



# 北京市海淀区国有资本运营有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第二期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230247D-01

---

## 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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、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，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并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。
- 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。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 02 月 09 日

## 发行人

北京市海淀区国有资本运营有限公司

## 本期债项评级结果

品种一 AAA

品种二 AAA

## 发行要素

本期债券拟发行总额为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），分品种发行，引入品种间回拨选择权，其中品种一期限为 4 年，品种二期限为 5 年，按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期债券品种一存续期的第 2 年末将其持有的全部或部分本期债券品种一回售给发行人；有权在本期债券品种二存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券品种二回售给发行人。本期债券设置票面利率调整选择权，发行人有权在本期债券品种一存续期的第 2 年末决定是否调整本期债券品种一后续计息期间的票面利率；有权在本期债券品种二存续期的第 3 年末决定是否调整本期债券品种二后续计息期间的票面利率。

## 评级观点

中诚信国际认为海淀区凭借自身资源禀赋优势，经济财政实力及增长能力在北京市内领先，潜在的支持能力很强。北京市海淀区国有资本运营有限公司（以下简称“海淀国资”或“公司”或“发行人”）是海淀区重要的城市开发建设及国有资本运营主体，业务开展及股权结构均与海淀区政府关联度很高，近年来持续获得了政府及股东的支持。公司城市开发建设板块在建项目待投资金额较大，储备建设重点项目较多，该业务可持续性较强。但同时，近年来公司业务架构持续调整，营业收入规模及构成变化较大，业务稳定性一般；随着部分原子公司的出表，公司积累了较大规模的其他应收款及对外担保款项，近年来规模持续增长，未来资金回收及代偿风险值得关注；此外，公司债务规模较大，财务杠杆水平偏高，需关注公司未来财务杠杆管控情况。

## 正 面

- **良好的外部环境。**依托优质的科技、教育和文化资源，海淀区经济水平发达、财政实力雄厚，且增长能力在北京市内领先，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **重要的公司地位。**公司是海淀区最重要的城市建设和国有资本运营主体，地位重要，近年来持续得到政府及股东在资金注入、资产划转、财政补贴和债务化解等方面的支持。
- **城市开发建设板块业务可持续性较强。**公司土地整理、基础设施建设业务在建项目待投资金额较大，储备建设重点项目较多，且根据海淀区人民政府相关规划，公司未来还将陆续承接区内重点项目建设任务，该板块业务稳定性及可持续性较强。

## 关 注

- **业务架构持续调整。**近年来，公司业务架构调整频繁，随着相关主体不再纳入公司合并报表范围，公司短期内不再从事珠宝首饰销售、商品房开发、石化产品销售等业务，且目前公司仍在持续进行业务整合和关系梳理，未来业务结构布局变化及稳定性值得关注。
- **应收类款项及对外担保规模较大。**随着部分子公司出表，公司积累了较大规模的其他应收款及对外担保款项，未来资金回收及或有负债代偿风险情况值得关注。
- **财务杠杆水平较高。**公司债务规模较大，且近年来随着部分子公司出表、所有者权益减少，公司资产负债率及总资本化比率有所抬高，整体财务杠杆水平较高。

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：仝雨凡 yftong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

海淀国资（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	3,114.09	2,960.43	3,065.72	3,288.43
经调整的所有者权益合计（亿元）	886.28	811.20	808.53	816.05
总负债（亿元）	2,167.82	2,089.23	2,197.19	2,412.38
总债务（亿元）	1,893.05	1,827.26	1,902.65	2,023.31
营业总收入（亿元）	507.12	347.66	354.16	200.16
经营性业务利润（亿元）	-9.24	-10.08	-15.48	-7.06
净利润（亿元）	11.03	2.68	5.30	-3.38
EBITDA（亿元）	84.72	87.75	122.62	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-188.35	-57.94	-53.08	-37.24
总资本化比率(%)	68.11	69.25	70.18	71.26
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.35	1.21	1.26	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理，各期财务数据采用了期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

## 发行人概况

北京市海淀区国有资本运营有限公司（原“北京市海淀区国有资本经营管理中心”）成立于 2009 年 6 月，系经北京市海淀区人民政府批复，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。2021 年 9 月，经海淀区国资委批复，公司改制为国有独资有限责任公司，并更为现名。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 300.00 亿元，全资控股股东和实际控制人均为海淀区国资委。公司是海淀区最重要的城市开发建设和国有资本运营主体，在承担区内土地一级开发、保障房开发和基础设施建设等城市开发职能的同时，还从事能源化工、产品销售和技术服务等业务。

表 1：截至 2021 年末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
北京市海淀区国有资产投资集团有限公司	海淀国投	100.00	1,572.41	420.33	73.27	164.31	5.16
北京实创科技园开发建设股份有限公司	实创股份	87.04	544.75	73.45	86.52	21.58	1.45
北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司	海科金公司	44.14	284.81	67.13	76.43	77.04	0.48
北京海淀置业集团有限公司	海淀置业	100.00	74.79	32.71	56.26	34.35	1.69
北京海融达投资建设有限公司	海融达	100.00	30.14	3.17	89.48	8.61	0.07

注：根据公司 2022 年 12 月发布的相关公告，海科金公司股权无偿划转后将不再纳入公司合并报表范围。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 本期债券概况

### 发行条款

本期债券拟发行总额为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），分品种发行，引入品种间回拨选择权，其中品种一期限为 4 年，品种二期限为 5 年，按年付息，到期一次性偿还本金。本期债券设置投资者回售选择权，债券持有人有权在本期债券品种一存续期的第 2 年末将其持有的全部或部分本期债券品种一回售给发行人；有权在本期债券品种二存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券品种二回售给发行人。本期债券设置票面利率调整选择权，发行人有权在本期债券品种一存续期的第 2 年末决定是否调整本期债券品种一后续计息期间的票面利率；有权在本期债券品种二存续期的第 3 年末决定是否调整本期债券品种二后续计息期间的票面利率。

### 募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司债券。

## 发行人信用质量分析概述

### 区域环境

海淀区是北京市市辖区，位于北京市西北部，下辖 22 个街道办事处和 7 个镇政府，截至 2021 年末常住人口 313.35 万人，近年来有所减少。海淀区拥有丰富的科技、教育以及文化资源，我国规模最大、自主创新能力最强的高新技术及企业的聚集地中关村坐落于此；区内科研力量、科学仪器设备、图书情报信息、科研成果等均高度密集，高校在校大学生人数占北京市的一半以上，是全国最大的高校群体；此外，海淀区内名胜古迹众多，颐和园、圆明园、香山等风景名胜均位于

海淀区。

丰富的科技、教育、文化资源，为海淀经济发展奠定了基础，近年来海淀区各项经济指标均位于在北京市下属各区县前列。2021 年，海淀区实现地区生产总值 9,501.7 亿元，按不变价格计算较上年增长 8.8%，经济体量及增速均维持较高水平且在市内领先；同年，海淀区实现人均 GDP 303,230 元，居北京市内第三位。

表 2：2021 年北京市各行政区经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
北京市	40,269.6	-	183,980	-	5,932.3	-
海淀区	9,501.7	1	303,230	3	490.2	2
朝阳区	7,617.8	2	220,870	4	543.4	1
西城区	5,408.1	3	489,422	1	424.2	3
东城区	3,193.1	4	451,003	2	195.5	4
顺义区	2,076.8	5	156,621	6	171.2	5
丰台区	2,009.7	6	100,000	7	140.0	6
大兴区	1,461.8	7	79,230	10	108.3	8
昌平区	1,287.0	8	56,696	16	122.5	7
通州区	1,206.3	9	95,837	9	92.0	9
石景山区	959.9	10	169,000	5	73.3	11
房山区	818.4	11	62,331	14	85.5	10
怀柔区	432.6	12	98,098	8	45.6	12
密云区	360.3	13	68,306	12	40.5	13
平谷区	359.3	14	78,616	11	26.7	15
门头沟区	268.8	15	67,879	13	31.0	14
延庆区	204.7	16	59,173	15	23.5	16

