



北京保障房中心有限公司

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 1488 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 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果 北京保障房中心有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “20 京保障房债 01/20 京保 01”、“20 京保障房债 02/20 京保 02”、“21 京保障房债 01/21 京保 01” **AAA**

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为北京市经济财政实力很强，对北京保障房中心有限公司（以下简称“北京保障房”或“公司”）的支持意愿强；公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，储备房待售房源充足，在建及拟建公租房项目规模较大，业务稳定性和可持续性很强；公司所有者权益随着股东增资持续增加，资本实力持续加强；公司杠杆水平很低，资本结构良好。但需关注公司资本支出存在较大压力以及资产流动性一般等因素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，北京保障房中心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，股东及相关各方支持意愿减弱；发生重大资产划转或资产质量持续下降；融资渠道受阻，偿债能力弱化；经营业务盈利能力持续下滑，且不再具有可持续性。

正面

- **政府支持能力很强。**北京市经济财政实力很强，跟踪期内经济总量和人均GDP稳定保持在全国领先水平，同时第三产业高度发达，可持续贡献高质量财政收入，财政平衡能力在全国处于极佳水平；此外，北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，具备很强的潜在支持能力。
- **政府支持意愿强。**公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得政府资本金注入和政府补贴等方面有良好记录，对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。
- **业务稳定性和可持续性很强。**为落实北京市加快发展保障性租赁住房，建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，公司储备房待售房源充足，在建及拟建公租房项目规模较大，业务稳定性和可持续性很强。

关注

- **资本支出压力较大。**公司以自建和收购相结合的方式开展储备房及公租房项目建设，当前在建及拟建公租房项目规模较大，资金回收周期较长，后续仍有一定投资支出压力。
- **资产流动性一般。**公司存货规模较大，受销售进度及产证办理节奏影响，结算周期具有一定不确定性，进而影响了公司的资产流动性。

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn
项目组成员：尹 洁 jyin@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

北京保障房（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	1,199.13	1,160.04	1,190.09
所有者权益合计（亿元）	521.96	540.51	592.11
总负债（亿元）	677.17	619.53	597.98
总债务（亿元）	468.74	421.95	419.20
营业总收入（亿元）	38.41	40.99	71.78
经营性业务利润（亿元）	3.22	2.04	2.75
净利润（亿元）	2.54	1.82	6.68
EBITDA（亿元）	31.53	30.16	30.42
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-11.67	0.59	16.86
总资本化比率(%)	47.31	43.84	41.45
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.47	1.45	2.09

注：1、中诚信国际根据北京保障房提供的其经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告以及经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告整理。其中，2020 年和 2021 年财务数据均采用了 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告当期期末数；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。

评级历史关键信息

北京保障房中心有限公司					
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	20 京保障房债 01/20 京保 01（AAA）	2022/06/28	黄菲、陶雨、尹洁	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读原文
	20 京保障房债 02/20 京保 02（AAA）				
	21 京保障房债 01/21 京保 01（AAA）				
AAA/稳定	21 京保障房债 01/21 京保 01（AAA）	2021/11/12	黄菲、陶雨、闫璐璐、刘洁	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读原文
AAA/稳定	20 京保障房债 02/20 京保 02（AAA）	2020/06/19	盛蕾、齐鹏	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读原文
AAA/稳定	20 京保障房债 01/20 京保 01（AAA）	2020/03/13	李敏、齐鹏	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读原文

注：中诚信国际原口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	北京保障房	南京安居	深圳人才安居
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	北京市	南京市	深圳市
GDP（亿元）	41,610.90	16,907.85	32,387.68
一般公共预算收入（亿元）	5,714.4	1,558.2	4,012.3
所有者权益合计（亿元）	592.11	440.38	1,163.67
总资本化比率（%）	41.45	55.90	35.59
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.09	0.57	1.42

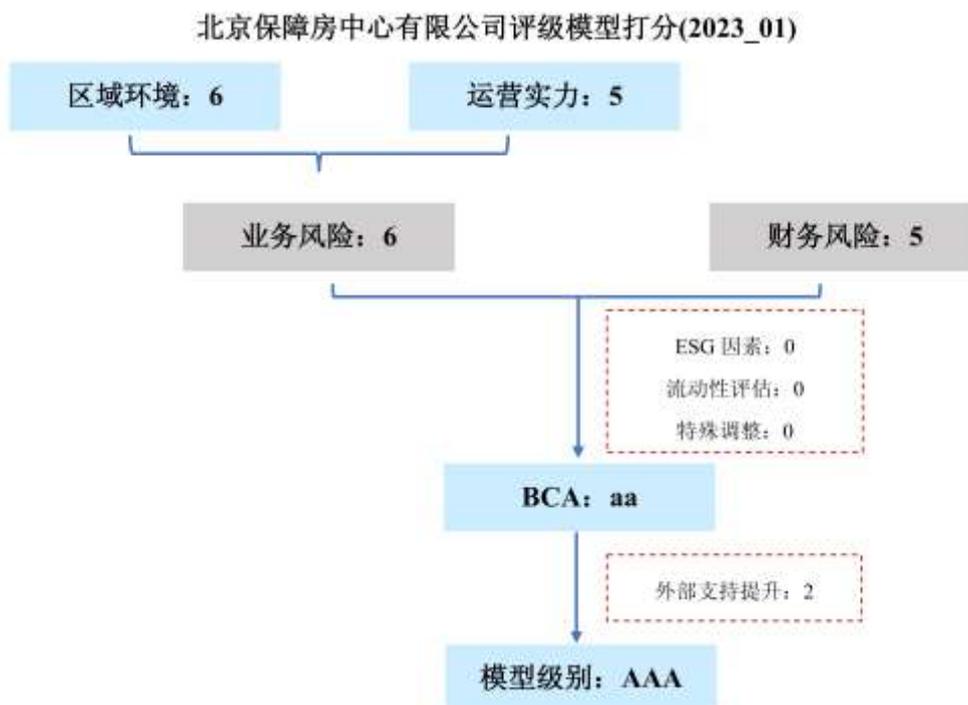
注：南京安居系“南京安居建设集团有限责任公司”的简称，深圳人才安居系“深圳市人才安居集团有限公司”的简称。

