



CREDIT RATING REPORT

报告名称

北京朝阳国有资本运营管理有限公司 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】00720

大公国际资信评估有限公司通过对北京朝阳国有资本运营管理有限公司及“16 朝国资债/16 朝国资”的信用状况进行跟踪评级，确定北京朝阳国有资本运营管理有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“16 朝国资债/16 朝国资”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

二〇二二年六月二十九日



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
16 朝国资债 / 16 朝国资	19	7 (5+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	1,954.54	1,927.94	1,974.38	1,857.72
所有者权益	477.46	480.08	521.29	489.71
总有息债务	536.74	540.76	801.86	623.62
营业收入	61.68	257.05	248.03	199.43
净利润	-3.23	-7.39	2.97	15.39
经营性净现金流	11.58	45.00	40.22	-81.60
毛利率	19.30	21.33	25.79	31.47
总资产报酬率	-0.17	0.52	1.31	1.55
资产负债率	75.57	75.10	73.60	73.64
债务资本比率	52.92	52.97	60.60	56.01
EBITDA 利息保障 倍数 (倍)	-	0.86	1.03	2.47
经营性净现金流/ 总负债	0.79	3.10	2.85	-7.61

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 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。本报告 2020 年数据采用 2021 年审计报告中的期初数。公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 崔爱巧

评级小组成员: 张行行

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

北京朝阳国有资本运营管理有限公司 (以下简称“朝阳国资”或“公司”) 是朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体及国有资产运营主体, 主要从事朝阳区内基础设施建设、超市经营与园林环保等相关业务。跟踪期内, 北京市及朝阳区经济财政实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司在朝阳区经济建设中仍发挥重要作用, 继续得到政府在资产注入和划拨、财政补助以及税收优惠等方面的支持; 但子公司北京东方园林环境股份有限公司 (以下简称“东方园林”) 股东何巧女及其一致行动人股权质押问题难以得到妥善解决, 2021 年, 东方园林亏损规模继续扩大, 影响公司盈利水平, 总有息债务规模仍较大, 存在一定的债务偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 北京市及朝阳区经济财政实力继续增强, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司仍是朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体及国有资产运营主体, 在朝阳区经济建设中仍发挥重要作用;
- 公司继续得到政府在资产注入和划拨、财政补助以及税收优惠等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 子公司东方园林股东何巧女及其一致行动人股权质押问题难以得到妥善解决, 后续仍可能存在被动减持的风险;
- 2021 年, 东方园林亏损规模继续扩大, 已完工未结算资产和应收账款规模较大, 影响公司盈利水平;
- 公司总有息债务规模仍较大, 存在一定的债务偿付压力。



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 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%）	5.88
（一）产品或服务竞争力	5.79
（二）盈利能力	6.06
要素三：偿债来源与负债平衡（21%）	3.64
（一）债务状况	4.88
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	3.43
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	16 朝国资债 /16 朝国资	AAA	2021/06/29	李婷婷、石舒婷、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
AAA/ 稳定	16 朝国资债 /16 朝国资	AAA	2015/08/31	任海燕、王燕、段夏青	大公评级方法总论	点击阅读全文
AAA/ 稳定	-	-	2012/10/24	赵其卓、张鑫、蔡进洲	行业信用评级方法总论	点击阅读全文
AA+/ 稳定	-	-	2009/08/31	马冲、彭国平、邹治庭、郑高飞、金玲、刘月维、秦瑞栋	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



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

根据大公承做的朝阳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
16 朝国资债 /16 朝国资	19.00	4.01	2016.3.23 ~ 2023.3.23	11.9 亿元用于公司发起设立的“北京市盈润基金管理中心”，7.1 亿元用于补充公司流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理

主体概况

2009 年 5 月 27 日，朝阳国资由北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳区国资委”）出资设立。2021 年 9 月，公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），公司名称由“北京市朝阳区国有资本经营管理中心”变更为“北京朝阳国有资本运营管理有限公司”，已完成变更登记。截至 2021 年末，朝阳国资注册资金及实收资本均为 100 亿元人民币，朝阳区国资委仍为朝阳国资控股股东及实际控制人。截至 2021 年末，公司合并范围未发生重大变化，纳入合并财务报表范围内的子公司共 15 家。

改制前，朝阳国资不设股东会和董事会，由朝阳区国资委履行出资人职责，行使股东职权。改制后，公司按照《公司法》及现代企业制度要求建立了由股东、董事会、监事会以及高级管理层组成的法人治理结构。公司董事会成员为 5 人，其中股东代表董事 4 人，职工代表董事 1 人，董事会设董事长 1 人；监事会成员由 5 人组成，其中股东委派 3 人，职工代表监事 2 名，监事会设主席 1 人。公司下设审计部、财务融资部、投资部、党群工作部和行政办公室，部门设置符合公司业务发展的需要。

根据公司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 5 月 18 日，朝阳国资本部无不良信贷记录。截至本报告出具日，朝阳国资本部在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期债券利息均按期偿付。



偿债环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；以网购为代表的新型消费模式冲击传统零售市场，同时也在加速传统零售业态的调整转型；北京市及朝阳区经济财政实力继续增强，为朝阳国资发展提供了良好的外部环境。

（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进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、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）行业环境

2021 年以来，随着疫情常态化发展，国内逐步复工复产，消费者消费需求和消费信心较 2020 年有所恢复；以网购为代表的新型消费模式冲击传统零售市场，同时也在加速传统零售业态的调整转型。

经济增长、居民收入的提高和城市人口增加带来的消费升级是零售行业发展的动力。随着居民可支配收入的提高和消费意愿不断提升，我国消费者的购买力不断增长。但疫情反复给零售行业发展带来了持续性的冲击。2021 年以来，随着疫情常态化发展，国内逐步复工复产，消费者消费需求和消费信心较 2020 年有所恢复。根据国家统计局公布的数据显示，2021 年，全国居民人均可支配收入 35,128 元，同比名义增长 9.1%，扣除价格因素，实际同比增长 8.1%；全国居民人均消费支出 24,100 元，同比名义增长 13.6%，扣除价格因素影响，实际同比增长 12.6%；我国全年社会消费品零售总额 440,823 亿元，同比增长 12.5%。供给方面，各地政府通过发放消费券等方式刺激消费。2021 年 3 月，国家发展改革委印发《加快培育新型消费实施方案》，提出拓展无接触式消费体验，鼓励办公楼宇、住宅小区、商业街区、旅游景区布局建设智慧超市、智慧商店、智慧餐厅、智慧驿站、智慧书店等。2022 年 4 月，国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出充分挖掘县乡消费潜力等意见。

近年来以网购为代表的新型消费模式涌现，国内网购市场保持了较快的发展速度，网购人群及销售额均持续增长，对传统零售市场构成冲击。根据国家统计局数据显示，2021 年实物商品网上零售额 108,042 亿元，同比增长 12.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。淘宝网、京东商城等专业网购零售企业销售额保持较快增长。预计未来，网购仍将以高于实体的增速增长，线下零售调整、线上线下整合将进一步加快。从行业发展来看，电商市场份额将持续扩大，实体零售市场份额将继续受到挤压。线上消费渗透率提升促使零售商聚焦供应链协同，进一步加强品类管理以更好地满足市场需求，加速了传统零售业态的调整转型。