注：部分区的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。资料来源：公开资料，中诚信国际整理

在科技创新引擎驱动下，海淀区文化产业、数字经济、科学研究与技术服务业快速发展，也推动财税量质齐升。近年来，海淀区一般公共预算收入稳定增长，财政自给率快速提升，税收占比维持在 90%左右，财政收入质量较好；且近年来海淀区土地市场平稳运行，政府性基金收入逐年增长，是地方政府财力的重要补充。再融资环境方面，海淀区广义债务率在全国范围内处于中上游水平，近年来区域内城投企业用银行借款置换非标债务成果显著，目前城投企业债务以银行借款和公开市场债券发行为主，非标债务占比较低，债券市场发行利差在全国范围内处于下游水平，发债主体未出现违约事件；但区域内城投平台债务规模仍较大，且 2022 年以来债券发行净融资额小幅净流出。整体来看海淀区再融资环境较好，但需关注政府债务叠加区域平台债务后可能带来的系统性风险。

表 3：近年来海淀区地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022.10
GDP（亿元）	7,926.0	8,504.6	9,501.7	--
GDP 增速（%）	7.0	5.9	8.8	--
人均 GDP（万元）	24.09	24.15	30.32	--
固定资产投资增速（%）	2.1	7.2	10.8	9.6
一般公共预算收入（亿元）	446.5	453.9	490.2	435.9
政府性基金收入（亿元）	225.2	269.2	359.0	--
税收收入占比（%）	87.8	87.2	90.7	--
公共财政平衡率（%）	66.7	77.0	82.2	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理



## 运营实力

中诚信国际认为，海淀国资的业务风险较低。作为海淀区重要的城市开发建设主体，公司承担了海淀区土地整理、基础设施建设、保障房建设以及重点项目建设等职责，业务具备一定区域专营性，且项目建设后续待投资金额较大，城投类业务可持续性较好。作为重要的国有资本运营主体，除了政府类业务外，公司下属子公司也从事多项市场化业务，主要包括能源化工、商品销售、技术服务等，业务多元化程度较高。整体来看，公司业务竞争力较强。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发及转让	19.26	3.80	5.65	6.38	1.83	6.77	12.40	3.50	1.96	0.00	0.00	--
工程业务	9.48	1.87	4.29	9.14	2.63	4.32	6.74	1.90	5.78	6.50	3.25	10.68
能源净化产品及服务	84.80	16.72	11.95	71.37	20.53	13.21	116.41	32.87	28.19	66.92	33.44	5.78
产品销售	160.22	31.59	9.21	50.23	14.45	10.78	102.50	28.94	4.94	18.88	9.43	20.49
技术服务	115.62	22.80	9.27	16.28	4.68	28.58	16.91	4.78	36.79	13.04	6.51	5.06
资金服务及担保	30.74	6.06	96.02	78.82	22.67	69.66	49.51	13.98	94.32	49.80	24.88	85.03
租赁业务	19.63	3.87	35.82	22.50	6.47	30.56	18.23	5.15	50.38	15.13	7.56	46.35
酒店管理及物业	6.48	1.28	53.59	3.30	0.95	50.55	4.26	1.20	69.80	3.36	1.68	13.09
房地产销售	29.19	5.76	31.67	19.61	5.64	11.04	3.18	0.90	42.52	0.09	0.05	60.60
其他	31.70	6.25	33.53	70.04	20.15	15.08	24.03	6.78	24.44	26.44	13.21	22.14
合计	507.12	100.00	18.94	347.66	100.00	27.76	354.16	100.00	31.29	200.16	100.00	32.37
投资收益			23.26			33.23			27.88			5.22

注：北京金一文化发展股份有限公司（以下简称“金一文化”）自 2021 年起不再纳入公司合并报表范围，公司将其 2020 年 1~6 月收入及利润纳入合并报表范围并计入其他收入，因此 2021 年公司其他收入较 2020 年降幅较大；此外，公司其他收入还包括供暖费、园林养护以及劳务派遣等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时值得关注的是，近年来公司业务架构调整较为频繁，随着相关业务主体不再纳入公司合并报表范围，公司短期内将不再从事珠宝首饰销售、房地产开发等业务，海国龙油暂不纳入公司合并报表范围，公司营业收入规模及结构变化较大，整体业务稳定性一般，且随着部分子公司的出表，公司积累了较大规模的其他应收款和对外担保。目前公司业务结构仍在持续调整中，未来经营架构调整、业务稳定性、或有负债风险以及拆借资金回收情况值得关注。

2020 年以来，公司业务调整较为频繁，随着金一文化、北京海科融通支付服务股份有限公司（以下简称“海科融通”）、八大处控股集团有限公司（以下简称“八大处控股”）、北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海科技公司”）以及海科金公司等子公司的相继出表，公司业务架构整体变化较大，财务表现也相应发生变化。

随着部分子公司的出表，自 2019 年以来公司营业收入规模大幅下滑，但该部分子公司盈利能力普遍较弱，例如受疫情及宏观调控影响，金一文化自 2020 年以来持续亏损，八大处控股则持续面临去化压力及投资压力，收入规模不断下滑，因此随着上述子公司的出表，公司营业收入虽有所下滑，但营业毛利率及 EBITDA 利润率仍有所提升。此外，公司所有者权益规模也随着少数股东权益的减少而有所缩减，资本实力有所减弱。

为支持原子公司业务发展，公司对其有较大规模的拆借及担保款项，随着子公司的出表，公司其

他应收款及对外担保规模均大幅增长，一定程度上弱化了公司的资产流动性，其中公司其他应收款规模从 2019 年末的 670.25 亿元增加至 2021 年末的 1,340.31 亿元，对外担保则从 149.71 亿元增加至 265.37 亿元。根据回款计划，公司对部分拆借款有相对明确的回款安排，但仍存在一定规模款项需依赖原子公司自身盈利回款，未来资金回收及担保代偿风险值得关注。

此外，根据相应公告所披露的出表原因及交易方案，部分子公司出表是通过股权无偿划转、承债式有偿转让或股权托管的方式实现的，公司收到的股权转让价款金额相对较小，根据公开资料相关内容，公司后续可获得海淀区政府在资金、资产注入以及拆借款回收等方面的支持，公司也将持续推进股权托管公司直接持股相关事宜，后续事项进展值得关注。

整体来看，随着公司业务架构调整的推进，公司一定程度上实现了“瘦身健体、突出主业”，通过整合原有业务、剥离部分非主业子公司，逐步优化报表体系经营板块、聚焦服务区域经济发展职能，同时规避了部分原子公司盈利能力减弱、流动性紧张以及财务杠杆较高的所带来的风险。但随着少数股东权益的减少公司资本实力有所减弱，且部分子公司出表相应带来了一定资金回收及代偿风险；此外，公司后续资金、资产注入等事项进展也值得关注。

表 5：近年来公司业务架构调整情况（亿元）

项目	主营业务	出表公告日	总资产	营业收入	净利润	拆借规模	回款安排	出表原因及交易方案
海科金—金一文化	珠宝销售	2020.12	90.55	29.51	-14.01	28.33	根据业务发展计划定期回款，循环授信，1-2 年内回款	托管出表
海科融通	第三方支付	2020.12	--	28.45	4.88	--	--	发行股份及支付现金收购
八大处控股	房地产开发	2021.02	531.12	27.78	3.39	323.34	自 2021 年起计划每年回款 50 亿元	承债式有偿转让，股权转让价款 6.51 亿元
海新能科—巨涛公司	油气设施制造及综合服务	2021.07	46.17	36.22	1.56	--	--	公司高层变化后失去控制权
海科技公司	基金投资等	2021.12	--	--	--	634.09	2022-2024 年通过项目投资退出或资产处置回笼资金不低于 160 亿	有偿划转，转让对价 11.20 亿元
海国龙油	石化产品销售	2021.12	157.38	41.76	-11.23	43.51	力争未来 3 年内不新增拆借款余额	股权托管后审计认定出表
海科金公司	珠宝销售、供应链业务、类金融业务等	2022.12	281.78	10.04	-1.10	-- <sup>3</sup>	股权划转的同时划转部分债权	股权无偿划转

