



CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京市海淀区国有资本运营有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00670

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运营有限公司及“18 海淀国资 MTN003”、“19 海国资 01/19 海资 01”、“20 海国资 01/20 海资 01”的信用状况进行跟踪评级，确定北京市海淀区国有资本运营有限公司的长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“18 海淀国资 MTN003”、“19 海国资 01/19 海资 01”、“20 海国资 01/20 海资 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任

席宁

二〇二二年六月二十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望	稳定	
上次评级结果		AAA	评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
18 海淀国资 MTN003	20	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
19 海国资 01/19 海资 01	20	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06
20 海国资 01/20 海资 01	20	5 (3+2)	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	3,273.15	3,065.72	2,960.43	3,114.09
所有者权益	866.36	868.53	871.20	946.28
总有息债务	-	1,888.64	1,804.67	1,866.78
营业收入	67.11	354.16	347.66	505.40
净利润	-7.72	5.30	2.68	11.03
经营性净现金流	8.76	-53.08	-57.94	-188.35
毛利率	38.48	31.29	27.76	18.94
总资产报酬率	-0.22	3.40	2.57	2.43
资产负债率	73.53	71.67	70.57	69.61
债务资本比率	-	68.50	67.44	66.36
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.17	0.80	1.08
经营性净现金流/总负债	0.38	-2.48	-2.72	-9.31

注: 海淀国资提供了 2021 年及 2022 年 1~3 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 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 海淀国资 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 李婷婷

评级小组成员: 尹冰

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

北京市海淀区国有资本运营有限公司(原名为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“公司”)是海淀区重要的基础设施建设投融资及国有资本运营主体, 主要从事海淀区基础设施建设投融资、土地一级开发、国有资产管理等业务。跟踪期内, 北京市经济财政实力仍很强, 海淀区经济总量仍位居北京市各区首位; 海淀国资继续在海淀区经济社会发展中发挥重要作用, 并继续得到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”)资金注入、资产划拨及财政补贴等方面的支持; 受信用减值损失大幅下降的影响, 海淀国资利润总额和净利润大幅增加, 盈利水平有所提升。但同时, 海淀国资经营性净现金流仍为净流出, 缺乏对利息和债务的保障能力; 2021 年末海淀国资其他应收款规模及占比大幅增长, 资金占用压力进一步增大; 短期有息债务在总有息债务中占比仍较高, 短期偿付压力很大; 对外担保规模仍较大, 面临较高的或有风险。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 北京市经济财政实力仍很强, 海淀区作为北京市重要功能区之一, 经济总量仍位居北京市各区首位, 为海淀国资发展提供良好的外部环境;
- 海淀国资是海淀区重要的基础设施建设投融资及国有资本运营主体, 继续在海淀区经济社会发展中发挥重要作用;
- 海淀国资继续得到海淀区国资委在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面的支持;
- 受信用减值损失大幅下降的影响, 海淀国资利润总额和净利润大幅增加, 盈利水平有所提升。



主要风险/挑战：

- 2021 年，海淀国资经营性净现金流仍为净流出，缺乏对利息和债务的保障能力；
- 2021 年末，海淀国资其他应收款规模及占比大幅增长，资金占用压力进一步增大；
- 2021 年末，海淀国资短期有息债务在总有息债务中占比仍较高，短期偿付压力很大；
- 2021 年末，海淀国资对外担保规模仍较大，被担保单位涉及行业较广泛，其中部分被担保公司亏损严重，海淀国资面临较高的或有风险。





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-2021-V.3.1，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（14%）	7.00
（一）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（65%）	6.14
（一）产品与服务竞争力	6.19
（二）盈利能力	6.05
要素三：偿债来源与负债平衡（21%）	3.07
（一）债务状况	3.89
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	2.93
调整项	无
模型结果	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公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/ 稳定	18 海淀国资 MTN003	AAA	2021/06/29	唐川、李旭华	产业投融资控股企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
	19 海国资 01/19 海资 01					
	20 海国资 01/20 海资 01					
AAA/ 稳定	20 海国资 01/20 海资 01	AAA	2020/04/13	唐川、李旭华	产业投融资控股企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
AAA/ 稳定	19 海国资 01/19 海资 01	AAA	2019/07/11	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	18 海淀国资 MTN003	AAA	2018/09/21	王燕、张雪婷、王泽	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	—	—	2012/09/17	赵其卓、张鑫	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/ 稳定	—	—	2010/10/11	陈放、王磊、赵其卓、刘月维、金玲、费宝刚、胡晓群	行业信用评级方法总论	未查询到相关公开披露信息



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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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，有效期至被





跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公承做的海淀国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行 额度	债券 余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
18 海淀国资 MTN003	20.0	17.0	2018.12.21~ 2023.12.21	偿还海淀国资有息债务，拟偿还海淀国资于 2019 年 3 月 6 日到期的“18 海淀国资 CP001”	已按募集资金要求全部使用
19 海国资 01/19 海资 01	20.0	20.0	2019.10.24~ 2024.10.24	补充营运资金	已按募集资金要求全部使用
20 海国资 01/20 海资 01	20.0	20.0	2020.05.12~ 2025.05.12	实创医谷产业园项目	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

发债主体

海淀国资成立于 2009 年 6 月，是根据《北京市海淀区人民政府关于组建海淀区国有资本经营管理中心的批复》（海政函【2009】104 号）文件，由北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”）出资组建的全民所有制企业，实际控制人为海淀区国资委。2020 年 7 月，根据《海淀区国资委关于同意区国资中心增资的批复》（海国资发【2020】93 号），海淀国资通过资本公积转增注册资本方式将注册资本增至 300 亿元，8 月完成工商变更。根据《海淀区国资委关于同意北京市海淀区国有资本经营管理中心改制的批复》（海国资发【2021】169 号），2021 年 9 月海淀国资改制为国有独资有限责任公司，改制后于 2021 年 9 月由北京市海淀区国有资本经营管理中心更为现名。截至 2022 年 3 月末，海淀国资注册资本和实收资本均为 300 亿元，海淀区国资委持有其 100% 股权，为海淀国资实际控制人。

2021 年，海淀国资纳入合并范围的二级子公司较 2020 年末无变化，合计 19 家（见附件 1-2），其中北京市海淀区国有资产投资集团有限公司（原北京海国鑫泰投资控股中心，以下简称“海淀国投”）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.SZ）为上市公司。2022 年 3 月末，海淀国资纳入合并范围的二级子公司合计仍为 19 家，较 2021 年末无变化。

2021 年 2 月 4 日，根据海淀国资发布的《关于北京市海淀区国有资本经营管理中心下属子公司实施股权托管方案的公告》，海淀区国资委同意海淀国资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”）将其持有的北京海鑫资产管理有限公司（以下简称“海鑫资产”）100%股权委托北京市海淀区商业设施建设经营公司（以下简称“海商建”）进行管理的股权托管方案。海商建为海淀资委全资控股的全民所有制企业。海科金与海商建已签署股权托管协议，初始托管期限为 5 年。股权协议签署后，海科金仍持有海鑫资产 100%股权，变化是海鑫资产及其控股的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”）（股票代码：002721.SZ）自 2021 年起不再纳入海科金合并报表范围。金一文化 2020 年 1~6 月珠宝首饰业务产生的收入和利润纳入合并报表范围。

2021 年 2 月 18 日，根据海淀国资发布的《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》称，经海淀区国资委批复，同意海淀国资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，向北京京门兴海科技集团有限公司（以下简称“京门公司”）¹转让持有的下属八大处控股集团有限公司（以下简称“八大处控股”）51%股权，本次股权转让后海国投将不再持有八大处控股股权，本次交易已于 2021 年 2 月 9 日完成工商变更。2020 年末，八大处控股不再纳入海国投合并报表范围。

2021 年 9 月，北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海淀科技”）与北京海新致低碳科技发展有限公司（以下简称“海新致”）签署了《股权转让协议》，海科技将其持有的占三聚环保 29.48%的股份以 44.72 亿元的转让价款转让给海新致，并于 2021 年 12 月完成过户。上述股份过户登记完成后，海科技不再持有三聚环保的股份，海新致持有三聚环保 29.48%的股份，成为三聚环保新的控股股东，公司实际控制人仍为海淀区国资委，未发生变化。

2021 年 12 月 31 日海淀国资发布的《关于北京市海淀区国有资本运营有限公司下属子公司股权转让的公告》称，经北京市海淀区人民政府（以下简称“海淀区政府”）研究决定，海淀国资下属子公司海淀国投集团拟在三聚环保股权受让、海国龙油股权托管完成后，将海淀国投全资子公司海国投经营持有的海淀科技 32%股权转让给北京市广域方圆商贸有限责任公司（以下简称“方圆公司”），

¹ 京门公司唯一股东为海淀区国资委。



方圆公司系海淀区国资委直接控股企业，海淀区国资委持股比例为 100%。本次交易完成后，海国投经营持有海科技 19% 的股权，海科技不再纳入海淀国投及海淀国资的并表范围。

海淀国资改制后，制定了《北京市海淀区国有资本运营有限公司章程》，公司不设股东会，由海淀区国资委行使出资人（股东）职权，决定公司的经营方针和投资计划、对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决定等重大事项；公司设董事会，成员为 5 人，其中职工董事 1 人，除职工董事外，其他董事由出资人（股东）委派，董事任期三年，任期届满，可连任。董事会对股东负责，行使执行股东决定、审定公司精英计划和投资方案、决定公司内部管理机构设置等职权；董事会设董事长 1 人，由出资人（股东）在委派董事中指定。公司设监事会，由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生；监事会设主席 1 人，监事会每届任期三年，任期届满，可连任，监事可列席董事会会议。公司设经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，经理对董事会负责。海淀国资仍设立了五个部门，部门设立无变化。

根据海淀国资提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2022 年 4 月 6 日，海淀国资本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，海淀国资在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已按时兑付，未到期债券均按期兑付利息。

偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；能源净化行业发展前景良好；随着新模式的冲击及新冠疫情的挑战，对传统零售市场形成冲击，零售市场线上线下融合发展趋势不断加强；随着房地产调控政策的持续影响，2021 年，房地产行业销售呈现先扬后抑态势，行业基本面向下；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；2021 年北京市经济财政实力仍很强；海淀区作为北京四大城市功能拓展区之一，经济继续保持增长，经济总量继续保持北京市各区首位。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%



和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）产业环境

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。

随着我国逐步重视资源化利用，为规范和鼓励生物质能源综合利用、生物柴油技术发展等方面，陆续出台一系列支持政策，从 2016 年国务院发布的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》到 2017 年发改委发布的《“十三五”生物产业发展规划》，促进了生物柴油的发展，为生物柴油的使用提供了质量标准。2021 年 9 月，中共中央、国务院《关于完整准确全面贯彻新发展理念，做好碳达峰碳中和工作的意见》提出，大力发展风能、太阳能、生物质能、海洋能、地热能等非石化能源，实施可再生能源替代行动。2021 年 10 月，国务院《2030 年碳达峰行动方案》中的“重点任务”提出，大力推进先进生物液体燃料，可持续航空燃料替代传统燃油，积极扩大先进生物液体燃料等新能源、清洁能源在交





通运输领域应用。根据国家统计局发布《2021 年国民经济和社会发展统计公报》初步核算，全国能源消费总量为 52.4 亿吨标准煤，同比增长 5.2%，煤炭消费量同比增长 4.6%，原油消费量同比增长 4.1%，天然气消费量同比增长 12.5%，电力消费量同比增长 10.3%。煤炭消费量占能源消费总量的 56.0%，占比同比下降 0.9 个百分点；天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消费总量的 25.5%，同比上升 1.2 个百分点。煤炭消费比重进一步降低，清洁能源比重提高，能源消费结构不断优化。预计国家对能源清洁化的要求将继续提高，能源净化需求不断增长，能源净化行业发展前景良好。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。

随着新模式的冲击及新冠疫情的挑战，近年来网络购物规模快速扩大，对传统零售市场形成冲击，但也加速了传统零售企业的调整转型，零售市场线上线下融合发展趋势不断加强。

近年来，网络购物作为一种新兴消费方式，规模继续扩大，随着新模式的冲击及新冠疫情的挑战，传统销售模式持续疲软，面临着外部的环境压力。2021 年，根据国家统计局发布数据，全年实物商品网上零售额达到 10.80 万亿元，同比增长 12.0%，占全社会消费品零售总额的比重达到 24.5%，占比较 2020 年基本持平。与实体零售相比，网络购物在便捷性、价格、品类多样性等方面具有较大优势，未来随着电子商务技术持续创新、物流配送的不断完善、及疫情的反复等因素，在一定程度上重塑了大众的消费习惯，大众的消费习惯可能会继续向网络零售市场转移。对于传统实体零售企业，为应对电商冲击及消费升级的影响，近年来加快了改革步伐，积极推进业务调整及革新，包括以顾客为中心提升运营体验，加强经营模式创新，扩大智慧零售应用场景，探索线上业务，布局移动端等。目前零售市场线上线下融合发展趋势明显，一方面实体零售企业积极部署电商渠道，通过构建自己的电商平台或是加入互联网企业的电商平台扩大客户群，一方面电商零售平台如天猫、京东等通过投资或者战略合作加快线下布局，电商与线下超市合作日益深入。2022 年上半年，受疫情散点发生影响，居家日常生活购物的需求进一步加快了线上消费的增长，传统实体销售企业面临较大的外部环境压力。随着大众越来越习惯于网上购物、配送到家等模式，零售行业线上线下融合的趋势将不断加强。



随着房地产调控政策的持续影响，2021 年，房地产行业销售呈现先扬后抑态势，行业基本面向下；2022 年以来，房地产行业销售情况仍呈现走弱态势，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。

房地产方面，2021 年中央对房地产调控坚持“房住不炒”和“稳地价、稳房价、稳预期”的主基调不变，但调控节奏在年内微调，其中前三季度调控政策持续收紧，包括对热点城市进行点对点调控、出台“两集中”政策、进一步收紧融资政策等，在此背景下，房地产行业信用风险快速凸显，下半年以来越来越多知名房企出现流动性紧张和债务违约，聚集性风险进一步拉低房地产企业信用质量并引发投资者担忧情绪，开发端和销售端也持续走弱。2021 年 9 月以来，房地产调控政策开始逐年转暖，多部门强调房地产行业以“稳”为主，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，各地出现不同程度的政策放松，北京、上海、深圳等一线城市降低贷款利率，郑州、宁波、南昌等二线城市根据当地市场热度，适当放松限售限购条件，三四线城市多地出台降低首付款比例、进行购房补贴和放宽公积金贷款等政策。从数据看，2021 年，房地产开发投资同比增长 4.4%，两年平均增速 5.7%，低位运行；随着土地市场供给侧调控持续推进及流动性压力提升，房企的拿地及新开工意愿和能力均大幅下滑，土地购置面积和新开工面积同比分别下降 15.5%和 11.4%。同期，房地产行业销售和投资均呈现先扬后抑态势。受去年同期低基数、就地过年导致需求前置以及集中供地进一步推升地价等因素影响，年初房地产销售金额及面积均同比大幅增长，在 2 月达到顶峰。但随后由于调控政策收紧、房企调整销售策略以及房企违约加重观望情况等原因，居民购房意愿下降，销售景气快速回落，全年商品房销售金额及面积同比分别增长 4.90%和 1.90%，增速同比下滑 3.90 个百分点和 0.7 个百分点。2022 年 1~3 月，房地产市场延续了去年下半年走弱态势，需求端和开发端下滑幅度均较大，全国商品房销售额、销售面积及新开工面积同比均继续下降，在“保交付”的压力下，房地产开发投资同比小幅增长，但房企到位资金同比由涨转跌，房企资金压力较大，行业基本面向下，在此背景下，短期内房地产开发投资仍将处于探底阶段，融资环境及调控政策的变化都将对房企经营产生影响。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。



2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”），明确要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现出中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年北京市经济财政实力仍很强；海淀区作为北京四大城市功能拓展区之一，经济继续保持增长，仍居北京市各区首位，为海淀国资发展提供良好的外部环境。

北京市作为我国首都，是全国政治、文化、国际交往和科技创新中心。北京市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。2021 年，北京市实现地区生产总值 40,269.60 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.5%，与 2019 年相比，两年平均增长 4.7%，其中，第一产业增加值 111.3 亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值 7,268.6 亿元，同比增长 23.2%；第三产业增加值 32,889.6 亿元，同比增长 5.7%，三次产业构成调整为 0.3:18.0:81.7，第三产业中信息传输、软件和信息技术服务业、住宿



和餐饮业和等优势行业增长较快。同期，全市完成一般公共预算收入 5,932.31 亿元，同比增长 8.1%。同期，北京市规模以上工业增加值同比增长 5,692.50 亿元，同比增长 31.0%，其中，医药制造业增加值同比增长 252.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 19.6%；全年固定资产投资（不含农户）同比增长 4.9%，分产业看，第一产业投资下降 59.5%；第二产业投资增长 38.2%，其中，制造业投资增长 68.3%；第三产业投资增长 3.0%，其中，卫生和社会工作投资增长 22.8%，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长 20.0%，教育投资增长 17.4%。分领域看，民间投资增长 6.4%，基础设施投资下降 8.9%。

海淀区位于北京市西北部，是北京市四个城市功能拓展区²和六个中心城区³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 27 所国家重点高等院校、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，汇集了高科技企业近 8,000 余家。北部生态科技新区总面积 226 平方公里，是中关村国家自主创新示范区北部集聚区的重要组成部分，也是首都提升自主创新能力的战略腹地，承担着服务首都生态涵养保护的重要职责。

表 2 2021 年北京市及主要城区经济指标对比（单位：亿元）

城区	地区生产总值	一般公共预算收入	规模以上工业总产值	社会消费品零售总额
北京市	40,269.60	5,932.31	5,692.50 ⁴	14,867.70
海淀区	9,501.70	694.30	3,162.90	2,920.80
朝阳区	7,617.80	541.50	758.40	3,554.20
西城区	5,408.10	424.20	597.20	1,089.40
东城区	3,193.10	195.50	40.10	1,303.30
顺义区	2,076.80	171.00	—	608.97
丰台区	2,009.70	140.04	338.50	1,418.10
石景山区	959.90	72.25	306.36	439.95

数据来源：北京市及下辖各区 2021 年国民经济和社会发展统计公报、顺义区 2021 年 1~12 月份社会消费品零售总额、关于顺义区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算（草案）的报告、2022 年北京市市级政府预算公开

2021 年，海淀区经济继续保持较快增长，实现地区生产总值 9,501.70 亿元，同比增长 8.8%，经济总量继续保持北京市各区第一名。

² 分别是朝阳区、海淀区、丰台区和石景山区。

³ 分别是朝阳区、海淀区、西城区、东城区、丰台区和石景山区。

⁴ 为 2021 年北京市工业增加值。



表 3 2019~2021 年海淀区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	9,501.7	8.8	8,504.6	5.9	7,926.0	7.0
一般公共预算收入	694.3	-	668.2	-	743.5	-
固定资产投资（不含农户）	-	10.8	-	7.2	-	2.1
社会消费品零售总额	2,920.8	7.5	2,718.1	-8.6	2,972.6	3.5
规模以上工业总产值	3,162.9	29.8	2,634.1	2.2	2,577.0	2.4
进出口总额(亿美元)	490.6	23.5	397.2	8.5	365.9	-4.5
三次产业结构	0.02:8.75:91.23		0.02:8.00:91.99		0.02:8.92:91.06	

数据来源：海淀区 2019~2021 年国民经济和社会发展统计公报及海淀区人民政府网站公开信息、《海淀区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算（草案）的报告》

2021 年海淀区一般公共预算收入 694.3 亿元，一般公共预算收入规模同比有所增长；全年规模以上工业企业实现工业总产值 3,163 亿元，同比上升 29.8%，其中，计算机、通信和其他电子设备制造业实现产值 2,260 亿元，同比增长 33.5%，高技术制造业实现产值 2,482.6 亿元，同比增长 33.2%。同期，全年固定资产投资（不含农户）同比增长 10.8%，按产业分，第二产业投资下降 38.0%；第三产业投资增长 11.9%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业增长 43.5%。按构成分，建安工程投资增长 5.2%，设备工器具购置投资增长 89.8%。同期，海淀区全年实现社会消费品零售总额 2,920.8 亿元，同比增长 7.5%。