目前我国固废处理、水体治理等环保业务还处于初级阶段，国家对水资源保护、水污染治理、危险废物处理有着高度的重视及政策的大力支持。

近年来，生态文明建设战略高度不断提升。自十八大以来，生态文明建设一直视为国家战略被高度重视，并融入到经济建设、文化建设、社会建设各方面和全过程。目前我国固废处理、水体治理等环保业务还处于初级阶段，国家对水资源保护、水污染治理、危险废物处理的高度重视及政策大力支持将刺激水处理、固废处理行业的市场需求，水体治理、危险废物处理等领域将迎来一个大发展时期。

2021 年 9 月，生态环境部印发《“十四五”全国危险废物规范化环境管理评



估工作方案》，提出要强化危险废物监管和利用处置能力，促进危险废物产生单位和危险废物经营单位落实各项法律制度和相关标准规范，全面提升危险废物规范化环境管理水平，有效防控危险废物环境风险。2021 年末，国家发展改革委印发《“十四五”重点流域水环境综合治理规划》，对“十三五”治理成效进行了总结，同时提出，到 2025 年基本形成较为完善的城镇水污染防治体系，城市生活污水集中收集率力争达到 70%以上，基本消除城市黑臭水体等，水环境治理行业未来发展前景广阔。固废处理方面，监管进一步趋严促使行业发展更加规范。循环经济方面，国家发展改革委印发的《“十四五”循环经济发展规划》提出，到 2025 年实现循环型生产方式全面推行，绿色设计和清洁生产普遍推广，资源综合利用能力显著提升，资源循环型产业体系基本建立等主要目标，重点任务包括推进园区循环化发展等。

双碳背景下，伴随我国城市化建设及改善城市居民居住环境相关政策的逐步推进，生态环保行业发展空间仍较大。此外，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目是基础设施 REITs 试点聚焦的重点项目，有助于改善环保行业企业的资金状况。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严；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，防范地方政府债务风险。

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。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。



（三）区域环境

2021 年，北京市及朝阳区经济财政实力继续增强；朝阳区作为北京四大城市功能拓展区之一，经济总量仍居北京市各区前列，为朝阳国资发展提供了良好的外部环境。

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，北京市经济财政实力继续增强，实现地区生产总值 40,269.60 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.5%，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、住宿和餐饮业等行业同比增长较快。同期，北京市完成一般公共预算收入 5,932.31 亿元，同比增长 8.1%；工业增加值 5,692.50 亿元，同比增长 31.0%，规模以上工业中，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%。2021 年，北京市全年固定资产投资（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%；社会消费品零售总额 14,867.7 亿元，同比增长 8.4%。

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	-	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
丰台区	2,009.70	140.04	338.50	1,418.10
石景山区	959.90	72.25	306.40	439.90

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、北京市及下辖各区人民政府公开数据整理

朝阳区是北京市城六区¹之一，地处北京市中南部，是北京市重点外事活动区、商贸区、工业和副食品生产基地。2021 年，朝阳区经济总量仍居北京市各区前列，经济财政实力继续增强，为朝阳国资发展提供了良好的外部环境。2021 年，朝阳区社会消费品零售额 3,554.2 亿元，同比增长 10.3%；实现规模以上工业总

¹ 分别是朝阳区、海淀区、西城区、东城区、丰台区和石景山区。





产值 758.4 亿元，同比增长 3.3%；固定资产投资（不含农户）同比增长 11.8%，其中，建安投资同比增长 3.7%；房地产开发投资同比增长 33.8%。

表 3 2019~2021 年朝阳区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,617.8	7.5	7,037.9	-1.9	7,116.3	6.1
一般公共预算收入	541.5 ²	-	510.8	-4.8	536.4	0.5
全社会固定资产投资	-	11.8	-	-18.3	-	-8.6
社会消费品零售总额	3,554.2	10.3	3,221.7	-8.6	2,894.3	3.5
规模以上工业总产值	758.4	3.3	749.9	-1.3	758.6	2.5
三次产业结构	0.04: 6.86: 93.10		0.04: 6.88: 93.08		0.04: 6.98: 92.98	

数据来源：2019~2021 年北京市国民经济和社会发展统计公报，北京市朝阳区人民政府公开数据整理

2021 年，朝阳区实现一般公共预算收入 541.5 亿元，一般公共预算支出 544.7 亿元，规模同比均有所增长；政府性基金收入 334.1 亿元，政府性基金支出 402.1 亿元。

2022 年 1~3 月，朝阳区实现社会消费品零售额 858.4 亿元，同比下降 1.4%；固定资产投资（不含农户）同比增长 12.8%；同期，居民人均可支配收入 23,352 元，同比增长 5.1%；居民人均消费支出 12,575 元，同比增长 2.0%。

2021 年末，朝阳区政府债务限额 1,181.06 亿元，政府债务余额 617.17 亿元，其中，一般债务 51.62 亿元，专项债务 565.55 亿元。

综合来看，2021 年，朝阳区经济和财政指标同比均有所增长，作为北京四大城市功能拓展区³之一，在北京市的经济发展中仍具有重要地位。

财富创造能力

公司是朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体及国有资产运营主体，在朝阳区经济建设中仍发挥重要作用；商业贸易业务仍是公司收入和毛利润的主要来源。

公司主要从事朝阳区内基础设施建设、超市经营与园林环保等相关业务，2021 年，公司仍是朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体及国有资产运营主体，在朝阳区经济建设中仍发挥重要作用。公司业务结构多元，营业收入同比有所增长，主要来自于商业贸易、园林环保和物业管理业务。依托朝阳区经济的稳步恢复和城市化进程的不断推进，公司未来在商业贸易、基础设施建设等主要领域的市场需求稳定。

² 2021 年完成数。

³ 分别是朝阳区、海淀区、丰台区和石景山区。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月朝阳国资营业收入及毛利润情况⁴ (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
营业收入	61.68	100.00	257.05	100.00	247.04	100.00	199.43	100.00
商业贸易	30.85	50.01	110.00	42.79	113.27	45.85	114.61	57.47
园林环保	20.54	33.30	101.86	39.63	77.61	31.42	42.48	21.30
旅游服务	1.05	1.70	3.52	1.37	8.39	3.40	4.15	2.08
酒店餐饮	0.47	0.76	2.42	0.94	1.50	0.61	3.41	1.71
物业管理	5.83	9.45	14.67	5.71	2.61	1.06	12.69	6.36
房地产销售	1.80	2.92	7.34	2.86	1.38	0.56	7.36	3.69
其他	1.14	1.86	17.24	6.71	42.20	17.08	14.73	7.39
毛利润	11.91	100.00	54.84	100.00	63.04	100.00	62.75	100.00
商业贸易	5.88	49.38	15.36	28.01	13.31	21.11	16.68	26.58
园林环保	-0.31	-2.60	9.55	17.41	5.78	9.17	12.85	20.48
旅游服务	0.99	8.31	3.20	5.84	8.31	13.18	3.95	6.29
酒店餐饮	0.25	2.10	1.45	2.64	0.85	1.35	2.51	4.00
物业管理	3.12	26.20	6.89	12.56	1.74	2.76	8.22	13.10
房地产销售	1.15	9.66	4.63	8.44	0.83	1.32	4.19	6.68
其他	0.82	6.92	13.75	25.07	32.19	51.06	14.35	22.87
毛利率	19.30		21.33		25.52		31.47	
商业贸易	19.06		13.96		11.75		14.55	
园林环保	-1.51		9.38		7.24		30.25	
旅游服务	94.29		90.91		99.06		95.30	
酒店餐饮	53.19		59.92		56.30		73.77	
物业管理	53.52		46.97		66.75		64.81	
房地产销售	63.89		63.08		60.04		56.94	
其他	71.93		79.76		76.28		97.42	