注：1、“巨涛公司”为“巨涛海洋石油服务有限公司”的简称、“海国龙油”为“黑龙江海国龙油石化股份有限公司”的简称；2、金一文化财务数据时间截点为 2021 年末；八大处控股财务数据时间截点为 2019 年末；巨涛公司财务数据时间截点为 2020 年末；海科技公司拆借规模数据时间截点为 2021 年末；海国龙油财务数据时间截点为 2021 年末；海科金公司财务数据时间截点为 2022 年 6 月末；3、自 2022 年 12 月公司发布公告称将海科金股权无偿划转且不再纳入合并范围以来，公司通过分批划转的方式将对海科金的应收账款债权资产划出，划转金额分别为 17.70 亿元、83.90 亿元和 69.36 亿元，具体详见公司 2022 年 12 月 1 日、12 月 26 日和 2023 年 1 月 18 日发布的相关公告。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 城市开发建设板块

公司是海淀区最重要的城市开发建设主体，承担了区域内部分土地一级开发、保障房建设以及基



基础设施项目的建设职责，且根据海淀区人民政府相关规划，公司未来将陆续承接区内重点项目建设任务，业务竞争力较强；同时，公司土地一级开发业务待投资规模较大，且有多个筹备建设的重点项目，整体业务稳定性与可持续性较好。

## 土地一级开发

公司土地一级开发业务由子公司实创股份负责，主要承担海淀区北部区域土地开发整理职责，具有较强的业务竞争力。具体业务由实创股份本部及子公司按照区域进行分工，其中公司本部及子公司北京实创环保发展有限公司负责翠湖科技园的开发，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”）负责温泉小城镇开发项目，子公司北京中关村永丰产业基地发展有限公司（以下简称“永丰发展”）则负责永丰产业基地项目。

运营模式方面，实创股份通过自筹资金或财政拨款（2019 年起，土地征拆的资金由政府专项债解决），进行土地一级开发工作；待土地开发完成并经验收合格后，由土地储备部门进行收储土地；待土地上市后，公司与土地受让人签订土地储备开发补偿合同，收回土地开发成本和不高干开发成本 8% 的利润。

实际运营情况方面，截至 2021 年末，实创股份已完工土地一级开发项目为永丰产业基地项目，该项目开发面积 453.78 万平方米，实际投资额 38.11 亿元，截至 2019 年末累计确认收入 35.80 亿元，均已收到回款，2020 年起未确认相关收入，已完工项目回款情况良好。

截至 2021 年末，实创股份在建土地一级开发项目 4 个，土地开发面积合计 1,893.48 万平方米，总投资合计 640.02 亿元，已投资合计 460.01 亿元，尚需投入 180.01 亿元，业务具备一定可持续性。截至 2021 年末，上述土地开发项目累计确认收入 119.25 亿元，累计收到回款（含前期拨款）196.26 亿元，应收账款中应收北京市土地整理储备中心海淀分中心土地整理款 8.31 亿元，在建项目回款情况尚可。但同时，公司在建项目已投资规模较大，其中包含部分前期自筹款项，账面形成了较大规模存货，近年来受疫情影响土地出让进度有所放缓，后续土地完工后收储及资金返还情况值得关注。

表 6：截至 2021 年末实创股份已完工及在建土地一级开发项目情况（万平方米、亿元）

地块名称	土地面积	总投资	已投资	累计确认收入	累计收到回款 (含前期拨款)
在建项目					
翠湖科技园（创新园、翠湖新增）	1,393.96	531.00	386.56	86.35	144.00
辛店 BCD 地块	24.33	6.41	1.43	0.00	1.26
温泉小城镇开发项目	21.54	47.57	36.95	0.00	0.00
环保园	453.65	55.04	35.07	32.90	51.00
合计	1,893.48	640.02	460.01	119.25	196.26
已完工项目					
永丰产业基地项目	453.78	38.11	38.11	35.80	35.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 保障房开发

公司保障房开发业务由实创股份下属子公司威凯建设负责，主要通过自筹资金，承担海淀区北部

区域安置房等项目的开发职责。威凯建设所建保障房项目达到销售条件后，将由政府相关部门或区属国企按照开发成本加成一定比例的利润进行回购，或按照政府制定价格定向销售给安置户。

业务实际运营情况方面，截至 2021 年末，威凯建设完工保障房项目 3 个，实际投资金额合计 47.24 亿元，竣工面积合计 60.93 万平方米，其中苏家坨 A 地块定向安置房项目销售进度为 82%，属于个人尾房销售，其余 2 个项目均已销售完毕。同期末，威凯建设在建保障房项目 3 个，建筑面积合计 78.23 万平方米，总投资合计 61.23 亿元，已投资合计 58.99 亿元。威凯建设在建保障房项目均处建设尾期，后续资金压力不大。

表 7：截至 2021 年末威凯建设完工保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	实际投资金额	竣工面积	销售进度
苏家坨 A 地块经济适用房	31.09	19.31	100.00%
苏家坨 A 地块定向安置房项目		24.17	82.00%
海淀区西北旺新村 C2 地块棚户区改造安置房项目	16.15	17.45	100.00%
合计	47.24	60.93	--

资料来源：公司提供

表 8：截至 2021 年末威凯建设在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	销售期间	总投资	已投资
海淀区上庄镇公司区 B 地块定向安置房项目	17.63	2017~2021	11.36	9.56
吴家场定向安置房项目	12.61	2014~2021	12.16	10.22
辛店 A 地块定向安置房项目	47.99	2015~2021	37.71	39.21
合计	78.23	--	61.23	58.99

注：辛店 A 地块定向安置房项目已投资额超过总投资额系项目建设过程中实际发生成本超过概算所致。

资料来源：公司提供

## 基础设施建设

公司基础设施建设业务由下属子公司海融达负责。海融达主要通过财政拨款，承担海淀区道路、管线和绿化等基础设施的建设职责，并根据当年实际投资金额，确认一定比例的建设管理费收入。近年来，海融达基础设施建设业务均维持较大规模投入，但其建设资金均由财政拨付，自身资金压力较小。

表 9：海融达基础设施建设业务运营情况（亿元）

类型	2019	2020	2021
建设投资金额	31.73	30.48	26.22
管理费收入	0.23	0.33	0.34

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，海融达在建及拟建基础设施项目总投资合计 73.18 亿元，已投资合计 35.93 亿元，尚需投资 41.73 亿元，待投资金额较大，公司该业务可持续性较好。

表 10：截至 2021 年末海融达基础设施项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资
在建项目		
上庄路北段	22.09	16.66
邓庄南路西延	11.68	7.53
巨山路	5.54	1.2
重点地区景观提升工程	5.22	4.1
稻香湖片区循环补水管线工程	2.68	1.62
其他	10.88	4.82
小计	58.09	35.93

拟建项目		
三虎桥南路中段、西段	6.00	--
清河中街	4.00	--
北京陶瓷厂中路、西路、易园南路道路工程	1.20	--
土井村路	0.73	--
万寿庄路甲 15 号院-跨永引桥	0.68	--
其他	2.48	--
小计	15.09	--
合计	73.18	35.93

资料来源：公司提供

此外，海融达还从事工程施工业务，该业务由其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。北京昊海拥有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，主要通过市场化招投标方式，从事北京市内房屋建筑工程承包施工业务。2019~2021 年及 2022 年 1~9 月，北京昊海分别实现工程施工收入 9.48 亿元、9.14 亿元、6.74 亿元和 6.50 亿元，对公司营业总收入形成一定补充。

## 重点项目开发

公司重点项目开发职责主要由下属子公司海淀国投承担。《北京市海淀区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，海淀区将发挥海淀国投等区属国企示范作用，积极参与京津冀科技园区开发建设。截至 2021 年末，海淀国投拟建重点项目包括中关村论坛永久会址、中关村科学城国际医谷和飞驰绿能等。

中关村论坛永久会址项目建设内容包括主会场和论坛配套酒店，规划总用地面积约 7.60 万平方米，总建筑面积约 8.17 万平方米。该项目用地均归属海淀镇联合社，海淀国投拟与海淀镇联合社成立合资公司进行开发与运营。其中，海淀镇联合社以集体土地使用权作价入股 51.00%；海淀国投以建设投资入股 49.00%，项目总建设投资预计 21.90 亿元，建设资金主要由财政拨付。截至目前，该项目已开工建设，截至 2022 年 11 月末已支付的合同款项金额为 4.32 亿元。