财富创造能力

2021 年，海淀国资业务覆盖能源净化产品及服务、产品销售、资金服务及担保、土地开发等板块，产业布局仍较广泛；受能源净化产品及服务板块业务规模收入增加的影响，海淀国资营业收入有所增加，毛利率同比有所上升。

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，海淀国资仍在海淀区城市建设和社会发展中发挥着重要作用。海淀国资业务涉及能源净化产品及服务、资金服务及担保、百货零售、土地开发等多个领域，产业布局仍较广泛。

从营业收入来看，2021 年，由于收入占比较大的产品销售和能源净化产品及服务业务收入增加，海淀国资营业收入同比增加 6.50 亿元；其中，产品销售收入同比增加 52.27 亿元，能源净化产品及服务收入同比增加 45.04 亿元。





表 4 2019~2021 年⁵海淀国资营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	354.16	100.00	347.66	100.00	505.40	100.00
产品销售	102.50	28.94	50.23	14.45	160.22	31.70
技术服务	16.91	4.78	16.28	4.68	115.62	22.88
能源净化产品及服务	116.41	32.87	71.37	20.53	84.80	16.78
资金服务及担保	49.51	13.98	78.82	22.67	30.74	6.08
房地产销售	3.18	0.90	19.61	5.64	29.19	5.78
租赁	18.23	5.15	22.50	6.47	19.63	3.88
土地开发及转让	12.40	3.50	6.38	1.83	19.26	3.81
工程	6.74	1.90	9.14	2.63	9.48	1.88
酒店管理及物业	4.26	1.20	3.30	0.95	6.48	1.28
百货零售业 ⁶	-	-	-	-	0.14	0.03
其他	24.03	6.78	70.04	20.15	29.84	5.90
毛利润	110.81	100.00	96.50	100.00	95.71	100.00
产品销售	5.07	4.57	5.42	5.61	14.75	15.41
技术服务	6.22	5.61	4.65	4.82	10.72	11.20
能源净化产品及服务	32.82	29.62	9.43	9.77	10.14	10.59
资金服务及担保	46.69	42.14	54.90	56.90	29.52	30.84
房地产销售	1.35	1.22	2.16	2.24	9.25	9.66
租赁	9.18	8.29	6.88	7.13	7.03	7.35
土地开发及转让	0.24	0.22	0.43	0.45	1.09	1.14
工程	0.39	0.35	0.39	0.41	0.41	0.42
酒店管理及物业	2.97	2.68	1.67	1.73	3.47	3.63
百货零售业	-	-	-	-	-0.07	-0.07
其他	5.87	5.30	10.56	10.95	9.41	9.83
毛利率	31.29		27.76		18.94	
产品销售	4.94		10.78		9.21	
技术服务	36.79		28.58		9.27	
能源净化产品及服务	28.19		13.21		11.95	
资金服务及担保	94.32		69.66		96.02	
房地产销售	42.52		11.04		31.67	
租赁	50.38		30.56		35.82	
土地开发及转让	1.96		6.77		5.65	
工程	5.78		4.32		4.29	
酒店管理及物业	69.80		50.61		53.59	
百货零售业	-		-		-48.63	
其他	24.44		15.08		31.55	

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

⁵ 公司未提供 2022 年 1~3 月数据。

⁶ 自 2020 年，超市发业务的收入重分类调整至产品销售业务中。



2021 年资金服务及担保业务同比减少 29.31 亿元，系收入结构重分类所致。2021 年技术服务、房地产销售、租赁、土地开发及转让、工程、酒店管理及物业的收入占比均较小，对公司收入影响较小，其中，技术服务收入同比变化不大，房地产销售同比减少 16.43 亿元；租赁收入同比下降 4.27 亿元；土地开发及转让同比增加 6.02 亿元；工程收入同比下降 2.40 亿元；酒店管理及物业同比增加 0.96 亿元。其他业务同比下降 46.01 亿元，主要系 2020 年由于将北京海科融通支付服务有限公司（以下简称“海科融通”）第三方支付收入和金一文化产品销售收入计入在其他收入板块，2021 年海科融通和金一文化不再计入合并报表，因此其他业务收入同比下降。

从毛利率来看，2021 年，海淀国资毛利率为 31.29%，同比有所上升，主要系利润占比较大的能源净化产品及服务、资金服务及担保业务的毛利率同比上升所致。其中 2021 年能源净化产品及服务的毛利率同比上升 14.98 个百分点；受收入结构重分类的影响，资金服务及担保业务毛利率同比上升 24.66 个百分点。产品销售、技术服务、房地产销售、租赁、土地开发及转让、工程、酒店管理及物业七个板块的毛利润占比较小，其中由于将海科金毛利率较低的产品销售收入调整至产品销售收入板块，拉低了产品销售毛利率，因此，产品销售毛利率同比下降 5.84 个百分点，土地开发及转让毛利率同比下降 4.81 个百分点，技术服务、房地产销售、租赁、工程、酒店管理及物业的毛利率均有所上升。

2022 年 1~3 月，海淀国资实现营业收入 67.11 亿元，同比增加 21.10 亿元。同期，海淀国资毛利率为 38.48%，同比增加 1.48 个百分点。公司未提供 2022 年 1~3 月各业务板块营业收入与毛利润情况。

（一）能源净化产品及服务

2021 年，海淀国资能源净化产品及服务板块收入和毛利润均大幅增长，毛利率有所提升。

海淀国资能源净化产品及服务仍主要由海国投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，主要从事催化剂、净化剂等能源净化产品的研发、生产和销售，为煤化工、石油化工、天然气化工等能源化工行业及油气田开采也提供成套的催化净化工艺、催化净化产品、装备及成套服务等，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。2021 年，海淀国资能源净化产品及服务板块收入和毛利润均大幅增长，毛利率有所提升。



表 5 2020 年和 2021 年三聚环保主要财务数据（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末净资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
2021年	147.70	88.67	39.97	57.51	0.57
2020年	188.89	97.73	48.26	71.33	-13.54

数据来源：根据公开数据整理

2022 年 1~3 月，三聚环保实现收入 19.76 亿元，同比增长 6.76 亿元，主要系内蒙古美方煤焦化有限公司（以下简称“美方焦化”）纳入合并报表范围所致；归属于上市公司股东的净利润为-1.76 亿元，同比大幅减少 1.89 亿元。

表 6 2019~2021 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	2021 年	2020 年	2019 年
烃基生物柴油	销售量（吨）	41,735	43,839	16,309
	生产量（吨）	43,832	43,839	16,309
	库存量（吨）	2,097	-	-
环保新材料及化工产品	销售量（吨）	484,535	421,602	527,587
	生产量（吨）	482,810	421,101	530,961
	库存量（吨）	13,518	15,243	14,867
能源产业综合服务	销售量（万元）	100,864	170,311	64,696
	生产量（万元）	32,573	167,708	69,055
	库存量（万元）	66,202	134,493	110,076
油气设施制造及综合服务	销售量（万元）	203,727	357,688	168,628
	生产量（万元）	209,435	348,339	182,967
	库存量（万元）	-	14,562	23,912

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

业务发展方面，三聚环保子公司山东三聚生物能源有限公司“40 万吨/年生物能源项目”已于 2021 年实现开车试产，目前正在不断优化装置生产条件，调整生产工艺参数，逐步提高装置生产负荷，尚未实现全面达产，若该项目顺利达产，三聚环保生物燃料产能将得到大幅提升。此外，2021 年三聚环保完成对美方焦化 70%股权的收购工作，实现焦炭、化产、焦炉气回售利用甲烷化制 LNG、富氢联产合成氨的整体优化，通过这次股权收购工作，对三聚环保在乌海-阿拉善及周边地区形成区域性产业规模效应及协同效应起到一定积极作用，同时对公司推进新型煤化工产业的发展有一定的促进作用。同期，三聚环保继续推进核心技术示范工程，海国龙油悬浮床项目实现了中期交付，应收账款较大的问题得到了化解。2021 年 12 月，三聚环保控股股东发生变更，原控股股东海淀科技与北京海新致低碳科技发展有限公司（以下简称“海新致”）签署了《股份转让协议》，海淀科技将持有三聚环保 29.48%的股权转让给海新致。本次转让是为了优化国有资产资源配置，促进上市公司业务发展，实现上市公司股东权益的保值增值。本次股权转让完成后，海新致成为三聚环保的控股股东，三聚环保的实际控制人



未发生变化，仍为海淀区国资委。

2021 年 5 月 26 日，三聚环保收到深圳证券交易所创业板公司管理部《关于对北京三聚环保新材料股份有限公司的年报问询函》，问询内容包括坏账准备计提政策，相关坏账计提比例具体判断依据和发生时点，说明应收款项坏账计提的及时、充分性，是否存在利用坏账计提调节利润的情形等 8 个问题；2021 年 5 月 31 日，三聚环保披露《关于对深圳证券交易所创业板公司管理部 2020 年年报问询函之回复的公告》，就年报问询函所提问题进行了回复。

（二）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仍具有较强的竞争优势；受海科金毛利率较低的产品销售收入调入的影响，2021 年海淀国资产品销售收入同比大幅增加，毛利率有所下滑。

2021 年，海淀国资产品销售业务主要来自北京超市发连锁股份有限公司（以下简称“超市发”）的百货零售业务、金一文的珠宝首饰业务及海科金下属子公司的产品销售业务。

2021 年，由于金一文化不再纳入合并报表，产品销售收入主要来自百货零售业务产生的收入，百货零售业务继续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”）经营，海淀置业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”）的百货商品的零售、批发业务仍为该板块的重要收入来源。2021 年海淀国资产品销售收入同比大幅增加，毛利率有所下滑，主要系由于将海科金毛利率较低的产品销售收入调整至该板块所致。