数据来源: 根据朝阳国资提供资料整理

2021 年, 公司实现营业收入 257.05 亿元, 同比有所增长, 主要是园林环保及物业管理业务收入贡献增加, 毛利润和毛利率同比均有所下降, 主要是防疫、奥运配合等导致相关成本增加所致。分板块来看, 公司商业贸易业务收入同比略有下降, 但仍是公司收入的主要来源, 毛利润和毛利率同比均小幅增长; 园林环保业务收入、毛利润和毛利率同比均有所增长, 主要是子公司东方园林工业废弃物销售规模大幅增长所致; 旅游服务业务仍受外部环境影响, 收入、毛利润及毛利率同比均有所下降; 随着疫情逐步缓解, 酒店餐饮业务和物业管理业务收入、毛利润同比均有所增长, 酒店餐饮毛利率同比亦有所提升, 但物业管理业务毛利率有所下降; 由于主营业务分类口径有所调整, 房地产销售业务收入、毛利润和毛利率同比均有所增长; 其他收入主要包括利息收入等。

⁴ 该表 2020 年数据未经追溯调整, 营业收入包含主营业务及其他业务, 部分数据计算差异为单位选取及四舍五入所致。



2022 年 1~3 月，公司实现营业收入 61.68 亿元，同比下降 1.32%，毛利率为 19.30%，同比上升 1.07 个百分点。

（一）商业贸易

商业贸易仍是公司营业收入和毛利润的最主要来源，2021 年，商业贸易板块收入同比有所下滑，收入仍主要来源于子公司京客隆。

商业贸易仍是公司营业收入和毛利润的最主要来源，主要由下属子公司北京蓝岛大厦有限责任公司（以下简称“蓝岛大厦”）、北京潘家园国际民间文化发展有限公司（以下简称“潘家园公司”）和北京朝富国有资产管理有限公司（以下简称“朝富公司”）负责运营。其中，朝富公司下属子公司北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“京客隆”）仍为公司商贸业务收入的主要来源。受疫情反复及零售行业社区团购等新渠道竞争影响，2021 年，商业贸易板块收入同比有所下滑。公司所属的经营性业务大多位于北京市朝外商圈，良好的区位优势以及较为明显的区域聚集效应将继续对其经营性业务的稳健运营提供有力支撑。

表 5 2021 年(末)公司商业贸易板块经营主体财务情况 (单位: 亿元、%)

名称	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
京客隆	78.42	73.64	110.57	19.20	0.11	3.92
蓝岛大厦	2.07	31.62	0.53	89.05	-0.33	-0.34
潘家园公司	7.68	10.96	1.64	58.98	0.23	0.70

数据来源：根据朝阳国资提供资料及 Wind 整理

朝富公司主要业务板块包括百货销售、汽车销售、修理和租赁、房屋租赁等，下属子公司京客隆确定了以连锁经营为主的经营业态，依托其品牌优势，形成百货商场、大卖场、综合超市、便利店四种经营业态。京客隆仍主要从事北京及其周边地区日用消费品的零售及批发分销业务。2021 年，受疫情反复影响，叠加经济下行，居民消费预期减弱，社区团购、网络直播等线上渠道对实体店铺顾客分流明显导致客流下降，收入和净利润同比均有所下滑。下属子公司北京朝批商贸股份有限公司持有的五粮液基金产品⁵公允价值变动对京客隆利润影响较大，2021 年京客隆公允价值变动损失为 0.26 亿元，2020 年公允价值变动收益为 0.89 亿元，具有一定的不确定性。截至 2021 年末，京客隆总资产同比下降，资产负债率同比变化不大。

蓝岛大厦是一家综合性大型商业零售企业，以服装服饰销售为主。近年来，实体零售百货受经济增速放缓、电商等新兴销售业态的影响，行业销售增长缓慢。2021 年，受疫情、部分楼层改造及通州店闭店止损等影响，收入继续下滑，净利

⁵ 2021 年 8 月，赎回 10%，剩余持有的基金份额为 10,475,085.05 份。



润亏损额同比扩大；由于采用新会计准则，营业收入中剔除了联营销售成本。截至 2021 年末，蓝岛大厦总资产规模同比下降，资产负债率同比略有增长。

潘家园公司负责经营管理潘家园旧货市场，核心业务是通过租金收入，获得资金回报，同时依托电商平台“潘家园网”经营销售古玩艺术品。截至 2022 年 3 月末，潘家园旧货市场总建筑面积 3.10 万平方米，可供出租面积 2.87 万平方米。2021 年，平均租金为 3,352 元/平方米/年，同比每平方米/年减少 447 元；平均出租率为 87%，同比下降 2%。截至 2021 年末，潘家园公司总资产同比略有增长，资产负债率仍很低；2021 年，营业收入同比增长，净利润同比略有下滑。

（二）园林环保

东方园林股东何巧女及其一致行动人股权质押问题难以得到妥善解决，后续仍可能存在继续被动减持的风险；2021 年东方园林亏损规模继续扩大，已完工未结算资产和应收账款规模较大，影响公司盈利水平，后续业务的开展仍持续受限于自身可支配资源。

公司园林环保板块的主要经营主体为东方园林。截至 2021 年 12 月 31 日，公司子公司北京朝汇鑫企业管理有限公司（以下简称“朝汇鑫”）和北京市盈润汇民基金管理中心（有限合伙）合计持有东方园林 10% 股权。

东方园林拥有建筑工程施工总承包叁级、市政公用工程施工总承包叁级、环保工程专业承包甲级等资质，主营业务为生态业务、环保业务和循环经济业务。生态建设业务含水环境综合治理、市政园林等，是其业绩的重要支撑；环保业务主要是通过无害化处理、资源化利用和驻场服务等模式为产废企业提供工业危废综合处置服务等；循环经济涉及的工业废弃物循环再生业务能获得一定的产业发展扶持政策，公司从 2020 年开始逐步布局工业废弃物循环业务，该业务主要包括废旧家电、废旧金属材料、电子废弃物、废旧汽车等的拆解回收和深加工业务，该业务成本较高。

因股票质押等原因，东方园林股东何巧女及唐凯所持有的股票存在被轮候冻结的情况，截至 2022 年 6 月 13 日，何巧女持有东方园林 621,001,815 股股份，占东方园林总股本比例为 23.12%；唐凯持有东方园林 84,542,041 股股份，占东方园林总股本比例为 3.15%。自 2021 年 12 月 28 日以来，何巧女及其一致行动人通过集中竞价方式累计被动减持比例为 1.66%。截至本报告出具日，何巧女及其一致行动人股票质押问题尚未得到妥善解决，后续仍可能存在继续被动减持的风险，存在股权质押被执行，面临股价大幅下降、公司投资损失的风险。此外，根据东方园林公告，2022 年 5 月 20 日，何巧女向东方园林控股股东，即公司子公司朝汇鑫发出通知函称，何巧女和唐凯（以下简称“何巧女方”）即日起解除与朝汇鑫的表决权委托协议，朝汇鑫对此表示异议并回函，东方园林后收到何巧