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
21 京保障房债 01/21 京保 01	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2021/12/03~2041/12/03 (5+5+5+5)	回售，票面利率选择权
20 京保障房债 02/20 京保 02	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/07/22~2038/07/22 (3+3+3+3+3)	回售，票面利率选择权
20 京保障房债 01/20 京保 01	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/04/16~2040/04/16 (5+5+5+5)	回售，票面利率选择权

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 C250000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理等职能，展业区域覆盖北京市主要区域，业务竞争力很强；为落实北京市加快发展保障性租赁住房，建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，在建及拟建公租房项目规模较大，公司储备房待售房源充足，业务稳定性和可持续性很强；公司持有规模较大的投资性房地产，每年贡献规模较大且稳定增长的租赁收益，资产收益性较好。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，跟踪期内，公司所有者权益随着股东增资持续增加，资本实力持续加强；随着公司权益规模的增加，以及统借统还棚改安置房贷款的全部收回，负债规模得到压降，杠杆水平很低，资本结构良好；2022 年公司 EBITDA 及经营活动净现金流均可对利息支出形成保障，但仍需持续关注覆盖稳定性及债务规模增加对公司偿债能力的影响。

■ 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北京保障房个体基础信用等级无影响，北京保障房具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，北京市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿强，主要体现在北京市极高的政治经济地位以及很强的经济财政实力；北京保障房系北京市保障性住房建设领域最重要的主体，近年来持续获得政府在资本金注入和政府补贴等方面的大力支持，具备强的区域重要性及高度的政府关联性。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《北京保障房中心有限公司公司债券年度报告（2022年）》，“20京保障房债 01/20京保 01”募集资金 15.00 亿元，拟全部用于朝阳区垡头地区焦化厂公租房项目建设，截至 2022 年末，募集资金已按照既定用途使用完毕。“20京保障房债 02/20京保 02”募集资金 15.00 亿元，拟全部用于补充营运资金；截至 2022 年末，募集资金已按照既定用途使用完毕。“21京保障房债 01/21京保 01”募集资金 20.00 亿元，其中 4.30 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)A#地块；1.40 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)B#地块；4.30 亿元拟用于北京城市副中心住房项目(0701 街区)D#地块；10.00 亿元拟用于补充营运资金，截至 2022 年末，募集资金已按照既定用途使用 19.99 亿元，期末余额 0.01 亿元。

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.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省以下财政体制改革推进，后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性，以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时，隐债化解持续推进下，弱区域弱资质城投融资或进一步受限，还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

北京市是中华人民共和国首都，是国务院批复确定的全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化。北京市第三产业高度发达，信息、金融行业保持高速增长，其中金融业是北京市第一支柱产业，金融资产规模约占全国的一半；同时，第二产业增势迅猛，医药行业及电子行业对经济增长贡献突出。截至 2022 年末，北京市下辖 16 区，全市常住人口 2,184.3 万人，比上年末减少 4.3 万人，城镇化率 87.6%。

依托重要的政治经济地位和良好的产业结构，北京市经济实力很强，地区生产总值（GDP）总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平。2022 年，北京市实现 GDP 41,610.9 亿元，按不变价格计算同比增长 0.7%，全国城市排名仅次于上海市（44,652.8 亿元），高于第三名深圳市（32,387.7 亿元）近 1 万亿元；同年，北京市人均 GDP 19.01 万元，位居全国省级及直辖市首位，其次为上海市（17.94 万元）和江苏省（14.45 万元）。2023 年 1~3 月，北京市实现地区生产总值 9,947.7 亿元，同比增长 3.1%，高于上年全年增速 2.4 个百分点。

凭借强劲的经济实力和发达的支柱产业结构，北京市财力雄厚，近年来税收占比维持在 85% 左右，财政收入质量颇高，财政自给能力很强；政府性基金收入是北京市地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，具有一定波动性；其中 2022 年经济下行及大规模减税降费等超预期因素使得经济财政增速放缓，收支紧平衡压力增大，但税收质量仍保持全国第一，政府性基金收入也在市场及政策大环境背景下降幅明显。再融资环境方面，北京市广义债务率较低，并提前三个月完成中央提出的全域无隐性债务试点任务要求，全市整体债务率控制在“绿”区，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来北京市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	35,943.3	40,269.6	41,610.9
GDP 增速（%）	1.1	8.5	0.7
人均 GDP（万元）	16.42	18.40	19.01
固定资产投资增速（%）	2.2	4.9	3.6
一般公共预算收入（亿元）	5,483.9	5,932.3	5,714.4
政府性基金收入（亿元）	2,317.4	2,705.7	2,227.5
税收收入占比（%）	84.68	87.06	85.17
公共财政平衡率（%）	77.06	86.44	79.85