百货零售板块方面，采购方面，由超市发统一进行商品洽谈、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，超市发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 2021 年末，超市发拥有连锁超市店铺 125 家，其中直营店 85 家，加盟店 40 家。2021 年，超市发营业收入和毛利润同比有所下降，毛利率同比小幅上升。

表 7 2019~2021 年超市发营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
营业总收入	22.17	31.75	29.49
毛利润	4.26	5.80	5.85
毛利率	19.22	18.28	19.64

数据来源：根据海淀国资提供资料整理



（三）资金服务及担保

2021 年，海淀国资资金服务及担保业务收入和毛利润均有所下降，但仍为利润的主要来源，毛利率水平大幅提升，其中海科金委贷业务行业集中度仍较高，不利于分散风险。

海淀国资资金服务及担保业务收入主要包括提供资金服务取得的资金占用费收入以及为借款单位提供借款担保取得的担保收入，主要由本部、海淀国投、海科金等经营。2021 年由于收入结构重分类影响，该业务板块收入和毛利润均有所下降，毛利率提升幅度较大。该业务的资金来源为自有资金，投向中小微企业创新企业和科技企业、民营上市公司、国有企业等，助其补充流动资金以及银行借款的滚动和接续。海淀国资未提供本部及海淀国投资金服务及担保业务经营数据。从海科金近两年的财务数据来看，2021 年海科金的资产规模有所增加，资产负债率有所上升，收入规模增加，且净利润由亏损转为盈利。

表 8 2020~2021 年海科金主要财务数据⁷（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末净资产	期末资产负债率	营业总收入	净利润
2021年	284.81	67.13	76.43	77.04	0.48
2020年	243.19	64.41	73.51	48.21	-2.17

数据来源：根据公开资料整理

海科金的主要金融业务仍包括委贷及小贷业务和担保业务，其中，委贷主要为大额过桥资金贷款，平均贷款规模在 1 亿元以上，贷款客户以海淀区上市公司、国有企业为主，并要求提供房地产、股权等足值抵押物，贷款利率年化区间约 6%~17.4%。截至 2021 年末，公司委贷余额为 23.81 亿元，同比下降 5.21%，主要是公司在经济面临下行压力的情况下，谨慎投放大额贷款业务，并专注于处理收回委贷本金；同期末，公司前十大委贷客户的贷款余额为 18.70 亿元，占总委贷余额的 78.52%，并以科技及能源行业为主；其中，第一大委贷客户的贷款余额占总委贷余额的 11.74%，客户集中度仍较高，不利于分散风险。

小贷业务方面，贷款客户以海淀区符合政策支持和鼓励的科技型小微企业以及自然人为主，贷款品种主要为房产抵押贷款、股权质押贷款、过桥贷款等，单笔贷款规模主要在 600 万元以内，贷款期限主要为 1 年以内，贷款利率在 18%~24% 之间。2021 年末，小贷业务前五大行业贷款余额合计 1.42 亿元，占期末贷款余额的 86.51%；其中第一大行业为信息传输、软件和信息技术服务业，占期末贷款余额 36.50%；同期末，前十大贷款客户的贷款余额占期末贷款余额的 31.88%，第一大客户贷款余额占期末贷款余额的 3.65%。担保业务方面，海科金主要针对区域内高新技术制造业、信息传输、软件和信息技术服务业等中小企业

⁷ 海科金 2022 年一季度报表尚未公开披露。





开展业务，继续加大流动资金贷款担保业务开展力度，带动融资性担保业务规模继续增长；从行业分布集中度来看，受海科金重点支持高新技术行业发展的战略所影响，2021 年末海科金担保业务的第一大行业分布仍以信息传输、软件和信息技术服务业为主，前五大行业担保责任余额占期末担保责任余额的比例为 53.28%，同比下降 4.07 个百分点，行业集中度整体继续下降。在客户集中度方面，截至 2021 年末，海科担保前十大担保客户的担保责任余额合计占期末担保责任余额的比例同比下降 3.16 个百分点至 10.24%，其中单一最大客户的担保责任余额占比同比下降 0.20 个百分点至 1.70%，客户集中度有所下降。

表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月海科金委托贷款业务五级分类情况表（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	11.89	51.84	12.77	53.64	15.11	60.15	5.62	28.93
关注	0.20	0.87	0.20	0.84	2.33	9.28	7.46	38.39
次级	8.47	36.96	8.47	35.58	7.59	30.21	6.26	32.22
可疑	2.37	10.33	2.37	9.94	0.09	0.36	0.09	0.46
损失	-	-	-	-	-	-	-	-
合 计	22.93	100.00	23.81	100.00	25.12	100.00	19.43	100.00

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

（四）租赁

2021 年，海淀置业商业地产经营业务情况良好，出租率仍较高。

海淀国资租赁业务收入主要来源于子公司海淀置业、北京市海淀区保障性住房发展有限公司（以下简称“海保发”）、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”）等商业地产、安置房等租金收入。其中，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 354 处，建筑面积 61 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。公司未提供截至 2021 年末海保发及实创股份商业地产、安置房等租赁情况。

表 10 2019~2021 年海淀置业主要物业租赁情况（单位：万元、%）

项目	2021 年		2020 年		2019 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
经营管理一部	8,481	99.05	6,511	99.05	7,157	98.37
经营管理三部	16,507	99.78	12,903	99.77	14,639	99.33
中技大厦经营部	17,301	97.84	15,929	91.30	17,149	82.00
合 计	42,288	98.89	35,343	96.71	38,945	93.23

数据来源：根据海淀国资提供资料整理



（五）技术服务

海淀国资技术服务收入原主要来自第三方支付业务，受海淀区国企整合影响，第三方支付业务不再并表，需关注该板块未来业务经营情况及业务拓展情况。

海淀国资技术服务板块主要为第三方支付业务等，2021 年海淀国资技术服务收入同比变化不大，毛利润和毛利率同比均有所提升。2020 年以前，主要由海淀国投原下属企业海科融通运营。

受海淀区国企整合影响，2020 年 12 月 5 日，翠微股份发行股份及支付现金购买的方式海科融通 98.2975% 股权已过户至其名下，导致海科融通技术服务收入不再并表，该板块收入从 2019 年的百亿规模下降至 2021 年的 16.91 亿元，收入规模大幅缩水，需关注该板块未来业务经营情况及业务拓展情况。

（六）房地产销售

海淀国资仍主要承担海淀区北部地区保障房及经济适用房建设任务。

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 11 截至 2021 年末威凯建设在建保障房项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	建筑面积	总投资	已完成投资	可销售面积	已销售面积
辛店 A 地块安置房	47.99	37.71	39.21	47.99	—
上庄 B 地块安置房	17.63	11.36	9.56	13.16	—
吴家场定向安置房	12.61	12.16	10.22	6.75	—
合 计	78.23	61.23	58.99	67.90	—

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

截至 2021 年末，威凯建设已完工西北旺新村 C2 地块棚户区改造安置房、苏家坨 A 地块安置房、苏家坨 A 经济适用房；主要在建安置房项目包括辛店 A 地块安置房、上庄 B 地块安置房、吴家场定向安置房等项目，总投资 61.23 亿元，已完成投资 58.99 亿元，仍需投入 2.24 亿元。



2021 年 2 月，负责商用及住宅建设及销售业务的子公司八大处控股 51% 股权被转让，对房地产销售收入产生一定不利影响。

商用及住宅建设及销售业务主要由原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，2021 年 2 月 18 日，八大处控股 51% 股权被转让，本次转让为承债式有偿转让，股权转让价款为 6.51 亿元，截至目前转让价款已全部收到。根据海淀国资发布的《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》称，海淀区政府未来拟向北京海开控股（集团）股份有限公司（以下简称“海开控股”）、京门公司注入更多优质资产、项目，预计未来每年回款 50 亿元以上用于清偿八大处控股对海淀国投欠款在内的债务；且海淀区财政未来拟分年逐步向海淀国投、京门公司和海开控股累计增资 140 亿元，其中 2021 年不低于 40 亿元；本次股权转让将八大处控股的资产和负债同时剥离。本次股权转让，导致 2021 年房地产销售收入同比大幅下降，对房地产销售收入产生一定不利影响。

（七）土地开发及转让和工程业务

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；在开发土地未来待投入规模仍较大，面临一定资本支出压力。

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。公司未提供截至 2021 年末及 2022 年 3 月末已完工土地一级开发项目情况。



表 12 截至 2021 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	土地面积	总投资	已投资	项目进度	累计回款
翠湖科技园（创新园、翠湖新增）	1,393.96	531.00	386.56	D21、D22 地块已全部完成一级开发腾退工作，已供地；A1 地块全部收储入库；A2 已签完征地补偿协议补充协议；翠湖 b 已签完征地补偿协议	144.00
环保园	453.65	55.04	35.07	迁基本完成，市政未全部完工	51.00
温泉小城镇开发项目	21.54	47.57	36.95	目前已完成土地征用及大部分拆迁补偿工作	0.00
辛店 B、C、D 地块	24.33	6.41	1.43	已挂牌出让 ⁸	1.26
合 计	1,893.48	640.02	460.01	-	196.26

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

截至 2021 年末，实创股份土地一级开发项目仍主要包括翠湖科技园、辛店 B、C、D 块土地的一级开发以及环保园开发项目，土地一级开发业务概算总投资 640.02 亿元，未来仍需投入 180.01 亿元，未来仍面临一定的资本支出压力。公司未提供截至 2021 年末拟开发土地情况。

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，提取项目管理费比例为 0.9%~1.2%。2021 年，海融达承建海淀区基础设施工程的合同签订额为 26.22 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 2021 年末，海融达已完成的项目包括中关村软件园及后厂村路应急排涝工程、周家巷沟（军庄路-温阳路）生态治理工程、百旺三期绿化景观工程、四季青 4s 店拆除区域绿化工程，同期，新增在建项目主要有上庄路北段、邓庄巨山路、北大西门片区城市更新升级等项目，总投资合计 62.58 亿元，已完成投资 35.93 亿元；计划投资建设包括清河中街、三虎桥南路中段、西段等项目，总