女方的律师函，声明其已解除表决权委托协议，仍需持续关注表决权委托事项的进展情况。

目前东方园林生态业务主要以 EPC 和 PPP 模式开展，存量项目仍以 PPP 模式为主，继续推进 PPP 项目收尾及结算工作。截至 2021 年末，东方园林未完工项目中 PPP 项目共 202 个，项目金额为 526.93 亿元，累计确认收入 291.70 亿元，未完工部分金额 235.23 亿元；EPC 项目共 258 个，项目金额为 255.49 亿元，累计确认收入 197.32 亿元，未完工部分金额 58.17 亿元。

表 6 2021 年(末)东方园林主要财务情况 (单位: 亿元、%)

期间	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2022 年 1~3 月	443.30	73.34	20.53	-1.40	-3.60	0.03
2021 年	452.47	73.09	104.87	9.31	-11.70	7.55
2020 年	453.79	70.71	87.26	17.72	-4.89	-7.46

数据来源：根据朝阳国资提供资料及 Wind 整理

市政园林项目的传统模式通常需要企业先垫资后收款，因此会形成大量合同资产和应收账款，结算和回款效率受地方政府财政预算、资金状况和债务水平等影响。东方园林生态板块的存量订单中，主要业务模式为 PPP，PPP 项目落地受政策颁布进度、政策支持力度等的直接影响，且周期通常较长，存在履约风险。2021 年，东方园林营业收入为 104.87 亿元，同比有所增长，但净利润为-11.70 亿元，亏损规模继续扩大，影响公司盈利水平，后续业务的开展仍持续受限于自身可支配资源；合同资产中已完工未结算资产和应收账款规模较大，影响公司盈利能力和现金流。同期，东方园林公告计提资产减值准备 9.72 亿元，包括坏账损失 7.13 亿元，存货跌价损失、合同资产及合同履约成本减值损失 0.69 亿元和商誉减值损失 1.90 亿元。2021 年末，东方园林总资产 452.47 亿元，货币资金 13.42 亿元，净资产 121.76 亿元，资产负债率 73.09%，有息债务余额 154.53 亿元，一年内到期的有息负债余额为 47.17 亿元⁶。同时，东方园林存在有息债务逾期情况，多为实际控制人变更前发生的民间借贷及长江联合金融租赁有限公司融资租赁款，后续需持续关注相关事项处理进展及违约风险。

2021 年 1~3 月，东方园林实现营业收入 20.53 亿元，同比增长 2.38%；实现净利润-3.60 亿元，亏损额同比扩大，盈利能力继续下降。

自 2019 年公司收购东方园林以来，东方园林继续得到公司在人员和融资等方面的支持，包括公司董事长目前任职东方园林董事长，截至 2021 年 12 月 31 日，公司对东方园林 91.07 亿元借款提供担保。

⁶ 数据来源：北京东方园林环境股份有限公司 2021 年年度报告。





（三）城市基础设施建设

公司在朝阳区城市基础设施建设方面继续履行政府投资职能，继续得到朝阳区政府的支持。

公司是朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体，在朝阳区城市基础设施建设方面继续履行政府投资职能，承担了大量政府基础设施建设任务，在朝阳区经济发展中仍发挥重要作用，基础设施建设业务主要由其下属子公司北京宝嘉恒基础设施投资有限公司（以下简称“宝嘉恒”）、北京望京新兴产业区综合开发有限公司（以下简称“望京综开”）和北京国际商务中心区开发建设集团有限公司（以下简称“CBD 集团”）负责。

表 7 2021 年(末)公司基础设施建设业务主要经营主体财务情况（单位：亿元、%）

名称	总资产	资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
宝嘉恒	158.38	52	0.67	0.14	-0.07
CBD 集团	224.58	80	0.98	-1.22	-3.32
望京综开	90.65	55	5.75	1.48	1.52

数据来源：根据朝阳国资提供资料及 Wind 整理

其中宝嘉恒仍主要负责朝阳区市政道路的征地拆迁、道路工程建设，望京综开主要负责望京新兴产业区的基础设施建设，同时承担了部分市政道路建设工作，CBD 集团主要负责 CBD 及 CBD 东扩区域内的土地开发房地产开发建设，同时承担了棚户区改造业务。宝嘉恒建成的市政道路依然均由朝阳区政府付款，基础设施建设所形成的负债依然纳入朝阳区政府债务余额管理，继续得到朝阳区政府的支持。

表 8 截至 2021 年末宝嘉恒重要在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	资金来源
化工路	16.76	14.98	财政拨款
么家店路	15.76	11.82	政府专项债
单店南路	2.56	1.56	财政拨款
东坝南二街二期	5.33	2.38	财政拨款
朝阳区三里屯地区电力架空线入地	3.42	1.62	财政拨款
广渠路架空线入地	1.77	0.70	财政拨款
定福庄西路南延	0.99	0.59	财政拨款
电子城西区北扩规划一路	4.24	2.19	财政拨款
高杨树西路	0.86	0.42	财政拨款
来广营北路（主干路拆迁）	3.72	2.00	财政拨款
路侧停车动态监控和电子收费系统三期建设	1.35	0.94	政府专项债
合计	56.76	39.20	-

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理



根据《中共北京市朝阳区委、北京市朝阳区人民政府关于搭建政府融资平台加快基础设施建设的若干意见》（朝发【2013】22号），宝嘉恒为市政基础设施项目的直接融资主体，负责全区交通道路等基础设施项目建设。2017年以前，项目完工后经由政府实现回购，结转在建工程并确认收入；2017年以后采用净额法确认收入，待相关项目竣工决算等手续完成后，贷记“在建工程”同时借记“其他应付款”，跟踪期内业务模式未发生变化。自净额法确认收入以来，截至2021年末，宝嘉恒公司基础设施重要在建项目计划总投资56.76亿元，已投资39.20亿元。

CBD集团作为北京CBD开发建设平台，主要承担CBD及CBD东扩区域内的土地一级开发以及定制楼宇的二级开发任务，负责CBD区域内的市政道路建设、景观绿化等。截至2022年3月末，CBD集团的在建项目主要包括永安里棚户区改造、化石营棚户区改造、管庄乡棚户区改造和环境整治项目、市政道路工程项目和CBD核心区地下公共空间市政交通基础设施及配套工程项目，总投资为415.14亿元，已投资170.99亿元，未来存在一定资本支出压力。CBD集团及下属企业作为棚改项目实施主体，完成土地上市工作。

表9 截至2022年3月末CBD集团主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	总投资	已投资	资金来源
永安里棚户区改造项目	80.20	79.55 ⁷	政府拨款
化石营棚户区改造项目	54.03	25.36	政府拨款
管庄乡棚户区改造和环境整治项目	234.68	47.19	自筹、棚改专项债
市政道路工程项目	1.48	0.02	政府拨款
CBD核心区地下公共空间市政交通基础设施及配套工程项目	44.75	18.87	土地出让金返还
合计	415.14	170.99	-

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理

望京综开负责望京新兴产业区的基础设施建设，被朝阳区政府定位为望京新兴产业区的开发主体，同时也承担部分市政道路建设工作。截至2021年末，望京综开资产总额为90.65亿元，同比大幅增加，主要是回购了中关村发展集团股份有限公司持有的北京中关村电子城建设有限公司（以下简称“电子城公司”）51%的股权，此外收到国资中心拨付的17.25亿元人才公寓土地出让金计入资本公积。望京综开目前主要在建项目为人才公租房项目，预计总投资36.00亿元，已累计投资19.07亿元，资金通过自筹及财政拨款解决，建设期间为2021年7月至2024年12月。