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，北京保障房的业务风险很低。作为北京市保障性住房建设领域最重要的主体，公司承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理等职能，展业区域覆盖北京市主要区域，业务竞争力很强；为落实北京市加快发展保障性租赁住房，建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系，公司储备房待售房源充足，在建及拟建公租房项目规模较大，业务稳定性和可持续性很强。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	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
储备房销售	22.26	57.95	23.16	21.63	52.76	28.53	47.14	65.67	19.63
公租房租赁	14.84	38.63	30.63	17.38	42.39	34.18	19.25	26.81	31.98
商业房地产经营	1.00	2.60	28.63	1.56	3.80	21.35	1.02	1.42	-20.10
其他	0.32	0.82	93.19	0.43	1.04	94.37	4.37	6.09	50.17
合计/综合	38.41	100.00	26.76	40.99	100.00	31.34	71.78	100.00	24.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

储备房销售

公司储备房销售业务覆盖北京市主要区域，业务竞争力很强；2022 年储备房销售收入大幅增加，待售房源充足，业务稳定性和可持续性很强。

作为北京市保障性住房建设领域最重要的主体，跟踪期内，公司仍承担北京市安置房、自住房和共有产权房等保障性住房的建设、收购和销售职责，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等方面具有重要作用，战略地位极为重要，储备房销售业务覆盖北京市主要区域，业务竞争力很强。

运营模式方面，公司通过政府划拨的形式取得土地，利用自有资金或市场化融资进行定向安置房项目建设（包括配套商业），或按照市政府要求，开展零散保障房收储，整合存量保障房资源，建成后或收购后向定向安置家庭销售或统一由政府进行回购，销售对象及销售价格均由北京市住建委等部门指定。

具体项目方面，2022 年，公司储备房销售收入主要来自金成裕雅苑共有产权房项目、朝阳区百子湾安置房项目和仁悦居限改自住房等项目，收入规模较 2021 年大幅增加，主要系部分共有产权项目集中转化所致。

表 3：2022 年公司储备房销售情况（万元）

项目	2022 年销售收入
奥运 5 号地安置房项目	58,628.45
仁悦居限改自住房项目	69,775.56
悦溪汇限改自住房项目	29,166.94
朝阳区百子湾安置房项目	77,142.30
晟品景园共有产权房项目	43,619.83
金成裕雅苑共有产权房项目	133,533.66
阳光花庭 3 号、5 号楼	13,173.83
首创·美澜湾定向安置房项目	36,863.37
其他	9,457.37
合计	471,361.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司待售储备房项目 1,780 套，待售面积合计 14.22 万平方米，房源储备充足。

近年来公司持续推进项目建设及收购工作，维持较高销售收入的同时，存货规模仍有较大规模，业务稳定性及可持续性很强。

表 4：截至 2022 年末公司待售储备房项目（平方米、套）

项目名称	待售面积	套数
通州区西集镇七星北里	62,187.57	782
通州区西集镇孝行西里	52,286.72	714
林奥嘉园	12,132.77	94
瑞旗家园	1,939.35	22
温泉凯盛家园	654.96	10
其他	13,007.86	158
合计	142,209.23	1,780

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公租房运营

跟踪期内，公司仍是北京市最重要的公租房运营主体，业务范围涉及北京市主要区域，业务竞争力很强；公租房运营收入随运营规模增长而持续提升，在建及拟建公租房项目规模较大，业务可持续性很强，但资金回收周期较长，未来面临一定资本支出压力。

公司仍是北京市最重要的公租房运营主体，承担北京市公租房项目的建设、收购和运营职责。业务范围涉及北京市主要区域，业务竞争力很强。

运营模式方面，一方面，公司通过划拨方式取得项目用地后，以财政注入的资本金和自筹资金进行公租房建设，建成后按公共租赁住房装修标准装修，然后进行配租的运营管理。另一方面，公司收购商品房项目配建的公租房、由其他保障房建设主体整体开发的公租房项目以及零散保障房项目，收购价格由土地补偿款和建安成本构成，收购完成后向符合要求的轮候家庭提供租赁服务。

具体项目方面，截至 2022 年末，公司在运营公租房项目 128 个，可运营房屋约 10.10 万套，较上年末增长 6.34%，入住户数约 8.80 万户，较上年末增长 8.64%，公租房运营收入随运营规模增长而持续提升。在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建公租房项目 17 个，总投资合计 593.95 亿元，已投资合计 297.56 亿元。拟建项目方面，截至 2022 年末，公司拟建公租房项目 7 项，建筑面积合计 56.52 万平方米。整体来看，公司在建公租房项目规模较大，项目储备较多，业务可持续性很强，但资金回收周期较长，未来仍面临一定资本支出压力。

表 5：截至 2022 末公司在建公租房项目情况（万平方米、亿元）

项目	建筑面积	总投资	已投资	项目性质
通州区台湖项目	57.41	49.05	43.24	公租房及其配套商业
通州区某项目 1	226.39	188.19	86.85	公租房及其配套商业
朝阳区平乐园项目	6.55	11.40	3.86	公租房及其配套商业
丰台区西局项目	5.82	6.63	5.40	公租房及其配套商业
通州区丁各庄项目	34.36	28.33	18.55	公租房及其配套商业
通州区某项目 2	97.45	61.00	57.70	公租房及其配套商业
焦化厂剩余用地保障房项目	46.49	57.09	29.69	公租房及其配套商业
李家庄项目	6.22	5.68	0.07	公租房及其配套商业
大兴新城海户新村项目	75.00	99.42	38.05	公租房、安置房及其配套商业
阎村南梨园回迁安置房剩余地块项目	18.06	16.03	0.00	公租房及其配套商业
琉璃河镇平各庄村集租房项目	15.34	9.67	1.02	公租房及其配套商业
百子湾公租房增配商业项目	6.18	3.60	2.47	商业和办公
房山区城关街道 3-2 东侧地块项目	8.95	6.9	0.21	公租房及其配套商业
顺义区仁和镇河南村集租房项目	5.41	4.21	0.05	公租房及其配套商业

顺义新城 18 街区公共租赁住房项目	38.29	26.43	8.89	公租房及其配套商业
怀柔科学城集租房项目	14.78	13.72	1.02	公租房及其配套商业
密云新城 MY00-0302-0066 地块公租房项目	15.11	6.60	0.49	公租房及其配套商业
合计	677.81	593.95	297.56	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司拟建公租房项目情况（万平方米）

项目	建筑面积/可出租面积	项目性质
司家营地块新建项目	5.88	公租房及其配套商业
平各庄旧村改造项目 08、12 地块项目	13.66	公租房及其配套商业
窦店镇窦店五区 148 号地块项目	14.60	公租房及其配套商业
潞城镇小豆各庄村集租房项目	4.80	公租房及其配套商业
友谊饲料厂项目	3.17	公租房及其配套商业
石景山平乐园 632 地块项目	3.60	公租房及其配套商业
平谷峪口村集租房项目	10.81	公租房及其配套商业
合计	56.52	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房源收购方面，2022 年公司主要收购房源 4 处，总收购套数 466 套，总收购金额 2.39 亿元，已支付 0.93 亿元，资金来源包括财政注入的资本金和外部融资。截至 2022 年末，公司拟收购房源 4 处，包括昌平区中石化科学技术研究中心公租房项目 1,302 套、石景山区首钢铸造村 336 套、大兴区首创团河西定向安置房项目和通州区东小营职工周转房项目 860 套，预计收购价款暂未确定，公司房源收购的持续推进，亦将为公租房租赁收入带来一定增量。整体来看公司公租房运营业务可持续性很强。

表 7：2022 年公司主要收购房源情况（套，亿元）

项目	套数	总收购金额	已支付金额	房源性质
丰台区卢沟桥街道大井新村三期土地一级开发 2502-0030、2505-0031 地块 F81 绿隔产业用地、R2 二类居住用地(配建“保障性租赁住房”)	164	1.18	--	保租房
石景山区绍家坡 2 号地公租房项目	102	0.26	0.18	101 套公租房、1 套租务管理用房
朝阳区富力阳光美园项目	64	0.32	0.31	限价商品房用作公租房
朝阳区北辰福第项目	136	0.63	0.44	限价商品房用作公租房
合计	466	2.39	0.93	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务

公司商业地产经营规模有所增长，但收入因租金减免有所下降；2022 年公司统借统还棚改安置房贷款已全部收回。

商业地产经营方面，公司主要通过租赁方式经营收购公租房产生的配套商业地产，目前主要持有商业地产项目包括朝阳家园、双桥家园等，承租方多为便民超市、菜市场等民生类商业，约定租金相对普通商业地产偏低。2022 年，公司新增百湾家园、大学城家园和北焦家园项目等多处配套商业，在运营商业地产规模有所增长，但全年商业地产经营收入有所下降，主要系公司对商业部分符合政策条件的服务业小微企业或个体工商户进行租金减免所致。

统借统还棚改安置房贷款方面，公司承担北京市保障房建设领域发放统借统还棚改安置房贷款的职能，对参与保障房项目建设但获得银行借款比较困难的各区县保障房建设主体提供了资金支持。贷款企业多为国有企业，还款来源较有保障。根据建设项目的不同，还款来源主要为安置房销售收入。跟踪期内，公司持续压降统借统还棚改安置房贷款规模，截至 2022 年末已全部收回，包括

对中铁建置业有限公司 79.40 亿元和北京广安融盛投资有限公司 45.83 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。跟踪期内公司所有者权益随着股东增资持续增加，资本实力持续加强；随着公司权益规模的增加，以及统借统还棚改安置房贷款的全部收回，负债规模得到压降，杠杆水平很低，资本结构良好；公司 EBITDA 及经营活动净现金流均可对利息支出形成保障，但仍需持续关注债务规模增加对公司偿债能力的影响。

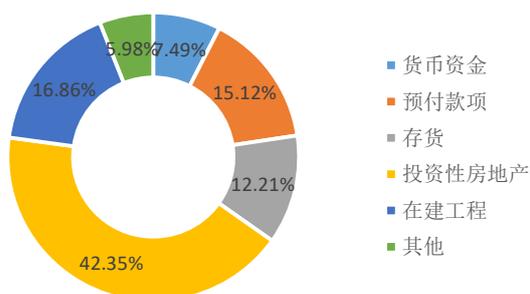
资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模随着各类项目的推进有所增长，存货规模较大，资产流动性一般，但公司统借统还棚改安置房贷款全部收回，应收类款项大幅减少；公司持有规模较大的投资性房地产，资产收益性较好；公司资本实力随股东注资得到加强；负债规模得到压降，杠杆水平很低，资本结构良好。

跟踪期内，公司资产规模随着各类项目的推进有所增长，且随着北京市加快发展保障性租赁住房，建立以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系的推进，未来预计公司资产规模仍将进一步增长。

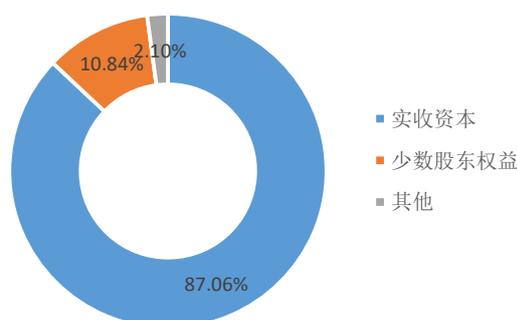
公司资产主要由安置房建设及公租房建设投入及结转所形成的预付款项、存货、投资性房地产和在建工程构成，呈现以非流动资产为主的资产结构，截至 2022 年末，非流动资产占公司总资产的比重为 61.31%，考虑到以租赁为主的公租房建设投入较大，未来以非流动资产为主的资产结构仍将持续。资产流动性方面，2022 年，公司存货规模较大，受销售进度及产证办理节奏影响，结算周期具有一定不确定性，进而影响了公司的资产流动性；但统借统还棚改安置房贷款已全部收回，公司长期应收款继续大幅减少，应收类款项大幅下降；另外，截至 2022 年末，公司货币资金为 89.13 亿元，保有量较高，其中受限金额为 0.16 亿元，受限规模小，货币资金可用于债务偿付及日常经营需要，整体资产流动性水平一般。资产收益性方面，2022 年末，公司公租房建设的持续投入及结转使得投资性房地产和在建工程规模继续增长，二者在资产中占比高达 59.21%，每年贡献规模较大的租赁收益，随着公租房项目的完工及配租，对公司收入利润的贡献将有所提升，公司资产收益性较好。整体来看，公司资产流动性水平一般，资产收益性较好，整体资产价值较好。

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 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，北京市国资委继续向公司注资 22.91 亿元，截至 2022 年末，公司实收资本增长至 515.50 亿元；另外，随着子公司小股东的增资，少数股东权益规模较上年亦有所提升，所有者权益随之增加。整体来看，股东对公司支持力度较大，资本实力持续加强。

随着公司权益规模的增加，以及统借统还棚改安置房贷款的全部收回，公司负债规模得到压降，截至 2022 年末，公司资产负债率降至 50.25%，总资本化比率降至 41.45%，杠杆水平很低，资本结构良好，公司后期举债经营仍有一定空间，预计后续公司会增加外部融资满足部分资金缺口，公司净债务和财务杠杆预计仍将有所增长，未来仍需密切关注公司资本结构变化情况。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
总资产	1,199.13	1,160.04	1,190.09
非流动资产占比	69.88	65.15	61.31
所有者权益合计	521.96	540.51	592.11
资产负债率	56.47	53.41	50.25
总资本化比率	47.31	43.84	41.45

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年公司收入规模大幅提升，但现金回款情况一般，经营获现能力仍需加强；公司投资活动净现金流呈净流出态势，仍需通过外部融资及股东注资来弥补资金缺口。

2022 年，公司储备房销售收入因部分共有产权项目转化而大幅增加，公租房租赁收入随运营规模增长而持续提升，商业地产经营收入因减租收入有所下降，整体来看，公司收入规模较 2021 年大幅提升，但现金回款情况一般，销售商品、提供劳务收到的现金规模有所下降，2022 年收现比小于 1，经营获现能力仍需加强。

公司经营活动净现金流呈流入状态，流出规模较上年大幅下降，主要系公司 2022 年度收购安置房项目支出减少，未来随着项目回款及持续收购和建设安置房投入，经营活动净现金流不确定性较大。

投资活动净现金流方面，2022 年，公司统借统还棚改安置房贷款的大额回收致使投资活动现金流入规模较大，但公租房项目建设或收购仍维持较大规模资金投入，公司投资活动净现金流呈净流出态势。随着未来公司在公租房项目建设及收购的推进，预计未来短期内投资活动现金流仍将维持净流出态势。

如前所述，公司投资活动存在一定资金缺口，仍有部分项目需依赖外部融资，且债务偿还仍有一定资金需求。当前公司主要依赖于银行借款、发债融资来弥补资金缺口，2022 年公司银行借款规模有所下降，发债融资规模大幅增加，整体维持相对稳定的规模。同时，受益于股东的持续支持，近年来持续收到一定规模资本金注入。总体来看，公司通过外部债务融资叠加吸收股东增资等方式筹集的资金基本可以覆盖资金缺口。

表 9：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-11.67	0.59	16.86
投资活动产生的现金流量净额	-26.34	9.42	-9.29
筹资活动产生的现金流量净额	-10.35	10.88	10.95

现金及现金等价物净增加额	-48.35	20.84	18.52
收现比	0.66	1.14	0.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司总债务规模略有下降，债务结构合理，与其业务特征相匹配；2022 年 EBITDA 及经营活动净现金流均可对利息支出形成保障。

随着项目建设的投入及统借统还棚改安置房贷款的偿付，2022 年公司债务规模小幅下降，截至 2022 年末，公司总债务规模为 419.20 亿元，目前债务渠道主要为银行借款和债券融资，其中银行贷款规模为 272.53 亿元，一年内到期规模为 10.32 亿元；债券融资规模为 145.98 亿元，其中一年内到期规模为 1.67 亿元，公司短期债务占比很低，债务以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

公司利润总额仍是 EBITDA 的主要构成，2022 年公司利润总额大幅提升，主要系公司发行公募 REITs、对应处置子公司北京燕保宜业住房租赁有限公司产生了投资收益 5.88 亿元，另外，公司收到财政补贴 1.57 亿元，对利润总额形成一定补充，因处置子公司事项不可持续，预计未来公司利润总额将有所回落；未来随着公司公租房建设的投入加大，公司债务将进一步增加，利息支出预计随之增加，公司 EBITDA 或将持续上升。2022 年，EBITDA 对利息支出可完全覆盖；公司经营活动净现金流净流入规模增加，亦可对利息支出完全覆盖。

表 10：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022
总债务	468.74	421.95	419.20
短期债务占比	4.71	0.47	2.86
EBITDA	31.53	30.16	30.42
EBITDA 利息覆盖倍数	1.47	1.45	2.09
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.55	0.03	1.16

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，截至 2022 年末，公司受限资产规模为 0.16 亿元，占同期末资产总额的比例为 0.01%，规模很小，均为货币资金受限。或有负债方面，截至 2022 年末，公司无对外担保。

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 5 月，公司信用记录良好，无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。截至报告出具日，未出现已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为北京市保障性住房建设领域最重要的主体，没有显著规模的资产划入和

¹ 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。

划出，合并范围无重大变化。

——2023 年，公司预计储备房销售收入有所下降，公租房租赁收入稳步增长，其他各业务板块维持稳定，整体盈利能力有所回落。

——2023 年，公司整体项目投资规模预计在 160~180 亿元，股权类投资规模预计在 10~15 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年，债务类融资净新增 160~180 亿元，新增权益类融资 5 亿元左右。

预测

表 11：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（%）	43.84	41.45	44.77~54.71
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	2.09	1.36~1.66

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评级等级无影响。

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 年公司经营活动现金流净流入规模扩大，且 2022 年末公司可动用账面资金为 88.98 亿元，可为公司日常经营、项目投入及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 419.52 亿元，尚未使用授信额度为 254.30 亿元，备用流动性较为充足。此外，公司作为北京市保障性住房建设领域最重要的主体，每年可持续获得稳定的政府补助，2022 年获得政府补助 1.57 亿元；股东增资也保持一定规模，2022 年获得增资 22.91 亿元。公司融资渠道主要以银行贷款和发债融资为主，2022 年还开始拓展公募 REITs 发行，金融机构目前整体认可度和支持力度较大，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注资本市场认可、相关政策及融资环境变化对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于储备房及公租房建设和收购等项目支出以及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于公租房建设、保租房建设及储备房建设项目，整体资金需求约为 160~180 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务为 12.00 亿元，预计将来利息支出将随着债务规模的增加而增加。整体来看，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²

中诚信国际认为，公司法人治理结构健全，建立了较完善的内部管理制度，战略规划清晰，引领公司高质量

² 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。

发展。

环境方面，公司的储备房及公租房建设等业务可能会面临一定环境风险，但近五年未受到监管处罚。

社会方面，公司近三年无安全及产品质量事故等，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，公司整体改制以来，明确了公司是由北京市政府出资并按照《公司法》设立的国有独资公司，由北京市国有资产监督管理委员会代表北京市政府履行出资人职责，公司不设股东会，设立党委、董事会和监事会，并就股东会、董事会和监事会的权利与义务、人员组成、权责权限以及经营管理团队的职责权限等作出了明确的规定，法人治理结构较为健全；同时，公司制定了较为完善的内部管理制度，持续加强和完善制度体系建设，公开市场中信息披露也较为及时。此外，公司战略规划清晰，持续贯彻落实住房保障新“三房”体系顶层设计的相关政策和规范要求，梳理形成公司新时期的产品体系，并进一步细化建立各条产品线的相关标准和规范；加快推进 13+N“一体化”试点项目落地实施，及时总结项目实践经验，研究推出相关制度和标准，提炼形成“一体化”运营模式；加强对共产房和集租房业务板块发展的战略研究，进一步厘清公司在发展共产房业务领域的职能定位和战略方向，并提出可落地的重点任务。

外部支持

中诚信国际认为，北京市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

北京市是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，经济财政实力很强，跟踪期内经济总量和人均 GDP 稳定保持在全国领先水平，同时第三产业高度发达，产业结构中高技术、高附加值产业占比高，可持续贡献高质量财税收入，财政平衡能力在全国处于极佳水平，债务负担亦相对较轻，债务率在全国仍处于较低水平。此外，首都优越的区位优势和多年发展的积累，使得北京具有中央经济和总部经济特征，金融资源充沛，可对公司发展保持很强的潜在支持能力。

同时，北京市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是北京市保障性住房建设领域最重要的主体，承担着北京市保障性住房投融资、建设收购和运营管理等职能，在民生保障、内城疏解、产融结合和职住平衡等方面具有重要作用，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司控股股东及实际控制人为北京市国资委，公司根据政府意图承担保障性住房建设及收购任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得政府资本金注入和政府补贴等方面有良好记录，对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。资本金注入方面，北京市财政每年对公司进行增资，资金来源包括北京市财政按规定提取的专项用于公共租赁住房的土地出让净收益、公积金增值收益以及北京市政府专项用于保障房建设的资金，2022 年，公司获得股东增资为 22.91 亿元。财政补贴方面，2022 年公司合计收到财政补贴 1.57 亿元，包括租金减免补助、亏损补助和稳岗补贴等，为公司经营活动的开展形成了有力保障。

综上，中诚信国际认为，北京市政府具有很强的支持能力，对公司的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为北京保障房与南京安居、深圳人才安居等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险处于同一档次，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均有强的支持意愿，故三者最终主体信用等级处于同一档次。

北京市为直辖市，南京市为江苏省省会，深圳市为广东省省辖市，北京市行政地位及经济实力均强，高于南京市和深圳市，但整体均较为突出，故当地政府对当地平台的支持能力均很强；且基于北京保障房、南京安居、深圳人才安居的平台定位，当地政府对公司及可比公司均有强的支持意愿。综合来看北京保障房与可比公司的外部经营环境风险处于同一档次。

北京保障房的业务风险与可比对象相似。公司业务基于当地政府对其的主要定位，均为所在区域最重要的保障房建设主体，随着北京市加快发展保障性租赁住房体系，北京保障房业务稳定性和可持续性很强，但北京保障房与可比公司业务均较为单一，南京安居虽正拓展多元化业务格局，但当前房地产行业环境对公司经营所产生的影响仍有待观察。

北京保障房的财务风险与可比公司相似。资本实力方面，公司资产权益规模处于比较组适中水平，资本实力弱于深圳人才安居，与南京安居相当；资本结构方面，公司债务规模最低，财务杠杆处于比较组适中水平；偿债能力方面，公司 EBITDA 对利息覆盖能力强于比较组，可比公司经营活动净现金流呈现较大缺口，故经营活动净现金流对利息的覆盖能力亦强于比较组；北京保障房与可比公司可用银行授信均充足，再融资能力较强。

表 12：2022 年同行业对比表

	北京保障房	南京安居	深圳人才安居
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	北京市	南京市	深圳市
GDP (亿元)	41,610.90	16,907.85	32,387.68
GDP 增速 (%)	0.7	2.1	3.3
人均 GDP (万元)	19.01	17.80	18.44
一般公共预算收入 (亿元)	5,714.4	1,558.2	4,012.3
公共财政平衡率 (%)	79.85	85.21	80.29
政府债务余额 (亿元)	10,656.33	2,988.20	2,082.88
控股股东及持股比例	北京市国有资产监督管理委员会 100%	南京市国有资产投资管理控股(集团)有限责任公司 100.00%	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%
职能及地位	北京市保障性住房建设领域最重要的主体	南京市最重要的市级保障性住房建设主体	深圳市委市政府保障深圳人才安居乐业的平台
核心业务及收入占比	储备房销售 65.67%、公租房运营 26.81%	房地产开发 89.69%	--
总资产 (亿元)	1,190.09	1,253.82	1,917.99
所有者权益合计 (亿元)	592.11	440.38	1,163.67
总债务 (亿元)	419.20	536.65	642.99
总资本化比率 (%)	41.45	55.90	35.59
营业总收入 (亿元)	71.78	152.29	38.48
净利润 (亿元)	6.68	5.94	0.23
EBITDA (亿元)	30.42	11.73	25.21
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.09	0.57	1.42

经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	16.86	-12.45	-89.98
可用银行授信余额(亿元)	254.30	287.36	--
债券融资余额(亿元)	136.67	151.00	266.48

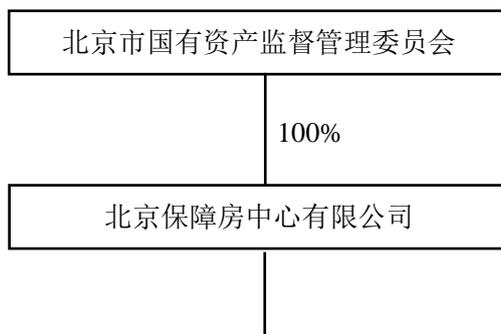
注：债券融资余额均为截至 2023 年 6 月 7 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

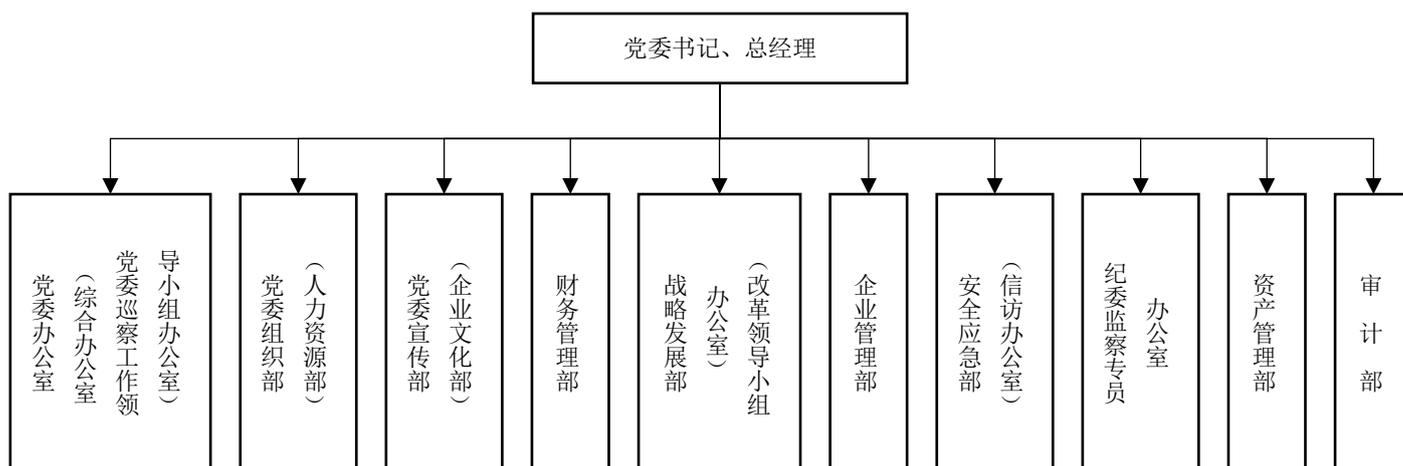
评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京保障房中心有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 京保障房债 01/20 京保 01”、“20 京保障房债 02/20 京保 02”和“21 京保障房债 01/21 京保 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京保障房中心有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



企业名称	持股比例 (%)
北京市燕保投资有限公司	100.00
北京燕广置业有限责任公司	62.50
北京市燕顺保障性住房投资有限公司	51.00
北京燕华投资有限责任公司	70.00
北京市保障性住房交换服务中心有限公司	100.00
北京市燕东保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕谷保障性住房建设投资有限公司	58.30
北京市燕怀保障性住房投资有限公司	65.00
北京市燕安保障性住房建设投资有限公司	80.00
北京市燕房保障性住房建设投资有限公司	51.00
北京市燕北保障性住房建设投资有限公司	66.00
北京市燕景保障性住房建设投资有限公司	60.00
燕港有限公司	100.00
国开-北京保障房中心公租房资产支持专项计划	100.00
北京保开弘越企业管理咨询有限公司	100.00
北京市住房置业融资担保有限公司	100.00



资料来源：公司提供

附二：北京保障房中心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
货币资金	423,640.91	633,649.20	891,339.57
非受限货币资金	394,440.91	602,859.87	889,750.23
应收账款	291,906.30	268,322.42	287,063.87
其他应收款	36,533.65	51,597.11	85,217.95
存货	1,495,371.07	1,510,569.42	1,453,152.20
长期投资	47,274.44	52,992.11	97,514.86
在建工程	1,567,510.83	1,778,665.83	2,006,251.00
无形资产	6,266.87	6,763.03	8,171.61
总资产	11,991,345.23	11,600,425.01	11,900,851.16
其他应付款	81,839.14	76,483.82	115,697.07
短期债务	220,657.26	20,000.00	120,033.26
长期债务	4,466,785.10	4,199,473.33	4,071,920.41
总债务	4,687,442.36	4,219,473.33	4,191,953.67
总负债	6,771,744.12	6,195,337.35	5,979,753.44
利息支出	214,008.23	207,433.71	145,621.74
所有者权益合计	5,219,601.11	5,405,087.66	5,921,097.71
营业总收入	384,079.96	409,896.63	717,815.62
经营性业务利润	32,241.54	20,383.62	27,497.81
其他收益	4,579.90	15,458.30	15,688.81
投资收益	1,334.95	3,539.16	61,468.72
营业外收入	38.18	335.09	30.97
净利润	25,435.54	18,249.00	66,832.65
EBIT	230,695.69	206,839.72	204,410.88
EBITDA	315,270.98	301,614.43	304,203.64
销售商品、提供劳务收到的现金	253,553.13	468,631.98	455,556.98
收到其他与经营活动有关的现金	189,865.00	307,762.49	233,546.67
购买商品、接受劳务支付的现金	415,410.42	570,809.52	154,021.84
支付其他与经营活动有关的现金	64,243.29	134,171.10	285,593.17
吸收投资收到的现金	184,848.80	123,338.22	308,649.32
资本支出	599,675.55	694,913.70	1,415,650.86
经营活动产生的现金流量净额	-116,713.32	5,928.74	168,633.97
投资活动产生的现金流量净额	-263,352.45	94,240.54	-92,928.26
筹资活动产生的现金流量净额	-103,462.63	108,758.69	109,475.83
现金及现金等价物净增加额	-483,528.39	208,418.96	185,203.35
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	26.76	31.34	24.24
期间费用率(%)	15.07	23.20	15.20
应收类款项/总资产(%)	23.72	13.77	3.51
收现比(X)	0.66	1.14	0.63
资产负债率(%)	56.47	53.41	50.25
总资本化比率(%)	47.31	43.84	41.45
短期债务/总债务(%)	4.71	0.47	2.86
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.55	0.03	1.16
总债务/EBITDA(X)	14.87	13.99	13.78
EBITDA/短期债务(X)	1.43	15.08	2.53
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.47	1.45	2.09

注：中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理。

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