中关村科学城国际医谷项目拟建设集新药研发、测试及生产于一体的生物医药产业园，项目总用地面积约 76.54 公顷，规划建筑面积约 62.29 万平方米，概算总成本约 87.80 亿元（含建安成本、土地成本、财务成本和运营成本等）。该项目用地归属上庄镇政府，海淀国投拟与上庄镇政府合作进行开发。资金来源方面，涉及三通一平等资金投入由政府专项债解决，建安投入由海淀国投统筹安排。截至目前，该项目尚处于筹划阶段，计划于 2023 年启动建设。

飞驰绿能项目定位为生物医药园区，项目用地面积 3.34 公顷，容积率 1.0，预计总投资 10.48 亿元。该项目用地归属海淀国投，目前已具备“六通”条件，后续建设资金由海淀国投统筹安排。截至目前，公司已启动该项目的发改委立项手续。

表 11：公司承建的重点项目情况（亿元）

类型	概算总投资	资金来源	建设内容
中关村论坛永久会址项目	21.90	财政拨款	主会场及配套酒店
中关村科学城国际医谷项目	87.80	三通一平由专项债资金解决，建安投入自筹解决	集新药研发、测试及生产于一体的生物医药产业园
飞驰绿能项目	10.48	自筹	生物医药园区

资料来源：公司提供

此外，为响应北京市城市更新号召，盘活区内低效资产，海淀国投拟通过承债方式收购中外交流大厦，并实施改造及运营。中外交流大厦占地面积 0.83 万平方米，现状建筑面积 2.72 万平方米，预计收购价格 11.61 亿元。

总体来看，作为海淀区重要的城市开发建设主体，公司承担了海淀区土地整理、保障房建设、以及基础设施项目和重点项目建设职责，业务竞争力较强；公司在建及拟建项目仍有一定规模待投资金额，且根据海淀区政府规划，公司后续将继续承接区内重点项目建设任务，业务整体稳定性与可持续性较好。

## 能源化工板块

**近年来，海新能科持续推进业务结构调整，公司能源化工板块业务结构变化较大、收入规模有所收缩，业务稳定性较差，同时美方焦化项目关停风险值得关注；公司重点发展的生物柴油生产技术水平较高，目前已通过欧盟国际可持续发展与碳认证，业务竞争力较强。此外，公司对海新能科控制权比例增加，有利于加大对其业务发展的支持力度，优化国有资产资源配置。**

公司能源化工业务主要由海淀国投下属上市公司北京海新能源科技股份有限公司（以下简称“海新能科”，证券代码：300072.SZ）负责。近年来，海新能科持续调整业务发展规划，生物燃料的生产与销售成为其发展的主要业务，生态农业和贸易增值服务业务不再作为其未来发展的主要方向；此外，因海新能科丧失对上市公司巨涛公司的控制权，公司自 2021 年 6 月起不再确认油气设施制造及综合服务收入<sup>1</sup>；同时，2021 年 11 月海新能科通过现金加债转股的方式，收购了内蒙古美方焦化有限公司<sup>2</sup>（以下简称“美方焦化”）70%的股权并将其纳入合并报表范围，其生产的焦煤产品可对公司营业收入可形成一定补充。截至目前，海新能科生产和销售的产品主要包括生物燃料、环保材料、新型煤化工以及特色化工产品。

其中，生物燃料主要通过海新能科自主研发的工艺，以废弃油脂为原料生产高品质烃基生物柴油，具有低碳、清洁等特点，该产品原主要通过委托加工方式进行生产，2021 年海新能科 40 万吨/年生物能源项目完成建设并实现试生产，该业务已逐步实现自主加工，目前公司该产品已通过欧盟国际可持续发展与碳认证，全部销往欧洲。此外，环保材料的生产及销售为海新能科传统业务，主要产品包括能源净化剂、催化剂等功能化学品的生产和销售；新型煤化工主要产品为焦炭、焦炉煤气等；特色化工产品则主要包括苯乙烯、新戊二醇等系列环保产品。

表 12：近年来海新能科经营情况（亿元、%）

业务	2019		2020		2021		2022.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烃基生物柴油	--	--	4.39	10.95	4.20	-16.93	6.73	5.01
环保新材料及化工产品	23.14	15.16	14.00	15.47	22.74	14.49	40.37	7.20
化石能源产业综合服务	6.47	17.22	17.03	6.34	10.09	16.13	--	--
油气设施制造及综合服务	16.15	25.24	35.77	15.41	20.37	15.03	--	--
生态农业与绿色能源服务	3.00	15.83	--	--	--	--	--	--
贸易增值服务	36.03	2.67	--	--	--	--	--	--
其他	0.03	88.62	0.15	1.75	0.10	71.02	0.96	--
合计	84.83	11.99	71.33	12.96	57.51	12.78	48.06	7.04

<sup>1</sup> 油气设施制造及综合服务主要向能源及炼化行业提供装备制造和工程建设服务，并为海上在生产平台提供修理维护和升级改造等综合服务。

<sup>2</sup> 2022 年 12 月 8 日，公司发布《北京海新能源科技股份有限公司关于对深圳证券交易所创业板公司管理部关注函之回复的公告》称公司收到乌海市乌达区相关部门发来的函件，美方焦化因固焦项目被列入关停淘汰退出名单，要求在 2023 年底前完成产能退出工作。目前，海新能科仍在就美方焦化相关设备是否满足关停条件与内蒙古相关政府部门进行协商，后续事项相关进展值得关注。



资料来源：中诚信国际根据海新能科 2019~2021 年年度报告及 2022 年半年度报告整理

此外，海新能科化石能源产业综合服务和油气设施制造及综合服务业务多以 EPC 模式开展，上述业务前期快速发展的同时，亦形成较大规模应收账款及坏账损失，对海新能科资金及利润形成较大规模占用与侵蚀。近年来，海新能科加大应收账款回收力度，并通过债权转让、保理、债转股和信托认购等方式对应收账款进行处置，同时得益于巨涛公司的出表，其应收账款规模持续下降。此外，因部分过往已计提信用减值损失转回，2021 年海新能科净利润亦由负转正。截至 2021 年末，海新能科应收账款余额 23.80 亿元，累计计提坏账准备 11.31 亿元，账面价值 12.49 亿元。

2021 年 9 月，海新能科发布《北京三聚环保新材料股份有限公司收购报告书》称，海淀国投同意其下属子公司北京海新致低碳科技发展有限公司（以下简称“海新致公司”）以协议转让方式，受让海科技公司所持三聚环保 29.48% 股份，转让价款 44.72 亿元。同时，海淀国投下属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”）持有海新能科 5.74% 股份，为海新致公司一致行动人。本次收购完成后，公司及海淀国投对海新能科控制权比例由 20.77% 增至 35.22%，有利于加大对海新能科业务发展的支持力度，优化国有资产资源配置。

根据海新能科 2023 年 1 月 30 日发布的 2022 年度业绩预告，由于受到宏观经济环境变化、大宗商品价格波动以及子公司股权转让不及预期等因素影响，海新能科 2022 年预计实现的净利润出现较大亏损，预计归属于上市公司股东的净利润为 -8.00 亿~9.50 亿元。由于公司该板块业务营业收入及净利润占公司总体收入利润规模比重较大，其亏损或将对公司整体盈利情况产生一定负面影响。

总体来看，近年来海新能科持续推进业务结构调整，业务板块变动较大，未来公司将不再开展油气设施制造及综合服务、生态农业与绿色能源服务以及贸易增值服务等业务，收入规模有所收缩，业务稳定性较弱。但公司生产的生物柴油已通过欧盟国际可持续发展与碳认证，生产技术水平较高、业务竞争力较强；此外，公司对三聚环保控制权比例增加，有利于加大对其业务发展的支持力度，优化国有资产资源配置。

## 产品销售板块

近年来，公司产品销售板块调整亦较为频繁，随着金一文化、海国龙油的托管出表，海科百誉的成立以及海科金公司股权的无偿划转，公司产品销售收入构成及规模变动较大，业务稳定性较差；且原子公司的出表使公司产生较大规模的其他应收款及对外担保金额，公司虽已通过分批划转的方式减少了一定规模的应收类债权资产，并通过增资及资产注入补充了资产缺口，但后续代偿风险仍值得关注；此外，海科金公司出表后，目前公司该业务收入主要构成主要为百货销售，后续业务可持续性及海国龙油直接持股工作进展值得关注。