⁷ 实际投资79.55亿元。CBD集团于2021年12月8日收到征收中心返还征收补偿款9亿元，会计核算冲减投资成本。



(四) 房地产销售和物业管理

2021 年，公司房地产开发业务和物业管理业务进展良好。

公司房地产相关板块包括房地产开发及保障房建设，主要由子公司北京昆泰控股集团有限公司（以下简称“昆泰集团”）和北京市朝阳区城市建设综合开发公司（以下简称“朝阳综开”）负责，均具有房地产开发二级资质。朝阳综开的保障房主要由政府划拨土地，保障房建设完成后，由朝阳综开按照政府规定的指导价定向销售给安置居民，并通过指导价与建设成本的差价实现收益。2021 年，公司房地产开发业务和物业管理业务仍进展良好。

表 10 2021 年(末)公司房地产销售和物业管理业务主要经营主体财务情况(单位:亿元、%)

名称	总资产	资产负债率	营业收入	净利润
昆泰集团	393.69	92.98	13.99	2.58
朝阳综开	207.71	92.68	3.02	0.92

数据来源：根据朝阳国资提供资料及 Wind 整理

昆泰集团承担着北京市朝外市级商业中心的开发建设，主要业务包括房产销售和租赁及酒店餐饮等，收入仍主要来源于房产销售及房屋租赁收入。截至 2022 年 3 月末，昆泰集团已完工的在售项目主要为湖光壹号，包括回迁房和商品房，总建筑面积 15.55 万平方米。商品房产于 2016 年 9 月取得销售许可证开始预售，截至 2022 年 3 月末，累计实现销售回款 52.50 亿元，剩余未售面积为 3.41 万平方米。在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，昆泰集团主要在建项目为孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目（安置房），与朝阳区政府签订回购协议，采用 BT 模式，总投资 247.00 亿元，已投资 226.83 亿元。

表 11 截至 2022 年 3 月末昆泰集团及朝阳综开主要在建土地开发项目情况(单位:亿元)

项目名称	总投资	已投资	开发主体	性质
孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目（安置房）	247.00	226.83	北京昆泰嘉恒房地产开发有限公司	回迁房
北京市朝阳区酒仙桥房改带危改土地一级开发项目	241.00	36.95	朝阳综开	回迁安置房
合计	488.00	263.78	-	-

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理

朝阳综开是集房地产开发、物业管理、基础设施建设为一体的国有房地产开发企业，主要经营城市房地产开发、商品房出售、出租房屋、销售建筑材料等业务。截至 2022 年 3 月末，朝阳综开主要已完工在售保障房项目已销售 68.77 亿元，销售进度均超 90%，累计回款 67.30 亿元，回款良好；主要在建项目为北京市朝阳区酒仙桥房改带危改土地一级开发项目，计划总投资 241.00 亿元，已投资 36.95 亿元，未来尚需投资金额较大。

**表 12 2021 年朝阳综开主要持有经营和出租的物业情况（单位：平方米、%）**

项目名称	总建筑面积	可供出租面积	出租率	平均租金（元/平方米/年）
迪阳大厦	32,562.70	25,142.30	80.53	2,044.00
深圳北京大厦	10,167.58	7,667.00	90.00	902.20
合计	42,730.28	32,809.30	-	-

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理

公司物业管理业务主要包括物业管理、房屋租赁等业务，主要由下属朝阳综开、昆泰集团和朝富公司等子公司经营。截至 2022 年 3 月末，昆泰集团旗下酒店共计 10 家。2021 年，公司物业板块实现营业收入 14.67 亿元，同比大幅增长。

偿债来源与负债平衡

2021 年，公司营业收入同比有所增长，期间费用占比仍较高；营业利润同比转亏，盈利能力有所下降；经营性净现金流同比有所增长，对利息的保障能力较好；在建项目规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力；融资渠道通畅，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；继续得到政府在资产注入和划拨、财政补助以及税收优惠等方面的大力支持；总有息债务规模仍较大，存在一定的债务偿付压力。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入同比有所增长，期间费用占比仍较高；营业利润、利润总额和净利润均同比转亏，盈利能力有所下降。

2021 年，公司营业收入同比有所增长，主要是园林环保及物业管理业务收入贡献增加；期间费用同比小幅增长，主要包括销售费用和管理费用，其中销售费用同比变化不大，管理费用同比增长 20.63%，主要是业务持续发展，职工薪酬、折旧摊销等费用增加所致；期间费用占营业收入的比重同比减少 0.40 个百分点，占比仍较高；其他收益同比增长 48.11%，主要为地方政府性扶持奖金等增加所致；投资收益同比减少 47.81%，主要为 2020 年公司处置金融资产 2021 年无此收益所致，投资收益仍是公司利润的重要补充。同期，公司资产减值损失同比增加 0.34 亿元，主要是合同资产减值损失，信用减值损失同比增加 1.25 亿元，均为坏账损失，侵蚀公司利润；营业利润、利润总额和净利润均同比转亏，主要是受东方园林计提减值及园林环保业务成本上升影响所致。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率同比均有所下降，盈利能力有所下降。

**表 13 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月朝阳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	61.68	257.05	248.03	199.43
营业成本	49.78	202.21	184.08	136.67
毛利率	19.30	21.33	25.79	31.47
期间费用	14.92	58.57	57.50	44.23
销售费用	6.05	22.54	23.17	25.69
管理费用	5.17	21.53	17.85	12.10
财务费用	3.47	12.73	14.59	5.32
研发费用	0.24	1.77	1.89	1.12
期间费用/营业收入	24.19	22.78	23.18	22.18
其他收益	1.95	8.64	5.83	2.38
投资收益	0.16	2.59	4.96	3.76
信用减值损失	-0.95	-8.30	-7.04	-0.93
资产减值损失	0.03	-2.59	-2.25	-1.63
营业利润	-3.24	-7.89	4.48	18.66
营业外收入	0.03	2.12	1.49	1.13
利润总额	-3.24	-6.40	5.50	19.40
净利润	-3.23	-7.39	2.97	15.39
总资产报酬率	-0.17	0.52	1.31	1.55
净资产收益率	-0.68	-1.54	0.57	3.14

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 1.32%，毛利率同比上升 1.07 个百分点。同期，期间费用率同比增长 0.74 个百分点；受商业贸易及园林环保业务经营亏损影响，公司营业利润、利润总额和净利润亏损均同比扩大。

2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流同比有所增长，对利息的保障能力较好；投资性现金流仍为净流出，且投资规模扩大；公司在建项目规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

2021 年，公司经营性净现金流同比增长 11.88%，回款向好，对利息的保障能力较好；投资性净现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅增加 64.50 亿元，主要是北京昆泰嘉恒房地产开发有限公司建设投资增加、CBD 集团项目投资所致，投资规模扩大。2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比转为净流入，投资性净现金流仍为净流出，同比变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建棚改等项目总投资 415.14 亿元，已投资 170.99 亿元；主要在建土地开发项目总投资 488.00 亿元，已投资 263.78 亿元。整体来看，公司在建项目规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力。



**表 14 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月朝阳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 (亿元)	11.58	45.00	40.22	-81.60
投资性净现金流 (亿元)	-10.79	-81.07	-16.57	-71.30
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.36	1.16	-4.87
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.78	7.88	7.54	-18.61
经营性净现金流/总负债 (%)	0.79	3.10	2.85	-7.61

