



北京市海淀区国有资本经营管理中心 主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月12日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	5715.30	6489.50	6926.00	8504.60
一般公共预算收入(亿元)	416.50	444.00	446.50	453.8
综合财力(亿元)	848.10	801.80	884.30	896.97

主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q1
现金类资产(亿元)	338.33	300.87	322.70	365.13
资产总额(亿元)	2076.35	2694.30	3114.09	3157.31
所有者权益(亿元)	685.64	815.69	946.28	939.77
短期债务(亿元)	428.82	547.50	839.87	755.04
全部债务(亿元)	1121.05	1518.60	1833.26	1952.42
营业总收入(亿元)	454.00	487.50	507.12	85.94
利润总额(亿元)	43.43	21.85	16.13	-4.99
EBITDA(亿元)	86.91	72.80	87.93	-
经营净现金流(亿元)	42.16	-55.78	-188.35	-78.25
营业毛利率(%)	19.21	19.52	19.13	17.68
EBIT 利润率(%)	16.61	12.36	14.94	-
总资产报酬率(%)	3.94	2.53	2.61	-
资产负债率(%)	66.98	69.73	69.61	70.24
全部债务资本化比率(%)	62.05	65.06	65.96	67.51
流动比率(倍)	1.87	1.96	1.78	2.09
现金类资产/短期债务(倍)	0.79	0.55	0.38	0.48
全部债务/EBITDA(倍)	12.90	20.86	20.85	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.72	1.90	1.47	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

北京市海淀区国有资本经营管理中心(以下简称“公司”或“海淀国资”)成立于 2009 年 6 月, 截至 2020 年 9 月末注册资本 300.00 亿元, 控股股东和实际控制人均是北京市海淀区国资委。公司主要从事海淀区基础设施代建、保障房建设、土地整理等业务, 同时经营能源净化工程承包与改造、建筑施工、商品销售等多种业务, 短期内公司主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般, 公司区域地位很重要, 基建项目资金主要来自业务委托方, 资金到位相对及时; 在售安置房项目销售进度缓慢, 但剩余投资规模不大。整体经营风险很低。财务方面, 公司资产质量一般, 债务负担较重, 长、短期偿债指标表现均较差, 整体财务风险较低。外部支持增信作用很强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

●规模和市场地位: 公司是海淀区最主要的城市基础设施投资建设和国有资产运营主体, 主要从事海淀区基础设施代建、保障房建设、土地整理等业务, 具有一定垄断优势, 区域地位很重要。

●土地整理业务: 土地整理主要依靠政府土地出让净收益及成本返还实现资金平衡, 由子公司北京实创科技园开发建设股份有限公司(以下简称“实创股份”)负责具体实施。截至 2019 年末, 公司累计整理土地面积 696.20 万平方米, 2019 年出让 6.66 万平方米, 收回投资 3.05 亿元。截至 2019 年末, 实创股份在建土地整理项目总投资 757.63 亿元, 累计投资 369.74 亿元, 剩余投资规模较大。公司在建土地整理项目收回投资周期预计较长, 易受土地出让进度影响, 需关注未来资金回收情况。

●基础设施建设业务: 公司基础设施代建业务由子公司北京海融达投资建设有限公司(简称“海融达公司”)负责, 区政府按当期工程进度完成资金划拨。截至 2019 年末, 海融达公司在建基建项目计划总投资 63.94 亿元, 已完成投

资 23.30 亿元，需关注政府拨款进度及资金平衡情况。

●保障房业务：公司安置房业务主要由子公司北京威凯建设发展有限责任公司（简称“北京威凯”）负责，只收取不高于 3% 的利润，销售收入稳定，风险较小。北京威凯在售安置房销售均价较低，平均销售率为 60%，销售进展缓慢，截至 2019 年末在建保障房项目总投资 96.57 亿元，已完成投资 77.82 亿元，尚需投资 18.75 亿元，未来投资压力一般。