### 百货销售

公司百货销售包括超市经营业务及电商平台供应链业务，其中超市经营业务由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”）负责。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，店铺经营面积 9.39 万平方米。2019~2021 年，公司分别实现超市经营收入 29.49 亿元、31.75 亿元和 22.17 亿元。



2020 年 8 月，海科金公司与合作方合资成立北京海科佰誉供应链管理有限公司（以下简称“海科佰誉”），从事电商平台供应链业务。海科佰誉自成立起积极推进与大型电商平台合作，目前已与京东合作母婴和食品等品类商品，与抖音合作美妆等品类商品，海科佰誉通过向上游采购，直接向京东世纪贸易公司和抖音平台消费者供货，取得贸易差价。2021 年，海科金公司实现产品销售收入 59.85 亿元。

2022 年 12 月 1 日，海淀国资发布《北京市海淀区国有资本运营有限公司关于北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司股权无偿划转的公告》称，将公司所直接及部分间接持有的海科金公司股权通过无偿划转的方式划出，本次股权划转事项完成后，海科金公司将不再纳入公司合并报表范围，公司将不再从事供应链业务。

此外，为支持海科金公司的发展，公司与海科金公司之间存在较大规模的拆借款项及担保事项，其中截至 2022 年 6 月末拆借规模约为 130 亿元，截至 2022 年 9 月末担保规模约为 55 亿元。2022 年 12 月 26 日，海淀国资发布《北京市海淀区国有资本运营有限公司关于资产划转事项的公告》称，将公司持有的海科金公司 83.90 亿元对应的债权资产划出，同时划入包括商务楼宇、基础设施等实物资产和现金等价值 97 亿元的资产。2023 年 1 月 18 日，公司发布《北京市海淀区国有资本运营有限公司关于资产划转事项的公告》称，再次划转其持有的对海科金公司的应收款债权资产，账面金额 69.36 亿元，同时通过现金增资、基金增资等方式接收 71 亿元资产注入，后续还有在途资金注入及资产划入，预计将于 2023 年一季度完成。上述应收款债权资产的划出以及新资产的注入可以使公司职能更加聚焦服务区域经济发展，同时减小公司应收类款项规模；但海淀国资与海科金公司之间仍存在一定规模担保事项，中诚信国际将持续关注后续公司或有负债代偿风险及后续增资、新资产注入事项进展情况，并适时评估对公司未来经营及整体信用状况的影响。

## 石化产品

公司石化产品销售原由海科技公司下属子公司海国龙油（三板代码 400057.NQ）负责，主要通过原油裂解技术，生产聚乙烯、聚丙烯及其他化工产品，其建设的 550 万吨/年重油催化热裂解项目（简称“550 项目”）已于 2021 年 5 月全面投产。2021 年，海国龙油实现产品产量约 121.95 万吨，签约销售总量约 123.56 万吨，签约销售金额约 74.61 亿元（试运营期间销售收入直接冲减在建工程，故与审计报告存在差异），实现销售回款约 73.59 亿元，产销规模及收入实现情况良好。

2021 年 11 月，海科技公司与海新致公司签订《股份托管协议》，将其所持海国龙油全部股份委托海新致公司进行全权管理。2021 年 12 月，公司发布《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，海淀国投将海科技公司 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”）。本次股权转让完成后，海淀国投对海科技公司持股比例由 51%降至 19%，海科技公司不再纳入海淀国投及公司合并报表范围。同时，由于上述《股份托管协议》暂不满足会计准则合并相关要求，海国龙油将暂不纳入公司及海淀国投合并报表范围。

2022 年 1~9 月，海国龙油实现营业收入 27.01 亿元，归属于挂牌公司股东净利润-19.23 亿元，较上年同期降幅均超过 45%。中诚信国际关注到，受政治经济环境影响，当前国际原油价格高企，海国龙油生产成本维持较高水平，且疫情反复对下游销售终端也产生一定影响，下游客户产品需求下降导致产品端价格与原料端价格出现偏离，致使海国龙油 2022 年以来在 550 项目投产后仍

出现亏损情况，因此其出表于公司而言，将一定程度上减少公司合并报表亏损。但除去政治环境以及行业周期性等因素的影响，海国龙油自身仍具有一定盈利能力，海淀国投后续仍将持续推进对海国龙油的直接持股工作，其相关进展情况值得关注。

### 珠宝首饰

公司珠宝首饰业务原由海科金公司下属上市公司金一文化（证券代码：002721.SZ）负责，主要从事贵金属工艺品和黄金珠宝首饰的研发设计、生产加工及销售。2020 年 12 月，海科金公司与北京市海淀区商业设施建设经营公司（以下简称“海商建”）签署协议，将其所持北京海鑫资产管理有限公司（以下简称“海鑫资产”）100%股权委托海商建进行管理。海鑫资产为金一文化控股股东，本次股权托管事项完成后，海鑫资产和金一文化不再纳入公司合并报表范围，公司不再从事珠宝首饰业务。2019 及 2020 年，金一文化分别实现营业收入 106.81 亿元和 38.96 亿元，净利润分别为 0.41 亿元和 -26.67 亿元，由于疫情对珠宝消费市场形成较大冲击，2020 年金一文化收入利润大幅下行，其出表事项对公司整体营业收入影响较大，但一定程度可减少合并层面亏损。

总体来看，公司产品销售板块业务调整亦较为频繁，公司该板块营业收入规模及构成变化较大，业务稳定性较差。随着相关业务运营主体出表后，公司该板块业务将主要由超市经营业务构成，后续业务可持续性 & 海淀国投对海国龙油的直接持股工作进展值得关注。

### 技术服务业务

**公司技术服务业务主要由第三方支付业务和城市大脑业务构成，随着海科融通的出表，公司不再从事第三方支付业务，营业收入相应减少。公司城市大脑业务在行业内取得诸多优异成果，业务竞争力较强；且近年来营业收入逐年增长，可对公司整体营业收入形成一定补充。**

#### 城市大脑业务

公司城市大脑业务由中海投资下属子公司中关村科学城城市大脑股份有限公司（以下简称“中科大脑”）负责。中科大脑成立于 2003 年，主营业务包括城市大脑规划建设、城市大脑赋能应用、城市大脑生态运营等，公司根据不同业务情况，提供区域数字化转型规划咨询、算力和通信等基础能力建设、数字化建设运营模式输出及标准制定以及数字基础设施和数据资产运营等服务，创造价值并实现收入。

自中科大脑成立以来，在行业内取得了诸多优异成果，支撑建设了全国第一个城市治理全场景城市大脑、全国第一个区块链一网通办系统应用平台，参与全国政务类访问量第一的“北京健康宝”联合研发，支撑建设全国第一个综合性政务数据共享平台。目前，中科大脑已经开始在全国范围内开展业务布局，核心业务已触及二十余个省级行政区，2019~2021 年，中科大脑分别实现城市大脑业务收入 6.70 亿元、8.46 亿元和 10.24 亿元，为海淀区及北京市政务运营提供较强保障的同时，亦为公司收入提供了一定补充。

#### 第三方支付业务

第三方支付业务由原下属子公司海科融通负责。海科融通拥有中国人民银行核发的“第三方支付”业务经营牌照，主要依托自主研发的“支付通”三代平台，向中小微商户投放缴费机具，并通过

收取支付手续费以实现收益。近年来，海科融通持续加大商户开发力度，接入商家数量由 2015 年末的 30 万余户发展到 2020 年末的 1,500 万余户，2020 年公司将收入确认的方式由总额法调整为净额法，因而收入规模大幅缩减。

2020 年 9 月，中国证券监督管理委员会和中国人民银行办公厅先后做出批复，同意北京翠微大厦股份有限公司（以下简称“翠微股份”，证券代码：603123.SH）以发行股份及支付现金的形式收购海科融通 98.2975% 股权。2020 年 12 月，翠微股份发布《翠微股份关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之资产过户情况的公告》称，上述交易过户事宜已办理完毕，海科融通已完成工商变更登记程序。上述交易完成后，海科融通不再纳入公司合并报表范围，公司不再经营第三方支付业务。

总体来看，海科融通的出表后，目前公司技术服务业务主要为城市大脑业务，公司该业务在业内取得了诸多优异成果，并在全国范围内开展业务布局，整体业务竞争力较强，可以为公司收入提供一定补充。