数据来源: 根据朝阳国资提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主, 融资渠道通畅, 债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道仍以银行借款和发行债券为主, 融资渠道通畅, 借款期限结构以长期为主, 主要包括质押借款和信用借款。截至 2022 年 3 月末, 公司获得银行授信 1,025.11 亿元, 同比变化不大, 其中已使用授信额度 332.09 亿元, 可使用额度较为充足, 债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2021 年, 公司筹资性净现金流同比转为净流出, 主要为公司到期债务集中偿付所致。2022 年 1~3 月, 公司筹资性净现金流同比转为净流入, 主要是借款增加所致。

表 15 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	56.87	369.19	264.10	332.39
借款所收到的现金	52.97	185.10	223.12	229.13
筹资性现金流出	34.62	495.31	220.17	142.08
偿还债务所支付的现金	27.80	424.53	180.29	105.99
筹资性净现金流	22.24	-126.11	43.93	190.31

数据来源: 根据朝阳国资提供资料整理

4、外部支持

公司作为朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体及国有资产运营主体, 继续得到政府在资产注入、财政补助以及税收优惠等方面的支持。

作为朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体及国有资产运营主体, 公司继续得到政府在资金注入和划拨、财政补助以及税收优惠等方面的支持。

资产注入和划拨方面, 2021 年, 子公司宝嘉恒、朝富公司、昆泰集团和 CBD 集团等因收到国有资本经营预算金、无偿划转子公司等事项, 增加公司资本公积 6.53 亿元。

财政补助方面, 2021 年, 公司其他收益 8.64 亿元, 主要为地方政府性扶持奖金、维养经费、产业升级、转型引导资金、奖励资金等补贴资金。



税收优惠方面，2021 年，公司部分符合小微企业普惠性税收减免政策条件的子公司、部分房地产及酒店分公司、东方园林及其子公司等，分别在减收企业所得税、增值税、资源税、城市维护建设税等方面享有税收优惠政策。此外还有部分符合条件的子公司享受应对疫情部分税费优惠政策、高新技术企业税收优惠政策、西部大开发企业税收优惠政策等。

5、可变现资产

2021 年末，公司资产规模同比有所减少，存货及应收类款项占总资产比重较高，存在一定资金占用压力。

截至 2021 年末，公司资产规模同比有所减少，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占总资产比重为 52.78%，存货及应收类款项占总资产比重较高，存在一定资金占用压力。

表 16 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（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	1,036.97	53.05	1,017.58	52.78	1,162.42	58.88	984.18	52.98
货币资金	198.27	10.14	175.63	9.11	332.62	16.85	265.74	14.30
应收账款	108.45	5.55	108.02	5.60	115.44	5.85	119.57	6.44
预付款项	92.55	4.74	95.59	4.96	94.93	4.81	23.01	1.24
其他应收款	72.63	3.72	74.24	3.85	103.52	5.24	93.75	5.05
存货	368.21	18.84	363.04	18.83	311.25	15.76	458.10	24.66
合同资产	158.63	8.12	160.71	8.34	159.42	8.07	-	-
非流动资产合计	917.56	46.95	910.36	47.22	811.96	41.12	873.55	47.02
长期应收款	253.83	12.99	247.27	12.83	217.79	11.03	190.22	10.24
其他权益工具投资	45.50	2.33	48.91	2.54	53.70	2.72	5.63	0.30
其他非流动金融资产	86.87	4.44	87.22	4.52	85.34	4.32	83.66	4.50
投资性房地产	83.95	4.30	84.75	4.40	34.79	1.76	24.91	1.34
固定资产	88.52	4.53	87.94	4.56	72.53	3.67	62.51	3.36
在建工程	147.06	7.52	144.86	7.51	153.43	7.77	160.54	8.64
无形资产	81.73	4.18	81.70	4.24	81.68	4.14	96.10	5.17
其他非流动资产	49.44	2.53	50.14	2.60	41.94	2.12	102.48	5.52
资产总计	1,954.54	100.00	1,927.94	100.00	1,974.38	100.00	1,857.72	100.00

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货及合同资产等。2021 年末，公司货币资金同比下降 47.20%，主要是偿还到期债务及子公司项目投资增加所致，货币资金中受限金额为 7.36 亿元，主要是银行承兑汇票保证金及用于担保的定期存款或通知存款等。同期，公司应收账款同比下降 6.43%，计提坏账准备 31.88 亿元，仍主要是东方园林应收账款，仍在进一步通过与资产管理公司合作等方式回款，账龄在 1 年以内（含 1 年）及 3 至 4 年



的应收账款占比较高。

表 17 截至 2021 年末公司应收账款期末余额前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占比	坏账准备
北京市朝阳区财政局	19.32	13.81	0.00
巴彦淖尔市某发展公司	8.62	6.16	2.25
乌兰察布某运营公司	3.19	2.28	0.32
北京某有限公司	2.82	2.02	0.49
十堰市某管理委员会	2.80	2.00	0.61
合计	36.75	26.27	3.67

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司预付款项主要包括预付北京住总房地产开发有限公司等款项，同比变化不大；其他应收款主要是往来款，账龄集中在 3 年以内，同比减少 28.28%，主要是收回对中交沃地（北京）置业有限公司的资金拆借款所致；公司存货主要为开发成本及合同履行成本，同比增长 16.64%，主要是棚改项目开发成本增加所致；合同资产同比变化不大，主要为已完工未结算的工程款。

表 18 截至 2021 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占比	款项性质
北京住总房地产开发有限责任公司	23.16	29.18	往来款
北京隅泰房地产开发有限公司	15.61	19.67	往来款
北京金隅嘉业房地产开发有限公司	6.61	8.32	往来款
中交沃地（北京）置业有限公司	3.01	3.79	往来款
朝阳区国资委	3.00	3.78	往来款
合计	51.39	64.74	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要包括长期应收款、其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产等。2021 年末，公司长期应收款主要为昆泰集团棚改项目支出，同比增长 13.54%，主要是投资增加所致；其他权益工具投资同比有所减少，主要是对北京市汇禾基金管理中心（有限合伙）的投资等；其他非流动金融资产主要为 PPP 项目投资，同比变化不大；投资性房地产同比大幅增加 49.96 亿元，主要是望京综开回购电子城公司股权等所致；固定资产主要包括房屋、建筑物和机器设备等，同比有所增长；在建工程以宝嘉恒市政道路基建项目为主，同比有所减少；无形资产主要是土地使用权，同比变化不大；其他非流动资产同比增长 19.56%，主要为 PPP 运营项目在建工程增加所致。

2022 年 3 月末，公司资产规模较 2021 年末小幅增长，主要是货币资金等增长所致，公司其他主要资产科目较 2021 年末均变化不大。

**表 19 截至 2021 年末公司受限资产明细（单位：亿元）**

项目	账面价值	受限原因
货币资金	7.36	借款质押；银行承兑、保函保证金及专户资金等
应收账款	7.54	借款质押；通过保理安排获得银行借款而受到限制等
存货	17.92	借款质押
合同资产	2.45	借款质押
其他非流动金融资产	4.02	借款质押
投资性房地产	16.80	借款质押
固定资产	15.75	借款质押
无形资产	0.60	借款质押
其他非流动资产	11.87	借款质押
子公司股权质押	10.98	借款质押
合计	95.28	-

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 95.28 亿元，占净资产 19.85%，占总资产 4.94%，同比有所增加。

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司总负债同比有所减少，但债务规模仍较大，负债结构仍以非流动负债为主。