●其他业务：百货零售方面，2019 年受珠宝销售合并范围影响，商品销售收入同比大幅增长。能源净化产品方面，子公司北京三聚环保新材料股份有限公司（简称“三聚环保”）主要从事催化剂、净化剂等产品相关生产制造，为能源化工行业客户提供能源净化工程承包与改造业务，以及煤炭和油品等商品的贸易业务。三聚环保的能源工程建设业务投资规模大，垫资较多，经营获现能力较差，产能利用率逐年下滑，需关注实际控制风险和不利舆情事件的影响。资金服务及担保方面，2015 年以来收入规模不断增长，截至目前尚未发生担保代偿情况，被担保企业均为区属国企且经由海淀区政府审核及指定，建议关注相关代偿风险。

●发展战略：公司治理结构较为完善，内部制度较为健全。公司在建基建项目资金全部来自于政府，资金到位相对及时，但土地开发及保障房资金回收面临一定不确定性。公司在拟建项目未来仍有一定规模投资需求，其中截至 2019 年末在建土地开发项目尚需投资约 387.89 亿元，此外公司有息债务规模很大，考虑自身经营性盈余及代建回款、房屋销售收入等，未来仍面临一定的资金支出压力。

●业务委托方实力：海淀区经济规模较大且增速较快，经济、财政实力均很强，公司在海淀区区域地位很重要，海淀区经济保持增长，2020 年实现 GDP8,504.60 亿元，整体经济实力很强。海淀区 2020 年实现综合财力 896.97 亿元，其中，一般公共预算收入 453.87 亿元，政府性基金收入 269.22 亿元，海淀区财政实力很强。截至 2020 年末，海淀区政府债务余额为 249.97 亿元，政府债务负担轻。

■ 财务风险要素

●资产质量：随着土地整理、股权投资增加和关联方占款的增长，2020 年 3 月末公司资产达 3,157.31 亿元，以存货、可供出售金融资产和其他应收款为主。其中存货主要为项目开发成本，其他应收款主要为往来企业的借款和往来款，2019 年末其他应收款大幅上涨主要系子公司北京海淀区国有资产投资集团有限公司对北京中润信沣投资管理中心（有限合伙）等产业基金往来款增加所致，需关注未来回收情况。截至 2019 年末，公司受限资产为 190.33 亿元，受限规模较小。整体看，公司资产流动性一般，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：受资金服务及担保业务毛利率大幅下降、土地交易价格及出让金返还比例较低以及 2018 年百货零售业务毛利率大幅下降等因素

影响，2017年起公司毛利率小幅下滑，但盈利能力仍然处于较好水平，投资收益对利润贡献较大，需关注其可持续性。现金流方面，2018年以来公司经营净现金流持续为净流出，经营获现能力走弱。综合考虑公司在、拟建项目投资需求及公司扣除财务性利息支出的 EBITDA 水平、账面现金类资产以及截至 2019 年末公司银行剩余授信额度为 190.72 亿元，公司短期内筹资压力一般。

●资本结构和偿债指标：公司债务构成以长期债务为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 70.24%和 67.51%，债务负担处于行业较重水平；从偿债表现来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.48 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较低。2019 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 20.85 倍和 1.47 倍，长期偿债指标表现亦较差。

●对外担保：截至 2019 年末，公司对外担保金额为 149.51 亿元，对外担保占同期净资产比例为 15.80%，担保企业及行业均较多，整体看，需关注公司代偿风险。

■ 外部支持

公司负责海淀区基础设施代建、土地整理和保障房建设任务，同时运营区内重要国有资产，在区内国有企业体系中地位很重要。公司可获得海淀区政府在注册资本、财政补贴、专项资金注入等方面的大力支持，预计在公司面临债务偿付危机时，北京市及海淀区政府给予公司特殊性支持的可能性很高，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对北京市海淀区国有资本经营管理中心（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。