



北京朝阳国有资本运营管理有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1448 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 06 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京朝阳国有资本运营管理有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 朝阳国资 MTN001”、“22 朝国 02”、“22 朝国 01”、“20 朝阳国资 MTN001”、“19 朝纾 02”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为朝阳区的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”或“发行人”）在推进朝阳区地区建设中发挥重要作用，对朝阳区政府的重要性很高，与朝阳区政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，朝阳国资多元化业务布局将保持稳定，且公司能维持资本市场认可度，再融资渠道通畅；同时，需关注北京东方园林股份有限公司（以下简称“东方园林”，证券代码 002310.SZ）经营改善情况、公司资产流动性弱对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，北京朝阳国有资本运营管理有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **地位重要性很高。**作为北京市朝阳区重要的国有资产经营和基础设施投融资运营主体，公司对朝阳区人民政府的重要性很高，跟踪期内公司持续获得朝阳区政府在资金、政府重大项目资源倾斜等方面的大力支持。
- **基建及棚改板块稳定性及可持续性很强。**公司政府代建类项目，如市政基础设施建设、棚户区改造等板块在建项目剩余投资规模较大，且朝阳区“城乡一体化”建设任务较重，保障了公司基建等相关业务的可持续性与稳定性，未来将通过新设立子集团参与更多区内土地一级开发、城市更新类项目建设。
- **总债务规模进一步压降。**2022年，公司通过财政拨款或政府专项债等方式，将与棚改项目相关的银行借款等有息债务进行置换，公司总债务水平进一步下降。

关注

- **东方园林经营情况有待改善。**受外部环境及PPP政策影响，子公司东方园林生态建设板块存续项目推进缓慢，循环经济业务规模因新出台税收政策而大幅压缩，公司园林环保板块收入大幅下滑，叠加东方园林继续大规模计提减值损失，其净利润亏损大幅加剧，受此影响，公司净利润亏损亦随之扩大，需持续关注子公司东方园林亏损情况改善、应收账款回收、合同资产确权等进展对朝阳国资信用水平产生的影响。
- **资产流动性弱。**公司承接基础设施建设项目形成的开发成本或公益性资产，以及园林环保板块已完工未结算的工程项目规模较大且变现偏慢，一定程度影响了公司整体资产的流动性。

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

朝阳国资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	1,974.38	1,931.08	1,902.15	1,942.31
经调整的所有者权益合计（亿元）	521.29	481.42	394.07	396.00
总负债（亿元）	1,453.09	1,449.67	1,508.07	1,546.31
总债务（亿元）	794.26	541.23	499.74	--
营业总收入（亿元）	248.03	257.29	174.94	41.11
经营性业务利润（亿元）	7.74	0.06	-21.07	-2.33
净利润（亿元）	2.97	-7.76	-60.94	-4.72
EBITDA（亿元）	34.72	26.30	-26.01	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	40.22	44.37	18.47	16.67
总资本化比率(%)	60.37	52.92	55.91	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.00	0.80	-1.19	--

注：1、中诚信国际根据朝阳国资提供的其经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年、2022 年审计报告，以及公司提供的未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年一季度财务数据均采用了各期末数；2、公司未提供 2023 年一季度现金流量补充表及债务调整数据，故本报告暂不列示；3、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，特此说明；4、本报告中首页表及附表列示的总债务、短期债务、总资本化比率及短期债务/总债务四个指标中债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务，其他指标均按照中诚信国际统计口径。

评级历史关键信息

北京朝阳国有资本运营管理有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 朝阳国资 MTN001（AAA）	2022/09/14	黄菲、闫璐璐	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03	阅读全文
AAA/稳定	20 朝阳国资 MTN001（AAA）	2022/06/29 2022/02/08	黄菲、闫璐璐	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文 --
AAA/稳定	20 朝阳国资 MTN001（AAA）	2020/01/07	李敏、张双钰	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

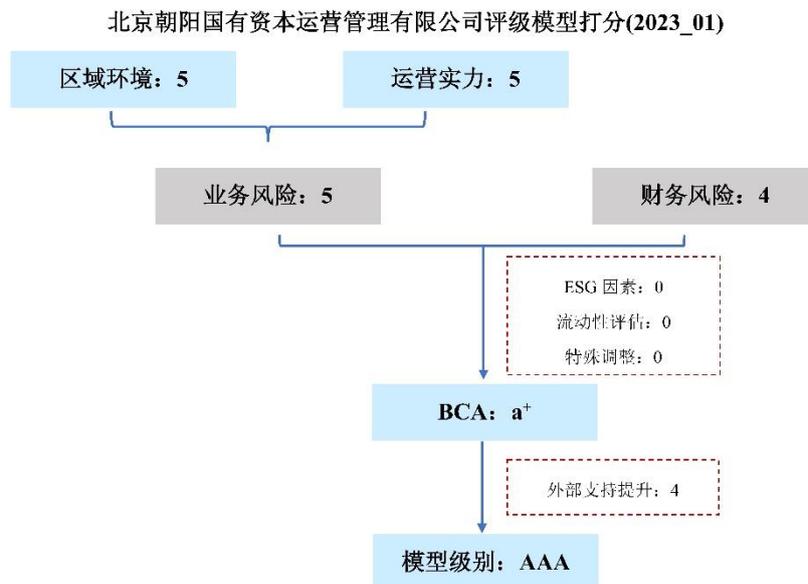
项目	朝阳国资	海淀国资	松江国资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	北京市朝阳区	北京市海淀区	上海市松江区
GDP（亿元）	7,911.20	10,206.9	1,750.12
一般公共预算收入（亿元）	503.04	490.5	221.31
经调整的所有者权益合计（亿元）	394.07	820.16	397.14
总资本化比率(%)	55.91	70.59	29.61
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	-1.19	1.17	3.36

注：海淀国资系“北京市海淀区国有资本运营有限公司”的简称，松江国资系“上海松江国有资产投资经营管理集团有限公司”的简称。
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次 评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 朝阳国资 MTN001	AAA	AAA	2022/09/14	35.00	35.00	2022/09/20~2025/09/20	--
22 朝国 02	AAA	AAA	2022/06/29	12.00	12.00	2022/02/18~2029/02/18 (5+2)	附第 5 年末票面利率 选择权、回售条款
22 朝国 01	AAA	AAA	2022/06/29	13.00	13.00	2022/02/18~2027/02/18 (3+2)	附第 3 年末票面利率 选择权、回售条款
20 朝阳国资 MTN001	AAA	AAA	2022/06/29	17.00	17.00	2020/01/21~2025/01/21	回拨选择权条款
19 朝纾 02	AAA	AAA	2022/06/29	20.00	20.00	2019/10/22~2024/10/22 (3+2)	附第 3 年末票面利率 选择权、回售条款

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，朝阳国资基础设施建设业务基本覆盖朝阳区全域，且其他板块多样性程度高，具有很强的业务竞争力；同时，基于公司地位及朝阳区整体发展规划，公司各板块业务具备很高的可持续性和稳定性。但朝阳国资基础设施建设项目形成的开发成本、园林环保板块已完工未结算的资产规模较大，影响其资产流动性，同时基建及棚改项目收益性较低，加上园林环保板块持续计提大额减值损失，公司资产价值较低。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，子公司东方园林持续亏损，导致朝阳国资未分配利润及少数股东权益呈下行态势，受此影响，公司所有者权益持续减少，资本实力受到一定影响。但受益于政府支持，近年来公司总债务规模持续下降，且债务结构保持良好，总资本化比率呈波动态势；同时，公司财务杠杆水平偏高，且 EBITDA 对利息的保障能力有待改善。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对朝阳国资个体基础信用等级无影响，朝阳国资具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，朝阳区政府的支持能力很强，对公司的支持意愿强，主要体现在朝阳区的区域地位，以及强劲的经济财政实力和增长能力；朝阳国资系朝阳区最大和最重要的地方投融资平台，成立以来持续获得政府在资金、政府重大项目资源倾斜等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据朝阳国资公司债券年度报告，截至 2022 年末，“19 朝纾 02”、“22 朝国 01”和“22 朝国 02”募集资金使用情况与募集说明书承诺用途一致，截至目前上述债券均已使用完毕且按期足额付息。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续、城投发行审核并未明显放松，且监管部门坚持严控隐债不动摇、加大隐债问责力度。在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与

度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

朝阳区作为北京市城六区之一，是北京市的经济强区，近年来形成了以金融业、租赁业和商务服务业占主导，高新技术产业支撑、文化创意产业集群发展的多元化产业格局。朝阳区总面积 470.8 平方公里，辖 24 个街道、19 个地区，设 492 个社区、144 个村。截至 2022 年末，朝阳区常住人口 344.2 万人，较上年同比减少 0.20%。

文化资源丰富、金融业国际化发展、战略性新兴产业聚集为朝阳区经济发展提供了广阔的空间，近年来朝阳区各项经济指标均位于北京市前列。2022 年，朝阳区实现地区生产总值 7,911.20 亿元，按可比价格计算较上年增长 0.7%，仅次于海淀区（10,206.90 亿元），且远超北京市其他行政区。同年，朝阳区人均 GDP 为 22.98 万元，居市内第四位。

表 1：2022 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（万元）	排名	金额（亿元）	排名
北京市	41,610.90	-	19.03	-	5,714.36	-
海淀区	10,206.90	1	32.67	3	490.50	2
朝阳区	7,911.20	2	22.98	4	503.04	1
西城区	5,700.10	3	51.72	1	415.94	3
东城区	3,437.10	4	48.70	2	184.90	4
顺义区	2,073.20	5	15.66	6	171.33	5
丰台区	2,061.80	6	10.20	8	137.60	6
昌平区	1,340.80	7	5.91	15	135.20	7
通州区	1,253.40	8	6.80	12	89.43	10
大兴区	1,091.90	9	5.48	16	104.00	8
石景山区	1,000.20	10	17.70	5	74.05	11
房山区	860.90	11	6.57	13	92.60	9
怀柔区	451.55	12	10.29	7	43.50	12
平谷区	408.60	13	8.94	9	27.46	15
密云区	361.95	14	6.87	10	39.67	13
门头沟区	272.20	15	6.87	11	31.95	14
延庆区	210.26	16	6.11	14	24.29	16

注：部分区县的人均 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

坚持创新核心地位和优势产业加快发展为朝阳区财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入近年来始终位列北京各区首位，自给度较高，税收质量持续良好；政府性基金收入是朝阳区地方政府财力的重要补充，近年来呈上升态势。2022 年以来，朝阳区财政平衡情况及收入质量仍保持较高水平，政府性基金收入持续提升。再融资环境方面，朝阳区的广义债务率处于全市中下游水平，区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比相对较少，同时，区内城投发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来朝阳区地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	7,037.86	7,617.80	7,911.20
GDP 增速(%)	-1.9	7.5	0.7
人均 GDP（元）	200,338	220,870	229,843
固定资产投资增速(%)	-18.3	11.8	13.0
一般公共预算收入（亿元）	510.78	541.50	503.40
政府性基金收入（亿元）	113.25	334.13	338.52

税收收入占比(%)	92.81	93.68	90.01
公共财政平衡率(%)	101.47	99.41	89.45

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：朝阳区财政局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，朝阳国资的业务风险较低，首先公司作为朝阳区重要的基础设施建设及政府重点项目投融资建设主体，主要承担朝阳区政府交付的重大基础设施建设和关系市计民生的重大任务，具有很强的业务竞争力，且朝阳区“城乡一体化”建设任务较重，保障了公司基建相关业务的可持续性与稳定性；同时，除政府类项目外，公司也在市场化领域进行了多元化探索，经营性业务涉及商业贸易、园林环保、物业租赁、房地产开发等板块。2022 年，公司通过财政拨款或政府专项债等形式将与棚改项目相关的有息债务进行置换，且后续投资均通过财政资金解决，公司资金支出压力减小。

值得注意的是，公司基建业务不确认收入或收益性低，利润贡献很小；同时，园林环保板块因应收账款回款、合同资产确权存在一定不确定性，计提大额减值损失，对利润总额形成很大侵蚀，2022 年以来亏损加剧；受外部因素影响，2022 年以来，公司经营性板块受到一定冲击，后续经营改善情况需持续关注。

表 3：截至 2022 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
北京宝嘉恒基础设施投资有限公司	宝嘉恒	100.00	162.46	77.48	52.31	1.12	0.13
北京望京新兴产业区综合开发有限公司	望京综开	100.00	99.25	49.35	50.28	10.13	0.85
北京市朝阳城市建设综合开发有限责任公司	朝阳综开	100.00	205.45	16.37	92.03	7.13	1.33
北京国际商务中心区开发建设集团有限公司	CBD 集团	91.95	230.13	46.48	79.80	2.46	-0.37
北京昆泰控股集团有限公司	昆泰集团	100.00	437.15	29.00	93.37	13.74	1.49
北京蓝岛大厦有限责任公司	蓝岛大厦	100.00	1.41	0.95	32.91	0.34	-0.47
北京潘家园国际民间文化发展有限公司	潘家园公司	100.00	7.92	6.68	15.65	1.33	-0.12
北京朝富国有资产管理有限公司	朝富国资	100.00	34.36	16.00	53.44	4.55	0.18
北京朝汇鑫企业管理有限公司	朝汇鑫	100.00	8.04	8.04	--	--	-0.01

注：朝汇鑫无负债，故不涉及资产负债率披露。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商业贸易	113.27	45.67	11.75	110.00	42.79	13.96	91.75	52.45	15.52
物业管理	2.61	1.05	66.75	14.67	5.71	46.97	19.18	10.96	42.70
房地产销售	1.38	0.56	60.04	7.34	2.86	63.08	13.16	7.52	43.84
旅游服务	8.39	3.38	99.06	3.52	1.37	90.91	3.09	1.77	86.08
酒店餐饮	1.50	0.60	56.30	2.42	0.94	59.92	1.66	0.95	54.82
园林环保	77.61	31.29	7.24	101.86	39.63	9.38	32.27	18.45	-24.70
其他	43.27	17.45	76.57	17.24	6.71	79.76	13.83	7.91	72.87
营业收入/ 毛利率合计	248.03	100.00	25.79	257.05	100.00	21.37	174.94	100.00	19.37
投资收益		4.96			2.59			2.41	

注：1、各板块收入加总与合计数不一致，主要系四舍五入所致；2、2021 年物业管理收入同比大幅提升主要系统计口径调整，将商业租赁收入计入该板块所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司是朝阳区重要的基础设施投融资主体，业务竞争力和区域垄断性强；跟踪期内，该板块业务

模式未发生变化，多数项目仍以财政拨款代建为主，公司自身投融资压力不大；未来仍主要依据朝阳区政府规划承接重大基建项目，业务稳定性和可持续性得到较强保障；但公司基建业务收益性较低，同时，需关注个别基建项目资金回流情况。

公司是朝阳区重要的基础设施投融资主体，主要通过下属子公司承担区域内重大基础设施建设项目，跟踪期内，公司该板块仍保持较强的区域垄断性，业务竞争力持续突出。

2022 年以来，公司基建板块运营模式仍较为稳定。其中，宝嘉恒继续承担朝阳区内市政道路的拆迁、建设及管理职能，CBD 集团负责北京商务中心区的基础设施建设，望京综开承担望京地区中关村电子城西区及北扩区域的市政建设任务和区内重大项目投资，昆泰集团则负责温榆河公园朝阳段孙河乡区域的基建相关项目，朝阳综开对其负责的棚改区域周边提供配套基建。公司承接的基建项目资金来源多为财政拨款或政府专项债，收到款项主要通过“专项应付款”进行核算，投资支出主要通过“存货”核算；但宝嘉恒的投资支出，以及按投资支出 2%~3% 计提的代建管理费通过“在建工程”核算，且项目完工后，由朝阳区政府验收，资产仍不出表。

从业务开展情况来看，2022 年以来，公司承担的基建项目均按照朝阳区市政规划稳步推进，目前在建基建项目量充足，业务稳定性较好；虽暂无拟建项目，但从朝阳分区规划（国土空间规划）（2017 年~2035 年）、朝阳区“十四五”规划及一般专项规划等政府文件来看，朝阳区将加快构建“两轴两带三区”的空间布局，持续优化城市空间布局，预计未来基建项目体量仍保持较大规模投资，受益于此，公司基建业务可持续性良好。公司多数项目无需垫资，资金压力相对较小，资金支出按区域财政情况及工程进度稳步推进；但近年来公司基建业务收入少，收益性较低；同时，目前代建类项目收到的财政资金主要通过专项应付款、其他应付款¹等科目核算，且账龄时间较长，弱化了公司资产的收益性和流动性。

表 5：截至 2022 年末宝嘉恒基础设施重要在建项目情况（亿元）

序号	项目	预计总投资	已累计投资	资金来源
1	幺家店路	20.56	13.32	政府专项债
2	郭家庄路	2.23	0.71	财政拨款
3	广渠路(广渠门桥-大郊亭桥)架空线入地	1.15	0.41	财政拨款
4	电子城西区北扩规划三路	0.99	0.54	财政拨款
5	电子城西区北扩规划一路	4.24	2.28	财政拨款
6	SZ1709 常营南路	0.39	0.28	财政拨款
7	SZ1708 双桥东路	0.18	0.11	财政拨款
8	LD211 绿道示范段	0.33	0.23	财政拨款
9	JZ2101 望京区域交通综合治理	5.86	2.10	财政拨款
10	LD2102 绿道（望京环-朝阳站）	0.40	0.20	财政拨款
合计		36.33	20.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建基础设施工程情况（亿元）

序号	项目名称	运营主体	计划总投资	已累计投资	资金来源
1	温榆河公园朝阳示范区	昆泰集团	11.78	8.49	财政拨款
2	温榆河公园朝阳段一期项目	昆泰集团	6.20	3.44	财政拨款
3	温榆河公园朝阳段二期项目	昆泰集团	12.44	0.08	财政拨款
4	望京国际人才公寓项目	望京综开	32.74	21.90	财政拨款、企业自筹
5	北京中学东坝北校区项目（一期完全中学）	朝阳综开	6.13	0.05	财政拨款
6	王四营乡上市地块（一期）配套学校工程项目	朝阳综开	3.62	0.15	财政拨款

¹ CBD 集团个别基建项目收到的代建资金计入“其他应付款”核算。

7	酒仙桥粪便消纳站项目	朝阳综开	2.44	0.13	财政拨款
8	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	CBD 集团	44.75	31.54	财政拨款
	合计	--	120.10	65.78	--

注：“望京国际人才公寓项目”总投资金额包括 25.00 亿元土地出让金，该部分资金均由财政拨款解决；剩余部分为建安费用和工程建设费用，由望京综开自筹，未来该项目计划通过租金收入实现资金平衡。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造板块

公司承担朝阳区棚户区改造任务，区域专营性强；2022 年，公司通过财政拨款及政府债券将棚改项目涉及有息债务进行全额置换，后续项目投资均通过财政资金解决，未来该板块资金支出压力较小；已完工保障房销售进入尾声，在建项目仍面临一定资金筹措压力，未来公司或将参与更多土地一级开发和城市更新项目。

公司通过下属子公司 CBD 集团、昆泰集团和朝阳综开在朝阳区内开展棚户区改造业务，主要建设内容包括土地一级开发和保障房建设，区域专营性强。

土地一级开发方面，跟踪期内，CBD 集团继续负责朝阳区农村集体产业用地的开发、建设和运营。具体业务模式方面，CBD 集团负责棚改项目前期评估、土地平整和协助居民腾退等任务，项目资金通过自有资金、政府拨款及政府债券解决，主要通过“存货”核算开发成本，通过“专项应付款”核算收到的财政资金；待土地开发完成后，由土储中心入库并进行招拍挂；土地上市成交后，土地出让收入直接由竞得者上缴朝阳区税务指定账户，CBD 集团按照朝阳区政府审定的土地开发成本及收入确认主营业务收入并结转成本。同时，为锁定居民腾退的安置住房，CBD 集团按协议支付开发商安置房购房款，但不取得安置房产权，由腾退的居民直接取得房屋产权；购房资金均来源于财政拨款。

2022 年以来，昆泰集团负责的“孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目”逐渐进入尾声。该项目原采用 BT 模式运营，即昆泰集团与朝阳区政府针对该项目签订回购协议，项目计划总投资 247.00 亿元，按照约定，资本金比例为 20%，昆泰集团与国家开发银行股份有限公司北京分行（以下简称“国开行”）签订 197 亿银团贷款，剩余通过自筹及政府专项债解决；朝阳区政府按照回购计划自 2021 年起向昆泰集团拨付回购资金，回购总额为 302.57 亿元。但因特殊原因，该项目已于 2022 年末终止回购协议，且昆泰公司通过财政安排资金将该项目涉及的银行借款均置换完毕，后续项目投资均由财政出资解决。2023 年一季度，昆泰集团新开工三间房 D 区棚改项目，项目投资均为财政资金。

朝阳综开负责的“崔各庄奶西村棚改项目”亦进入收尾阶段。该项目原通过国开行贷款 80.00 亿元进行投资建设；2022 年，因监管政策趋严，公司以政府债券 50.31 亿元和财政拨款 29.69 亿元将该项目涉及的存量债务进行全额置换，且项目后续投资均通过财政资金解决；待土地整理完成后，由朝阳区土地储备中心统一收储并进行统筹管理。“朝阳区酒仙桥房改带危改土地一级开发项目”主要采取“整体平衡、先供先摊、分期供地、分期建设、分期滚动开发”的模式进行开发建设，该项目资金来源为财政资金和企业自有资金，其中财政资金比例为 96%；2022 年，朝阳综开针对该项目收到财政拨款 16.01 亿元，将前期与该项目有关的银行借款进行置换，并利用财政资金完成利息偿付。该项目目前已完成外迁房源准备工作，正在推进项目实施主体授权、项目立项

和规划综合方案的批复工作，居民预签约和非宅征收工作正在同步展开。

从业务开展情况来看，2022 年末，公司在建棚改项目涉及的有息债务均通过政府债券或财政拨款方式进行全额置换，且未来项目后续投资均通过财政资金解决；在建项目仍具有一定投资规模，该板块业务稳定性较好，且实际资金支出压力不大；目前公司该板块暂无拟建项目，但 2023 年初，朝阳区以朝阳综开为主体成立北京朝阳城市发展集团有限公司，根据政府规划，未来公司将承接更多土地整理项目，同时将谋划参与区内城市更新项目，业务可持续性仍较好。

表 7：截至 2023 年 3 月末公司棚改主要在建项目情况（亿元）

项目名称	运营主体	资金来源	总投资	已累计投资
永安里棚户区改造项目	CBD 集团	财政拨款	80.20	72.24
化石营棚户区改造项目	CBD 集团	财政拨款	79.43	49.60
管庄乡棚户区改造和环境整治一期项目	CBD 集团	政府专项债、自筹资金	234.68	52.50
小计	--	--	394.31	174.34
北京市朝阳区酒仙桥房改带危改土地一级开发项目	朝阳综开	政府专项债、自筹资金	241.00	40.42
崔各庄奶西村棚改项目	朝阳综开	政府专项债	98.82	81.85
孙河乡前茅沟组团棚户区改造土地开发项目	昆泰集团	政府专项债、自筹资金	290.00	265.00
合计	--	--	1,024.13	561.61

注：“管庄乡棚户区改造和环境整治一期项目”未来将通过土地上市返还建设补偿费实现资金平衡。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房建设方面，子公司朝阳综开主要根据政府要求建设安置房，土地来源为政府划拨地，建设资金均为自筹；项目完工后，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。从业务开展情况来看，公司已完工保障房销售情况和回款情况良好，且销售基本进入尾声；在建项目仍需较大规模投资，仍面临一定资金筹措压力；截至 2023 年 3 月末，公司暂无保障房拟建项目，但公司计划将通过朝阳综开开展土地一级开发、城市更新等项目。

表 8：截至 2023 年 3 月末朝阳综开已完工在售保障房项目情况（亿元、%）

项目名称	项目所在地	已销售额	销售进度	回款额
豆各庄经济适用住房项目	朝阳区豆各庄乡	11.16	97.00	11.15
豆各庄定向安置房二期项目	朝阳区豆各庄乡	13.92	93.00	12.75
东坝驹子房农民定向安置房一期项目	东坝乡驹子房村	16.44	96.74	16.24
合计	--	41.52	--	40.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2023 年 3 月末朝阳综开在建保障房项目情况（亿元、%）

项目名称	项目所在地	计划总投资	已累计投资
东坝驹子房农民定向安置房二期项目	朝阳区豆各庄乡	37.00	17.00
东坝七棵树农民定向安置房项目	朝阳区豆各庄乡	24.00	7.00
合计	--	61.00	24.00

注：上表列示金额为概况书数，详细数据不便披露。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商业贸易板块

公司商业贸易板块收入贡献最大，但盈利能力相对一般；其中，京客隆贸易风险控制良好，批发业务上下游客户均为全国知名企业，但面临上下游账期不匹配的矛盾；蓝岛大厦和潘家园公司收入规模较小。2022 年，受外部环境影响，该板块收入及利润贡献均呈下行态势。

公司主要通过朝富国资、蓝岛大厦和潘家园公司等子公司开展商业贸易业务。2022 年，该板块收

入占营业总收入的比重超 50%，仍是公司最大的收入来源，但该板块盈利及利润贡献水平受限于行业特性相对有限。

运营模式方面，朝富国资商业贸易业务主要由其下属上市子公司北京京客隆（证券代码 00814.HK，以下简称“京客隆”）运营。截至 2022 年末，朝富国资持有京客隆 1.67 亿股，持股比例为 40.61%；同期末，朝富国资持有京客隆股份份额未进行质押。作为覆盖北京市以及河北、山西部分地区的知名商业连锁企业，京客隆主要通过直营连锁店为主、综合超市和便利店特许经营为辅开展零售业务。从经营现状来看，2022 年，京客隆作为生活物资保障类型企业，承担稳定民生的重任，在特殊时期以满足大众物资需求为主要目的，受益于此，其零售业务销售收入较上年同比增加 4.80%，而毛利率略微减少 0.4 个百分点；同时，批发业务受外部因素影响而无法正常验收或配送，销售订单减少，尤其跨境电商业务影响较大，叠加 2022 年消费场景减少，酒类、饮料类商品销售下降，使得批发收入同比减少 23.40%。同期，因毛利润减少、公允价值变动损失及营业外支出增加，京客隆净利润经营呈小幅亏损。2023 年一季度，京客隆实现销售收入 25.33 亿元，净利润-0.02 亿元，同比均有所减少。

风险管控方面，京客隆对各门店的商品采购进行统一管理，所选供应商为各领域的知名品牌和大厂家，拥有较强的渠道优势；京客隆与供应商建立长期良好的业务关系，结算账期一般控制在 30~60 天，对于盐、烟等特殊商品，采用现款结算，经营灵活。下游销售方面，京客隆通过从产品和价格方面制定整体营销计划和日常促销方案，有效拉动收入、控制库存，贸易风险得到良好控制。此外，京客隆还通过子公司北京朝批商贸股份有限公司（以下简称“朝批商贸”）运营批发供应业务。朝批商贸拥有 600 多个品牌代理权，涉及近 2 万个品种，与多数著名生产企业建立合作关系，主要代理商品大类包括酒类、食品和副食品、日化用品等，主要经销品牌有五粮液、茅台、蒙牛、德芙等知名品牌；下游合作客户主要有家乐福、物美、沃尔玛、永辉、欧尚、华联、世纪联华等，销售渠道通畅。但京客隆批发业务面临上下游账期不匹配的矛盾，上游 80% 的供应商需要在全额预付货款后才能发货，从付款到收到货物有 45~60 天的时间，且京客隆大部分情况下通过现金支付，以承兑汇票方式结算的情况占 20%~30%；而京客隆对下游客户一般给予 90 天的账期，主要合作伙伴可适当延长，对于水奶制品、食品、副食品等日配商品，账期较短，在 45 天左右，需持续关注批发业务下游客户回款情况。

蓝岛大厦和潘家园公司商业贸易收入规模较小。其中，蓝岛大厦定位为综合百货零售，经营结构以服装服饰销售为主，家居家用、食品、数码产品为辅。近年来，受外部因素制约，蓝岛大厦门店经营收入持续下滑，个别门店甚至闭店止损，2022 年，蓝岛大厦实现营业收入 3,404.31 万元，收入减少的同时，仍要承担人工、折旧等刚性支出，使得当期净利润亏损 4,672.00 万元。潘家园公司负责经营管理潘家园旧货市场，核心业务是物业租赁；同时，潘家园公司还依托电商平台（潘家园网）经营销售古玩艺术品，但收入规模均有限。2022 年，潘家园公司分别实现收入 1.33 亿元，净利润-0.11 亿元。

园林环保板块

跟踪期内，东方园林继续推进园林环保板块业务，但受外部环境制约及税收政策出台，在建项目施工进度缓慢，新项目拓展面临诸多困难，相关收入进一步下滑；同期，生态建设板块回款缓慢

问题仍未有明显改善，公司继续计提大额减值损失，使得该板块及公司整体净利润亏损进一步加剧；需持续关注东方园林盈利及流动性改善对朝阳国资信用水平产生的影响。

公司园林环保板块由朝汇鑫下属上市子公司东方园林运营。跟踪期内，东方园林继续开展生态建设业务、环保业务和循环经济业务，并凭借技术创新优势、扎实的专业能力，在 2022 年“中国企业 50 强榜单”²中位列第 11 名，在业内仍保持较强的竞争实力。

从经营情况来看，跟踪期内，东方园林继续通过 EPC 或 PPP 模式参与地方政府海绵城市建设、河道修复、水景观提升、乡村污水处理等水环境综合治理业务（生态建设业务），但 2022 年该板块营业收入同比大幅下滑 87.09% 至 4.41 亿元；一方面，受宏观经济环境影响，东方园林部分项目停工停产使得在建项目进展缓慢，另一方面，由于 PPP 政策环境仍较为严格³，叠加东方园林清收应收账款速度较为缓慢，对上游供应商付款速度和付款比例下降，导致部分项目因融资未正常落地而中途甩项验收，期末冲回了部分营业收入，再者，受外部环境制约影响，新项目拓展亦面临一定困难。此外，生态建设板块项目运营周期长、回款缓慢等问题仍未得到有效改善，且跟踪期内东方园林对难以回收、账龄长的应收账款及尚未确权的合同资产，继续计提大规模的信用减值损失（16.14 亿元）和资产减值损失（16.47 亿元），对公司整体利润总额形成很大侵蚀，使得公司当期净利润亏损加剧。同期，循环经济业务收入亦出现明显下滑，主要系财务部税务总局于 2021 年末发布了《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》（2021 年第 40 号），其中禁止各地就工业废弃物循环再生业务变相补贴，自该文出台后，部分地方政府对工业废弃物循环再生业务的态度尚不明确，故东方园林暂时主动收缩业务规模，使得相关业务收入同比下滑 62.11% 至 23.75 亿元，同时，因行业特性毛利率水平较低，对公司利润贡献实则有限。固废处置业务主要依托现有危废处置平台，跟踪期内未盲目扩大处理量，2022 年收入规模仍相对较小。

从经营计划来看，2023 年，东方园林在生态建设板块将持续推进存续项目的回款速度，针对地方财政紧张的地区，以资源或资产置换的方式清收应收债权；在化解债务方面，成立经营计划（战略）中心盘活存量资产，成立产业公司以债入股；在新项目拓展方面，主要以 EPC 模式承接项目、在项目施工过程中避免出现垫资情况。在循环经济板块，积极拓展政策优势地区；在环保板块，努力提升已投产运营工厂的盈利能力。

表 10：近年来东方园林各板块收入利润指标情况（亿元）

业务类型	2020	2021	2022
生态建设业务	44.78	34.14	4.41
--水环境综合治理	20.96	13.58	1.28
--市政园林	16.28	12.46	1.33
--全域旅游	7.54	7.91	1.80
--土壤矿山修复	--	0.19	--
环保业务	40.31	67.72	27.85
--工业废弃物销售	37.00	62.67	23.75
--固废处置服务	3.31	5.05	4.10
其他	2.17	3.01	1.47
营业总收入	87.26	104.87	33.73
毛利润	15.46	9.76	-8.76
资产减值损失	-1.54	-2.59	-16.47
信用减值损失	-6.87	-7.13	-16.14

² 数据来源：全联环境服务业商会官网。

³ 根据最新 PPP 政策，PPP 项目财政支出责任超过本级一般公共预算支出 10% 红线的地区，不得新上 PPP 项目。

利润总额	-5.63	-13.05	-57.02
净利润	-4.89	-11.70	-61.11

注：工业废弃物销售收入属于循环经济业务板块。

资料来源：东方园林公开披露 2020~2022 年报，中诚信国际整理

流动性方面，东方园林前期工程建设业务扩张过快、业务模式存在“项目周期长、前期投资大、回款具有不确定性”等特点，使得其在流动性方面面临一定压力。从债务余额来看，截至 2022 年末，东方园林总资产合计 407.73 亿元，资产负债率为 85.15%，以银行及信托贷款为主的有息债务余额为 159.60 亿元，短期债务为 88.26 亿元⁴，到期债务相对集中。从直接偿债来源来看，同期末，东方园林货币资金 7.27 亿元，其中受限金额为 2.94 亿元；银行授信总额 119.61 亿元，剩余额度 22.19 亿元，结合到期债务来看，备用流动性不足。从股东支持来看，自东方园林并表后，朝阳国资先后通过提供借款、担保、差额补足等直接和间接方式为东方园林提供资金支持，缓解其流动性压力；截至 2022 年末，东方园林有息债务中，朝阳国资及其下属子公司对东方园林借款余额合计为 43.65 亿元；同期末，朝阳国资对东方园林及其子公司提供的担保余额为 99.36 亿元。目前，东方园林融资环境有所放宽，且朝阳国资作为股东，对其提供的支持力度较大，但仍需持续关注东方园林盈利及流动性改善对朝阳国资信用水平产生的影响。

涉诉纠纷方面，2022 年以来，东方园林多次因工程合同纠纷、应收账款清收纠纷等问题被列入被执行人名单。截至 2023 年 5 月 30 日，东方园林及控股子公司连续十二个月内累计诉讼涉案金额合计约 22.90 亿元（含作为原告的应收账款清收案件），约占东方园林最近一期经审计净资产的 46.69%。截至 2023 年 3 月末，何巧女女士及其一致行动人唐凯先生合计持有东方园林股票 504,442,994 股，占总股本的比例为 18.78%，均已被冻结，其中 492,341,972 股已质押。跟踪期内，自然人股东何巧女及唐凯因未能履行股票质押协议约定的义务，不定期被质权人采取强制平仓措施，股权质押问题长期难以得到妥善解决，且后续仍存在继续被动减持风险。

其他板块

跟踪期内，公司业务板块保持多元化发展，但受宏观经济和市场形式影响，各经营性业务板块收入仍面临一定挑战；房地产开发业务在售项目仍有存量，参股项目预计未来销售情况良好；昆泰集团持有的主要写字楼地理位置优越，但租金减免政策对收入产生一定影响。

房地产开发方面，子公司昆泰集团具备房地产二级开发资质，主要负责朝阳区朝外核心地区商业开发；近年来该板块收入受完工项目销售情况影响呈波动态势。截至 2023 年 3 月末，昆泰集团主要在售项目为湖光壹号，业态类型包括回迁房、商品房和车库；该项目销售回款情况良好，仍剩余一定销售规模。同期末，昆泰集团房地产板块暂无在建项目，亦无土地储备。参股项目方面，昆泰集团与北京金隅地产开发集团有限公司（以下简称“金隅集团”）合作开发十八里店朝阳港国际住区“金隅昆泰·云筑”项目，该项目操盘方为北京金隅地产开发集团有限公司，昆泰集团作为投资人持有 40% 项目公司股权，预计总投资额约 16 亿元。该项目位于北京四环，无配套保障房；项目规划为 11 栋 13~17 层产品，共 536 套房源，户型涵盖建筑面积约 114~152 平方米二至四居，均价约 7.5 万/平方米；该项目已于 2022 年开工建设，同年 4 月获得预售许可证，准许销售

⁴ 资料来源：《东方园林 2022 年年度报告》。

面积 69,380.77 平方米⁵，且已于 2022 年 8 月开盘，结合北京市楼盘销售情况，预计该项目可获得较为可观的收入，或将对公司贡献良好投资收益。

表 11: 截至 2023 年 3 月末昆泰集团已完工待售项目情况 (万平方米、亿元、%)

项目名称	坐落位置	权益占比	总投资	业态	开工时间	预售时间	可售面积	已售面积	待售面积	销售回款
湖光壹号	京承高速与湖光中街交叉处	100	24.67	商品房	2016.06	2016.09	6.75	6.58	0.16	51.82
				回迁房			2.48	1.65	0.83	--
				车库			3.50	1.19	2.30	1.15
合计	--	--	24.67	--	--	--	12.73	9.42	3.29	52.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司物业管理板块包括物业管理、写字楼和商业租赁等业务，该板块主要由子公司昆泰集团负责运营。昆泰集团所持写字楼资产主要位于朝阳区朝阳门外大街，周边办公楼集聚，区位优势明显。运营模式方面，昆泰集团根据市场情况确定租金并直接与租户签订合同，并提供写字楼物业管理、维护、绿化、消防和保安等服务，主要的经营成本包括能源费、物业费、修理改造费等。从具体经营情况来看，受外部环境影响，跟踪期内，大部分写字楼平均出租率呈下降趋势，叠加政府要求国企对小微企业实行租金减免政策，使得租金收入进一步下滑。昆泰集团主要的商业物业分布在北京朝阳区各地，商业运营主要由持有商业物业的项目公司自主经营，采用固定租金的形式收取租金，租期一般在 1~10 年。商业经营收入主要来自于商业物业的租赁收入，成本主要涉及能源费、物业费、土地摊销和房产摊销等。2022 年以来，受减免政策影响，昆泰集团商业物业收入略有下滑。

表 12: 近年来昆泰集团写字楼经营情况 (年、平方米、亿元、元/天/平方米、%)

写字楼	建成年份	可出租面积	租金收入			
			2020	2021	2022	2022.1~3
昆泰国际大厦	2004	34,862.13	0.84	0.70	0.58	0.17
泛利大厦	1999	32,241.66	0.57	0.57	0.73	0.17
昆泰大厦	1997	26,160.16	0.18	0.05	0.00	0.00
联合大厦	1998	41,902.71	0.24	0.24	0.17	0.07
合计	--	135,166.66	1.83	1.56	1.48	0.41

写字楼	可出租面积	平均租金单价				平均出租率			
		2020	2021	2022	2023.1~3	2020	2021	2022	2023.1~3
昆泰国际大厦	34,862.13	8.88	7.67	7.61	7.07	74.58	72.20	68.32	74.28
泛利大厦	32,241.66	6.72	5.72	6.76	4.94	72.30	85.98	81.83	80.79
昆泰大厦	26,160.16	6.41	5.52	--	--	67.17	11.62	--	--
联合大厦	41,902.71	5.24	7.82	5.80	6.00	76.71	75.50	79.00	81.00
合计	135,166.66	--	--	--	--	--	--	--	--

注：昆泰大厦自 2021 年开始关闭改造，预计 2023 年开业。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13: 近年来昆泰集团主要商业经营情况 (年、平方米、亿元)

商业	开业时间	营业收入			
		2020	2021	2022	2023.1~3
静安市场	2003	0.14	0.18	0.18	0.03
慈云百货	2003	0.23	0.26	0.05	0.02
A2-3 区	1992	0.06	0.11	0.13	0.04
昆泰商城	2000	0.30	0.23	0.00	0.00
雅秀商业	2003	0.23	0.31	0.33	0.08

⁵ 资料来源：北京市住建委官网。

丰联商场	1997	0.22	0.24	0.26	0.07				
嘉瑞文化中心	2018	0.12	0.10	0.12	0.01				
商业类合计	--	1.30	1.43	1.06	0.25				
商业网点小计	--	0.12	0.16	0.15	0.02				
合计	--	1.42	1.59	1.21	0.27				
商业	可出租面积	平均租金单价				平均出租率			
		2020	2021	2022	2023.1-3	2020	2021	2022	2023.1-3
静安市场	9,759.89	4.05	4.98	5.11	3.31	98.36	99.00	99.00	99.00
慈云百货	19,405.80	3.32	3.32	3.32	3.15	98.64	93.33	100.00	100.00
A2-3 区	12,769.94	1.31	1.85	2.69	3.22	97.00	100.00	100.00	100.00
昆泰商城	30,196.68	3.44	2.04	0.00	0.00	80.00	0.00	100.00	100.00
雅秀商业	27,495.10	2.27	3.02	3.27	3.31	100.00	100.00	100.00	100.00
丰联商场	18,086.76	3.30	7.91	4.04	4.22	81.17	95.40	77.50	76.30
嘉瑞文化中心	10,862.30	--	--	--	--	--	--	--	--
商业类合计	128,576.47	--	--	--	--	--	--	--	--
商业网点小计	21,237.84	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	149,814.31	--	--	--	--	--	--	--	--

注：商业网点指零星持有的小型底商、商铺等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

酒店经营方面，截至 2023 年 3 月末，昆泰集团旗下酒店主要为 3 家，分别是昆泰嘉禾酒店、望京昆泰酒店和昆泰嘉华酒店，合计客房间数 1,088 间，运营模式为自主经营。2022 年昆泰集团主要持有酒店实现营业收入 1.26 亿元，同比下降 37.62%，同期实现净利润-1.01 亿元。2022 年以来昆泰集团酒店入住率大幅下降，平均房价亦呈走低趋势，受此影响，昆泰集团酒店业务呈净亏损状态。

表 14：近年来昆泰集团酒店经营情况（年、间、亿元、元/晚、%）

酒店	开业时间	营业收入				净利润			
		2020	2021	2022	2023.1-3	2020	2021	2022	2023.1-3
昆泰嘉华酒店	2005	0.52	0.71	0.42	0.21	-0.32	-0.10	-0.33	-0.01
昆泰酒店	2011	0.73	0.87	0.50	0.27	-0.33	-0.21	-0.50	-0.02
昆泰嘉禾酒店	2002	0.30	0.44	0.34	0.10	-0.15	-0.10	-0.18	-0.01
合计	--	1.55	2.02	1.26	0.58	-0.80	-0.41	-1.01	-0.04
酒店	房间间数	平均房价				平均入住率			
		2020	2021	2022	2023.1-3	2020	2021	2022	2023.1-3
昆泰嘉华酒店	358	683.78	644.41	593.29	650.25	32.16	47.14	25.89	75.00
昆泰酒店	500	701.14	681.26	573.56	547.83	24.01	33.92	29.04	53.09
昆泰嘉禾酒店	230	421.70	441.30	389.34	390.65	25.71	28.86	21.28	43.57
合计	1,088	--	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游服务业务运营主体为北京世奥森林公园开发经营有限公司和北京朝阳公园开发经营有限责任公司，该板块主要通过提供娱乐设施、举办活动以及收取门票获得相关收入。该板块毛利率水平较高，但收入规模仍相对较小。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，跟踪期内，受益于政府支持，公司通过财政拨款或政府专项债对部分有息债务进行置换，总债务规模进一步压降，债务结构仍相对合理；但公司所有者权益规模因东方园林亏损加剧、股东权益减少及往年利润上缴财政而有所减少，资本实力受到一定影响，同时，总资本化比率有所上升，财务杠杆水平仍偏高；公司经营获现能力保持良好，但 EBITDA 对利息支出无法形成有效

覆盖。

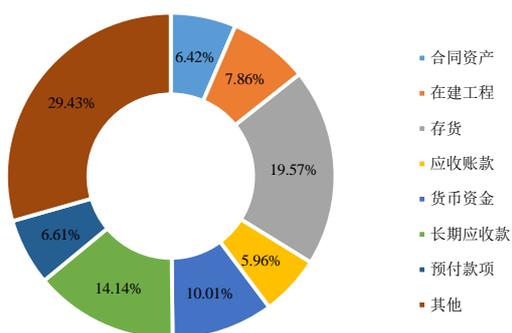
资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模呈波动态势，整体资产价值相对较低；2022 年末，因东方园林亏损加剧，未分配利润及少数股东权益规模减少，叠加资本公积下降，所有者权益规模进一步减少，公司资本实力受到一定影响；受益于政府支持，总债务水平有所下降，债务结构仍较为合理，但公司财务杠杆水平仍偏高，且总资本化比率同比有所上升。

跟踪期内，公司资产规模呈波动态势。2022 年，随着棚改项目及基建板块的持续投资，公司与之相关的在建工程、长期应收款、存货等期末余额进一步增加；但同期，由于东方园林生态建设板块部分项目中途甩项验收，从而冲减合同资产，使得该科目期末余额较期初同比减少 38.55 亿元，公司资产规模下降至 1,902.15 亿元。2023 年一季度，随着货币资金和其他应收款期末余额的增加，资产总额有所回升。

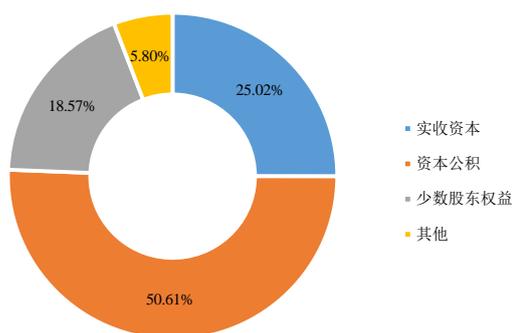
资产流动性方面，公司目前形成了政府项目代建、商业贸易、园林环保、物业租赁等业务板块，资产主要由上述业务形成的货币资金、应收账款、基建及棚改项目开发成本、在建或已完工未结算的合同资产等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2023 年 3 月末其占总资产的比重为 52.79%；但实际上，政府代建项目形成的开发成本及留在账上的市政道路资产，叠加东方园林在建及尚未结算的工程项目，约占公司资产总额的 47.99%，相关资产难以在短期内变现，公司资产流动性较弱。资产收益性方面，公司持有东方园林和京客隆两家上市公司股权，且其收入贡献度较高；公司物业租赁板块下持有较大规模的写字楼、商业、酒店、厂房、孵化基地等资产，可通过租金收入为公司带来一定现金流，但贡献度有限；此外，公司代建类项目的资产收益性较低，且部分基建项目的管理费不确认收入而列支项目成本；公司整体资产价值较低。2023 年 3 月末，上述情况未发生较大变化。

图 1：截至 2022 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 2022 年末公司所有者权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要系有息债务、因承接基建项目和债务置换形成的专项应付款，以及以往来款为主的其他应付款、园林环保板块项目形成的应付账款和合同负债，2022 年末上述项目占总负债的比重分别为 32.48%、17.43%、9.91%、8.76%和 7.32%。其中，2022 年末，公司债务规模进一步下降，主要系受益于政府支持，公司通过财政拨款或政府专项债资金，将与棚改项目有关的存量债务进行置换。债务构成方面，截至 2022 年末，公司债务以银行贷款和债券为主，同时有一定规模

的非标借款，债务类型及渠道较多元；公司短期债务占比同比有所增长，但债务仍以长期为主，债务期限结构较为合理。所有者权益方面，2022 年，公司实收资本未发生变化，但根据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”）要求，公司当期股东权益减少及上缴往年国有资本经营收益 18.91 亿元，资本公积有所下降，叠加东方园林亏损加剧，使得公司未分配利润及少数股东权益均呈下行趋势，所有者权益因此进一步下降。2023 年 3 月末，受益于资本公积上升，公司所有者权益小幅增加。财务杠杆方面，公司资产负债率接近 80%，主要系公司将收到财政针对项目的拨款计入“长期应付款核算”，使得财务杠杆处于偏高水平，总资本化比率亦因权益规模下降而有所增长。

表 15：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总额	1,974.38	1,931.08	1,902.15	1,942.31
流动资产占比	58.88	52.75	51.99	52.79
非流动资产占比	41.12	47.25	48.01	47.21
所有者权益合计	521.29	481.42	394.07	396.00
资产负债率	73.60	75.07	79.28	79.61
总资本化比率	60.37	52.92	55.91	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 16：截至 2022 年末公司主要有息债务分布情况（亿元、%）

有息债务类别	到期时间				合计
	已逾期	6 个月以内（含）	6 个月~1 年（含）	超过 1 年以上	
信用类债券	--	4.01	--	106.92	110.93
银行贷款	1.37	39.78	41.64	163.14	245.92
非银行金融机构贷款	1.09	50.00	--	21.47	72.56
其他有息债务	1.88	--	--	28.28	30.16
合计	4.34	93.79	41.64	319.81	459.57

注：上表“已逾期”债务均为东方园林逾期债务，主要为融资租赁款及工程融资款，逾期原因主要是正在通过诉讼方式解决相关债权债务争议，逾期金额未对公司经营产生重大影响。

资料来源：《北京朝阳国有资本运营管理有限公司 2022 年公司债券报告》，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司经营获现能力保持良好，2022 年以来经营活动现金呈净流入状态；持续大规模的对外投资使得投资活动呈净流出，公司经营发展及债务偿付对外部融资存在较强依赖性；2022 年，公司通过财政拨款置部分银行贷款，但规模不及上期，筹资活动现金流由负转正。

2022 年及 2023 年一季度，公司“销售商品、提供劳务收到的现金”仍以京客隆的商贸收入和东方园林的园林环保板块收入为主，由于东方园林当期大规模压缩循环经济业务，且生态建设板块项目回款较慢，使得相关现金流入大幅减少；但受益于商贸业务回款相对及时，且其他业务板块收回部分往年应收账款，使得公司收现比仍维持在相对较高水平。2022 年，公司与经营活动有关的往来款仍保持净流入态势，但规模较以往有所减少，公司整体经营活动现金流净额有所减少；2023 年以来公司延续往来款净流入态势，经营活动现金持续呈净流入，公司经营活动获现能力总体表现良好。

公司及下属子公司购建固定资产、东方园林生态建设板块等投资持续支出，且支付与投资活动有关的现金流量规模较大，使得公司投资活动现金流继续呈净流出状态，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司资金缺口分别为 36.39 亿元和 12.72 亿元。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公

司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势，流出规模或将因新项目拓展而有所扩大。

如前所述，公司投资活动的资金呈缺口状态，且经营活动净现金流对投资活动缺口或弥补不足，叠加当期债务规模有所增加，进一步加剧了公司对外部融资的需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口。2022 年，在政府支持下，公司以财政资金置换一定规模的银行贷款，但规模不及 2021 年，故筹资活动现金流出量有所减少，加之融资力度较大，取得借款收到的现金规模有所增加，当期融资活动由负转正。

表 17：近年来公司现金流情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	40.22	44.37	18.47	16.67
投资活动产生的现金流量净额	-16.57	-80.93	-36.39	-12.72
筹资活动产生的现金流量净额	43.93	-125.96	33.25	14.70
现金及现金等价物净增加额	67.59	-162.53	15.30	18.64
收现比(X)	0.99	1.09	1.10	1.46

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

东方园林亏损加剧，影响公司利润总额，使得 EBITDA 由盈转亏，进而对利息支出无法形成有效覆盖；公司经营周转及债务偿还均对外部融资存在一定依赖性，但受益于在金融市场认可度良好，公司短期经营周转及偿债压力不大。

2022 年以来，公司经营活动净现金流呈持续净流入，但规模同比有所减少，受此影响，当期公司经营活动净现金流对利息支出无法形成有效覆盖，对利息的保障能力有所下降。同期，公司 EBITDA 呈亏损态势，主要系利润总额受东方园林计提大额资产减值损失和信用减值损失影响亏损加剧所致，EBITDA 无法覆盖利息支出。考虑到 2023 年 1~3 月公司利润总额仍呈亏损，2023 年 EBITDA 变动态势存在不确定性；受此影响，EBITDA 对当期利息支出覆盖水平面临一定压力。

此外，2023 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债规模较大，短期债务水平随之上升，但考虑到公司在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，可通过银行续贷、借新还旧等方式为偿债资金形成有力补充。公司短期经营周转及偿债资金压力不大，但资金缺口对外部融资具有一定依赖性。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	40.22	44.37	18.47	16.67
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.16	1.35	0.85	--
EBITDA	34.72	26.30	-26.01	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.00	0.80	-1.19	--
非受限货币资金/短期债务	1.74	1.44	1.06	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司情况

从朝阳国资母公司层面来看，公司本部不从事具体业务运营，但通过多种金融工具为区域经济发展、公共项目建设和重点企业经营提供大力资金支持，并运作有朝阳区城乡结合部产业引导基金、朝阳区农村城市化发展基金、朝阳国资创新投资基金等多支专项基金。母公司主要承担对外融资任务，故其财务费用始终维持在较高水平。母公司通过拆借资金、提供担保实现资金占用费及利

息收入、担保费收入，2022 年及 2023 年 1~3 月，分别实现营业收入 2.48 亿元和 1.31 亿元；2022 年，因持有其他权益工具投资产生的投资收益有所提升，带动母公司投资收益规模进一步增加。截至 2023 年 3 月末，公司本部总债务合计 210.83 亿元，主要由应付债券和银行借款构成，短期债务规模占比有所提升，但受益于融资计划与偿债计划相匹配、且融资渠道通畅，偿债压力较小。

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的 4.51%，存在一定的抵质押融资空间。

表 19：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	期末账面价值	受限金额
货币资金	190.35	5.27
应收账款	113.43	8.87
合同资产	122.16	2.11
其他非流动金融资产	81.02	4.61
投资性房地产	81.19	8.19
固定资产	86.07	8.26
无形资产	82.49	0.42
其他非流动资产	66.92	32.89
股权质押	--	15.15
合计	823.63	85.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 40.71 亿元，占同期末净资产的比例为 10.33%，被担保单位均为国有企业，代偿风险相对较小。

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 2023 年 4 月，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⁶

假设

——2023 年，公司仍作为朝阳区重要的基础设施建设及政府重点项目建设经营主体，随着朝阳区国资委在公司名下新设立三大子集团，公司期末合并范围或将发生一定变化，资产规模预计将呈稳步增加态势。

——2023 年，公司多元化业务布局将保持稳定，基建业务仍不确认收入或收益性低，园林环保板块收入或将随存续项目加快开工进度和新项目开拓而有所上升，商业贸易业务及其他业务板块收入或将因外部环境改善而有所增加，公司整体收入预计将有所上升。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计约 30~40 亿元，股权类投资规模约 30~35 亿元。

——公司债务规模将呈上升态势，2023 年新增债务类融资 60~80 亿元。

⁶ 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。

预测

表 20：公司重点财务指标预测情况

项目	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	52.92	55.91	51.79~63.29
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.80	-1.19	0.85~1.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG 等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

2022 年以来公司经营活动净现金流保持净流入状态，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司可用货币资金为 185.08 亿元，同期末，银行授信总额为 524.69 亿元，尚未使用授信额度为 314.68 亿元，备用流动性较为充足。此外，朝阳区经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为朝阳区重要的基础设施投融资和国有资产经营主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，且公司拥有两家上市公司，直接融资能力强，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设和债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于基础设施建设及棚改项目投资。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 175 亿元，近两年利息支出在 30 亿元左右，主要可通过续贷和借新还旧解决。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司园林环保板块持续面临环保部门监管，母公司对下属子公司的管控能力一般，但对东方园林实际管控能力进一步加强，ESG 对持续经营和信用风险影响中性。

环境方面，子公司东方园林是环境保护部门公布的重点排污单位，但其在项目建设前严格落实环保相关法律要求取得环境影响报告书批复文件，在建设项目建设中严格执行污染防治设施与主体工程同时设计、同时施工、同时投入使用的“三同时”制度；此外，东方园林还设立安全环保监督管理中心，建立了环境风险防控和应急体系，确保可能出现的环境污染事故下污染可控。但东方园林仍面临一定环境风险，且据公开信息披露，其曾受到过环保部门行政处罚。

社会方面，公司近年来未发生安全事故、质量事故等，未因不正当竞争、妨碍市场秩序及不合理定价受到市场监督管理部门处罚。

治理方面，截至 2023 年 3 月末，除朝汇鑫和北京市盈润基金管理中心（有限合伙）外，朝阳国资

⁷中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

对下属一级子公司的管控能力一般，子公司在发展战略和投融资方面具有一定独立性，且高管任命直接由朝阳区委组织部负责；但跟踪期内，公司本部对上市子公司东方园林的实际管控能力进一步增强，除新增人员参与东方园林董事会外，公司本部还向东方园林委派财务总监，对其经营及财务情况均实现一定管控。合并范围方面，2023 年 2 月，朝阳区国资委在朝阳国资下陆续成立三大集团，包括北京朝阳文旅发展集团有限公司、北京朝阳国际科技发展集团有限公司和北京朝阳城市发展集团有限公司，未来将进一步对公司下属子公司股权进行整合。

此外，2022 年以来，子公司东方园林多次因公司内部管理及往来账务处理不规范、关联交易事项披露不及时、不完整和会计核算不规范等事项收到证监会警示函，且因亏损加剧，2023 年 5 月，证监会对东方园林出具问询函，中诚信将持续关注子公司东方园林内部治理改善情况。

外部支持

朝阳区政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

朝阳区作为北京城六区之一，常住人口规模持续稳居北京市各区第一，近年来朝阳区依托其文化资源、涉外资源、商贸资源、金融资源等，形成了以金融业、租赁业和商务服务业占主导，高新技术产业支撑、文化创意产业集群发展的多元化产业格局，“十四五”期间，朝阳区将进一步优化产业结构，加快优势产业发展，为全区经济、财政实力增长提供了有力支撑。

同时，朝阳区政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性很高：公司是朝阳区重要的基础设施建设与国有资产经营主体，在基础设施建设、土地整理、棚户区改造等方面处于垄断地位，是朝阳区“十四五”城乡一体化建设的重要参与主体，2023 年将承接更多土地一级开发项目和区内城市更新项目，区域重要性很高。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由朝阳区国资委直接控股，根据区政府统筹承担区域内重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得资本金注入、项目建设专项资金拨付、政府补助等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息形成重要支撑。其中，2022 年，公司收到政府补助计入“其他收益”核算的金额分别为 7.01 亿元，收到政府针对代建项目财政拨款计入“专项应付款”核算的金额分别为 15.27 亿元。

综上，中诚信国际认为，朝阳区政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，朝阳国资与海淀国投、松江国资等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均强劲，并对上述公司均具有强烈的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，北京市朝阳区与北京市海淀区、上海市松江区的行政地位相当，均为直辖市的行政区，且区域债务压力和市场融资环境接近，各区政府对当地平台企业的支持能力处于同一档次。朝阳国资与上述平台均为当地区国资委实际控制的最重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营

主体，当地政府对其均有强的支持意愿。

其次，朝阳国资的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有良好业务竞争优势，业务结构较为多元化，但也存在部分基建及棚改业务收益性较低、经营性业务亏损加剧持续拖累合并口径利润、母公司对下属子公司管控能力较弱等问题。

然后，朝阳国资的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组中间水平；总债务规模及总资本化比率处于行业适中水平，债务结构合理，但由于 2022 年利润总额亏损加剧，使得其 EBITDA 对利息覆盖能力低于比较组水平；近三年公司融资力度一般，但债券市场认可度良好，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 21：2022 年同行业对比表

项目	朝阳国资	海淀国资	松江国资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	北京市朝阳区	北京市海淀区	上海市松江区
GDP (亿元)	7,911.20	10,206.9	1,750.12
GDP 增速(%)	0.7	3.5	-4.3
人均 GDP (万元)	22.98	32.67	8.95
一般公共预算收入 (亿元)	503.40	490.50	221.31
公共财政平衡率(%)	89.45	81.95	61.65
政府债务余额 (亿元)	911.34	697.47	193.90
控股股东及持股比例	朝阳区国资委 100%	海淀区国资委 100%	松江区国资委 100%
职能及地位	朝阳区重要的基础设施建设与国有资产经营主体	海淀区最重要的城市开发和国有资本运营主体	松江区最重要的国有资产运营主体
核心业务及收入占比	商业贸易 52.45%、园林环保 18.45%、物业管理 10.96%	能源净化产品及服务 28.04%、产品销售 15.92%、土地开发及转让 0.90%、工程业务 2.65%	商品销售 14.73%、燃气供应 11.83%、集中供水 7.70%、道路工程 7.66%
总资产 (亿元)	1,902.15	3,241.03	1,000.10
经调整的所有者权益合计 (亿元)	394.07	820.16	397.14
总债务 (亿元)	499.74	1,969.02	167.08
总资本化比率(%)	55.91	70.59	29.61
营业总收入 (亿元)	174.94	308.50	61.10
净利润 (亿元)	-60.94	0.54	0.26
EBITDA (亿元)	-26.01	110.32	16.48
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	-1.19	1.17	3.36
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	18.47	57.36	-37.21
可用银行授信余额 (亿元)	314.68	488.91	109.05
债券融资余额 (亿元)	97.00	499.95	87.20

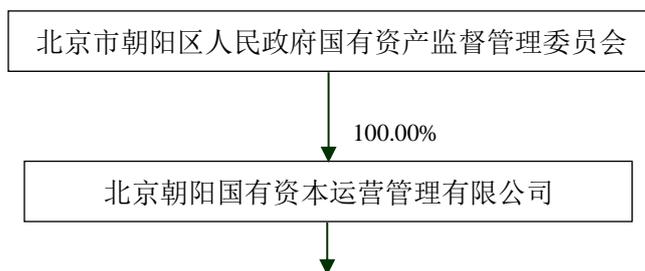
注：1、可用银行授信余额时间截点为 2022 年末；2、债券融资余额仅为公司本部债券余额，数据节点为本评级报告出具日。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

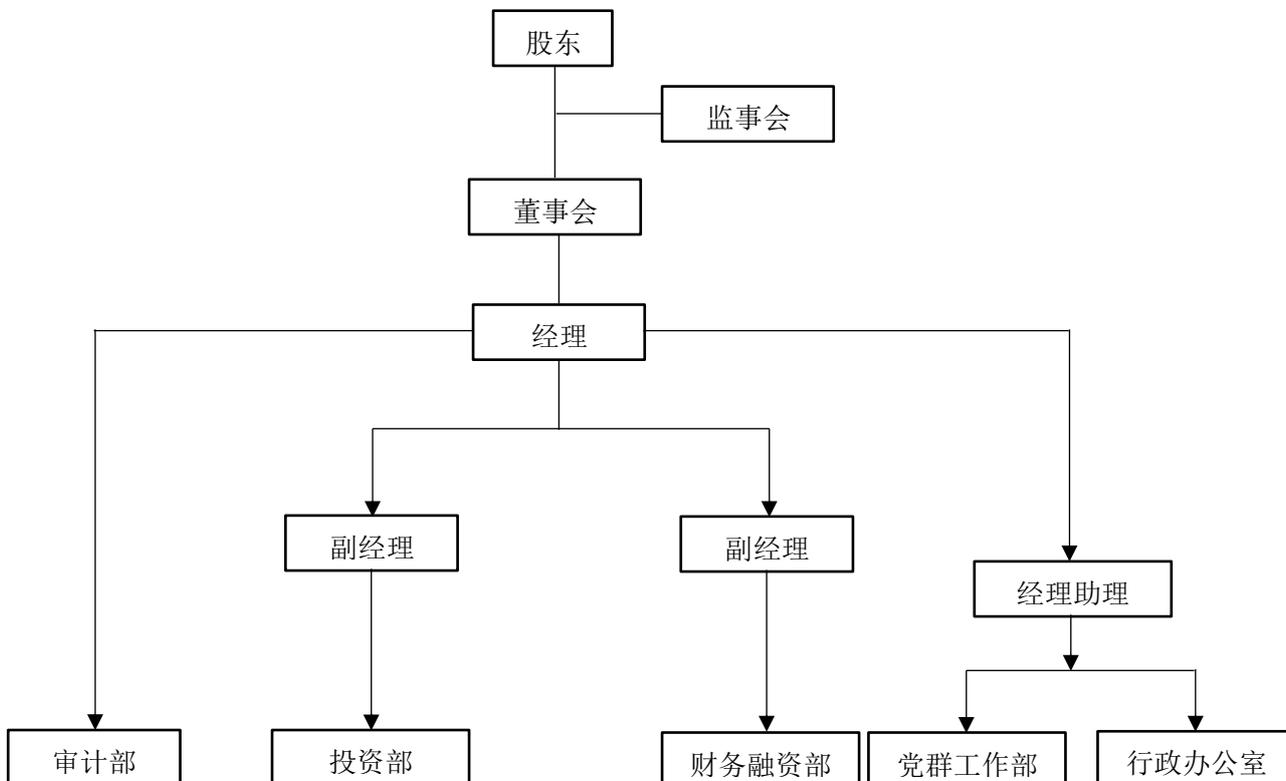
评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京朝阳国有资本运营管理有限公司的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“22 朝阳国资 MTN001”、“22 朝国 02”、“22 朝国 01”、“20 朝阳国资 MTN001”、“19 朝纾 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京朝阳国有资本运营管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	北京潘家园国际民间文化发展有限公司	30,000	100.00
2	北京昆泰控股集团有限公司	40,000	100.00
3	北京蓝岛大厦有限责任公司	10,000	100.00
4	北京朝阳公园开发经营有限责任公司	5,183	100.00
5	北京市朝阳区城市建设综合开发有限责任公司	129,850.83	100.00
6	北京世奥森林公园开发经营有限公司	2,000	100.00
7	北京宝嘉恒基础设施投资有限公司	119,966	100.00
8	北京望京新兴产业园综合开发有限公司	64,000	100.00
9	北京朝富国有资产管理有限公司	72,000	100.00
10	北京市盈润基金管理中心（有限合伙）	1,000,000	99.99
11	北京国际商务中心区开发建设集团有限公司	348,000	91.95
12	北京朝阳国际科技创新服务有限公司	3,800	100.00
13	北京朝汇鑫企业管理有限公司	5,000	100.00
14	北京瑞之德置业有限公司	1,000	100.00



资料来源：公司提供

附二：北京朝阳国有资本运营管理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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	3,326,174.59	1,771,347.01	1,903,541.82	2,077,730.89
非受限货币资金	3,256,755.01	1,697,779.77	1,850,823.19	--
应收账款	1,154,412.49	1,080,202.81	1,134,281.39	1,111,273.70
其他应收款	1,035,191.21	744,440.65	327,506.30	434,536.88
存货	3,112,541.60	3,630,437.83	3,721,993.73	3,817,790.02
长期投资	1,564,020.44	1,478,277.09	1,307,900.22	1,338,750.93
在建工程	1,534,251.19	1,448,613.16	1,494,891.29	1,506,993.68
无形资产	816,757.90	829,973.48	824,867.23	830,202.03
资产总计	19,743,782.87	19,310,836.70	19,021,450.50	19,423,099.24
其他应付款	877,335.33	1,737,653.50	1,494,104.65	1,603,131.28
短期债务	1,873,857.51	1,178,753.94	1,746,405.60	--
长期债务	6,068,739.96	4,233,529.87	3,250,952.54	--
总债务	7,942,597.47	5,412,283.81	4,997,358.15	--
负债合计	14,530,881.10	14,496,682.23	15,080,711.33	15,463,088.41
利息支出	348,095.45	329,814.82	218,089.02	--
所有者权益合计	5,212,901.77	4,814,154.47	3,940,739.17	3,960,010.83
营业总收入	2,480,328.65	2,572,897.34	1,749,384.17	411,083.99
经营性业务利润	77,360.90	582.82	-210,700.25	-23,286.38
其他收益	58,330.30	86,392.65	70,104.49	9,111.40
投资收益	49,587.48	25,880.41	24,126.52	2,376.99
营业外收入	14,938.11	24,957.59	11,781.99	604.45
净利润	29,730.97	-77,599.87	-609,436.70	-47,193.98
EBIT	246,333.01	79,364.30	-379,564.61	--
EBITDA	347,162.90	263,039.84	-260,065.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,460,684.59	2,813,344.70	1,917,372.93	599,276.88
收到其他与经营活动有关的现金	1,140,372.43	1,227,316.06	659,466.33	117,378.94
购买商品、接受劳务支付的现金	1,949,526.48	2,245,241.63	1,490,541.87	403,236.34
支付其他与经营活动有关的现金	874,239.77	929,472.14	568,465.04	55,372.67
吸收投资收到的现金	52,101.26	22,080.00	14,743.57	77.94
资本支出	239,062.90	425,415.13	204,353.44	21,927.84
经营活动产生的现金流量净额	402,191.26	443,672.03	184,651.70	166,676.09
投资活动产生的现金流量净额	-165,719.08	-809,336.53	-363,913.05	-127,199.61
筹资活动产生的现金流量净额	439,331.04	-1,259,591.67	332,479.70	146,951.81
现金及现金等价物净增加额	675,920.74	-1,625,278.24	153,043.42	186,409.92
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	25.79	21.37	19.37	26.38
期间费用率（%）	23.18	23.00	32.91	32.18
应收类款项占比（%）	22.12	22.25	21.82	21.82
收现比（X）	0.99	1.09	1.10	1.46
资产负债率（%）	73.60	75.07	79.28	79.61
总资本化比率（%）	60.37	52.92	55.91	--
短期债务/总债务（%）	23.59	21.78	34.95	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍	1.16	1.35	0.85	--
总债务/EBITDA（X）	22.88	20.58	-19.22	--
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.22	-0.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.00	0.80	-1.19	--

注：中诚信国际将公司“长期应付款”中的带息债务调整至“长期债务”核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
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
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
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，影响报表使用人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