⁸ 辛店 B、C、D 地块尚未确认收入，故列入在建项目列表中。



投资 15.09 亿元。海融达负责的基础设施建设项目均由区财政拨款，虽建设规模较大，但整体面临的资金压力不大。

表 13 截至 2021 年末海融达基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已完成投资	资金来源	项目进度
上庄路北段	26.57	16.66	区财政拨款	在建
邓庄南路西延	11.68	7.53	区财政拨款	在建
阜成路北二街	0.56	0.19	区财政拨款	完工
巴沟路	2.21	1.42	区财政拨款	完工
重点地区景观提升工程	5.22	4.10	区财政拨款	在建
北大西门片区城市更新升级-架空线入地工程	0.71	0.44	区财政拨款	在建
北大西门片区城市更新升级-颐和园路空间改造工程	0.18	0.11	区财政拨款	在建
百旺三期绿化景观工程	0.37	0.26	区财政拨款	在建
水岸家园西侧绿地建设	0.30	0.23	区财政拨款	在建
稻香湖片区循环补水管线工程	2.69	1.62	区财政拨款	完工
翠湖片区循环补水管线工程	2.35	1.50	区财政拨款	完工
香山一期安置房周边市政道路	1.21	0.17	区财政拨款	在建
巨山路	5.54	1.20	区财政拨款	在建
重点区域周边道路架空线入地项目	2.58	0.36	区财政拨款	在建
新永丰片区景观环境建设工程	0.41	0.14	区财政拨款	在建
合 计	62.58	35.93	-	-

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

海淀国资工程业务以房屋建筑工程承包施工为主，2021 年工程业务利润较为稳定，毛利率有所提升，新签项目合同同比有所增加，业务可持续性较好。

海淀国资工程业务仍主要由海融达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，通过建筑工程招投标方式取得建设项目。2021 年，公司工程业务利润为 0.39 亿元，保持稳定，毛利率同比有所提升。2021 年，北京昊海新签项目合同总金额合计 14.18 亿元，同比有所增加，共回款 9.06 亿元，与去年基本持平，业务可持续性较好。

表 14 2019~2021 年工程业务主要经营指标情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
开复工面积	123.82	142.13	158.91
建安总产值	7.54	7.22	9.57
实现工程收入	7.08	8.49	8.94
上缴税费（万元）	2,779	2,443	3,318

数据来源：根据海淀国资提供资料整理



截至 2021 年末，北京昊海在建项目主要有中国（武汉）文化消费体验区项目-04B9 地块工程总承包（EPC）项目、香河经纬 83 亩项目及样板间二标段、福泰花园普通商品住宅小区项目•美林三期工程施工总承包工程、昌黎孔雀城 A 区、B 区项目施工总承包工程、晨曦园住宅小区项目、葫芦岛二期、熙和家园 1#-3#、7#、12#-14#、17#、18#楼及地下车库（含桩基）工程等 39 项工程，全部在建工程总造价 21.00 亿元，建筑面积 123.82 万平方米。

偿债来源与负债平衡

2021 年，海淀国资营业收入有所增长，期间费用率有所上升，对利润的侵蚀进一步加重，受信用减值损失大幅下降的影响，海淀国资利润总额和净利润大幅增加，盈利水平有所提升；投资收益和政府补贴仍是利润的重要来源；经营性净现金流仍为净流出，对债务和利息仍缺乏保障能力；债务偿还对融资能力依赖程度仍较高；2021 年末，总资产规模有所增加，其他应收款规模及占比大幅增长，资金占用压力进一步增大；有息债务规模及占比仍较大，短期偿付压力很大。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年海淀国资营业收入有所增长，期间费用率继续上升，对利润的侵蚀进一步加重；受信用减值损失大幅下降的影响，海淀国资利润总额和净利润大幅增加，盈利水平有所提升；投资收益仍是利润的主要来源，但具有一定的不稳定性，政府补助对利润形成有益补充。

2021 年，海淀国资实现营业收入 354.16 亿元，同比增加 6.50 亿元，毛利率有所上升，整体盈利能力有所提升；期间费用的构成无变化，同比增加 19.22 亿元，期间费用率持续上升，同比提高 4.88 个百分点，对利润的侵蚀进一步加重，其中，受费用化利息支出增加影响，财务费用同比增加 27.22 亿元。同期，海淀国资资产减值损失继续下降，主要系适用旧金融工具准则子公司计提的坏账损失同比有所下降所致；信用减值损失同比大幅下降，主要系上一年度信用减值损失较大，原因是三聚环保、金一文化等子公司计提应收账款坏账准备和商誉减值损失较大；2021 年投资收益主要系处置长期股权投资、交易性金融资产持有期间产生的投资收益，同比有所减少所致，具有一定的不稳定性，但仍是海淀国资利润的主要来源；公司其他收益和营业外收入的政府补贴仍系海淀国资利润的有益补充，2021 年其他收益为 2.26 亿元，营业外收入中补贴收入为 0.34 亿元。同期，海淀国资利润总额和净利润同比均大幅增加，盈利能力有所提升。

2022 年 1~3 月，海淀国资实现营业收入 67.11 亿元，同比增加 21.10 亿元，期间费用为 32.98 亿元，同比增加 6.44 亿元，期间费用率为 49.14%。同期，海



淀国资净利润为-7.72 亿元，同比增加 1.59 亿元。

表 15 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月海淀国资收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	67.11	354.16	347.66	505.40
营业成本	41.29	243.35	251.17	409.68
毛利率	38.48	31.29	27.76	18.94
期间费用	32.98	123.71	104.49	103.32
销售费用	2.29	8.78	12.95	16.76
管理费用	4.63	19.71	22.42	22.77
研发费用	0.86	2.96	4.08	3.61
财务费用	25.20	92.26	65.04	60.18
期间费用/营业收入	49.14	34.93	30.05	20.44
资产减值损失	0.05	-0.39	-2.71	-3.16
信用减值损失	-0.04	-0.98	-13.28	2.02
其他收益	0.26	2.26	2.49	2.96
投资收益	0.28	27.88	33.23	23.26
营业利润	-7.47	12.63	7.93	12.92
营业外收入	0.24	1.49	1.40	4.00
其中：补贴收入	0.01	0.34	0.51	1.87
利润总额	-7.26	13.60	8.75	16.13
净利润	-7.72	5.30	2.68	11.03
总资产报酬率	-0.22	3.40	2.57	2.43
净资产收益率	-0.89	0.61	0.31	1.17

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

2、现金流

2021 年，海淀国资经营性现金流仍为净流出，缺乏对债务及利息的保障能力；且未来仍需负担较大规模的资本性支出，经营性现金流对负债和利息的覆盖能力较弱。

2021 年，海淀国资经营性净现金流仍为净流出，净流出规模小幅下降，主要系支付的往来款大幅减少所致，经营性净现金流仍缺乏对债务及利息的保障能力。同期，海淀国资投资性净现金流仍为净流出，且净流出规模进一步增大，主要是海淀国资处置金融资产收回的投资和取得的投资收益有所减少所致。同期，海淀国资本部及下属子公司主要在建工程投资规模仍较大。整体来看，海淀国资未来仍需继续负担较大规模的资本性支出，经营性现金流仍为净流出，对负债和利息的覆盖能力仍较弱。

2022 年 1~3 月，海淀国资经营性净现金流转为净流入，主要系收到的往来款大幅增加所致；投资性净现金流转为净流入，主要系投资所支付的现金有所减少所致。



表 16 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月海淀国资现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	8.76	-53.08	-57.94	-188.35
投资性净现金流	151.60	-97.29	-51.25	-108.28
经营性净现金流利息保障倍数	-	-0.51	-0.52	-2.30
经营性净现金流/流动负债（%）	1.07	-5.41	-5.24	-18.70

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

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，债务融资能力强，债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

海淀国资融资渠道多元，主要为银行借款、发行债券为主，债务融资能力强，期限结构以长期为主。银行借款方面，截至 2021 年末，海淀国资短期借款 332.77 亿元、长期借款 910.01 亿元⁹，截至 2022 年 3 月末，海淀国资获得的主要银行授信总额合计 2,220.20 亿元，未使用的授信额度合计 546.57 亿元。截至 2021 年末，应付债券为 331.91 亿元，包括中期票据、企业债、公司债等多种债券品种；截至 2021 年末，公司长期应付款中包含 27.27 亿元的信托及融资租赁借款。2021 年及 2022 年 1~3 月，海淀国资筹资性现金流入分别为 1,276.59 亿元和 576.85 亿元，其中借款所收到的现金为 1,224.12 亿元和 579.52 亿元；筹资性现金流出分别为 1,152.20 亿元和 564.50 亿元，其中偿还债务所支付的现金为 1,004.75 亿元和 522.15 亿元，海淀国资债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

表 17 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	576.85	1,276.59	1,302.73	1,228.64
借款所收到的现金	579.52	1,224.12	1,115.70	1,031.25
筹资性现金流出	564.50	1,152.20	1,313.71	887.59
偿还债务所支付的现金	522.15	1,004.75	1,163.75	765.40
筹资性净现金流	12.35	124.40	-10.98	341.05

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

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本运营主体，海淀国资继续在海淀区城市建设和社会发展中发挥重要作用，2021 年以来继续得到海淀区国资委在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面的支持。

作为海淀区重要的城市基础设施投融资建设及国有资本运营主体，海淀国资继续在海淀区城市建设和社会发展中发挥重要作用，继续得到海淀区国资委在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面的支持。

⁹ 含一年内到期部分。



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。在财政补贴方面，2021 年和 2022 年 1~3 月，海淀国资收到财政补贴收入分别为 2.60 亿元和 0.27 亿元，主要为项目资助补贴、折旧补贴、能源补贴、房租减免补助等补贴。资金注入方面，2021 年，公司收到海淀区国资委增资款 8.60 亿元，计入资本公积；同期，海淀区国资委拨付给海淀置业、海开控股、中关村科学城、海国投集团四家子公司的注册资本分别为 2.11 亿元、7.59 亿元、0.40 亿元和 10.50 亿元，计入资本公积；海淀区国资委拨付国有资本经营预算支出执行资金 0.54 亿元，计入资本公积。资产划拨方面，2021 年，子公司市政集团从北京市海淀区环境卫生服务中心、北京市海淀区城市管理委员会和北京市海淀区园林绿化局接收无偿划转资产 3.39 亿元。