## 其他业务

*公司资金服务及担保业务、租赁业务以及酒店管理及物业等业务近年来稳步发展，可为公司整体营业收入形成一定补充。同时，随着八大处控股、海科技及海科金公司的出表，公司将不再从事房地产开发以及基金投资等工作；为支持原子公司业务发展，公司与上述公司均存在较大规模拆借款将转计入其他应收款科目，未来款项回收情况值得关注。*

### 资金服务及担保业务

公司资金服务及担保业务主要由下属子公司海科金公司和北京中关村中技知识产权服务集团有限公司（以下简称“中技集团”）负责，主要为国家重点扶持的科技型中小微企业提供小额贷款、委托贷款、商业保理和融资担保等金融服务。近年来，海科金公司和中技集团稳步发展，在做大科技金融服务平台的同时，亦对公司收入形成较强支撑。

### 租赁业务

公司租赁业务主要由下属子公司海淀国投和海淀置业负责。截至目前，海淀国投对外租赁物业资产 20 处，建筑面积合计 50.34 万平方米；海淀置业对外租赁物业资产 354 处，建筑面积合计约 61 万平方米。2019~2021 年，公司分别实现物业租赁业务收入 19.63 亿元、22.50 亿元和 18.23 亿元。

### 酒店管理及物业

公司酒店管理及物业业务运营主体主要为北京稻香湖投资发展有限公司（以下简称“稻香湖公司”），负责经营稻香湖景酒店，该酒店定位为高端生态旅游酒店，有标准客房 500 余间、大型宴会厅 1 个和中小型多功能厅 38 个，2021 年稻香湖酒店实现客房、餐饮以及会议等收入合计 1.71 亿元。

### 房地产开发业务

公司房地产开发业务原由海淀国投下属子公司八大处控股负责。近年来，受房地产市场行情及疫

情等因素影响，八大处控股商品房销售收入持续减少，公司房地产销售收入不断下滑。2021 年 2 月，公司发布《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》（以下简称《公告》）称，海淀国投下属子公司海国投经营以 2019 年审计报告为依据，将其所持八大处控股 51.00%股权转让至北京京门兴海科技集团有限公司（以下简称“京门公司”），京门公司由海淀区区属专业房地产开发企业北京海开控股（集团）股份有限公司（以下简称“海开控股”）代管。本次股权转让完成后，八大处控股不再纳入公司合并报表范围，公司不再从事商品房开发业务。

此外，海淀国投对八大处控股资金拆借规模较大，为加快八大处控股回款进度，《公告》同时称，海淀区政府未来拟向海开控股和京门公司注入更多优质资产及项目，预计未来每年回款 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，海淀国投收到八大处控股回款约 40 亿元，同时将与海开控股约 10 亿元借款转让给八大处控股，2021 年整体回款情况较好；此外，截至 2021 年末，海淀国投应收八大处控股 323.34 亿元，规模仍较大，未来回款情况需持续关注。

### 文化教育业务

公司文化教育业务主要由八大处控股下属上市公司北京凯文德信教育科技股份有限公司（以下简称“凯文教育”，证券代码：002659.SZ）负责，主要从事学校运营、素质教育和职业教育业务。2021 年 2 月，凯文教育发布《北京凯文德信教育科技股份有限公司关于控股股东签署<股权托管协议>暨权益变动的公告》称，八大处控股与海国投经营签署《股权托管协议》，八大处控股将其所持有的凯文教育 28.84%股权及相应股东权利委托给海国投经营行使，凯文教育仍纳入公司合并报表范围。同时，海国投经营拟于一年内根据国有资产监督管理机构的批复情况，收购八大处控股持有的凯文教育股权。截至目前，上述股权收购事项尚未完成，中诚信国际将持续关注本次股权收购进展情况。

凯文教育原先拥有北京海淀凯文学校和北京朝阳凯文学校两所 K12 国际教育学校，2021 年 5 月，国务院颁布《民办教育促进法实施条例》，规定自 2021 年 9 月起，实施义务教育的民办学校不得与利益关联方进行交易，应上述规定要求，凯文教育对两所学校举办者进行变更，自 2021 年 9 月起不再将其纳入合并范围，亦不再将学费收入确认为营业收入，近年来营业收入规模有所下降。2020~2021 年，凯文教育分别实现营业收入 3.21 亿元和 2.84 亿元，根据凯文教育 2023 年 1 月 31 日发布的 2022 年度业绩预告，凯文教育预计 2022 年实现营业收入 1.65 亿元~1.75 亿元，较上年同期进一步减少；但随着相关变更手续的完成，凯文教育营运能力恢复到正常状态，同期毛利率较上年有较大幅度增长，亏损规模减小，预计 2022 年实现的归属上市公司股东净利润为-0.87 亿元~-0.97 亿元。整体来看，由于凯文教育营业收入规模较小，若股权收购完成，不再确认学费收入对公司整体营业收入负面影响有限，且随着凯文教育营运能力恢复，预计其亏损对公司的负面影响也将逐步减小。

### 基金投资业务

公司基金投资业务原主要由海科技公司负责。截至 2021 年 3 月末，海科技在投产业基金 19 只，总出资规模 564 亿元，包括股权出资 197 亿元和债权出资 367 亿元，其出资资金主要来自海淀国投拆借。受海科技公司出表影响，上述基金不再纳入公司合并报表范围。截至 2021 年末，海淀国



投应收海科技公司拆借款 634.09 亿元，未来回收情况值得关注。

此外，2021 年海科金公司设立股权投资基金 5 支，基金总规模合计 150.00 亿元，均由海科金公司认缴，截至 2021 年末已缴 83.84 亿元。截至目前，上述 5 支基金均处募资阶段，尚未对外投资，随着海科金公司的出表，上述基金投资将不再纳入公司合并报表范围。

表 13：截至 2021 年末海科金公司在投基金情况（亿元）

基金名称	主要投资领域	基金总规模	认缴规模	已缴规模
北京海金人工智能技术咨询中心（有限合伙）	人工智能相关领域	30.00	30.00	26.77
北京海金集成装备技术咨询中心（有限合伙）	集成电路装备、芯片设计、半导体材料	30.00	30.00	16.67
北京海金高端制造技术咨询中心（有限合伙）	高端制造、智能制造	30.00	30.00	15.15
北京海金大数据技术咨询中心（有限合伙）	大数据、云计算、物联网、工业互联网、5G 通信	30.00	30.00	15.15
北京海金生物医学技术咨询中心（有限合伙）	生物医药、医疗器械、医疗服务、医疗信息	30.00	30.00	10.10
合计	--	150.00	150.00	83.84

资料来源：公司提供

总体来看，公司其他业务中的资金服务及担保业务、租赁业务以及酒店及物业管理业务运营情况较为稳定，可以对公司营业收入形成一定补充；随着相关子公司的出表，公司未来将不再从事房地产开发以及基金投资业务，公司与相关的原子公司之间存在较大规模拆借款项，未来资金回收情况值得关注。此外，公司目前正在推进凯文教育股权收购事项，未来股权收购进展情况值得关注。

## 财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。近年来，随着部分子公司的出表，少数股东权益规模及所有者权益规模有所下滑；受子公司出表、业务扩张以及收并购等因素影响，公司债务规模波动较大，但由于权益减少公司财务杠杆水平持续上升，资本结构有待优化；公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力较好，但经营活动净现金流始终呈大幅净流出，对债务偿还的保障能力有待提升。

## 资本实力与结构

近年来公司资产整合力度较大，随着合并报表范围的调整以及业务的开展，公司资产规模有所波动。公司资产虽以流动资产为主，但占比较大的其他应收款未来回收情况存在不确定性，且 2020 年以来持续增长，整体资产流动性仍较弱；公司持有一定规模的股权投资、基金投资以及上市公司股权，近年来为公司贡献了一定规模的投资收益，整体资产收益性较好。

