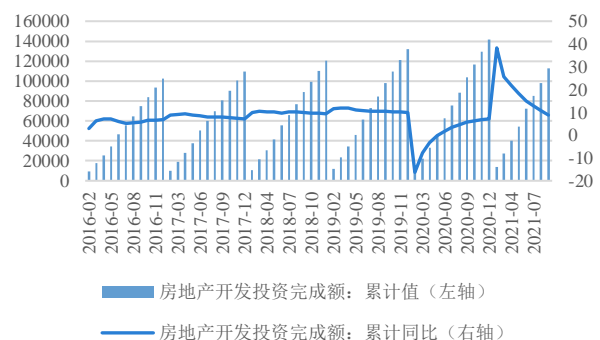
**2020 年在疫情影响下房地产投资短期内呈先抑后扬的态势，全年房地产投资额同比增长；2021 年上半年，得益于房地产市场较好的发展态势，投资额保持快速增长，但下半年以来房企投资降温，房地产开发投资增速回落**

2020 年初在疫情影响下，多地发布了延迟复工通知，导致开发受阻，新开工面积自 2016 年以来首次出现负增长；4 月以来随着疫情得到有效控制，

各地逐步复工、土地供应力度增加、叠加房企追赶开发进度及拿地需求逐步释放，全国新开工面积降幅逐月回落，全国新开工面积同比下降 1.2%。2021 年以来，房地产新开工面积累计同比增速持续回落，且 7 月以来房地产新开工面积持续负增长。

建设投资方面，主要受新开工规模同比下降影响，2020年1~5月房地产开发投资额增速出现负增长；6月后在房企逐步恢复投资的推动下，房地产开发投资额同比增速由负转正，全年房地产开发投资额同比实现7%增长。2021年上半年，较好的房地产市场带动房企到位资金创历史同期新高，在房企加快在手项目开发的推动下，房地产开发投资额同比增速为15.0%，处于较高水平。但下半年以来房企投资热情降温，新开工面积同比回落，房地产开发投资增速也逐步回落。2021年1~9月，房地产开发投资同比增速已经降至8.80%。

图 2：近年来全国房地产开发投资情况（亿元、%）



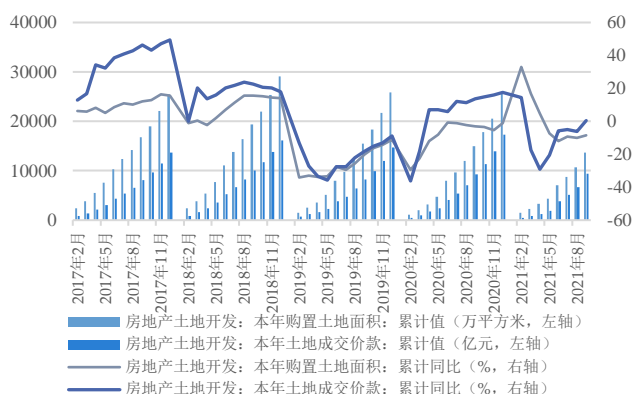
资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

土地投资方面，2020年1~5月，在疫情影响下国内土地市场购置价款同比增速为负；4月后土地供给力度明显加大，叠加热点城市优质地块集中入市，房企拿地逐步恢复，6月国内土地市场购置价款增速由负转正，全年国内土地市场购置价款同比增长17%。2021年以来，22座重点城市实施供地“两集中”政策，目前多数城市已经完成两轮集中供地。从结果来看，首轮集中供地中房地产企业表现出较高热度，但在市场降温、自身资金实力有限、拿地条件较严等多重制约下，房地产企业在第二轮集中供地中购地意愿或拿地能力不足，拿地热情明显下降。



总体来看，2021年1~9月房地产开发企业土地购置面积和土地成交价款分别同比下降8.5%和同比上升0.3%。

图3：近年来房地产开发企业土地购置面积及金额  
(万平方米、亿元、%)



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

### 房地产市场将持续处于较强力度的监管环境之中，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2019年5月以来，多项针对房企融资端的调控政策相继出台，在政策影响下，房地产企业信托等非标融资余额已持续呈现下降趋势，房地产企业外部融资难度有所增加。2020年下半年以来，房地产行业融资政策进一步收紧，尤其在8月“三道红线”出台后，国内贷款增速明显回落。2020年12月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”。《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。2021年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，

按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021年2月自然资源部组织召开“全国2021年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22座重点城市实施住宅供地“集中供地”政策。2021年7月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

随着房地产调控政策密集落地，2021年下半年以来房地产市场出现一定调整，为维护房地产市场平稳发展，9月末，人民银行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，强调围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，满足房地产合理的资金需求。

中诚信国际认为，中国房地产市场将持续处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，但在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

### 水务行业概况

**我国供水行业进入平稳发展阶段，优化格局及改善水质是行业发展重点；污水处理行业进入快速发展期，配套设施建设和改造进程或将加快**

我国水资源具有人均水资源短缺、分布不均匀等特点。2020年，我国水资源总量为31,605.2亿立方米，比多年平均值偏多14.0%，人均水资源量为轻度缺水。我国水资源呈夏秋多、冬春少，南方多、北方少的分布，在宁夏、甘肃、陕西等西北地区，以及河南、山东、山西、河北等中部地区水资源量极为匮乏。近年来，我国供水行业进入平稳发展阶

段，2020 年全国供水总量和用水总量均为 5,812.9 亿立方米，受新冠疫情及降水偏丰影响，较 2019 年减少 208.3 亿立方米。

优化水资源配置格局方面，大力推进南水北调等引水工程是满足不同地区用水需求的主要渠道。南水北调系通过规划东线、中线和西线三条调水线路与长江、黄河、淮河和海河四大江河建立联系，构成以“四横三纵”为主体的总体布局，以利于实现中国水资源南北调配、东西互济的合理配置格局。

改善用水水质方面，《水污染防治行动计划》和《中华人民共和国水污染防治法》为改善用水水质提供了制度和法律保障。在强有力的法律和措施下，我国水质不断提升。我国水质分为 I~劣 V，其中 I~III 类水质通过加工处理可作为饮用水源。2019 年，全国地表水监测的 1,931 个水质断面（点位）中，I~III 类水质断面（点位）占 74.9%，比 2018 年上升 3.9 个百分点；劣 V 类占 3.4%，比 2018 年下降 3.3 个百分点。2019 年，监测的 336 个地级及以上城市的 902 个在用集中式生活饮用水水源断面（点位）中，830 个全年均达标，占 92.0%。

在环保产业投资高速增长的带动下，我国污水处理行业进入快速发展期。“十四五”期间，伴随着水处理系统化治理的升级，在控源截污、点源治理、面源治理的要求下，污水处理设施和排水管网建设、提标改造需求以及污泥减量化与无害化需求等加速释放。据测算，预计到 2025 年，我国污水处理厂处理能力将增至 2.64 亿吨/日。《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019~2021）》要求尽快实现污水管网全覆盖、全收集、全处理，“十四五”期间管网的建设、修复市场将被大量释放。

中诚信国际认为，未来优化格局及改善水质是供水行业发展重点；城镇污水设施、配套管网建设和提标改造进程或将进一步加快。

**我国水价处于较低水平且各地差异较大，建立反映供水成本、激励提升供水质量的动态定价机制是水价调整的发展方向**

水价是政府宏观调控的主要手段。我国水价改革大致经历了公益性无偿供水、政策性低价供水、按成本核算计收水费和按商品价格管理四个阶段。总体来看，水价改革呈现价格水平不断上升、水价分类不断简化、逐步推行阶梯式水价等特征。

2013 年 12 月，国家发展改革委和住房城乡建设部联合出台《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》（发改价格[2013]2676 号），对全面实行城镇居民阶梯水价做出部署。2015 年 1 月，国家发展改革委、财政部和住房城乡建设部联合发布《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格[2015]119 号）。通知要求合理制定和调整收费标准，规定了城市污水处理收费的最低标准，并实行差别化收费政策，鼓励社会资本投入。

2018 年 6 月，国家发展改革委出台《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》（发改价格规[2018]943 号），要求建立健全补偿成本、合理盈利、激励提升供水质量、促进节约用水的价格形成和动态调整机制，保障供水工程和设施良性运行，促进节水减排和水资源可持续利用。要求加快构建覆盖污水处理和污泥处置成本并合理盈利的价格机制，推进污水处理服务费形成市场化，逐步实现城镇污水处理费基本覆盖服务费用。

2019 年 4 月，《城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019~2021）》提出要加大财政力度，地方各级人民政府要尽快将污水处理费标准调整到位，原则上应当补偿污水处理和污泥处理处置设施正常运营成本。

中诚信国际认为，阶梯水价的实行对提高“全民节水”意识起到了一定的积极作用，但归根结底更多地是一种“计费模式”的转变，切实做到水务企业成本的彻底审计和完全公开、发挥政府财政作用并完善价格调整机制，才是提高水价的资源配置能力、缓解我国水资源供需矛盾的关键着眼点。

**水务行业中国有企业仍占据主导地位，部分以 PPP**



## 模式参与环境综合治理工程的水务企业资本支出压力增大

由于水务行业的公共属性，各地多以地方国有控股水务公司运营当地供排水及水利设施投资等业务。同时，经过多年的发展，在国有水务企业凭借其资金、资源优势不仅具备较强的异地扩张能力，而且通过水务衍生行业的拓展，逐渐成为全国性的综合服务商。

水务企业的核心竞争优势在于其水费收入的稳定性，近年来水务企业跑马圈地，传统的供水和污水处理领域的项目基本布局完毕。在政策的引导下，水务企业的投资重点逐步转向以 PPP 模式参与环境综合治理工程。环境综合治理项目前期投入大、回款期长，以及其项目资金回笼对地方政府财政实力和支付意愿依赖程度较高，参与环境治理项目程度较高的水务企业存在较高的资金压力。

中诚信国际认为，资本实力、融资能力、运营能力和政府资源仍然是决定水务企业竞争实力的关键要素。在 PPP 模式的政策环境引导下，水务公司以 PPP 模式参与环境综合治理工程的力度加大，部分企业资本支出压力增大，其回款情况主要依赖于地方政府的财力和支付意愿，企业的现金回流情况亦存在较大压力。

## 北京市是全国政治、经济和文化中心，区位优势明显，经济财政实力雄厚

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，集聚了大量的物质和文化资源，吸引了国内外众多大型企业落户北京，其中国务院国资委管辖的 146 家大型国企中有超过 100 家在北京设立总部，2013 年北京已有 48 家世界五百强企业总部，首次超越日本东京位居全球第一。跨国公司在京总部企业和研发机构达到 700 多家。首都优越的区位优势和多年发展的积累，使得北京具有中央经济和总部经济的特征。

“十三五”期间，北京市围绕首都城市战略定

位，大力推动功能疏解、京津冀协同发展，加快建设国际一流的和谐宜居之都，扎实推进供给侧结构性改革，经济社会保持平稳健康发展。2018~2020 年，北京市实现地区生产总值分别为 30,320.0 亿元、35,371.3 亿元和 36,102.6 亿元。其中 2020 年北京市实现第一产业增加值 107.6 亿元，下降 8.5%；第二产业增加值 5,716.4 亿元，增长 2.1%；第三产业增加值 30,278.6 亿元，增长 1.0%。北京市第三产业高度发达，2020 年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，且信息、金融行业保持高速增长，是支撑服务业恢复的主要力量。此外，2020 年北京市高技术制造业增加值增长 9.5%，战略性新兴产业增加值增长 9.2%，高端产业增势良好，第二产业增加值增速在三产中最高。

固定资产投资方面，2020 年北京市固定资产投资（不含农户）比上年增长 2.2%，积极的货币财政政策背景下，投资成为刺激经济恢复的主要拉动力量，投资增速由负转正。分产业来看，第一产业投资下降 22.8%；第二产业投资增长 28.0%，其中高技术制造业投资增长 87.7%；第三产业投资增长 1.0%，其中高技术服务业投资增长 16.5%，教育、卫生等领域投资分别增长 34.9% 和 22.7%。基础设施投资下降 12.3%；房地产开发投资增长 2.6%。高技术产业和民生领域投资快速增长，支撑固定资产投资回升。

2018~2020 年，北京市分别实现一般公共预算收入 5,785.9 亿元、5,817.1 亿元和 5,483.9 亿元，分别同比增长 6.5%、0.5% 和 -5.7%，2020 年受新冠肺炎疫情影响一般公共预算收入有所下降，但仍保持有极强的财政实力。同期，公共财政平衡率分别为 80.63%、82.74% 和 80.92%。2018~2020 年，北京市政府性基金收入分别为 2,009.3 亿元、2,216.3 亿元和 2,317.4 亿元，稳步增长。债务方面，截至 2020 年末，北京市债务余额为 6,063.59 亿元，其中一般债务 2,261.41 亿元、专项债务 3,802.18 亿元，同期末北京市债务限额为 10,266.40 亿元。

**表 3：2018~2020 年北京市财政收支情况（亿元、%）**

项目名称	2018	2019	2020
一般公共预算收入	5,785.9	5,817.1	5,483.9
其中：税收收入	4,988.8	4,823.0	4,643.9
政府性基金收入	2,009.3	2,216.3	2,317.4
一般公共预算支出	7,175.9	7,031.0	6,776.6
政府性基金支出	2,531.7	2,963.4	3,454.5
公共财政平衡率	80.63	82.74	80.92

资料来源：北京市财政局，中诚信国际整理

2021 年 1~9 月，北京市实现地区生产总值 29,753.0 亿元，按不变价计算同比增长 10.7%。其中，第一产业增加值为 71.3 亿元，同比增长 0.2%；第二产业增加值为 5,206.6 亿元，同比增长 29.4%；第三产业增加值为 24,475.1 亿元，同比增长 7.4%。2021 年 1~9 月，北京市实现一般公共预算收入 4,590.3 亿元，同比增长 13.4%；北京市一般公共预算支出 5,216.4 亿元，同比下降 1.7%。

北京市 2021 年政府工作报告中指出，北京市将大力加强“四个中心”功能建设、提高“四个服务”水平；以建设国际科技创新中心为新引擎，以疏解非首都功能为“牛鼻子”推动京津冀协同发展，以高水平对外开放打造国际合作和竞争新优势。总体来看，北京市凭借首都的区位优势，经济、财政实力雄厚，为公司发展提供了良好的经济基础和外部环境。

## 发行人信用质量分析概述

公司营业收入主要来源于水务环保、基础设施、房地产和金融服务。水务环保板块为公司最主要的产业发展方向，随着近年来公司资源倾斜，该板块收入及占比逐年增长；房地产板块是公司目前最主要的收入来源；基础设施板块近年来发展基本稳定，2020 年因新冠疫情对高速和地铁运营影响收入略有下降；金融板块受市场整体环境偏弱影响，收入呈下降趋势；2019 年受公司主动缩减贸易业务影响，公司其他收入规模下滑，但贸易业务利润率较低，对公司当年利润影响有限。

**表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020	2021.1-9
水务环保板块	130.31	156.20	202.29	157.59

基础设施板块	27.80	28.22	24.43	21.75
房地产板块	254.30	251.62	269.79	173.23
金融服务板块	44.84	36.15	32.82	21.28
其他	44.61	6.37	2.43	2.39
抵消	-1.59	-3.97	-4.75	-1.78
合计	500.26	474.59	527.01	374.46
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
水务环保板块	26.05	32.91	38.38	42.08
基础设施板块	5.56	5.95	4.64	5.81
房地产板块	50.83	53.02	51.19	46.26
金融服务板块	8.96	7.62	6.23	5.68
其他	8.92	1.34	0.46	0.64
抵消	-0.32	-0.84	-0.90	-0.48
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：其他收入包括文创业务收入、北京经济发展投资有限公司（含贸易、资产等）收入等。

资料来源：公司提供

## 2020 年首创环保经营业绩大幅提升，2021 年前三季度盈利保持增长趋势，主要板块在建项目储备充足，也带来一定投资压力

公司环保业务由下属上市公司首创环保（股票代码 600008.SH）负责运营，首创环保系国内领先的生态环境综合服务商，业务范围包括城镇水务、水环境综合治理、固废处理和绿色资源管理等，产业链完整，行业协同效应较强。2020 年，首创环保继续加强运营管理，营业收入和归母净利润分别实现 192.25 亿元和 14.70 亿元，同比分别增长 28.96% 和 53.42%，经营业绩大幅提升。2021 年前三季度，得益于传统水务运营及城镇水务建造业务带动和股权处置收益的增长，首创环保实现归母净利润 19.14 亿元，同比增长 106.20%，继续保持良好增长。

**供水业务：**公司通过与地方企业共同设立供水公司及收购地方供水企业股权等方式参与多个供水项目，除直接持股外，还与 VEOLIA EAU-COMPAGNIE GENERALE DES EAUX 合资成立通用首创水务投资有限公司（以下简称“通用首创”），对宝鸡威创水务公司、渭南通创水务公司等进行投资，截至 2021 年 9 月末，公司参控股供水项目共 47 个。公司控股企业的供水量和售水量呈平稳增长趋势，同时管理水平的提升带来产销差率不断降低。受公司转让持有的深圳市水务（集团）有限公司（以下简称“深圳水务”）的股权影响，深圳水务供水能

力不再纳入公司统计范围，截至 2021 年 9 月末，公司供水能力为 973.03 万吨/日。

表 5：公司供水业务运营情况

年度	供水能力 (万吨/日)	供水量 (亿吨)	售水量 (亿吨)	产销差率
2018	1,402.92	10.11	8.58	15.14%
2019	1,417.01	11.69	9.97	14.85%
2020	1,456.65	12.42	11.14	14.28%
2021.9	973.03	10.35	9.37	13.56%

注：公司供水能力含参股企业数据，供水量与售水量为控股企业数据。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司供水价格主要根据特许经营协议定价，并根据国家和地方政府政策及特许经营权协议申请调价。公司自来水项目遍布全国，各地水价存在一定差异。分片区来看，2020 年，华北地区平均水价为 2.08 元/吨，华东地区为 1.53 元/吨，中南地区为 2.98 元/吨，西南地区为 1.78 元/吨。2020 年公司变

更计算自来水均价方式，使得整体自来水均价有所下降。

表 6：截至 2021 年 9 月末公司主要控股供水厂分布情况

序号	所在省份	供水能力 (万吨/日)
1	安徽	302.90
2	四川	128.26
3	江苏	127.80
4	河北	119.10
5	内蒙古	101.00
合计	--	779.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司主要在建供水项目共 10 个，预计总投资 54.26 亿元，已投资 25.06 亿元，项目建成后预计可新增供水能力约 79.00 万吨/日。公司主要拟建项目 1 个，预计总投资 2.05 亿元，建成拟新增供水能力约 10 万吨/日。

表 7：截至 2021 年 9 月末公司重大在建供水项目 (亿元、万吨/日)

项目名称	开工时间	所在地	总投资	已投资	项目处理能力
湖南省湘西土家族苗族自治州龙山县城乡安全饮水工程 PPP 项目	2019/08/30	湖南湘西自治州	8.11	6.01	15.00
安徽省铜陵市枞阳县农村自来水并网 PPP 项目	2018/09/10	安徽省铜陵市	12.78	10.05	13.00
湘西凤凰县城镇给排水工程 PPP 项目	2017/10/08	湖南省湘西自治州	9.87	7.42	9.00
合计	--	--	30.76	23.48	37.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**污水处理业务：**公司主要通过 BOT、收购兼并及委托运营等方式逐步开拓污水处理市场，运营主体为各地污水处理项目公司，污水处理量逐年提升。截至 2021 年 9 月末，公司参控股污水处理项目共 187 个，污水处理能力有所下降，主要系公司转让持有的深圳水务股权所致。

表 8：近年公司污水业务运营情况

年度	污水处理能力 (万吨/日)	污水处理量 (亿吨)
2018	1,226.00	17.52
2019	1,387.57	19.69
2020	1,591.22	22.69
2021.9	1,410.49	18.99

注：公司处理能力含参股企业数据，处理量为控股企业数据。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：公司主要控股污水处理厂分布情况

序号	所在省份	污水处理能力 (万吨/日)
1	山东	192.71

2	安徽	200.70
3	湖南	165.67
4	广东	85.50
合计	--	644.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司污水处理业务遍布全国，各地污水处理价格差异较大。分片区来看，2020 年，华北地区平均水价为 1.65 元/吨，华东地区为 1.32 元/吨，中南地区为 1.28 元/吨，东北地区为 1.68 元/吨，西南地区为 2.13 元/吨，西北地区为 1.37 元/吨。公司主要客户是地方政府，每年污水处理价格按特许经营协议及实际情况有所调整。

截至 2021 年 9 月末，公司在建污水处理项目共 37 个，预计总投资 116.75 亿元，已投资 85.83 亿元，项目建成后预计可新增污水处理能力约 169 万吨/日。随着新项目建设的陆续推进，未来公司污水处理能力仍将继续增强，但大量建设任务也给公司带



来一定的资本支出压力。

**表 10：截至 2021 年 9 月末公司重大在建污水处理厂项目（亿元、万吨/日）**

项目名称	开工时间	归属地	总投资	已投资	项目处理能力
陕西省铜川市漆水河水环境治理工程项目	2020/07/01	陕西省铜川市	13.36	4.69	9.00
贵州省六盘水市水城县城镇污水处理一体化 PPP 项目	2018/5/8	贵州省六盘水市	10.89	2.42	9.55
河南省漯河市舞阳县水务基础设施综合建设 PPP 项目	2018/10/5	河南省漯河市	9.40	4.84	7.00
安徽省淮南市石姚湾净水厂（含中水和污泥处理中心）及配套管网项目	2019/10/25	安徽省淮南市	7.62	6.04	10.00
<b>合计</b>	--	--	<b>41.27</b>	<b>17.99</b>	<b>35.55</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**综合水治理业务：**为适应需求端的变化，公司近年来逐步由传统的单一污水处理业务扩展至区域水综合治理。截至 2021 年 9 月末，公司综合水治理在建项目总投资共 223.35 亿元，已完成投资额 118.00 亿元。近年来公司以 PPP 模式与各地政府探索合作的海绵城市建设、黑臭水体治理等城市综合水治理项目逐年增加，但主要水环境综合治理 PPP 项目仍在建设期，回款较少，较长的回款周期和较大的投资规模，使其未来面临一定资本支出压力。

**城镇水务建造业务：**城镇水务建造业务与水务板块业务扩张的关联性较强；2020 年公司进一步深化三级管理架构，并通过加强工程进度管理、完善财务体系建设，持续提升工程建设能力。随着公司新拓展的供水及污水处理等水务项目增加，公司城镇水务建造业务新签合同数及合同金额亦大幅提升，全年结算城镇水务建造项目 100 个，2020 年城镇水务建造收入同比增加 34.04% 至 40.32 亿元。

**固废业务：**目前首创环境已全面覆盖垃圾收集、储运、处理全产业链，版图覆盖北京等 21 个省市和新加坡、新西兰，并在国内储备了 75 个项目（含垃圾发电、填埋等），设计年处理垃圾量约 1,439 万吨，总投资 189.00 亿元，截至 2021 年 9 月末已投资 124.39 亿元，国内项目进入建设和运营期共 70 个。受益于首创环境建设工程项目结转及新增焚烧、清运项目投运，2020 年公司固废业务发展较为快速，垃圾处理和发电规模均明显提升，固废收入显著增长。

**城市开发板块房地产土地储备充足，品牌认可及区**

**域布局良好，但受新冠疫情和项目限价影响，2020 年以来首創置業房產銷售業績有所下滑；首創置業已撤銷 H 股上市地位，吸收合并相关事项正在推进**

公司房地产业务由下属公司首创置业（原股票代码 02868.HK）负责运营。首创置业以北京为大本营，逐渐辐射至京津冀、长三角、粤港澳大湾区三大核心城市圈及潜力强二线城市，以中高端产品为主，形成了“天阅”和“禧瑞”等为代表的产品线。2020 年，随达成结算条件项目增多，首创置业营业收入小幅增长 2.22% 至 212.48 亿元，但因北京、天津等项目限价调控，盈利水平承压，当年综合毛利率下滑 8.89 个百分点至 25.13%。2021 年前三季度，首创置业实现归母净利润 0.25 亿元，同比下浮 96.60%，主要系北京和成渝等地若干低毛利项目结转，国内地产调控政策影响下，部分项目售卖未及预期，以及部分转让项目尚未确认投资收益等影响。

2021 年 7 月 9 日，首创置业发布公告，称首创置业与北京首创城市发展集团有限公司（以下简称“首创城发集团”）订立吸收合并协议，双方将根据吸收合并协议的条款及条件（包括前提条件、生效条件及实施条件）实施吸收合并。首创城发集团为首创集团 100% 持股的国有全资企业，本次吸收合并完成后，首创城发集团作为合并后存续方将承接首创置业的所有资产、负债、权益、业务、人员、合约以及所有其他权利及义务，而首创置业最终将注销登记。首创置业已于 2021 年 9 月 30 日撤销 H

股上市地位，吸收合并相关事项正在推进中。

**房地产项目运营：**项目建设方面，2018~2020 年公司新开工面积整体变化不大，2021 年以来开发速度有所放慢；竣工面积呈波动态势，2020 年受新冠疫情的影响竣工面积同比显著下降。

表 11：近年来公司新开工及竣工情况（万平方米）

指标	2018	2019	2020	2021.1~9
新开工面积	436	429	448	175
竣工面积	183	232	187	232

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目销售方面，近年来首创置业全口径签约销售金额和销售面积均呈波动态势；2020 年，受疫情以及公司根据市场情况主动调整销售节奏的影响，公司销售业绩同比下滑，当期首创置业全口径销售金额和面积分别同比下降 12.25% 和 7.28% 至 709 亿元和 293 万平方米。得益于核心城市的重点布局，公司签约销售均价保持在行业较高水平。2021 年 1~9 月，首创置业全口径销售金额和面积分别为 487 亿元和 214 万平方米，三季度以来公司房地产项目去化速度明显减慢。

表 12：近年来公司房地产业务销售情况（万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2018	2019	2020	2021.1~9
销售面积（全口径）	306	316	293	214
销售金额（全口径）	706	808	709	487
销售单价（全口径）	2.31	2.56	2.42	2.28
销售面积（权益口径）	222	224	170	152
销售金额（权益口径）	485	553	424	364
销售单价（权益口径）	2.18	2.47	2.50	2.40
结算面积（合并口径）	101	83	87	71
结算金额（合并口径）	192	156	176	145
结算单价（合并口径）	1.90	1.88	2.02	2.05

注：公司销售业绩包含认购销售额、一级开发土地拍卖价款、房地产项目整售协议价等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售区域分布来看，2020 年和 2021 年前三季度公司在京津冀、长三角、粤港澳大湾区三大核心城市圈销售金额分别为 563 亿元和 354 亿元，占比均超过 70%。分城市来看，北京地区是公司销售贡

献最大的城市，2021 年 1~9 月销售金额占比为 42.09%；同期签约销售金额贡献前五的城市分别为北京、上海、重庆、天津、武汉，其销售金额合计占比达 69.34%，仍在一线及潜力强二线城市保持较高的集中度。

结算方面，受到竣工和结算进度及结算项目结构变化的影响，近年来公司结算金额及结算面积均有所波动，2020 年结算金额因前期销售项目陆续结算而同比增加 13%。公司结算区域较为集中，2020 年，公司结算金额前五位的城市分别为上海、成都、沈阳、北京和天津，合计金额为 166.40 亿元，占结算总金额的 94.33%。

**房地产项目获取和土地储备：**从新获取项目来看，公司在控制拿地力度的同时，注重土储结构的优化调整，采用战略合作、并购及产业协同等多元化拿地方式；区域方面，公司在深耕优势区域的同时，择机获取长三角及中西部等地区的项目。2020 年，公司在北京、重庆、武汉、南京、郑州等地新增 10 幅地块，新增土地储备建筑面积 420 万平方米<sup>3</sup>，土地投资款合计 190 亿元，占当期销售金额的 27%，当期新增土地储备面积的权益比例为 62%。2021 年以来，公司新项目拓展和投资强度进一步下降。

2018~2020 年，公司土储规模逐年增长，2020 年末总土地储备<sup>4</sup>面积为 1,683 万平方米，权益比例 65%，土地储备来自 33 个城市。2020 年末公司全口径土地储备建筑面积为当期销售面积的 5.74 倍，土地储备充裕，可满足公司未来多年的开发需求；2021 年以来，针对各地集中供地政策，公司谨慎投资，土地储备建筑面积有所下降。公司土地储备的消化速度和资金的周转效率仍有待提高。

表 13：近年来公司土地储备和新增项目情况（个、万平方米、亿元、万元/平方米）

指标	2018	2019	2020	2021.1~9
新拓展项目	27	22	10	2

<sup>3</sup> 其中公司通过产业协同方式获取南京金融科技产业园、重庆高科技产业园和浙江桐乡乌镇项目，项目总建筑面积 100.4 万平方米。

<sup>4</sup> 土地储备口径为“竣工未售面积+在建未售面积+拟建项目”。



新增土地储备建筑面积	409	779	420	27
新增土地储备投资款	409	356	190	34
新增土地楼面均价	1.00	0.46	0.45	1.8
土地储备建筑面积（全口径）	1,255	1,661	1,683	1,535
土地储备建筑面积（权益口径）	849	1,076	1,096	995

注：新增储备为全口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**商业地产：**公司商业地产运营平台主要为首创钜大（股票代码：01329.HK），负责奥特莱斯综合体的开发运营。目前，公司奥特莱斯战略布局基本达成，但新冠肺炎疫情对公司 2020 年租金收入产生一定不利影响，当期已开业奥特莱斯共实现营业收入 74 亿元，有所下行；实现物业租金收入 7.72 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司国内布局的奥特莱斯有 17 家，其中 14 家已开业，布局及开业数量行业第一；同期末，未开业及已开业部分仍在建的奥特莱斯 2 个，预计总投资 18.80 亿元，已投资 13.00 亿元。除自持运营外，公司积极探索奥特莱斯轻资产运营模式，减轻资产投入，通过输入品牌和收取管理费的模式获取收益。

此外，2021 年 3 月，根据首创置业相关公告，公司拟将对奥特莱斯业务重组。首创置业将向首创集团转让旗下全部奥特莱斯业务，重组后首创置业计划集中资源发展住宅及非奥特莱斯物业业务，而首创钜大在首创集团的直接管理下，继续专注于综合奥特莱斯物业项目。中诚信国际将持续关注该项资产重组事项的进展及其对公司带来的影响。

**新城镇建设：**公司也通过子公司首创经中（天津）投资有限公司（以下简称“首创经中”）开展产业新城开发、政策性住房和城市更新等业务。其中产业新城主要围绕京津合作示范区（中国·光年城）进行开发建设并投资运营，占地面积 38 平方公里，均为划拨用地，计划打造成集商务、生活、休闲、娱乐等高端服务业功能于一体的新城；政策性住房主要利用自有土地开发保障房，首创经中在大兴拥有自有土地 4,829.76 亩，目前主要推进大兴团河西项目。团河西项目总用地面积 17.27 万平方米，已纳入北京市 2017 年保障性住房第一批建设计划，销售对象为中心城区棚改居民及市建委调配用房

单位安置的居民；城市更新平台主要负责老旧城区更新和文创园区业务，近年来全面推进东四三至八条、东四胡同博物馆、四方大厦等更新类项目，积极探索文创园区业务，支持北京文化中心建设。截至 2021 年 9 月末，首创经中总资产 127.75 亿元，净资产 61.96 亿元，2020 年及 2021 年 1~9 月分别实现营业收入 47.24 亿元和 7.29 亿元，对公司房地产板块收入形成一定补充。

### 城市开发板块基础设施业务对公司整体收入形成有益补充

公司基础设施板块主要包括对区域内高速公路、地铁等基础设施的投资建设和运营。公司负责京通快速路、京津高速（天津段）、北京地铁四号线、十四号线及十六号线的运营。

首创环保主要负责京通快速路的运营管理，拥有其 30 年的收费权限。京通快速路西起朝阳区大望桥，东至通州区北苑桥，全长 18.4 公里，于 1995 年 12 月通车。

表 14：京通快速路运营情况

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
累计通行费收入（亿元）	3.48	3.37	2.45	2.37
日均收入（万元）	95.34	92.33	67.12	86.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

京津高速公司主要负责京津高速（天津段）的筹资、建设及经营管理，经营期限控制在 25 年以内。经营期内，收取车辆通行费作为投资回报，各方按投资比例分配利润。经营期满后，将京津高速公路天津段及相关配套设施无偿移交天津市地方交通管理部门。

表 15：京津高速（天津段）运营情况

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
累计通行费收入（亿元）	5.82	5.94	4.13	3.95
日均收入（万元）	159	163	144	145
累计车流量（万辆次）	1,782	1,841	1,230	1,379
日均出口车流量（万辆次）	4.88	5.04	4.28	5.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

北京地铁四号线由京港地铁负责运营，公司持股 49%。京港地铁负责投资运营北京地铁四号线及

其南延长线。北京地铁四号线线路全长 28.65 公里，工程总投资约 153.8 亿元，共设 24 座车站，于 2009 年 9 月正式通车运营。2013 年公司与北京市基础设施投资有限公司<sup>5</sup>签订一致行动协议，实现对京港地铁的实际控制，因此将京港地铁纳入合并范围。

2012 年 11 月，京港地铁以 PPP 方式取得了北京地铁十四号线的投资建设权，负责 B 部分的投资建设。根据特许经营协议，京港地铁在地铁十四号线 B 部分初期总投资 150 亿元，其中包括资本金 50 亿元，公司需按比例出资 24.5 亿元；剩余 100 亿元通过融资解决。北京地铁十四号线是北京地铁路网中一条超长 L 型线路，全长 47.3 公里，共设车站 37 座。全部建设内容分为 A、B 两部分：A 部分主要包括洞体和车站结构等土建工程；B 部分主要包括车辆、信号及机电设备等。北京地铁十四号线中段与十四号线东段于 2015 年 12 月 26 日贯通试运营。

公司负责北京地铁十六号线的运营。北京地铁十六号线全长约 49.80 公里，共设 29 站。北京地铁十六号线北段包括从西苑站至北安河站，线路共设车站 10 座，已于 2016 年 12 月 31 日开通。

表 16：公司地铁线路累计通行费收入（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~9
北京地铁四号线 <sup>6</sup>	7.52	7.85	3.98	3.98
北京地铁十四号线	4.60	4.96	2.94	2.98
北京地铁十六号线	0.77	0.91	0.60	0.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司公路通行费及地铁运营收入较为稳定，对公司收入形成补充，但 2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，受出行限制、交通管制、企业延迟复工以及全国收费公路阶段性免收车辆通行费等影响，公司高速公路及地铁运营等业务受到一定影响，收入有所下降，中诚信国际将持续关注公司该板块后续运营和盈利状况。

**金融板块目前形成了包括证券、担保等业务在内的金融产业体系，成为协调公司核心主业发展的重要**

## 平台

首创证券经营范围包括证券经纪、承销、自营、投资咨询、资产管理、融资融券等多项金融业务。截至 2021 年 9 月末，首创证券下设河北、四川等 12 家分公司，共 52 家证券营业部网点。截至 2021 年 9 月末，首创证券总资产为 339.75 亿元，净资产 94.56 亿元。2020 年及 2021 年 1~9 月首创证券实现营业总收入 16.59 亿元和 14.68 亿元。近年来，首创证券持续推进上市工作，目前证监会已受理申请审批材料。

首创担保主要对北京市中小企业提供贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保等其他融资性担保服务。截至 2021 年 9 月末，首创担保在保项目 8,007 个，在保余额为 302.35 亿元，近年来呈震荡上扬趋势。2020 年首创担保发生代偿责任项目 43 个，代偿金额为 2.28 亿元，代偿率为（解除口径）0.97%，较上年增加 0.43 个百分点；2021 年 1~9 月首创担保发生代偿责任项目 23 个，代偿金额为 0.89 亿元，代偿率为（解除口径）0.51%。

农投公司构建了“创新型农村金融服务”及“农副产品流通服务”两大主业的发展战略格局。截至 2021 年 9 月末，农投公司在农产品流通及农村金融领域完成投资额约 34 亿元，各级控股、参股企业近 43 家，涉及担保公司、交易所、融资租赁、小额贷款、商业保理、基金等多种类型。

北京农担成立于 2009 年 3 月，是全国首家省级专业化农业融资担保机构。截至 2021 年 9 月末，北京农担拥有在保项目 12,999 个，在保余额为 38.06 亿元，代偿率 2.71%。

总体来看，虽然金融板块收入占公司营业收入比重较小，但其定位重要，近年来经营发展状况良好，成为协调公司核心主业发展的重要平台。

**公司资产负债体量均保持增长，权益中少数股东权益规模较高，2020 年公司高杠杆水平得到一定控制**

<sup>5</sup> 北京市基础设施投资有限公司持有京港地铁 2% 的股权。

<sup>6</sup> 北京地铁四号线 2020 年客流为四号线与大兴线清分客流合计，四号

线 2020 年车票收入不含大兴线收入。

## 但仍处于高位，整体经营态势稳中向好，经营活动净现金流呈大幅上升趋势

近年来随着公司各项业务的推进带动资产总额增长，资产结构以流动资产为主，占比 60% 左右，其中公司货币资金储备保持较高水平，截至 2021 年 9 月末为 525.81 亿元，受限货币资金为 26.42 亿元；存货以首购置业房地产开发项目投入为主，截至 2021 年 9 月末达 1,126.35 亿元。非流动资产中首创环保 PPP 项目建设和环保投入使得合同资产和无形资产整体呈上升趋势。同时，业务发展带动融资需求增长，公司负债规模亦呈扩张态势，其中流动负债与非流动负债占比相当，公司负债仍主要由有息债务构成。截至 2021 年 9 月末，长期借款及应付债券较上年年末大幅上升，主要系偿还公司权益类债券及子公司首创环保等拓展业务融资需求较大所致，公司负债规模进一步推升。

公司近年来实收资本、资本公积变动不大，少数股东权益占比仍处于高位，2018~2020 年公司新增永续债发行且下属上市公司运营良好，致使少数股东权益增加推升公司权益规模；2021 年 9 月末，受子公司偿还部分到期永续债影响，公司少数股东权益较上年年末有所下滑，使得所有者权益下降 8.84%。

2018~2020 年，公司债务规模持续上升，但受益于权益规模增加，资产负债率及总资本化比率略有下滑，杠杆水平得到一定控制，但整体仍处于较高水平；2021 年前三季度，子公司部分永续债到期，导致合并口径少数股东权益下降，致使公司资产负债率有所上升。债务结构方面，公司以长期债务为主，截至 2021 年 9 月末长期债务占总债务比例为 81.26%。

母公司层面来看，母公司作为大型国有企业集团的投资控股平台，资产构成以长期股权投资和其他应收款为主，截至 2021 年 9 月末，二者占总资产比重分别为 65.37% 和 19.04%。负债由流动负债为主转变为以非流动负债为主；受永续债规模推升

影响，母公司权益近年来也逐年增加。同时，作为集团公司的重要融资主体，2020 年以来母公司继续凭借低成本融资优势，为下属子公司提供资金支持，因而资产负债率和总资本化比率上浮较大，短期债务和总债务规模均有扩大。未来公司将根据实际情况选择融资品种，拓宽融资渠道，保障财务结构稳健性和债务结构匹配性。

公司整体经营态势稳中向好。毛利率有所波动。利润总额主要来自经营性业务利润和投资收益。2020 年经营性业务利润得益于期间费用的降低及政府补助收益增加有所上升；投资收益则较上年大幅下降 30.78%，主要系当期处置长期股权投资产生的投资收益较上年减少所致，但整体仍保有一定体量。母公司利润总额主要来自下属子公司分红产生的投资收益。

2018~2020 年公司经营活动净现金流呈大幅上升趋势，主要系首购置业销售回款明显增长，带动经营活动现金流入增加。公司投资活动净现金流呈持续净流出态势，主要受首购置业对合联营项目的拆借和奥特莱斯项目持续投入以及首创环保生态环保项目持续推进影响。2018~2020 年筹资活动净现金流呈持续净流入状态，对外借款、吸收投资等均保持一定规模，以满足债务偿还和投资活动缺口需求，公司对融资的依赖性较高；2021 年 1~9 月，由于当期偿还债务规模较大，筹资活动净现金流由正转负。

表 17：近年来公司主要财务情况（亿元、%）

项目名称	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率	22.74	29.13	24.26	22.09
经营性业务利润	15.00	30.19	40.95	17.39
投资收益	43.53	47.06	32.53	22.30
利润总额	65.48	75.37	61.59	43.33
总资产	3,273.41	3,584.83	4,091.28	4,204.72
总负债	2,466.20	2,677.79	3,052.65	3,257.93
所有者权益	807.21	907.04	1,038.63	946.79
资产负债率	75.34	74.70	74.61	77.48
总资本化比率	66.00	65.28	63.97	67.84
经营活动净现金流	-23.74	61.10	146.77	51.54
投资活动净现金流	-194.21	-157.49	-152.53	-132.12
筹资活动净现金流	264.19	108.54	189.86	-22.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理



**EBITDA 可对利息支出形成覆盖，货币资金基本可覆盖短期债务，整体偿债指标较好；融资渠道多元畅通、外部授信充足对公司整体偿债能力提供较好支撑**

近年来业务拓展、偿还债务等带来的融资需求增加等因素使得公司总债务规模有所增长，但公司资金储备良好，货币资金对短期债务保障能力较好，2020 年 EBITDA 和经营活动净现金流均可以覆盖利息支出，整体偿债指标较好。

**表 18：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

项目名称	2018	2019	2020	2021.1~9
货币资金/短期债务	0.98	1.07	0.93	1.41
EBITDA	151.16	168.95	161.24	--
EBITDA 利息覆盖系数	1.99	--	1.74	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	-0.31	--	1.58	0.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司债务主要由银行贷款、公开发行债券和信托构成。近年来随对下属子公司给予资金支持，母公司债务规模逐年上升，2020 年以来短期债务大幅增长，截至 2021 年 9 月末，母公司短期债务为 82.16 亿元，货币资金不能覆盖短期债务，母公司存在一定短期债务压力，对母公司资金管理和融资畅通提出较高要求。

公司下属控股及参股企业中包括多家内地及海外上市公司，直接融资渠道顺畅，且优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信，截至 2021 年 9 月末，公司获得授信总额共 2,443.37 亿元，其中未使用授信额度 1,273.92 亿元，备用流动性充足，对公司整体偿债能力提供较好支撑。

公司将无形资产、应收账款和存货等抵质押用于借款，截至 2021 年 9 月末，公司所有权受限制的资产账面价值合计为 318.98 亿元，占总资产的比例为 7.59%。

综合来看，公司运营整体稳定，合并和母公司口径债务虽持续增长，但自有资金、经营留存资金可覆盖部分投资、偿债需求，且融资渠道多元畅通、

备用流动性充足，对公司偿债能力形成良好支撑。

**公司对外担保规模较小，且在公开市场无信用违约记录，但重大涉诉情况有待关注**

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保的余额（不含首创担保对中小微企业的担保、京农担保对农业企业和农户的担保以及首创置业对购房客户发放的抵押贷款提供阶段性担保）为 37.24 亿元，占公司净资产的 3.93%，对外担保规模较小。

此外，公司于 2021 年 6 月 10 日收到上海电气通讯技术有限公司（以下简称“上海电气通讯公司”）的《民事起诉状》，《民事起诉状》称 2019 年 1 月 30 日至 6 月 27 日期间，上海电气通讯公司与北京首都创业集团有限公司贸易分公司（以下简称“首创集团贸易分公司”）签订多笔《产品购销合同》，合同标的为量子数据链多业务通信基站或星状网络数据链通信机，合同总金额合计人民币约 13.09 亿元。上海电气通讯公司请求判令首创集团贸易分公司支付货款本金合计人民币约 11.93 亿元及违约金；请求判令首创集团对首创集团贸易分公司支付义务承担连带付款责任。本次诉讼事件为首创集团贸易分公司与其上游合作方上海电气通讯公司之间的贸易纠纷，目前双方在合同履行方面存在争议，正就相关事实情况开展沟通核实。中诚信国际将持续关注本次诉讼进展情况，并及时评估相关事项对公司整体信用状况可能产生的影响。

**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 10 月 29 日，公司未结清信贷中，无不良信贷、无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“北京首都创业集

团有限公司 2022 年公开发行住房租赁专项公司债券（面向专业投资者）”的信用等级为 **AAA**。



## 中诚信国际关于北京首都创业集团有限公司 2022 年公开发行住房租赁专项公司债券（面向专业投资者） 的跟踪评级安排

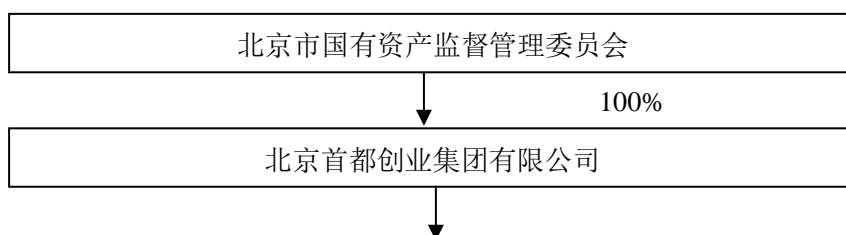
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

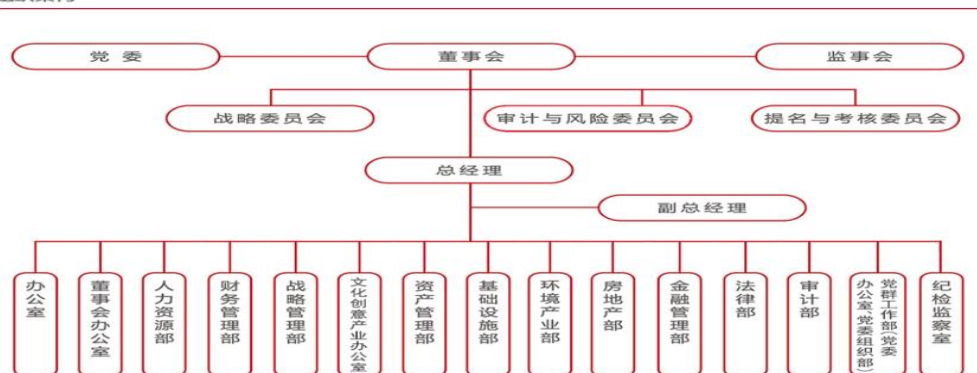
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

# 附一：北京首都创业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



序号	企业名称	级次	持股比例（%）
1	北京首创生态环保集团股份有限公司	2	47.05
2	北京市北节能源设计研究所	2	100.00
3	北京首创大气环境科技股份有限公司	2	63.42
4	首创东风（十堰）水务有限公司	2	100.00
5	天津京津高速公路有限公司	2	60.00
6	北京京港地铁有限公司	2	49.00
7	北京市绿化隔离地区基础设施开发建设有限公司	2	52.56
8	首创置业有限公司	2	56.70
9	首创经中（天津）投资有限公司	2	100.00
10	北京市经中实业开发有限责任公司	2	100.00
11	首创投资发展有限公司	2	100.00
12	北京新大都实业有限公司	2	100.00
13	首创新城镇建设投资有限公司	2	100.00
14	北京创智信融投资中心（有限合伙）	2	100.00
15	首创证券股份有限公司	2	63.08
16	北京首创融资担保有限公司	2	71.73
17	北京市农业投资有限公司	2	100.00
18	北京首创金融资产交易信息服务股份有限公司	2	80.00
19	北京首创创业投资有限公司	2	81.42
20	北京经济发展投资有限公司	2	100.00
21	北京首创资产管理有限公司	2	100.00
22	北京首都创业贸易有限公司	2	100.00
23	北京市首创世联贸易有限责任公司	2	98.00
24	北京市基础设施投资开发公司	2	100.00
25	北京首创基础设施投资有限责任公司	2	100.00
26	首创华星国际投资有限公司	2	100.00
27	北京京放经济发展公司	2	100.00
28	北京华宇物业发展公司	2	100.00
29	北京首创恒融投资发展有限公司	2	100.00
30	北京首创城市发展集团有限公司	2	100.00

组织架构



资料来源：公司提供

## 附二：北京首都创业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	3,901,200.80	4,182,755.10	5,821,205.38	5,258,080.19
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	531,103.07	45,518.29	88,319.98	1,957,714.76
应收账款净额	722,682.02	1,017,967.84	760,707.60	937,691.60
其他应收款	2,478,224.07	2,619,405.76	2,120,554.76	2,006,466.33
存货净额	8,846,466.33	10,136,749.34	11,628,902.57	11,263,468.38
可供出售金融资产	676,790.08	349,581.23	339,308.92	0.00
长期股权投资	1,171,350.89	1,253,060.92	1,434,338.73	1,523,480.26
固定资产	2,453,910.29	2,375,367.02	2,574,370.76	2,515,888.60
在建工程	1,847,356.53	2,329,034.92	432,324.94	419,328.33
无形资产	3,246,952.19	3,723,837.07	4,353,296.32	5,712,267.16
总资产	32,734,062.06	35,848,259.17	40,912,774.11	42,047,202.50
其他应付款	1,910,769.82	1,874,004.18	1,788,020.91	1,421,021.24
短期债务	3,994,451.23	3,905,795.49	6,235,137.18	3,742,193.58
长期债务	11,678,132.90	13,144,550.17	12,207,885.28	16,229,705.30
总债务	15,672,584.12	17,050,345.66	18,443,022.46	19,971,898.88
净债务	11,771,383.33	12,867,590.56	12,621,817.08	14,713,818.70
总负债	24,661,998.47	26,777,880.74	30,526,454.64	32,579,331.15
费用化利息支出	539,791.46	575,510.63	580,190.07	367,999.25
资本化利息支出	220,011.43	--	348,102.42	236,075.25
实收资本	456,807.75	456,807.75	466,807.75	481,807.75
少数股东权益	5,962,364.53	6,603,190.36	7,713,788.52	6,774,909.02
所有者权益合计	8,072,063.59	9,070,378.43	10,386,319.47	9,467,871.36
营业总收入	5,002,566.67	4,745,879.84	5,270,094.38	3,744,645.73
三费前利润	893,907.94	1,139,852.98	1,134,446.96	746,976.62
营业利润	608,341.72	744,189.39	611,365.82	427,227.44
投资收益	435,314.30	470,630.35	325,341.54	223,034.74
营业外收入	60,266.36	18,853.39	10,528.99	11,652.12
净利润	449,971.29	514,744.38	392,877.07	297,503.26
EBIT	1,194,631.96	1,329,167.69	1,196,074.68	801,273.33
EBITDA	1,511,608.79	1,689,469.21	1,612,350.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金	4,147,101.56	5,029,053.65	5,260,772.42	4,213,789.39
收到其他与经营活动有关的现金	211,346.49	686,174.92	917,136.83	699,239.22
购买商品、接受劳务支付的现金	3,103,700.93	3,549,397.51	3,049,357.37	2,279,550.35
支付其他与经营活动有关的现金	156,965.62	515,525.66	727,401.22	1,606,073.62
吸收投资收到的现金	652,276.22	1,828,397.32	1,435,504.21	558,314.46
资本支出	1,251,945.65	1,530,777.39	1,581,981.28	989,011.08
经营活动产生现金净流量	-237,443.29	610,979.59	1,467,673.60	515,357.68
投资活动产生现金净流量	-1,942,073.81	-1,574,919.92	-1,525,265.07	-1,321,164.18
筹资活动产生现金净流量	2,641,876.41	1,085,433.02	1,898,585.09	-220,905.66
<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021.9</b>
营业毛利率(%)	22.74	29.13	24.26	22.09
期间费用率(%)	22.12	25.65	21.43	23.81
总资产收益率(%)	3.92	3.88	3.12	2.58
流动比率(X)	1.63	1.74	1.48	1.66
速动比率(X)	0.89	0.93	0.76	0.90
资产负债率(%)	75.34	74.70	74.61	77.48
总资本化比率(%)	66.00	65.28	63.97	67.84
长短期债务比(X)	0.34	0.30	0.51	0.23
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.02	0.04	0.08	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.06	0.16	0.24	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.31	--	1.58	0.85
总债务/EBITDA(X)	10.37	10.09	11.44	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.43	0.26	--
货币资金/短期债务(X)	0.98	1.07	0.93	1.41
EBITDA 利息倍数(X)	1.99	--	1.74	--

注：1、公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款、长期应付款和其他非流动负债科目中的有息部分调整至债务口径；3、公司 2021 年三季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，故相关指标失效；4、公司未提供 2019 年度资本化利息支出，故相关指标失效。

### 附三：北京首都创业集团有限公司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	2021.9
货币资金	116,818.12	146,436.86	77,474.65	685,024.22
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	38,800.41	71,688.77	43,897.66	41,793.81
其他应收款	668,303.77	464,587.29	791,369.17	1,012,875.52
存货净额	5,344.46	0.00	13,082.65	12,822.56
可供出售金融资产	50,686.85	60,715.08	41,416.43	0.00
长期股权投资	2,320,321.06	2,628,970.15	3,191,395.13	3,477,611.06
固定资产	18,770.57	18,161.94	14,949.46	14,558.75
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	619.73	618.59	637.87	645.81
总资产	3,255,871.64	3,500,299.93	4,209,356.34	5,319,498.24
其他应付款	412,644.36	325,190.81	263,093.39	480,182.06
短期债务	884,400.00	282,200.00	815,600.00	821,564.16
长期债务	621,727.97	1,259,406.27	1,584,161.69	2,114,707.68
总债务	1,506,127.97	1,541,606.27	2,399,761.69	2,936,271.84
净债务	1,389,309.85	1,395,169.41	2,322,287.04	2,251,247.62
总负债	1,982,313.98	2,116,256.52	2,823,391.31	3,774,878.62
费用化利息支出	87,103.05	--	88,741.70	--
资本化利息支出	0.00	--	--	--
实收资本	456,807.75	456,807.75	466,807.75	481,807.75
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,273,557.66	1,384,043.41	1,385,965.03	1,544,619.62
营业总收入	295,559.36	28,087.64	15,615.76	14,536.11
三费前利润	13,186.98	27,193.41	14,643.91	14,027.54
营业利润	10,862.31	179,605.51	14,792.63	179,627.88
投资收益	84,857.54	230,001.01	158,925.61	257,510.87
营业外收入	0.00	69.50	1.92	0.00
净利润	10,776.79	206,014.51	14,274.55	178,627.88
EBIT	97,879.84	--	103,016.25	--
EBITDA	98,616.11	--	104,015.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金	338,635.92	64,487.07	15,668.44	14,761.23
收到其他与经营活动有关的现金	401,731.27	465,424.39	542,651.99	1,224,754.66
购买商品、接受劳务支付的现金	328,638.39	59,145.05	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	311,293.40	621,353.59	875,804.33	1,217,553.74
吸收投资收到的现金	10,400.00	249,496.57	107,500.04	314,600.00
资本支出	527.96	182.30	423.14	286.30
经营活动产生现金净流量	88,545.67	-165,367.83	-334,669.38	8,153.95
投资活动产生现金净流量	-91,714.84	-34,253.06	-408,144.21	-28,991.35
筹资活动产生现金净流量	-105,189.96	129,180.39	772,508.64	629,788.96
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	4.50	98.82	96.59	98.49
期间费用率(%)	34.03	321.56	626.72	633.29
总资产收益率(%)	3.02	--	2.67	--
流动比率(X)	0.63	0.89	0.75	1.06
速动比率(X)	0.63	0.89	0.74	1.05
资产负债率(%)	60.88	60.46	67.07	70.96
总资本化比率(%)	54.18	52.69	63.39	65.53
长短期债务比(X)	1.42	0.22	0.51	0.39
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	-0.11	-0.14	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.10	-0.59	-0.41	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.02	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	15.27	--	23.07	--
EBITDA/短期债务(X)	0.11	--	0.13	--
货币资金/短期债务(X)	0.13	0.52	0.09	0.83
EBITDA 利息倍数(X)	1.13	--	--	--

注：1、母公司各期财务报表根据新会计准则编制；2、2021 年三季度报表未经审计；3、母公司未提供 2019 年和 2021 年三季度利息支出、2020 年资本化利息支出及 2019 年和 2021 年三季度现金流量补充表，故相关指标失效。

## 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+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
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	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)
盈利能力	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	营业成本合计	营业成本+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
	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-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-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	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
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	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 利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

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。



## 附五：信用等级的符号及定义

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。