5、可变现资产

2021 年末，海淀国资资产规模有所增加，资产结构仍以流动资产为主；海淀国资其他应收款规模及占比均有所增长，资金占用压力进一步增大，由于其他应收款规模较大，未来仍需关注回款情况。

2021 年末，海淀国资总资产同比有所增加，资产结构仍以流动资产为主。海淀国资流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2021 年末，海淀国资货币资金同比有所减少，主要系银行存款有所减少，其中受限货币资金 12.43 亿元。海淀国资其他应收款项主要为借款和往来款，2021 年末其他应收款包括其他应收款项、应收利息和应收股利，其他应收款项 1,336.16 亿元，同比增加 246.69 亿元，其中坏账准备同比增加 1.70 亿元；账龄方面，其他应收款主要集中在 2 年以内，账龄为 2 年内的其他应收款占比为 60.07%，截至 2021 年末前五名其他应收款占比 81.56%，占比同比大幅上升 36.69 个百分点，前五大欠款方占比很大，其中，2021 年新增海淀科技 634.09 亿元借款，新增海国龙油 43.51 亿元借款，北京海开房地产集团有限责任公司同比增加 40.00 亿元借款；海淀国资其他应收款规模及占比均有所增长，资金占用压力进一步增大，由于其他应收款规模较大，未来仍需关注回款情况。根据海淀国资 2021 年 2 月发布的《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》，未来海淀区政府拟每年回款 50 亿元以上用于清偿八大处控股包括对海淀国投欠款在内的债务，2021 年账面上无法确认回款金额，需持续关注回款进度。海淀国资存货主要包括自制半成品及在产品，2021 年末存货同比增加 61.47 亿元，主要为自制半成品及在产品的增加。



表 18 截至 2021 年末金额前五名的其他应收款项情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面金额	占其他应收款项合计的比例
北京海淀科技发展有限公司	借款	634.09	47.31
八大处控股集团有限公司	借款	323.34	24.12
北京海开房地产集团有限责任公司	借款	64.00	4.78
黑龙江省海国龙油石化股份有限公司	借款	43.51	3.25
北京金一文化发展股份有限公司	借款	28.26	2.11
合 计	-	1,093.20	81.56

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

海淀国资非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2021 年末，海淀国资可供出售金融资产科目重分类调整至其他权益工具投资科目，仍主要为投资各类农商行资产、房地产公司、铁路运输类企业及相关产业基金等，同比减少 134.26 亿元。同期，海淀国资长期股权投资同比变化不大；投资性房地产同比增加 46.09 亿元，主要系公司房屋和建筑物的增加；固定资产仍主要为房屋及建筑物、机器设备和其他等，2021 年末同比增加 4.98 亿元；在建工程同比大幅减少 116.50 亿元，主要因本年海国龙油出表导致海国龙油 550 万吨/年重油催化热裂解项目不再计入在建工程所致。

表 19 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末海淀国资资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	2,337.74	71.42	2,133.28	69.59	1,932.24	65.27	2,006.67	64.44
货币资金	342.47	10.46	180.13	5.88	191.14	6.46	317.31	10.19
其他应收款	1,385.95	42.34	1,340.31	43.72	1,105.73	37.35	670.25	21.52
存货	451.73	13.80	445.54	14.53	384.07	12.97	640.65	20.57
非流动资产合计	935.41	28.58	932.43	30.41	1,028.19	34.73	1,107.42	35.56
可供出售金融资产	-	-	-	-	386.31	13.05	491.81	15.79
其他权益工具投资	244.81	7.48	252.05	8.22	-	-	0.06	0.00
长期股权投资	91.67	2.80	88.50	2.89	70.14	2.37	73.94	2.37
投资性房地产	233.64	7.14	234.91	7.66	188.82	6.38	163.60	5.25
固定资产	146.04	4.46	146.33	4.77	141.35	4.77	163.47	5.25
在建工程	11.17	0.34	9.86	0.32	126.36	4.27	42.85	1.38
其他非流动资产	88.66	2.71	91.09	2.97	48.95	1.65	66.53	2.14
资产总计	3,273.15	100.00	3,065.72	100.00	2,960.43	100.00	3,114.09	100.00

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

2022 年 3 月末，海淀国资资产总额较 2021 年末增加 207.43 亿元，主要系货币资金和其他应收款的增加所致，存货、长期股权投资和在建工程较 2021 年





末少量增加，其他非流动资产较 2021 年末少量减少，投资性房地产和固定资产较 2021 年变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

2021 年末，海淀国资受限资产账面价值合计为 67.65 亿元，占总资产的 2.21%，占净资产的 7.79%，主要是用于抵押的存货、投资性房地产、固定资产和无形资产等合计 55.22 亿元和受限货币资金 12.43 亿元，受限货币资金主要为银行承兑汇票保证金、冻结款项、用于担保的定期存货或通知存款等。

（二）债务及资本结构

2021 年末，海淀国资负债总额有所增加，负债结构转为以非流动负债为主，资产负债率仍保持较高水平。

2021 年末，海淀国资负债总额有所增加，主要系非流动负债的增加所致，由于长期借款的增加，负债结构转为以非流动负债为主，资产负债率小幅提升至 71.67%，资产负债率仍保持较高水平。

表 20 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末海淀国资负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	340.84	14.16	332.77	15.15	282.87	13.54	282.83	13.05
应付账款	38.18	1.59	28.38	1.29	75.74	3.63	64.16	2.96
其他应付款	88.23	3.67	115.11	5.24	143.82	6.88	124.10	5.72
一年内到期的非流动负债	77.98	3.24	190.63	8.68	376.27	18.01	376.51	17.37
其他流动负债	143.84	5.98	140.00	6.37	118.27	5.66	189.94	8.76
流动负债合计	762.91	31.70	880.16	40.06	1,082.13	51.80	1,127.91	52.03
长期借款	1,050.65	43.65	824.17	37.51	476.21	22.79	535.10	24.68
应付债券	410.24	17.04	331.91	15.11	435.34	20.84	373.46	17.23
长期应付款	157.67	6.55	136.45	6.21	66.83	3.20	58.24	2.69
非流动负债合计	1,643.88	68.30	1,317.03	59.94	1,007.10	48.20	1,039.91	47.97
负债总额	2,406.79	100.00	2,197.19	100.00	2,089.23	100.00	2,167.82	100.00
短期有息债务	-	-	702.57	31.98	819.57	39.23	874.04	40.32
长期有息债务	-	-	1,186.06	53.98	985.10	47.15	992.74	45.79
有息债务合计¹⁰	-	-	1,888.64	85.96	1,804.67	86.38	1,866.78	86.11
资产负债率	73.53		71.67		70.57		69.61	

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

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。2021 年末，海淀国资短期借款主要由保证借款、信用借款、质押借款和抵押借款构成，短期借款同比增加 49.90 亿元，主要系信用借款的增加所致，其中信用借款为 156.00 亿元。同期，海淀国资应付账

¹⁰ 截至本报告出具日，海淀国资未提供 2022 年 3 月末其他流动负债（应付短期债券）、其他应付款（付息项）、长期应付款（付息项）和其他非流动负债（付息项）。



款同比大幅减少,主要为 2 年以内的应付账款减少,其中账龄在 1 年以内的 16.31 亿元,占比 57.47%。同期,其他应付款有所减少,主要以往来款、代收代付款项为主,其中,账龄超过一年的重要其他应付款欠款方分别为海淀区土储中心、北京市财政局、北京市海淀区北部地区开发建设委员会办公室及北京市土地整理储备中心海淀分中心。同期,海淀国资一年内到期的非流动负债同比减少 185.64 亿元,主要系一年内到期的其他长期负债本年度大幅减少。2021 年末,海淀国资其他流动负债同比增加 21.73 亿元,主要是短期应付债券大幅增加所致。

海淀国资非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年末,海淀国资长期借款为 824.17 亿元,同比增加 347.96 亿元,主要系信用借款的增加,同期,信用借款 473.85 亿元。同期,海淀国资应付债券同比减少 103.43 亿元,主要系海淀国资即将到期债券重分类调整至一年内到期非流动负债所致。同期,长期应付款同比增加 69.62 亿元,主要系永丰新 F1 地块项目形成的北部区级统筹资金、翠湖科技园组团项目资金及中国自贸实验区科技创新片区的专项应付款增加所致。

2022 年 3 月末,海淀国资负债规模较 2021 年末有所增长,主要系长期借款和长期应付款增加所致,负债结构为仍以非流动负债为主,其中,其他应付款和一年内到期的非流动负债较 2021 年末降幅较大,短期借款、应付账款和应付债券有所增加,其他流动负债变化不大,资产负债率为 73.53%。

2021 年末,海淀国资有息债务规模及占比仍较大,短期有息债务在总有息债务中占比仍较高,仍面临一定的短期偿债压力。

截至 2021 年末,海淀国资有息债务规模和占比有所下降,但整体规模和占比仍较高;其中,短期有息债务为 702.57 亿元,在总有息债务中占比 37.20%,规模及占比仍较高,其中一年内到期债券余额 702.57 亿元,非受限货币资金 167.70 亿元,仍面临一定的短期偿债压力。海淀国资未提供截至 2021 年末有息债务期限结构。

截至 2022 年 3 月末,海淀国资对外担保规模仍较大,被担保单位涉及行业较广泛,其中金一文化亏损严重,海淀国资仍面临较高的或有负债风险。

截至 2021 年末,海淀国资对外担保金额为 265.37 亿元,担保比率为 30.55%,截至 2022 年 3 月末,海淀国资对外担保金额¹¹为 228.93 亿元(见附件 2),规模仍较大,担保比率为 26.42%,被担保金额较大的被担保企业主要为黑龙江省龙油石油化工有限公司(以下简称“龙油石化”)、北京实创高科技发展有限责任公司(以下简称“实创高科”)、海开控股、八大处控股、金一文化等公司,主要涉及房地产、电子科技等行业,涉及行业较广泛;其中,对龙油石化担

¹¹ 本部及二级子公司对外担保金额,其中,本部对外担保未设置反担保措施,海淀国资未提供二级子公司对外担保是否设置反担保措施,



保金额为 75.44 亿元，对龙油石化担保金额为 75.44 亿元，公司未提供龙油石化 2021 年财务数据，龙油石化的控股股东为海国龙油，2021 年末海国龙油总资产 157.38 亿元，净资产-17.76 亿元，资产负债率 111.29%，2021 年海国龙油营业收入 41.76 亿元，净利润为-11.23 亿元，同比减少 9.43 亿元，海国龙油 2014 年以来持续亏损；对实创高科担保金额为 29.50 亿元，实创高科唯一股东为中关村发展集团股份有限公司，实际控制人为北京市人民政府；对金一文化担保金额为 13.49 亿元，金一文化 2021 年末总资产 90.55 亿元、净资产 9.60 亿元、资产负债率 89.98%，2021 年金一文化营业收入 29.51 亿元、同比下降 9.45 亿元，净利润为-14.01 亿元、同比大幅下降 12.66 亿元，被担保企业金一文化亏损严重，海淀国资仍面临较高的或有负债风险。海淀国资未提供八大处控股和海开控股、实创高科等主要被担保企业 2021 年财务数据。

截至 2021 年末，根据海淀国资 2021 年审计报告，公司及下属子公司未决涉案总金额为 3,592.59 万元。同期，根据下属三聚环保年报披露未决诉讼金额 44,484.70 万元，预计总负债 48,286.11 万元。截至 2021 年末，海淀国资股票质押形成的或有事项包括下属公司海新致质押三聚环保股份 2 亿股，占海新致所持三聚环保总持股数的 28.88%。截至 2022 年 3 月末，海新致累计质押三聚环保股份无变化。

2021 年末，受少数股东权益同比减少的影响，海淀国资所有者权益同比有所减少；同期，海淀区国资委对子公司增资，资本公积同比有所增加。

2021 年末，海淀国资所有者权益为 868.53 亿元，同比减少 2.67 亿元，其中，主要系未分配利润同比减少 12.47 亿元，主要系 2021 年公司执行新金融工具准则金融工具分类和账面价值调整所致；少数股东权益同比减少 34.48 亿元，实收资本和其他权益工具无变化，由于海淀区国资委对子公司增资，资本公积同比增加 38.22 亿元。

2022 年 3 月末，海淀国资所有者权益为 866.36 亿元，较 2021 年末减少 2.17 亿元，其中，资本公积增加 5.63 亿元，未分配利润减少 5.84 亿元，少数股东权益减少 2.26 元。

海淀国资盈利对利息的保障水平有所提升；筹资性现金流入仍是流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源以存货、应收类款项和可供出售金融资产等为主，应收类款项存在一定的回收风险，资产质量一般。

从盈利对利息的保障能力看，2021 年，海淀国资 EBITDA 利息保障倍数为 1.17 倍，盈利对利息的保障水平有所提升。

2021 年，海淀国资经营性净现金流为-53.08 亿元，对债务仍缺乏保障能力；但海淀国资债务融资渠道通畅，同期筹资性现金流入为 1,276.59 亿元，是流动



性偿债来源主要构成。2021 年末，海淀国资流动比率和速动比率分别为 2.42 倍和 1.92 倍，流动资产和速动资产对流动负债覆盖的较好。

清偿性偿债来源主要是以存货、应收类款项及投资性房地产为主，且应收类款项存在一定的回收风险，资产质量一般。截至 2021 年末，海淀国资受限资产为 67.65 亿元，占总资产的 2.21%，占净资产的 7.79%，对资产流动性影响较小。同期，海淀国资资产负债率为 71.67%，同比小幅提升，资产负债率仍较高。

评级结论

跟踪期内，北京市经济财政实力仍很强，海淀区经济总量仍位居北京市各区首位，为海淀国资发展提供良好的外部环境；海淀国资继续在海淀区社会发展中发挥重要作用，并继续得到海淀区国资委在资金注入、资产划拨及财政补贴等方面的支持；受信用减值损失大幅下降的影响，海淀国资利润总额和净利润大幅增加，盈利水平有所提升。2021 年公司经营性净现金流仍为净流出，缺乏对利息和债务的保障能力；其他应收款规模及占比大幅增长，资金占用压力进一步增大；短期有息债务在总有息债务中占比仍较高，短期偿付压力很大；对外担保规模大幅增加，面临较高的或有风险。

综合来看，海淀国资的抗风险能力极强，偿债能力极强。“18 海淀国资 MTN003”、“19 海国资 01/19 海资 01”、“20 海国资 01/20 海资 01”到期不能偿付的风险极小。

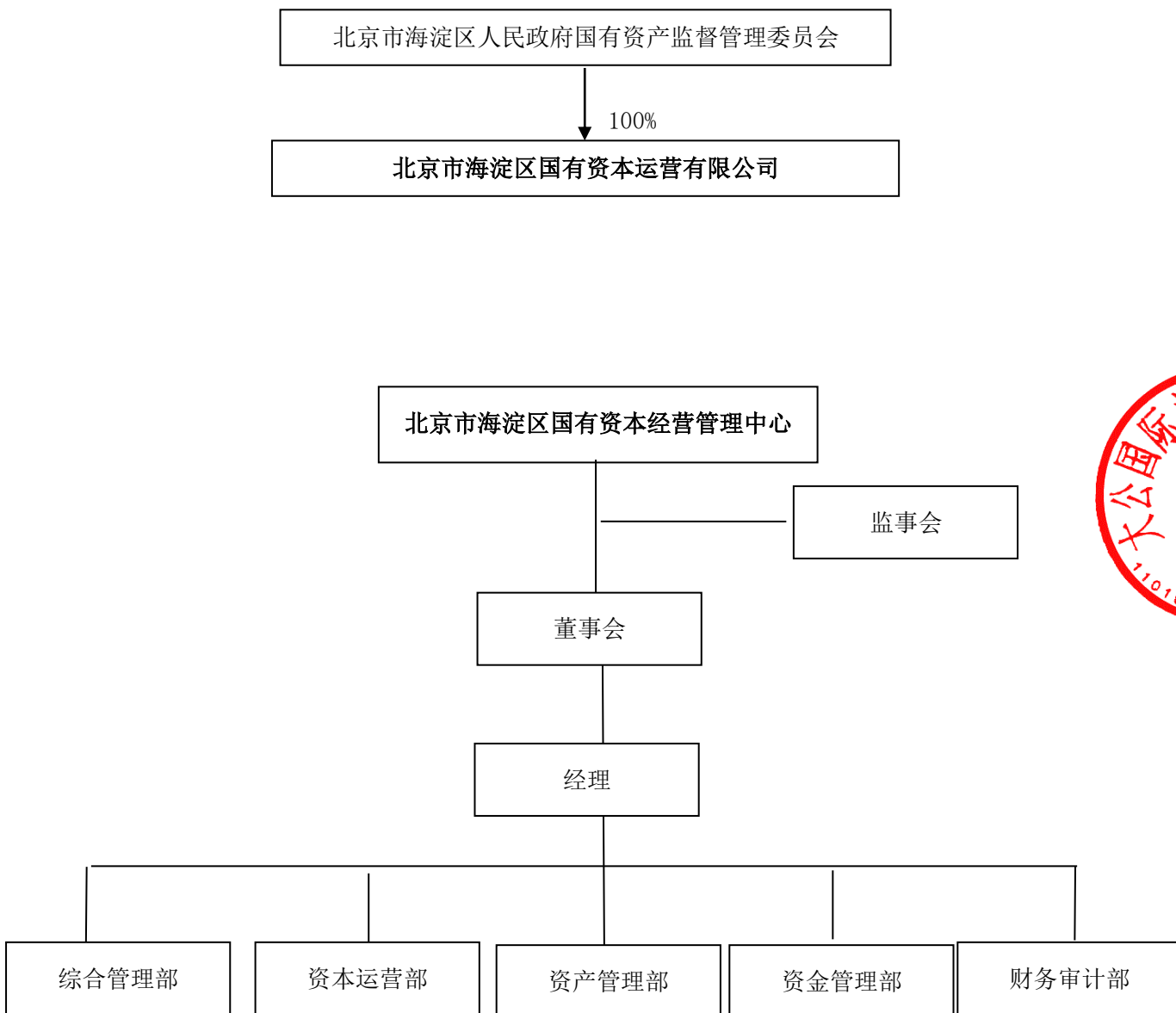
综合分析，大公对海淀国资“18 海淀国资 MTN003”、“19 海国资 01/19 海资 01”、“20 海国资 01/20 海资 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末北京市海淀区国有资本运营有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司资料整理



1-2 截至 2021 年末北京市海淀区国有资本运营有限公司二级子公司情况

(单位: 亿元、%)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	注册资本
1	北京市海淀区国有资产投资集团有限公司	投资管理	100.00	100.00
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	61.00
3	北京中关村科学城创新发展有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	60.00
4	联创瑞业(北京)资产管理有限公司	投资与资产管理	100.00	41.70
5	北京海淀置业集团有限公司	投资管理	100.00	15.00
6	联创嘉业(北京)资产管理有限公司	投资与资产管理	100.00	7.30
7	北京海房投资管理集团有限公司	投资管理; 资产管理; 房地产开发; 物业管理	100.00	5.64
8	北京海国永丰科技有限责任公司	投资管理、物业管理	100.00	5.00
9	北京中海投资管理有限公司	投资管理	100.00	5.00
10	北京海淀文化旅游产业发展集团有限责任公司	商务服务业	100.00	5.00
11	北京市海淀区市政服务集团有限公司	市政设施管理	100.00	3.00
12	北京绿海能环保有限责任公司	固体废物污染治理	100.00	1.50
13	北京海融达投资建设有限公司	基础设施建设	100.00	0.38
14	北京海国永嘉科技有限责任公司	投资管理、物业管理	100.00	0.30
15	北京市通联实业公司	不动产租赁	100.00	0.10
16	北京西农投资有限责任公司	投资、水果苗木和不动产租赁	100.00	0.10
17	北京寿比轩文化发展有限公司	物业管理	100.00	0.01
18	北京实创科技园开发建设股份有限公司	房地产开发	87.04	15.21
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	27.33

数据来源: 根据海淀国资提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2022 年 3 月末北京市海淀区国有资本运营有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保企业	担保金额	担保期限 ¹²	担保方式
北京金一文化发展股份有限公司	10,000	2020.10.15~2022.10.15	保证
	10,000	2021.10.20~2022.10.20	保证
	10,000	2021.10.22~2022.10.22	保证
	50,000	2019.08.27~2022.08.27	保证
	15,000	2021.03.23~2022.03.22	保证
	2,196	2020.06.28~2023.06.27	保证
	2,196	2020.06.29~2023.06.28	保证
	2,500	2020.12.29~2023.01.20	保证
	530	2021.04.13~2022.04.12	保证
	470	2021.04.20~2022.04.19	保证
	986	2021.06.30~2022.06.29	保证
	990	2021.06.30~2022.06.29	保证
	14	2021.07.21~2022.07.20	保证
	10	2021.07.21~2022.07.20	保证
	10,000	2021.10.15~2022.10.15	保证
	10,000	2021.10.20~2022.10.20	保证
	10,000	2021.10.22~2022.10.22	保证
小 计	134,892	-	-
北京海开控股(集团)股份有限公司	96,900	2021.07.15~2022.07.15	保证
	117,054	2021.08.20~2028.08.18	保证
	10,000	2021.11.12~2026.11.12	保证
小 计	223,954	-	-
实创高科技发展有限责任公司	210,000	2019.09.26~2024.09.25	保证
	85,000	2020.07.03~2023.07.02	保证
小 计	295,000	-	-
浙江越王珠宝有限公司	2,000	2021.07.07~2022.07.06	保证
	3,000	2021.07.08~2022.07.08	保证
	2,500	2021.07.13~2022.07.13	保证
	3,230	2022.02.17~2023.02.16	保证
	5,150	2021.07.21~2022.07.20	保证
	4,800	2021.12.08~2022.12.06	保证
八大处控股集团有限公司	11,500	2016.06.17~2022.06.17	保证
	50,000	2019.09.06~2022.09.06	保证
	50,000	2020.05.27~2022.05.27	保证

¹² 截至本报告出具日, 海淀国资未提供对外担保到期续保情况。



截至 2022 年 3 月末北京市海淀区国有资本运营有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业	担保金额	担保期限 ¹³	担保方式
黑龙江省龙油石油化工股份有限公司	25,110	2019.09.29~2023.09.27	保证
	41,800	2019.10.29~2024.10.29	保证
	4,166	2020.06.10~2023.06.9	保证
	4,164	2020.06.29~2023.06.28	保证
	3,872	2020.08.20~2023.08.19	保证
	1,126	2020.09.04~2023.08.19	保证
	4,996	2020.09.04~2023.09.03	保证
	80,000	2020.09.11~2025.09.10	保证
	28,183	2020.12.29~2025.12.28	保证
	2,880	2021.05.13~2022.05.12	保证
	40	2021.05.19~2022.05.18	保证
	980	2021.05.24~2022.05.23	保证
	1,000	2021.05.25~2022.05.24	保证
	100	2021.05.28~2022.05.27	保证
	9,400	2021.04.19~2022.04.19	保证
	40,600	2021.04.20~2022.04.20	保证
	9,902	2021.04.29~2022.04.28	保证
	98	2021.04.29~2022.04.28	保证
	28,863	2021.05.19~2022.05.18	保证
	11,137	2021.06.17~2022.06.11	保证
	11,474	2021.05.28~2024.05.28	保证
	5,000	2021.07.19~2022.07.18	保证
	50,000	2021.08.19~2022.08.18	保证
	50,000	2021.08.20~2022.08.19	保证
	10,000	2021.09.28~2024.09.27	保证
	13,803	2021.12.30~2022.12.29	保证
	2,740	2022.01.11~2023.01.10	保证
	50	2022.01.13~2023.01.12	保证
	2,752	2022.01.19~2023.01.18	保证
	655	2022.01.27~2023.01.20	保证
	13,008	2022.01.24~2022.04.23	保证
	15,000	2018.11.01~2025.09.26	保证
	281,500	2019.06.14~2029.06.03	保证
小 计	754,399	-	-

¹³ 截至本报告出具日，海淀国资未提供对外担保到期续保情况。



截至 2022 年 3 月末北京市海淀区国有资本运营有限公司对外担保情况（续表）

（单位：万元）

被担保企业	担保金额	担保期限 ¹⁴	担保方式
北京华夏宾馆有限责任公司	140	2019. 01. 23~2024. 01. 23	保证
	720	2019. 12. 31~2022. 12. 31	保证
北京中伽顺景置业有限公司	180	2019. 01. 23~2024. 01. 23	保证
	600	2019. 12. 31~2022. 12. 31	保证
北京翠微集团	100,000	2021. 11. 10~2026. 11. 10	保证
北京景安世华上地酒店管理有限公司	60	2019. 01. 23~2024. 01. 23	保证
	600	2019. 12. 31~2022. 12. 31	保证
北京石海兴业置业发展有限公司	127,500	2019. 12. 29~2022. 06. 30	保证
北京文凯兴教育投资有限责任公司	101,500	2021. 01. 27~2033. 07. 01	保证
鹤壁华石联合能源科技有限公司	3,996	2019. 12. 20~2022. 06. 20	保证
	4,064	2019. 12. 20~2022. 09. 20	保证
	4,139	2019. 12. 20~2022. 12. 20	保证
内蒙古聚实能源有限公司	3,529	2022. 03. 15~2022. 06. 15	保证
	3,529	2022. 06. 15~2022. 09. 15	保证
	3,529	2022. 09. 15~2022. 12. 15	保证
	3,529	2022. 12. 15~2023. 03. 15	保证
	3,529	2023. 03. 15~2023. 06. 15	保证
	3,529	2023. 06. 15~2023. 09. 15	保证
	3,529	2023. 09. 15~2023. 12. 15	保证
	3,529	2023. 12. 15~2024. 03. 15	保证
	3,529	2024. 03. 15~2024. 06. 15	保证
海淀科技	60,000	2020. 12. 07~2023. 11. 07	保证
	120,000	2021. 01. 18~2024. 1. 18	保证
	4,200	2021. 06. 02~2022. 06. 02	保证
	15,800	2021. 07. 08~2022. 07. 08	保证
	12,000	2021. 08. 23~2022. 11. 23	保证
大庆龙化成品油储运有限公司	3,900	2021. 09. 06~2023. 09. 05	保证
	4,000	2020. 12. 30~2023. 12. 29	保证
四季青农工商	140,000	2018. 09. 30~2026. 09. 25	保证
江苏海金盈泰文化发展有限公司	3,000	2022. 03. 07~2023. 03. 07	保证
	2,000	2022. 03. 25~2022. 09. 25	保证
江苏金一文化发展有限公司	4,000	2021. 11. 30~2022. 11. 30	保证
北京海鑫资产管理有限公司	2,000	2020. 12. 25~2022. 12. 25	保证
	1,350	2021. 12. 16~2022. 12. 15	保证
北京海泓鑫盛投资有限公司	1,350	2021. 12. 16~2022. 12. 15	保证
合 计	2,289,281	-	-

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

¹⁴ 截至本报告出具日，海淀国资未提供对外担保到期续保情况。



附件 3 北京市海淀区国有资本运营有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年 1~3 月(末) (未经审计)	2021 年 (末)	2020 年 (末)	2019 年 (末)
货币资金	3,424,708	1,801,284	1,911,352	3,173,070
应收账款	315,896	290,328	647,070	1,236,561
其他应收款	13,859,496	13,403,101	10,907,225	6,466,336
存货	4,517,265	4,455,398	3,840,693	6,406,525
可供出售金融资产	-	-	3,863,127	4,918,063
长期股权投资	916,713	884,980	701,381	739,360
固定资产	1,460,351	1,463,294	1,413,518	1,634,714
总资产	32,731,509	30,657,184	29,604,344	31,140,932
短期借款	3,408,372	3,327,706	2,828,666	2,828,273
其他应付款	882,340	1,151,146	1,238,449	1,241,029
长期借款	10,506,463	8,241,731	4,762,058	5,351,045
应付债券	4,102,373	3,319,102	4,353,384	3,734,573
负债合计	24,067,902	21,971,885	20,892,318	21,678,181
实收资本(股本)	3,000,000	3,000,000	3,000,000	1,000,000
少数股东权益	1,212,482	1,235,066	1,579,909	2,436,030
所有者权益合计	8,663,607	8,685,299	8,712,026	9,462,751
营业收入	671,095	3,541,592	3,476,647	5,053,976
投资收益	2,834	278,804	332,320	232,633
净利润	-77,192	53,019	26,791	110,271
经营活动产生的现金流量净额	87,621	-530,840	-579,426	-1,883,479
投资活动产生的现金流量净额	1,516,021	-972,894	-512,485	-1,082,823
筹资活动产生的现金流量净额	123,481	1,243,976	-109,788	3,410,526
EBIT	-72,579	1,043,623	761,747	757,451
EBITDA	-72,579	1,225,679	885,816	879,277
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.17	0.80	1.08
总有息债务	-	18,886,398	18,046,688	18,667,823
毛利率(%)	38.48	31.29	27.76	18.94
净资产收益率(%)	-0.89	0.61	0.31	1.17
资产负债率(%)	73.53	71.67	70.57	69.61
流动比率(倍)	3.06	2.42	1.79	1.78
速动比率(倍)	2.47	1.92	1.43	1.21
存货周转天数(天)	977.97	613.65	734.37	519.12
应收账款周转天数(天)	40.65	47.64	97.52	103.72
担保比率(%) ¹⁵	26.42	30.55	30.08	15.80

¹⁵ 2021 年对外担保比率根据审计报告中对外担保金额计算, 2022 年 3 月末对外担保比率根据公司提供的对外担保金额计算。





附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁶	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁷	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁶ 一季度取 90 天。

¹⁷ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。