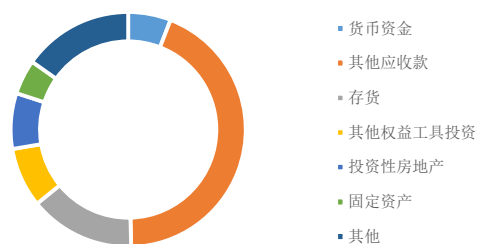
近年来，随着海淀区国资委不断优化区内企业产业布局，公司资产整理力度也有所加大，随着合并报表范围调整以及业务的开展，公司资产规模波动较大。2020 年，随着公司原子公司金一文化及八大处控股出表，公司货币资金、存货及无形资产科目金额大幅减少；同时，公司与其之间的拆借款计入其他应收款科目，整体来看，当年公司资产规模有所收缩。2021 年，随着海国龙油的出表，公司在建工程科目金额大幅降低，同时随着海科技的出表，其所投的产业基金不再纳入公司合并报表范围；但由于海科技与海淀国资之间存在较大规模的拆借款，公司其他应收款规模大幅增加，且公司土地开发等业务也有一定规模投入，公司整体资产规模仍有所扩张。2022 年以来，公司资产架构调整仍在推进，其他应收款保持增长，同时因大规模银团贷款资金到账，货币资金



增长较快，推动总资产规模保持增长。

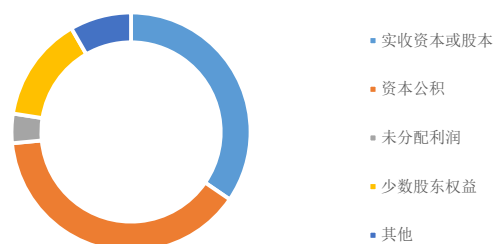
作为海淀区重要的城市开发建设及国有资本经营主体，围绕这两大职能，公司目前主要业务包括土地一级开发、保障房以及基础设施项目建设、能源化工以及产品销售等业务，资产主要由上述业务形成的存货、投资性房地产以及固定资产构成。同时，公司还持有有一定规模股权投资及基金投资，其中长期股权投资主要为公司对翠微股份和神州高铁技术股份有限公司的投资，其他权益工具投资科目主要是海科金公司的基金投资和部分股权投资，可为公司贡献一定规模的投资收益。此外，由于公司近年来资产整合力度较大，随着部分原子公司的出表，公司与其拆借款计入其他应收款科目且金额较大。由于目前公司资产整合仍在进行，预计其未来资产结构将有所变化。资产流动性方面，公司其他应收款及存货规模较大，且账面保有较大规模货币资金，因此公司资产以流动资产为主，截至 2022 年 9 月末，流动性资产的占比超过 70%；但由于公司其他应收款的回收存在一定不确定性，且 2020 年以来持续增长，截至 2022 年 9 月末为 1,446.91 亿元，占资产比重已达 44%左右，因此公司整体资产流动性仍较弱，后续拆借款回收情况值得关注。总体来看，公司资产具备较好的收益性，但流动性不足，且需关注较大规模其他应收款的后续回收情况，整体资产质量一般。

图 1：截至 2021 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2021 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，受八大处控股、金一文化、海科融通和海科技公司等出表影响，近年来公司所有者权益规模有所下滑，但公司对上述公司持股比例不高，其所有者权益规模的下滑主要系少数股东权益减少所致。2020 年和 2021 年，公司分别收到海淀区国资委拨付资本金或资产 4.21 亿元和 33.13 亿元，均计入公司资本公积。2020 年，经海淀区国资委批复，公司以资本公积转增实收资本 200.00 亿元，期末实收资本增至 300.00 亿元。整体来看，受部分子公司出表影响，公司少数股东权益规模减少，所有者权益规模略有下滑，但作为海淀区重要的平台企业，近年来公司持续获得政府及股东方的支持，提升了自身资本实力，对冲了一部分子公司出表所带来的影响。

受权益规模下降影响，近年来公司财务杠杆水平持续上升，截至 2022 年 9 月末资产负债率及总资本化比率分别为 73.36%和 71.26%，财务杠杆水平较高，未来融资空间及压降管控情况值得关注。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.9
总资产	3,114.09	2,960.43	3,065.72	3,288.43
流动资产占比	64.44	65.27	69.59	71.88
经调整的所有者权益合计	886.28	811.20	808.53	816.05
资产负债率	69.61	70.57	71.67	73.36

总资本化比率	68.11	69.25	70.18	71.26
--------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

公司收入质量尚可，但由于公司往来款支出规模较大，公司经营活动净现金流始终呈大幅净流出态势，投资活动进一步加大了资金缺口，经营发展对外部融资存在较强依赖性。公司外部债务融资及股东资金支持可以较大程度覆盖资金缺口，但近年来公司现金及现金等价物的净增加额仍多为负数，后续公司整体流动性情况仍值得关注。

由于近年来公司资产整合动作频繁，公司收入构成及规模变动较大，其中营业收入的主要来源能源化工业务主要采用“以销定产”的生产模式，公司根据市场需求制定生产计划，并保留适当库存需求，该业务整体回款情况较好，产品销售业务得益于其业务属性回款情况亦较好，近年来公司收现比始终维持在 1 左右，收入质量尚可。但由于公司往来款支出规模较大，且存在一定规模职工薪酬及税费等刚性支出，近年来公司经营活动净现金流始终呈大幅净流出态势。

近年来，公司项目建设、基金及股权的出资维持较大规模投入，且投资支出尚未进入投资回收期，取得投资收益的现金规模相对较小，近年来投资活动净现金流多呈缺口状态。

由于公司经营活动净现金流及投资活动净现金流多呈现缺口，且公司每年均需偿还一定规模到期债务，公司存在一定外部融资需求，近年来筹资活动多呈流入态势。近年来公司应付债券规模较为稳定，银行借款金额呈现快速增长态势，公司主要依赖银行借款来弥补资金缺口及置换部分非标融资。同时，受益于股东的持续支持，近年来公司每年均有一定吸收投资收到的现金流入，是公司资金来源的重要补充。总体来看，公司通过外部债务融资及股东资金支持等方式获取的资金可以较大程度覆盖资金缺口，但近年来公司现金及现金等价物的净增加额仍多为负数，公司目前账面虽保有较大规模货币资金，但后续公司整体流动性平衡情况仍值得关注。

表 15：近年来公司现金流情况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.9
经营活动产生的现金流量净额	-188.35	-57.94	-53.08	-37.24
投资活动产生的现金流量净额	-108.28	-51.25	-97.29	2.75
筹资活动产生的现金流量净额	341.05	-10.98	124.40	137.05
现金及现金等价物净增加额	44.21	-120.92	-26.85	102.24
收现比	1.15	1.09	0.99	0.93

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

近年来，公司持续存在一定外部融资需求，同时随着部分原子公司的出表，公司债务波动增长，公司融资渠道较为多元，且短期债务规模有所压降，债务期限结构合理。公司 EBITDA 保持增长态势，对利息支出的覆盖能力较好；但经营活动净现金流波动较大，对债务偿还保障能力有待提升。

随着业务持续发展，近年来公司始终存在一定外部融资需求，但部分公司出表也减少了合并报表一定规模债务，近年来公司总体债务规模波动增长。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；近年来，

公司短期债务规模有所压降，债务以长期为主，债务期限结构较为合理。

表 16：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类别	到期时间			合计
	6 个月以内（含）	6 个月至 1 年（含）	1 年以上	
银行借款	138.06	168.78	1,047.88	1,354.73
债券融资	93.75	177.05	135.00	405.80
非标融资	17.87	36.21	30.57	84.66
其他	51.01	19.85	55.44	126.30
合计	300.69	401.90	1,268.89	1,971.49

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司 EBITDA 的主要构成为费用化利息支出，近年来费用化利息支出占比维持在 70%左右，随着债务规模增长，公司费用化利息支出持续增加，考虑到公司债务规模波动增长，预计未来公司将仍有较大规模利息支出；同时近年来公司利润总额、折旧及摊销规模亦有所上升，公司 EBITDA 保持增长态势。总体来看，公司 EBITDA 对利息的保障能力较好且较为稳定。此外，由于公司经营净现金流多呈流出态势，因此对利息的保障能力整体较弱，且随着经营活动净现金流的波动而有所波动。