2021 年末，公司总负债同比有所减少，但债务规模仍较大，资产负债率同比有所增长，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占总负债比重为 60.01%。

表 20 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末朝阳国资负债情况（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
流动负债合计	722.24	48.90	578.95	39.99	563.47	38.78	503.16	36.78
短期借款	76.78	5.20	80.93	5.59	76.59	5.27	52.12	3.81
应付账款	135.48	9.17	141.54	9.78	141.73	9.75	141.32	10.33
合同负债	117.98	7.99	120.66	8.33	121.43	8.36	4.29	0.31
其他应付款	270.92	18.34	172.83	11.94	87.73	6.04	124.49	9.10
一年内到期的非流动负债	84.72	5.74	30.05	2.08	104.06	7.16	12.59	0.92
非流动负债合计	754.83	51.10	868.90	60.01	889.62	61.22	864.86	63.22
长期借款	249.92	16.92	307.19	21.22	521.94	35.92	405.38	29.63
应付债券	89.92	6.09	66.27	4.58	69.27	4.77	133.27	9.74
长期应付款	360.04	24.38	440.55	30.43	257.23	17.70	313.51	22.92
负债合计	1,477.08	100.00	1,447.85	100.00	1,453.09	100.00	1,368.02	100.00
总有息债务	536.74	36.34	540.76	37.35	801.86	55.18	623.62	45.59
短期有息债务	168.01	11.37	117.86	8.14	194.99	13.42	75.20	5.50
长期有息债务	368.73	24.96	422.90	29.21	606.87	41.76	548.42	40.09
资产负债率	75.57		75.10		73.60		73.64	

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理



公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021 年末，公司短期借款同比有所增长，仍主要为保证借款和信用借款；应付账款同比变化不大，账龄主要集中在 1 年以内；合同负债主要为预收售房款，同比变化不大；其他应付款同比增加 85.09 亿元，主要为往来款和暂收款、暂借款等；一年内到期的非流动负债同比大幅减少 74.00 亿元，主要是一年内到期的应付债券偿还所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要为质押借款及信用借款，2021 年末同比减少 41.14%；应付债券主要为公司发行的 17.00 亿元“20 朝阳国资 MTN001”、20.00 亿元“19 朝纾 02”、子公司京客隆发行 4.00 亿元“19 京客隆”以及东方园林发行的 10 亿元“20 东林 G1”等，同比小幅减少；长期应付款主要为道路拆迁建设及化石营棚改项目财政资金，以专项应付款为主，同比大幅增加 183.32 亿元，主要是提前收到棚改项目回购资金所致。

2022 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末小幅增长，资产负债率较 2021 年末略有增长；其中，其他应付款较 2021 年末增长 56.76%，主要为宝嘉恒将原在长期应付款科目列示的款项调整至其他应付款列示所致；一年内到期的非流动负债较 2021 年末增加 54.67 亿元；应付债券较 2021 年末增长 35.68%，主要是新发行“22 朝国 01”、“22 朝国 02”合计 25.00 亿元所致；其他主要负债科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年末，公司有息债务规模同比有所减少，总有息债务规模仍较大，存在一定的债务偿付压力。

截至 2021 年末，公司总有息债务同比减少 39.55%，在总负债中的比重为 37.35%，规模仍较大，存在一定的债务偿付压力。其中，短期有息债务为 117.86 亿元，同比减少 77.12 亿元，占总有息债务比重为 21.80%，同期公司非受限货币资金为 168.27 亿元，能对短期有息债务形成保障。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司对外担保规模有所增加，整体风险仍可控；未决诉讼存在一定或有风险。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 38.23 亿元，担保比率为 8.01%。对外担保规模有所增加，整体风险仍可控。根据东方园林 2021 年年度报告，截至其财务报表批准报出日，其因债务纠纷等被诉案件涉案金额为 8.57 亿元，相关案件在逐步审理中，存在一定或有风险。

2021 年末，公司所有者权益同比下降，主要为资本公积和未分配利润的减少。

2021 年末，公司所有者权益为 480.08 亿元，同比下降 7.91%，主要为资本





公积和未分配利润的减少。其中，实收资本为 100.00 亿元，保持不变；资本公积为 220.84 亿元，同比减少 26.70 亿元，主要是依据朝阳区财政局《关于收回崔各庄乡黑乔南皋项目财政资金的函》减少资本公积 38.20 亿元所致；其他综合收益为-1.53 亿元，主要是其他权益工具投资公允价值变动；未分配利润为 26.07 亿元，同比下降 7.16%，主要是转增资本 4.33 亿元及同比转亏所致；少数股东权益为 134.66 亿元，同比下降 7.93%，主要为东方园林回购少数股东股权所致。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 477.46 亿元，较 2021 年末变化不大。

公司偿债来源以经营性净现金流、债务收入、外部支持和可变现资产为主；盈利对利息的保障程度有所下降。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.86 倍，同比有所下降，盈利对利息的保障程度有所下降。

公司偿债来源以经营性净现金流、债务收入、外部支持和可变现资产为主。2021 年，公司经营性净现金流为 45.00 亿元，同比有所增长，对利息的保障能力有所增强；债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。2021 年末，公司非受限货币资金为 168.27 亿元，同比有所减少，公司流动比率为 1.76 倍，速动比率为 1.13 倍，同比均有所下降，流动资产及速动资产对流动负债的保障程度有所下降。公司可变现资产以存货、应收类款项和在建工程为主，2021 年末，公司资产负债率为 75.10%，同比小幅增长；债务资本比率为 52.97%，同比有所下降。

评级结论

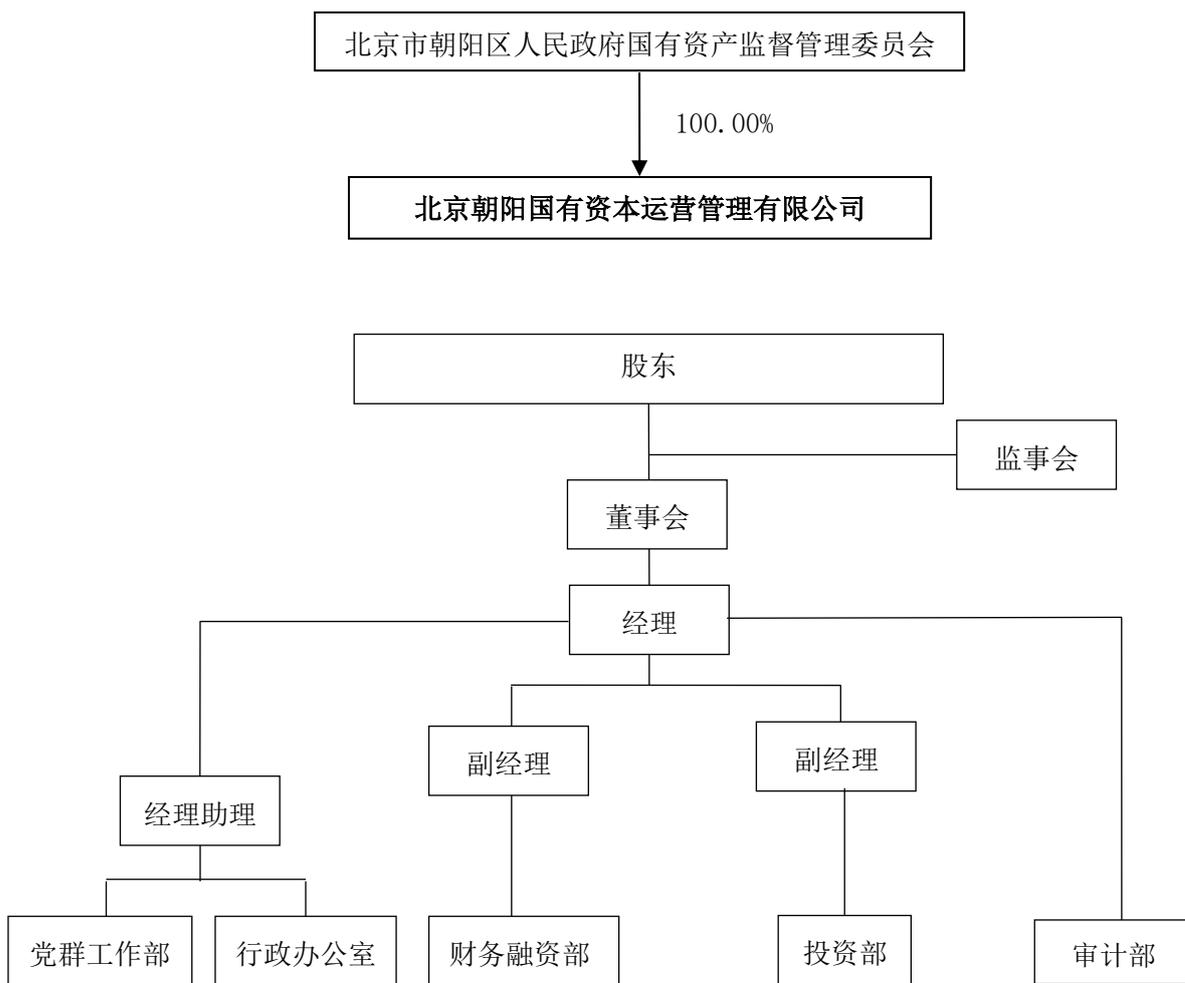
综合来看，公司抗风险能力极强，偿债能力极强。公司仍主要从事朝阳区内基础设施建设、超市经营与园林环保等相关业务。北京市及朝阳区经济财政实力继续增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司仍是朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体及国有资产运营主体，在朝阳区经济建设中仍发挥重要作用；继续得到政府在资产注入和划拨、财政补助以及税收优惠等方面的支持；但子公司东方园林股东何巧女及其一致行动人股权质押问题难以得到妥善解决，后续仍可能存在被动减持的风险；2021 年，东方园林亏损规模继续扩大，已完工未结算资产和应收账款规模较大，影响公司盈利水平；公司总有息债务规模仍较大，存在一定的债务偿付压力。

综合分析，大公对公司“16 朝国资债/16 朝国资”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 2021 年末北京朝阳国有资本运营管理有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2021 年末北京朝阳国有资本运营管理有限公司子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	业务性质
1	北京潘家园国际民间文化发展有限公司	100.00	物业管理；销售工艺品及收藏品、艺术交流；承办展览展示活动
2	北京昆泰控股集团有限公司	100.00	房地产开发、房屋租赁、客房及餐饮、市场管理
3	北京蓝岛大厦有限责任公司	100.00	国内商业；中西餐；商业设施租赁
4	北京朝阳公园开发经营有限责任公司	100.00	景区景点及住宅综合开发、旅游服务；物业管理
5	北京市朝阳城市建设综合开发有限责任公司	100.00	城市房地产开发、商品房出售；出租房屋
6	北京世奥森林公园开发经营有限公司	100.00	房地产开发；销售 商品房；公园管理；游乐设施经营；承办展览展示活动
7	北京宝嘉恒基础设施投资有限公司	100.00	经营管理基本建设基金中的经营性资金；基础设施项目的建设、维护；租赁房屋
8	北京望京新兴产业区综合开发有限公司	100.00	房地产开发，房屋 出租，物业管理
9	北京朝富国有资产管理有限公司	100.00	汽车销售、汽车修 理、汽车租赁、代理机动车辆险、康体服务、房屋租赁、广告服务
10	北京市盈润基金管理中心（有限合伙）	99.99	非证券业务的投资管理、咨询；股权投资管理
11	北京国际商务中心区开发建设有限公司	100.00	房地产开发；土地开发；基础设施建设；销售自行开发后的商品房
12	北京朝阳国际科技创新服务有限公司	100.00	科技推广和应用服务业
13	北京朝汇鑫企业管理有限公司	100.00	企业管理；企业管理咨询
14	北京瑞之德置业有限公司	100.00	房地产业
15	京赢科技集团有限公司	40.00	科技推广和应用服务业

数据来源：根据朝阳国资提供资料整理



附件 2 经营指标

截至 2022 年 3 月末北京朝阳国有资本运营管理有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

担保企业	被担保企业	担保余额
北京朝富国有资产管理有限公司	北京市朝阳区保障性住房发展有限公司	290,000.00
北京东方园林环境股份有限公司	南召县东方金源生态建设有限责任公司	14,797.49
北京东方园林环境股份有限公司	济宁蓼河东方生态建设开发有限公司	64,535.60
北京朝阳国有资本运营管理有限公司	北京国融富安小额贷款有限公司	13,000.00
合计	-	382,333.09

数据来源: 根据朝阳国资提供资料整理





附件 3 北京朝阳国有资本运营管理有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	1,982,711	1,756,266	3,326,175	2,657,370
应收账款	1,084,471	1,080,165	1,154,412	1,195,653
其他应收款	726,314	742,395	1,035,191	937,514
存货	3,682,093	3,630,434	3,112,542	4,580,989
固定资产	885,168	879,395	725,341	625,117
资产总计	19,545,366	19,279,363	19,743,783	18,577,239
短期借款	767,796	809,327	765,874	521,182
其他应付款	2,709,245	1,728,280	877,335	1,244,942
长期借款	2,499,197	3,071,916	5,219,391	4,053,792
应付债券	899,226	662,743	692,661	1,332,684
负债合计	14,770,781	14,478,549	14,530,881	13,680,162
实收资本(股本)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
少数股东权益	1,301,529	1,346,601	1,462,626	1,362,207
所有者权益	4,774,585	4,800,814	5,212,902	4,897,077
营业收入	616,844	2,570,495	2,480,329	1,994,293
投资收益	1,563	25,880	49,587	37,615
净利润	-32,268	-73,929	29,731	153,950
经营活动产生的现金流量净额	115,764	449,985	402,191	-816,027
投资活动产生的现金流量净额	-107,943	-810,678	-165,719	-713,046
筹资活动产生的现金流量净额	222,446	-1,261,141	439,331	1,903,112
EBIT	-32,431	100,297	258,355	287,148
EBITDA	-	283,973	359,185	413,561
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	0.86	1.03	2.47
总有息债务	5,367,377	5,407,649	8,018,612	6,236,229
毛利率	19.30	21.33	25.79	31.47
总资产报酬率	-0.17	0.52	1.31	1.55
净资产收益率	-0.68	-1.54	0.57	3.14
资产负债率(%)	75.57	75.10	73.60	73.64
流动比率(倍)	1.44	1.76	2.06	1.96
速动比率(倍)	0.93	1.13	1.51	1.05
存货周转天数(天)	661.06	600.23	752.31	845.61
应收账款周转天数(天)	157.91	156.48	170.55	130.49
担保比率(%)	8.01	7.79	0.90	0.98





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 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 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 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 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)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 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。