表 17：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.9
总债务	1,893.05	1,827.26	1,902.65	2,023.31
短期债务占比	44.37	42.74	34.13	30.61
EBITDA	84.72	87.75	122.62	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.35	1.21	1.26	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-3.00	-0.80	-0.55	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2021 年末，公司受限资产规模为 67.65 亿元，占当期期末总资产的 2.21%，存在一定的抵质押融资空间；此外，截至 2022 年 9 月末，子公司海新致持有海新能科股票 692,632,562 股，其中质押了 224,960,000 股，占其总持股数 32.48%。或有负债方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额为 265.37 亿元，占同期末净资产的比例为 30.55%，公司对外担保对象主要为原合并报表范围内的子公司，担保集中度较高，存在一定代偿风险。

表 18：截至 2021 年末公司主要对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	八大处控股集团有限公司	国企	163,000.00
2	北京海开控股（集团）股份有限公司	国企	295,102.00
3	北京金一文化发展股份有限公司	国企	169,355.27
4	北京海淀科技发展有限公司	国企	399,016.22
5	黑龙江省龙油石油化工有限公司	国企	766,823.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2022 年 11 月 7 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>3</sup>

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

## 调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化

## 外部支持

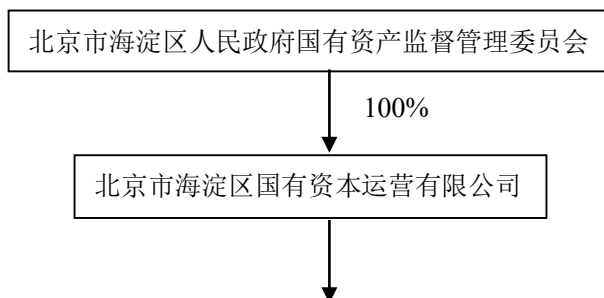
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“北京市海淀区国有资本运营有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第二期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

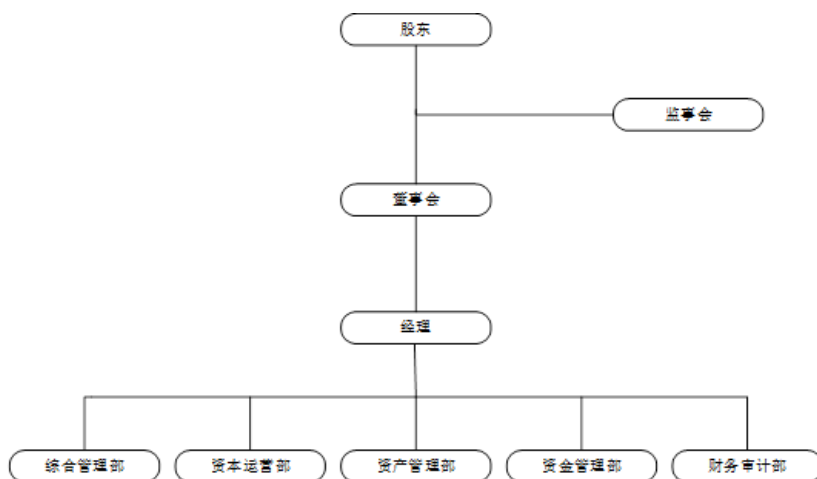
<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 附一：北京市海淀区国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



序号	子公司全称	持股比例(%)
1	北京市海淀区国有资产投资集团有限公司	100.00
2	北京海淀置业集团有限公司	100.00
3	北京实创科技园开发建设股份有限公司	87.04
4	北京海融达投资建设有限公司	100.00
5	北京中海投资管理公司	100.00
6	北京市通联实业公司	100.00
7	北京西农投资有限责任公司	100.00
8	北京绿海能环保有限责任公司	100.00
9	北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司	44.14
10	联创嘉业（北京）资产管理有限公司	100.00
11	联创瑞业（北京）资产管理有限公司	100.00
12	北京海房投资管理集团有限公司	100.00
13	北京寿比轩文化发展有限公司	100.00
14	北京海国永丰科技有限责任公司	100.00
15	北京海国永嘉科技有限责任公司	100.00
16	北京市海淀区保障性住房发展有限公司	100.00
17	北京中关村科学城创新发展有限公司	100.00
18	北京海淀文化旅游产业发展集团有限责任公司	100.00
19	北京市海淀区市政服务集团有限公司	100.00

注：1、表中仅纳入公司合并范围内一级子公司；2、持股比例包含直接持股比例和间接持股比例；3、公司是北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司第一大股东，享有其实际控制权，故将其纳入合并范围。



资料来源：公司提供



## 附二：北京市海淀区国有资本运营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）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	3,173,069.54	1,911,352.30	1,801,283.73	2,778,943.63
非受限货币资金	3,029,286.50	1,853,275.95	1,676,968.13	--
应收账款	1,236,560.68	647,070.04	290,328.29	263,200.77
其他应收款	6,702,476.05	11,057,304.37	13,403,101.34	14,469,124.82
存货	6,406,524.86	3,840,692.93	4,455,397.96	4,704,456.96
长期投资	5,660,763.04	4,691,905.57	4,026,134.68	4,079,440.90
在建工程	431,245.70	1,263,575.64	98,605.11	190,084.47
无形资产	593,445.43	274,692.78	186,591.38	183,141.37
总资产	31,140,931.72	29,604,344.31	30,657,184.45	32,884,255.69
其他应付款	1,386,432.24	1,438,210.19	1,151,146.45	1,759,779.25
短期债务	8,398,698.10	7,809,531.70	6,492,814.41	6,192,900.89
长期债务	10,531,806.35	10,463,020.61	12,533,678.27	14,040,168.50
总债务	18,930,504.46	18,272,552.30	19,026,492.68	20,233,069.40
总负债	21,678,180.78	20,892,318.13	21,971,884.98	24,123,777.50
利息支出	627,937.35	727,252.38	972,562.98	--
经调整的所有者权益合计	8,862,750.94	8,112,026.18	8,085,299.47	8,160,478.19
营业总收入	5,071,204.12	3,476,647.36	3,541,592.82	2,001,559.11
经营性业务利润	-92,449.31	-100,828.67	-154,775.36	-70,629.95
其他收益	29,648.37	24,855.99	22,606.18	9,572.47
投资收益	232,633.32	332,320.23	278,804.09	52,196.42
营业外收入	39,996.40	13,996.36	14,894.85	10,104.29
净利润	110,271.46	26,790.62	53,019.39	-33,763.72
EBIT	725,336.42	753,440.77	1,044,174.95	--
EBITDA	847,162.32	877,510.61	1,226,231.14	--
销售商品、提供劳务收到的现金	5,808,857.56	3,802,021.73	3,488,795.12	1,867,650.55
收到其他与经营活动有关的现金	6,052,411.49	6,033,823.00	4,024,202.95	3,453,225.51
购买商品、接受劳务支付的现金	5,552,169.07	3,562,211.08	3,774,881.95	1,655,838.65
支付其他与经营活动有关的现金	7,666,037.69	6,415,839.70	3,869,001.01	3,685,942.03
吸收投资收到的现金	353,086.14	85,357.92	321,259.97	253,696.90
资本支出	730,665.66	447,149.92	465,370.77	120,905.61
经营活动产生的现金流量净额	-1,883,479.10	-579,426.01	-530,839.79	-372,386.66
投资活动产生的现金流量净额	-1,082,823.16	-512,484.69	-972,894.25	27,457.15
筹资活动产生的现金流量净额	3,410,525.74	-109,787.58	1,243,976.23	1,370,480.84
现金及现金等价物净增加额	442,117.47	-1,209,239.75	-268,496.41	1,022,423.10
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率(%)	18.94	27.76	31.29	32.37
期间费用率(%)	20.44	30.05	34.93	35.02
应收类款项/总资产(%)	25.50	39.54	44.72	44.85
收现比(X)	1.15	1.09	0.99	0.93
资产负债率(%)	69.61	70.57	71.67	73.36
总资本化比率(%)	68.11	69.25	70.18	71.26
短期债务/总债务(%)	44.37	42.74	34.13	30.61
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-3.00	-0.80	-0.55	-0.77
总债务/EBITDA(X)	22.35	20.82	15.52	--
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.11	0.19	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.35	1.21	1.26	--

注：中诚信国际将其他应付款、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债以及其他权益工具中的带息债务调入长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/总资产
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/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-税金及附加-期间费用+其他收益（不含计入非经常性损益的其他收益）
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
现金流	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
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn