



北京朝阳国有资本运营管理有限公司 2024 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[2024]跟踪 2445 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 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	“19 朝纾 02”、“20 朝阳国资 MTN001”、“22 朝国 01”、“22 朝国 02”、“22 朝阳国资 MTN001”、“24 朝阳国资 MTN001” AAA	
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。	
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；跟踪期内，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”）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高，且与朝阳区政府维持高度的紧密关系，当前基建及棚改板块稳定性及可持续性较强。同时，需关注公司盈利能力持续较弱、资产质量有待提升、偿债指标有待改善及*ST 东园进入预重整阶段且部分债务加速到期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：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关部门支持意愿减弱等；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

- **区域发展稳健。**朝阳区作为北京市六大主城区之一，近年来经济发展与财政实力均稳居全市前列；同时，朝阳区拥有丰富的金融资源，在资本市场认可度高，区域融资环境良好。
- **地位重要性高。**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高，且近年来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较强。**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。

关注

- **盈利能力持续较弱。**公司政府代建类项目资产收益性较低或部分项目不确认收入，同时，跟踪期内园林环保板块为加速回款，部分项目结算差额冲减当期收入，且针对合同资产及应收账款持续计提大额信用减值损失对利润总额形成较大侵蚀，2023年公司合并口径净利润持续亏损，整体盈利能力仍较弱。
- **资产质量有待提升。**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，一定程度上影响公司整体资产流动性；同时，大部分代建项目尚未收到管理费收入，叠加园林环保板块生态建设业务已完工未结算的工程项目规模较大且变现偏慢、回收具有不确定性，跟踪期内新中标项目产值转换具有周期性，当期转换率低，资产收益性较弱，整体来看，公司资产质量有待提升。
- **偿债指标有待改善。**跟踪期内，公司经营活动现金流由正转负呈净流出态势，EBITDA亦因子公司大额亏损而呈亏损态势，经营活动净现金流及EBITDA均无法对利息支出形成有效覆盖。
- ***ST东园进入预重整阶段且部分债务加速到期。**2023年，公司下属上市公司北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“*ST东园”，证券代码：002310.SZ）持续亏损至权益为负数，根据上市股票规则被实施退市风险警示。2024年5月，因其不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值，朝阳国资向北京市第一中级人民法院提交对*ST东园进行重整及预重整的申请，子公司预重整事项触发其金融债务加速到期，同时使得公司本部为其提供的担保加速到期，公司短期内或将面临一定偿债压力，且新增融资成本或因此有所上升。

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：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

朝阳国资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,931.08	1,908.74	1,996.20	2,010.17
经调整的所有者权益合计（亿元）	481.42	396.72	351.81	369.23
负债合计（亿元）	1,449.67	1,512.02	1,644.39	1,640.94
总债务（亿元）	541.23	499.80	419.99	--
营业总收入（亿元）	257.29	175.29	152.20	42.17
经营性业务利润（亿元）	0.06	-20.73	-25.72	--
净利润（亿元）	-7.76	-60.52	-45.85	-2.32
EBITDA（亿元）	26.30	-25.75	-8.86	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	44.37	20.21	-22.93	-5.79
总资本化比率（%）	52.92	55.75	54.42	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.80	-1.18	-0.40	--

注：1、中诚信国际根据朝阳国资提供的其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 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据均采用了各期期末数；2、公司未提供 2024 年一季度现金流量补充表、利息支出及债务调整数据，故本报告暂不列示相关指标；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、总资本化比率及短期债务/总债务三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。

同行业比较（2023 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）	8,387.2	11,020.2	1,740.0
一般公共预算收入（亿元）	563.49	548.9	229.03
经调整的所有者权益合计（亿元）	351.81	770.28	472.04
总资本化比率(%)	54.42	73.30	28.20
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	-0.40	1.25	4.57

中诚信国际认为，朝阳区与海淀区以及松江区的行政地位相当，朝阳区的财政收入领先，财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为最重要的城市开发建设和国有资本投资运营类主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，利息覆盖能力较弱，财务杠杆处于中等水平，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有很强的支持意愿。

注：“海淀国资”系北京市海淀区国有资本运营管理有限公司的简称；“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

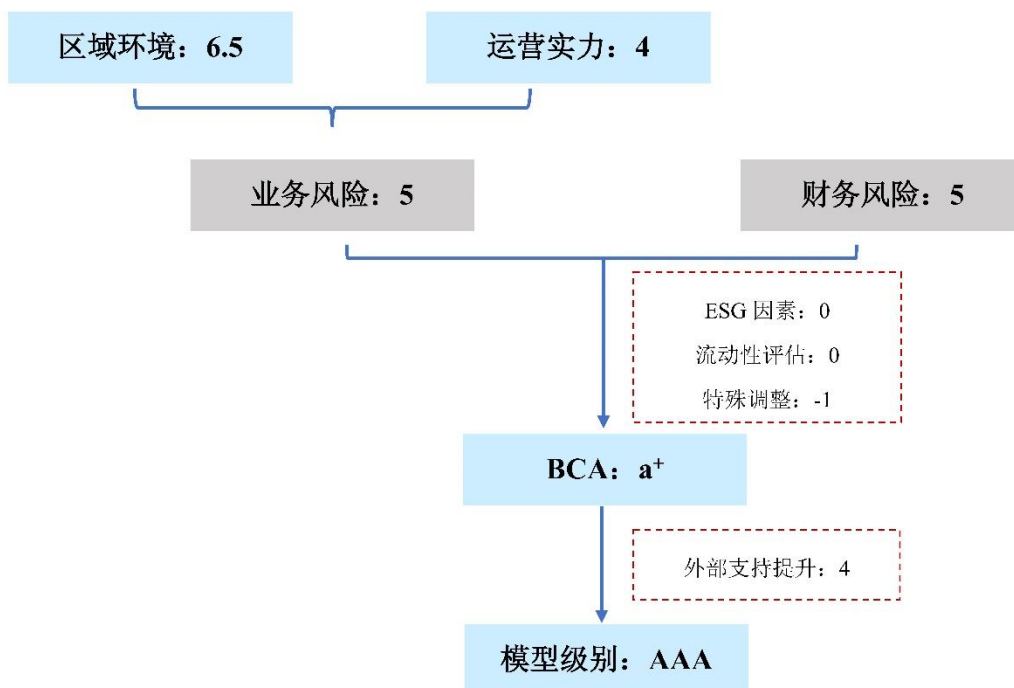
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 朝纾 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20/20	2019/10/22~2024/10/22	调整票面利率，回售
20 朝阳国资 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	17/17	2020/01/21~2025/01/21	--
22 朝国 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	13/13	2022/02/18~2027/02/18 (3+2)	附第 3 年末票面利率选 择权、回售条款
22 朝国 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	12/12	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 朝阳国资 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	35/35	2022/09/20~2025/09/20	--
24 朝阳国资 MTN001	AAA	AAA	2024/03/22 至 本报告出具日	15/15	2024/04/25~2029/04/25	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
------	--------	--------	---------

评级模型

北京朝阳国有资本运营管理有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 由于公司与*ST 东园存在较大规模的资金拆借及担保, 2024 年 5 月, *ST 东园进入预重整阶段, 触发公司为其提供担保的债务加速清偿条款, 公司短期内或将面临一定代偿风险和偿债压力, 故将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为, *ST 东园应收账款及合同资产账龄较长, 且近年来持续计提大额减值损失导致公司合并口径利润持续亏损, 此外, 公司为*ST 东园提供担保或差额补足的债务加速清偿或将加重公司偿债负担, 公司个体信用状况由 aa⁻调整至 a⁺。

外部支持: 中诚信国际认为, 朝阳区政府具备很强的支持能力, 同时对公司有较强的支持意愿, 主要体现在朝阳区的区域地位, 以及较强劲的经济财政实力和增长能力; 朝阳国资作为朝阳区重要的基础设施建设开发与国有资本运营主体, 成立以来持续获得政府在项目建设资金拨付、运营补贴等方面的大力支持, 具备较高的重要性, 股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，朝阳区是北京市的经济强区，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在全市各行政区中领先，再融资环境良好，潜在的支持能力很强。

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，且各项经济指标均位于北京市前列。2023 年，朝阳区实现地区生产总值 8,387.20 亿元，按可比价格计算较上年增长 5.5%，仅次于海淀区（11,020.20 亿元），且远超北京市其他行政区。同年，朝阳区人均 GDP 为 24.34 万元，维持较高水平。

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，2023 年朝阳区实现一般公共预算收入 563.49 亿元，且税收质量保持良好；政府性基金收入是朝阳区地方政府财力的重要补充，但由于 2023 年区域内土地上市情况低于预期，且北京市未及时返还朝阳区部分土地出让收入，使得朝阳区当期政府性基金收入有所下滑。再融资环境方面，朝阳区的广义债务率处于北京市中下游水平，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，整体再融资环境良好。

表 1：近年来朝阳区地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	7,617.80	7,911.20	8,387.20
GDP 增速(%)	7.5	0.7	5.5
人均 GDP（万元）	22.09	22.98	24.34
固定资产投资增速(%)	11.8	13.0	7.3
一般公共预算收入（亿元）	541.50	503.40	563.49
政府性基金收入（亿元）	334.13	338.52	242.45
税收收入占比(%)	93.68	90.01	88.71
公共财政平衡率(%)	99.41	89.45	102.87

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：朝阳区人民政府官网，中诚信国际整理

重大事项

2023 年，随着朝阳区内新一轮国企改革，朝阳区国资委在朝阳国资体系内成立三大集团。

2023 年 2 月，为贯彻落实党的二十大精神做强做优做大国有企业，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”）在公司旗下整合成立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、北京朝阳城市发展集团有限公司三大集团，加快推动国有资本向符合区域功能定位和战略需要的领域集中。其中，文旅集团由昆泰集团、朝阳公园、世奥公司、蓝岛大厦和瑞之德整合组建，定位为文商旅产业融合发展的平台公司，以承担朝阳区文商旅产业统筹开发和商业运营为主要业务，将立足“文化、国际化、大尺度绿化”主攻方向，进一步整合文旅产业资源，助推国际消费中心城市建设；科技集团以望京综开公司为主体整合相关科技企业，定位为科技创新发展的平台公司，将统筹全区科技创新产业资源和人才，以市场化方式推进朝阳区科技创新发展和科技园区开发建设运营、招商引资、科技投资及产业服务等业务，赋能科技创新产业链布局；城发集团以朝开公司为主体整合相关企业，定位为农村城市化和城市建设服务及运营的总平台公司，以市场化方式统筹推进棚户区改造、城市有机更新等业务，加快推进城市化进程。经过本轮重组整合后，公司下属一级企业缩减至 9 家。

表 2：截至 2023 年末三大集团财务情况（亿元、%）

公司名称	简称	整合主体	重组后划入子公司	总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
北京朝阳文旅发展集团有限公司	文旅集团	北京昆泰控股集团有限公司	①北京蓝岛大厦有限责任公司 ②北京世奥森林公园开发经营有限公司 ③北京瑞之德置业有限公司 ④北京朝阳公园开发经营有限责任公司	608.45	111.24	81.72	21.32	0.85
北京朝阳国际科技发展有限公司	科技集团	北京望京新兴产业区综合开发有限公司	北京朝阳国际科技创新服务有限公司	127.07	50.63	60.16	10.01	0.91
北京朝阳城市发展集团有限公司	城发集团	北京朝阳城市建设综合开发有限责任公司	①北京市朝阳区新经纬土地开发有限责任公司 ②北京朝阳新经济发展有限公司	352.16	51.24	85.45	7.21	2.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年 5 月，公司上市子公司*ST 东园进入预重整阶段。

朝阳国资通过下属全资子公司北京朝汇鑫企业管理有限公司和北京市盈润汇民基金管理中心（有限合伙）合计持有*ST 东园 26.80%表决权，为其间接控股股东，并将其纳入合并报表范围。

2023 年，由于*ST 东园营业收入下降导致公司当期毛利减少，同时应收款项回款周期较长导致对应收账款和合同资产计提大额信用减值准备，以及存量有息负债导致其利息支出等财务费用难以下降，2023 年*ST 东园净利润亏损 51.84 亿元，导致同期末其归属于上市公司股东的净资产为

-1.97 亿元。根据股票上市规则第 9.3.1 条“(二)最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值,或者追溯重述后最近一个会计年度期末净资产为负值”规定的对股票交易实施退市风险警示的情形,*ST 东园的股票交易在其 2023 年年度报告披露后,即 2024 年 4 月 30 日被实施退市风险警示。

2024 年 5 月 7 日,因*ST 东园不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力,但具有重整价值,朝阳国资于当日向北京市第一中级人民法院(简称“北京一中院”)提交对*ST 东园进行重整及预重整的申请。同日,*ST 东园收到北京一中院的《通知书》,并收到深圳证券交易所(以下简称“深交所”)对此事件发出的《关注函》(公司部关注函[2024]第 77 号)。

2024 年 5 月 9 日,*ST 东园收到北京一中院送达的《决定书》[(2024)京 01 破申 469 号、京 01 破申 469 号之一],北京一中院决定对*ST 东园启动预重整,并指定清算组担任*ST 东园预重整期间的临时管理人。同时提示,北京一中院决定对*ST 东园启动预重整,不代表北京一中院会最终受理朝阳国资对*ST 东园的重整申请,*ST 东园后续是否进入重整程序尚存在不确定性。根据《深圳证券交易所股票上市规则》相关规定,法院裁定受理重整申请后,深交所将对*ST 东园股票叠加实施退市风险警示。

2024 年 5 月 13 日,临时管理人已按相关法规通过全国企业破产案件信息网向*ST 东园债权人发出债权申报通知。

如果*ST 东园顺利实施重整并执行完毕重整计划,将有利于化解*ST 东园债务风险,有助于消除其因 2023 年度净资产为负引发的退市风险,帮助其恢复健康发展状态;若重整失败,*ST 东园将存在被宣告破产的风险,如果宣告破产,根据《深圳证券交易所股票上市规则》相关规定,*ST 东园股票将面临被终止上市的风险。

运营实力

中诚信国际认为,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,跟踪期内继续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。公司前期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,2023 年仍呈大额亏损;受外部因素影响,2022 年以来公司经营性板块受到一定冲击,跟踪期末明显好转,后续经营改善情况需持续关注。

表 3: 近年来公司营业收入及毛利率构成情况(亿元、%)

业务	2021 年			2022 年			2023 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	110.00	42.79	13.96	91.75	52.34	15.52	93.00	61.10	14.55
物业管理	14.67	5.71	46.97	19.18	10.94	42.70	17.89	11.75	50.20

房地产销售	7.34	2.86	63.08	13.16	7.51	43.84	13.27	8.72	57.12
旅游服务	3.52	1.37	90.91	3.09	1.76	86.08	3.13	2.06	72.20
酒店餐饮	2.42	0.94	59.92	1.66	0.95	54.82	4.17	2.74	71.46
园林环保	101.86	39.63	9.38	32.27	18.41	-24.70	4.77	3.13	-376.94
其他	17.48	6.71	79.76	14.18	8.09	73.55	15.98	10.49	82.48
营业收入/ 毛利率合计	257.29	100.00	21.37	175.29	100.00	19.53	152.20	100.00	20.06
投资收益	2.59			2.34			1.27		

注：1、各板块合计数与营业收入存在差异主要系尾差所致；2、2023 年其他收入主要包括北京京客隆促销活动收入、出租及转租物业及柜台的租金收入，以及其他子公司的房租收入。

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，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。

2023 年以来，公司基建板块运营模式仍较为稳定。其中，北京宝嘉恒基础设施投资有限公司（以下简称“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，北京国际商务中心区开发建设集团有限公司（以下简称“CBD 集团”）负责北京商务中心区的基础设施建设，科技集团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，文旅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，城发集团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，2023 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；拟建项目主要取决于区域内城市规划，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 4：截至 2023 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	么家店路	15.76	13.82	政府专项债
2	单店南路	2.56	1.59	财政拨款
3	朝阳区三里屯地区电力架空线入地	3.42	1.62	财政拨款
4	广渠路架空线入地	1.77	0.81	财政拨款
5	广渠路架空线入地(四环内)	1.15	0.42	财政拨款
6	电子城西区北扩规划一路	4.24	2.44	财政拨款
7	来广营北路（主干路拆迁）	3.72	2.36	财政拨款
8	绿隔地区公园环绿道（朝阳段一期）	0.66	0.37	财政拨款
9	LD2302 绿隔地区公园环绿道（朝阳段一期）配套提升工程	0.21	0.08	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。

10	望京区域交通综合治理	5.86	3.09	财政拨款
11	广和里中路	0.3	0.01	财政拨款
12	常营中街	0.29	0.14	财政拨款
13	长营南路	0.39	0.27	财政拨款
合计		40.33	27.02	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 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	文旅集团	11.78	8.66	区级资金
2	温榆河公园朝阳段一期项目	文旅集团	6.20	3.81	市级、区级资金
3	温榆河公园朝阳段二期项目	文旅集团	12.44	2.48	市级、区级资金
4	温榆河公园一期起步区（昌平地块）	文旅集团	0.16	0.12	区级资金
5	温榆河公园朝阳示范区配套建筑工程	文旅集团	0.17	0.09	区级资金
6	望京国际人才公寓项目	科技集团	37.00	31.73	财政拨款、企业自筹
7	北京中学东坝北校区项目（一期完全中学）	城发集团	6.13	0.15	财政拨款
8	王四营乡上市地块（一期）配套学校工程项目	城发集团	3.62	1.33	财政拨款
9	酒仙桥粪便消纳站项目	城发集团	2.44	0.98	财政拨款
10	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	31.79	财政拨款
11	南三街项目	CBD 集团	0.50	0.20	财政拨款
合计		--	125.18	81.34	--

注：1、“望京国际人才公寓项目”总投资金额包括 22.00 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科技集团自筹，未来该项目计划通过租金收入实现资金平衡；2、“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”由中心商务区管理委员会（以下简称“CBD 管委会”）作为立项主体立项，CBD 集团负责核实工程进度并上报 CBD 管委会申请建设资金，款项由 CBD 管委会直接支付，CBD 集团账面不确认资产与负债，但未来 CBD 集团会针对该项目确认管理费收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造板块，公司通过下属子公司 CBD 集团、文旅集团和城发集团在朝阳区内开展棚户区改造业务，跟踪期内仍具有强区域专营性；其中，CBD 集团主要负责中心商务区的棚户区改造项目、文旅集团主要负责孙河及三间房棚改项目，城发集团主要负责朝阳区 18 个街乡的土地一级开发、集体土地管理及城市更新业务。

跟踪期内，CBD 集团负责的在建项目运营模式未发生变化，即 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。2023 年以来，CBD 集团对在建项目稳步推进投资，预计今年启动相关土地入市前的各项准备工作、推进土地上市。

文旅集团主要负责“孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目”（以下简称“孙河项目”）和“三间房项目”，其中针对“孙河项目”公司与朝阳区政府针对该项目签订协议²、计划采用 BT 模式运营，但 2022 年根据朝阳区财政局统筹安排，相关协议已终止，且文旅集团前期针对该项目形成的银行借款均通过财政资金偿还，后续项目投资均由朝阳区财政局出资，跟踪期内该项

² 按照协议约定，该项目资本金比例为 20%，文旅集团下属子公司昆泰集团与国开行签订 197 亿银团贷款，剩余通过自筹及政府专项债解决；朝阳区财政局按照回购计划自 2021 年起向昆泰集团拨付回购资金，回购总额为 302.57 亿元。

目已进入尾声，但“三间房项目”进展相对缓慢，尚未进入大规模投资建设阶段。

城发集团在建棚改项目运营模式未发生变化，且跟踪期内随着三大集团成及重组整合，“管庄乡棚户区改造和环境整治一期项目”随着项目公司的划转并表至城发集团旗下，2023 年该项目投资 46.03 亿元；“崔各庄奶西村棚改项目”³已进入收尾阶段，2023 年投资规模相对较小，当期暂未实现管理费收入及回款；“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%；前期，朝阳综开针对该项目收到财政拨款 16.01 亿元，将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，2023 年及 2024 年一季度，该项目分别新增投资 35.54 亿元和 6.54 亿元。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，跟踪期内，公司棚改项目继续沿用上一年度业务模式，业务稳定性良好，跟踪期内在建项目推进较快，虽仍具一定投资规模，但资金来源主要为财政拨款及政府专项债，实际资金支出压力不大；目前公司该板块暂无拟建项目，但根据政府规划，未来公司将承接更多村地区管、土地一级开发等项目，业务可持续性仍较好。

表 6：截至 2024 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、政府专项债	80.20	75.05
化石营棚户区改造项目	CBD 集团	财政拨款	79.43	58.02
管庄乡棚户区改造和环境整治一期项目	城发集团	政府专项债、自筹资金	234.68	63.60
北京市朝阳区酒仙桥房改带危改土地一级开发项目	城发集团	政府专项债、自筹资金	245.55	80.26
崔各庄奶西村棚改项目	城发集团	政府专项债	98.82	81.12
孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目	文旅集团	政府专项债、财政资金	290.00	272.90
合计	--		1,028.68	630.95

注：1、“化石营棚户区改造项目”已累计投资中，10.57 亿元安置房转给 CBD 管委会使用，故相关金额已从扣除；2、“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；3、“孙河乡前苇沟组团棚户区改造土地开发项目”计划总投资较早期披露报告信息有所变动，主要系总投资规模随项目进展有所调整所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，城发集团还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；项目完工后按照政府规定的指导价定向销售给安置居民，公司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，2023 年，公司安置房销售收入主要来源于两个在建项目，当期实现销售收入 11.05 亿元，公司已完工保障房暂无新增销售收入，但当期有少量回款；在建项目 2023 年及 2024 年一季度新增投资分别约 7 亿元和 2 亿元，后续仍剩余一定规模投资，公司仍面临一定资金筹措压力；截至 2024 年 3 月末，公司暂无保障房拟建项目。

表 7：截至 2024 年 3 月末城发集团在售保障房项目情况（亿元、%）

项目名称	状态	项目所在地	计划总投资	已累计投资	期末存货余额	已销售金额	累计确认收入	销售进度	回款额
豆各庄经济适用住房项目	已完工	朝阳区豆各庄乡	13.00	12.78	2.95	11.16	11.13	97.00	11.16
豆各庄定向安置房二期项目	已完工	朝阳区豆各庄乡	10.00	9.04	3.32	13.92	12.5	93.00	13.00
东坝驹子房农民定向安置房	已完工	东坝乡驹子房村	23.00	23.32	12.83	16.44	16.0	96.74	16.34

³ 该项目原通过国开行贷款 80.00 亿元进行投资建设，后因监管政策趋严，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。

一期项目									
东坝驹子房农民定向安置房	在建	朝阳区豆各庄乡	37.00	19.11	9.26	28.79	20.96	95.77	28.79
二期项目									
东坝七棵樹农民定向安置房	在建	朝阳区豆各庄乡	24.00	9.00	8.00	13.99	3.70	97.01	13.00
项目									
合计	--	--	107.00	73.25	36.36	84.30	64.29	--	82.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，城发集团在旗下新设城市更新综合实施平台——朝阳城市有机更新（北京）建设有限责任公司（以下简称“城更公司”），主要通过统筹利用财政资金、社会资金和自有资金等，承接朝阳区城市更新业务，目前推进项目包括甜水园项目、垂杨柳项目和南新园项目。此外，城发集团自成立以来积极推进“村地区管”项目，主要运营模式为公司（和社会资本方）与村镇政府分别以现金和农村集体土地作价入股成立合资公司，并由城发集团或第三方合作方进行土地二级开发实现收入，截至 2024 年 3 月末，公司该板块在建项目为高碑店项目，拟谋划实施项目包括王四营项目、金盏项目。

商品贸易板块，跟踪期内，公司继续通过上市子公司北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“北京京客隆⁴”，证券代码：00814.HK）开展商品贸易业务，该板块目前仍是朝阳国资最重要的收入来源，2023 年占公司营业总收入的比重达 61.10%，但该板块基于行业特性原因毛利率较低。2023 年以来，北京京客隆经营模式及盈利模式未发生变化，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，仍坚持以直营连锁店为主、综合超市和便利店特许经营为辅的零售布局，同时亦从事食品、副食品、饮料、酒及日用百货等商品的批发业务。跟踪期内，零售行业的发展环境仍较低迷且北京京客隆仍面临较大竞争压力。截至 2023 年末，北京京客隆拥有零售店铺 133 间，较 2022 年末减少 9 间店铺；2023 年，公司实现零售业务收入 29.77 亿元，同比下降 12.4%，零售业务毛利率约 15.5%，同比减少 1.5%，主要原因是店铺缩减导致收入减少的同时，2023 年由于门店客流量下降，使得收入有所下滑。同期，批发业务实现收入 54.96 亿元，同比增长 4.8%，毛利率同比减少 2.0%至 9.0%，主要是受整体经济下滑影响，传统渠道销售不乐观，低价促销增加导致毛利率降低。

跟踪期内，北京京客隆对下属子公司及门店的风险管控未发生明显变化，但中诚信国际关注到，截至本评级报告出具日，京客隆下属子公司唐山朝批尚珍食品有限公司被列入失信被执行人名单，且子公司北京京客隆超市连锁有限公司面临资不抵债风险，后续事件解决进展需持续关注。此外，除核算京客隆零售及批发销售收入外，商品贸易板块亦核算文旅集团的商业及网点项目收入、商业零售业务收入、蓝岛大厦和潘家园公司的经营收入、*ST 东园的苗木收入等，但上述子公司贡献收入及利润规模有限。

园林环保板块，跟踪期内，继续由上市子公司*ST 东园运营，其核心主业仍围绕生态建设、固废处置、工业废弃物循环再生三大板块。分板块来看，生态建设业务方面，2023 年*ST 东园全年项目中标及合同签订金额超 40 亿元，但由于 2019~2022 年新增订单获取不足，而当期新中标订单产值转化具有周期性，导致当年公司生态业务规模大幅收缩；工业废弃物销售循环方面，该板

⁴ 公司通过一级子公司北京朝富国有资产管理有限公司持有上市公司北京京客隆 1.67 亿股，持股比例达 40.61%，且均无抵质押情况，与 2022 年末未发生变化。

块往年主要以废钢回收为主，近年来受废钢价格倒挂影响，下游需求减少，叠加相关政策⁵出台，公司结合资金风险和战略调整方向主动控制业务规模，收入进一步下行；固废处置业务主要依托已成熟运营的废弃处置工厂稳健运营该板块，但收入规模相对较小，2023 年，受市场竞争激烈、处置价格下跌等多重因素影响，该板块收入水平亦同比小幅减少。

整体来看，一方面，除主业板块业务规模收缩导致的收入下滑外，跟踪期内，为加速回款、促进项目尽快达到回款条件，*ST 东园当期重点推动生态建设板块存量项目结算，项目结算差额冲减 2023 年营业收入约 19 亿元，导致其当期毛利率呈亏损状态；另一方面，由于之前年度生态建设板块建设项目形成的应收账款、合同资产等按账龄计提减值准备的项目已进入计提比例比较高的期间，2023 年资产减值损失、信用减值损失合计计提 14.70 亿元，亦对*ST 东园利润造成较大侵蚀，导致当期净利润亏损 51.84 亿元。2024 年 4 月 27 日，*ST 东园披露了中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）为其出具的带持续经营重大不确定性段落和关键审计事项的无保留意见的审计报告，截至 2023 年末，*ST 东园归属于母公司的净资产为-1.97 亿元，并触发股票上市规则第 9.3.1 条之（二）规定的对股票交易实施退市风险警示的情形，2024 年 4 月 30 日，*ST 东园被实施退市风险警示。

表 8：近年来*ST 东园各板块收入利润指标情况（亿元）

业务类型	2021	2022	2023	2024.1-3
生态建设业务	34.14	4.76	-14.27	--
--水环境综合治理	13.58	1.28	-8.07	--
--市政园林	12.46	1.33	-3.32	--
--全域旅游	7.91	2.15	-2.88	--
--土壤矿山修复	0.19	--	--	--
环保业务	67.72	27.85	19.04	--
--工业废弃物销售	62.67	23.75	15.54	--
--固废处置服务	5.05	4.10	3.49	--
其他	3.01	1.47	0.91	--
营业总收入	104.87	34.09	5.69	3.47
毛利润	9.76	-8.40	-18.52	-0.35
资产减值损失	-2.59	-16.47	-5.55	0.002
信用减值损失	-7.13	-16.14	-9.15	0.94
利润总额	-13.05	-56.66	-49.35	-3.03
净利润	-11.70	-60.75	-51.84	-3.03

资料来源：*ST 东园 2021 年年报（更正后）、2022 年年报（更正后）、2023 年报及 2024 年一季报，中诚信国际整理

流动性方面，*ST 东园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较大压力；截至 2023 年末，*ST 东园有息债务余额为 193.08 亿元，一年内到期的债务规模合计 72.88 亿元。朝阳国资本部先后通过提供借款、担保、差额补足等直接和间接方式为*ST 东园提供资金支持，缓解其流动性压力；根据公开信息披露，截至 2024 年 4 月 30 日，朝阳国资本部对*ST 东园以流动性支持为名提供借款本金 105.18 亿元，其中本金 5.95 亿元已逾期；截至 2023 年末，朝阳国资本部为*ST 东园提供担保的金额 57.35 亿元，其中由朝阳国资本部提供差额补足的金额为 27.59 亿元。2024 年 5 月 7 日，因*ST 东园不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值，朝阳国资作为其第一大债

⁵ 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 2022 年以来*ST 东园暂时主动收缩业务规模。

权人向北京市第一中级人民法院提交对*ST 东园进行重整及预重整的申请。本次预重整事件发生后，*ST 东园对外金融债务受此影响触发加速到期条款，朝阳国资本部为其提供的担保亦同步加速到期，目前朝阳国资正积极与金融机构沟通，协商后续债务展期或清偿方式，中诚信国际将持续关注后续朝阳国资本部担保债务清偿事项的最新进展，以及此次*ST 东园预重整期间对朝阳国资本部融资成本的影响。

表 9：截至 2024 年 4 月 30 日公司持有*ST 东园债权的具体情况（万元）

序号	起始日	到期日	借款金额	偿付情况	业务背景
1	2021 年 11 月 30 日	2024 年 11 月 29 日	60,000.00	正常履行	流动性支持
2	2021 年 12 月 24 日	2024 年 12 月 24 日	35,000.00	正常履行	流动性支持
3	2021 年 12 月 28 日	2024 年 12 月 28 日	50,000.00	正常履行	流动性支持
4	2022 年 1 月 4 日	2025 年 1 月 3 日	15,000.00	正常履行	流动性支持
5	2022 年 1 月 11 日	2025 年 1 月 11 日	50,000.00	正常履行	流动性支持
6	2022 年 1 月 20 日	2025 年 1 月 20 日	50,000.00	正常履行	流动性支持
7	2022 年 1 月 26 日	2025 年 1 月 25 日	100,000.00	正常履行	流动性支持
8	2023 年 1 月 28 日	2024 年 4 月 27 日	18,000.00	已逾期	流动性支持
9	2023 年 1 月 28 日	2024 年 4 月 27 日	18,000.00	已逾期	流动性支持
10	2023 年 1 月 28 日	2024 年 4 月 27 日	19,500.00	已逾期	流动性支持
11	2023 年 1 月 28 日	2024 年 4 月 27 日	4,000.00	已逾期	流动性支持
12	2023 年 1 月 28 日	2026 年 1 月 27 日	1,300.00	正常履行	流动性支持
13	2023 年 2 月 7 日	2026 年 1 月 27 日	150,000.00	正常履行	流动性支持
14	2023 年 2 月 8 日	2026 年 1 月 27 日	100,000.00	正常履行	流动性支持
15	2023 年 2 月 9 日	2026 年 1 月 27 日	200,000.00	正常履行	流动性支持
16	2023 年 2 月 10 日	2026 年 1 月 27 日	54,438.36	正常履行	流动性支持
17	2023 年 2 月 21 日	2026 年 1 月 27 日	84,291.48	正常履行	流动性支持
18	2023 年 6 月 15 日	2024 年 6 月 14 日	3,973.77	正常履行	流动性支持
19	2023 年 6 月 19 日	2024 年 6 月 14 日	8,376.23	正常履行	流动性支持
20	2023 年 6 月 29 日	2024 年 6 月 14 日	2,050.00	正常履行	流动性支持
21	2023 年 7 月 25 日	2024 年 7 月 24 日	500.00	正常履行	流动性支持
22	2023 年 8 月 17 日	2024 年 8 月 16 日	18,183.29	正常履行	流动性支持
23	2023 年 8 月 8 日	2024 年 8 月 7 日	9,080.55	正常履行	流动性支持
合计	--	--	1,051,693.68	--	--

资料来源：《北京东方园林环境股份有限公司关于对深圳证券交易所关注函回复的公告》

涉诉纠纷方面，2023 年以来，*ST 东园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，且失信被执行情况增加。截至 2024 年 5 月 31 日，*ST 东园及控股子公司连续十二个月内累计的诉讼涉案金额合计约为人民币 25.05 亿元（含公司作为原告的应收账款清收案件），诉讼案件多为施工或采购合同纠纷。根据中国执行信息公开网查询，截至 2024 年 6 月 20 日，*ST 东园涉及被执行的诉讼案件共 141 起，涉及被执行金额为 4.02 亿元，被列入失信被执行人案件共 69 起。诉讼案件、被执行及失信情况的增加，主要系自 2023 年起*ST 东园开始执行新的资金使用计划，要求对下付款在节奏和金额上必须与对上收款相匹配，付款时效错配使得诉讼和被执行案件增加；同时，*ST 东园将部分资金调配至新中标项目，原本用于支付供应商的资金量有所减少；再者，由于调整内部策略，*ST 东园近期减少与供应商谈判，导致诉讼案件积累较多。

此外，朝阳国资与*ST 东园原实控人何巧女之间仍存在委托表决权纠纷，且截至本评级报告出具日，上述事件尚未有实质性进展。截至 2024 年 6 月 21 日，何巧女女士及其一致行动人唐凯先生合计持有*ST 东园股票 294,194,795 股，占总股本的比例为 10.96%，均已被质押或冻结。自然人

股东何巧女女士及其一致行动人股权质押问题长期难以得到妥善解决，且后续存在继续被动减持可能性。

中诚信国际认为，朝阳国资本部与上市公司*ST 东园存在较大规模的资金拆借及担保，跟踪期内，*ST 东园持续亏损至权益为负导致被实施退市风险警示，同期，其由于不能清偿到期债务且明显缺乏清偿而进入预重整阶段，需持续关注*ST 东园后续预重整进展、亏损情况改善、以及拆借资金回收及担保债务处理情况对朝阳国资本部融资成本及整体信用水平的影响。

其他板块方面，房地产开发方面，文旅集团下属子公司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；2023 年房地产销售收入基本与上年持平。截至 2024 年 3 月末，该板块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且基本无剩余房源。同期末，文旅集团房地产板块暂无在建住宅项目，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，准许销售面积 69,380.77 平方米⁶，且已于 2022 年 8 月开盘，截至 2024 年 3 月末，该项目已基本清盘且已回收资金约 11 亿元。

表 10：截至 2024 年 3 月末文旅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	7.37	6.66	0.71	52.05
				回迁房			2.48	1.65	0.83	--
				车库			3.50	1.47	2.03	1.36
合计	--	--	24.67	--	--	--	13.35	9.78	3.57	53.41

注：该表统计口径与上年跟踪报告披露数据统计口径存在一定差异。

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，该板块主要由文旅集团负责运营，其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，文旅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，受宏观经济影响，跟踪期内全国大部分写字楼平均出租率呈下降趋势，但由于公司客户粘性强、团队运营专业性强，2023 年以来在运营写字楼出租率保持良好，叠加外部因素消除，公司不再执行租金减免优惠政策，当期租金收入有所回升。

文旅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。2023 年以来，公司大部分商业物业的平均租金单价较上年有所提升，且出租率基本与上年持平，整体商业物业收入

⁶ 资料来源：北京市住建委官网。

随之上升。

酒店经营方面，跟踪期内，随着文旅行业的恢复，公司旗下酒店入住率大幅提升，叠加酒店客房单价有所提升，2023 年公司实现酒店经营收入 3.14 亿元，且净利润由负转正。

表 11：近年来文旅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					
			2021	2022	2023	2024.1~3		
昆泰国际大厦	2004	34,862.13	0.70	0.58	0.67	0.15		
泛利大厦	1999	32,241.66	0.57	0.73	0.71	0.17		
昆泰大厦	1997	26,160.16	0.05	--	--	--		
联合大厦	1998	41,902.71	0.24	0.17	0.26	0.04		
中铁建大厦	2018	37,287.73	--	0.33	0.35	0.08		
合计	--	172,454.39	1.56	1.81	1.99	0.44		
写字楼	平均租金单价				平均出租率			
	2021	2022	2023	2024.1~3	2021	2022	2023	2024.1~3
昆泰国际大厦	7.67	7.61	7.50	7.05	72.20	68.32	72.86	70.01
泛利大厦	5.72	6.76	6.11	5.98	85.98	81.83	78.77	78.87
昆泰大厦	5.52	--	--	--	11.62	--	--	--
联合大厦	7.82	5.80	6.00	5.88	75.50	79.00	77.00	72.00
中铁建大厦	-	3.36	4.42	4.40	-	66.00	69.16	62.66
合计	--	--	--	--	--	--	--	--

注：1、昆泰大厦自 2021 年开始关闭改造，跟踪期内仍未开业；2、中铁建大厦由子公司“北京瑞之德置业有限公司”运营，该公司股权于 2023 年 4 月由朝阳国资本部划转至文旅集团。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：近年来文旅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			
		2021	2022	2023	2024.1-3
静安市场	2003	0.18	0.18	0.17	0.04
慈云百货	2003	0.26	0.05	0.19	0.05
A2-3 区	1992	0.11	0.13	0.15	0.04
昆泰商城	2000	0.23	0.00	0.04	0.03
雅秀商业	2003	0.31	0.33	0.33	0.09
丰联商场	1997	0.24	0.26	0.26	0.07
嘉瑞文化中心	2018	0.10	0.12	0.16	0.03
北苑龙湖天街	2023	--	0.21	0.73	0.18
商业类合计	--	1.43	1.28	2.03	0.53
商业网点小计	--	0.16	0.15	0.19	0.04
合计	--	1.59	1.43	2.22	0.57

商业	可出租面积	平均租金单价				平均出租率			
		2021	2022	2023	2024.1~3	2021	2022	2023	2024.1~3
静安市场	9,759.89	4.98	5.11	5.48	4.24	99.00	99.00	99.00	99.00
慈云百货	19,405.80	3.32	3.32	3.00	3.00	93.33	100.00	100.00	100.00
A2-3 区	12,769.94	1.85	2.69	3.08	3.12	100.00	100.00	100.00	100.00
昆泰商城	30,196.68	2.04	0.00	3.06	3.06	0.00	100.00	100.00	100.00
雅秀商业	27,495.10	3.02	3.27	3.44	3.58	100.00	100.00	100.00	100.00
丰联商场	18,086.76	7.91	4.04	6.75	6.08	95.40	77.50	77.26	81.59
嘉瑞文化中心	10,862.30	--	--	--	--	--	--	--	--
北苑龙湖天街	93,262.65	--	--	--	--	--	100.00	100.00	100.00
商业类合计	221,839.12	--	--	--	--	--	--	--	--
商业网点小计	21,237.84	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	243,076.96	--	--	--	--	--	--	--	--

注：1、商业网点指零星持有的小型底商、商铺等；2、北苑龙湖天街 2023 年正式开业，但 2022 年已经出租。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近年来文旅集团酒店经营情况（年、间、亿元、元/晚）

酒店	开业时间	营业收入				净利润			
		2021	2022	2023	2024.1~3	2021	2022	2023	2024.1~3
昆泰嘉华酒店	2005	0.71	0.42	1.07	0.22	-0.10	-0.33	0.16	-0.03
昆泰酒店	2011	0.87	0.50	1.46	0.32	-0.21	-0.50	0.17	-0.03
昆泰嘉禾酒店	2002	0.44	0.34	0.61	0.11	-0.10	-0.18	0.01	-0.04
合计	--	2.02	1.26	3.14	0.65	-0.41	-1.01	0.34	-0.10

酒店	房间间数	平均房价				平均入住率			
		2021	2022	2023	2024.1~3	2021	2022	2023	2024.1~3
昆泰嘉华酒店	358	644.41	593.29	682.34	672.91	47.14	25.89	75.29	66.05
昆泰酒店	500	681.26	573.56	587.89	583.48	33.92	29.04	68.14	59.63
昆泰嘉禾酒店	230	441.30	389.34	397.73	384.53	28.86	21.28	58.76	43.35
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，但收入规模相对有限，2023 年实现收入基本与上年持平。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，由于上市子公司*ST 东园持续亏损，公司权益规模随少数股东权益减少而持续下行，但整体资本实力仍相对较强；由于子公司科目调整影响，公司债务规模有所压降，但财务杠杆水平因权益规模降低仍处于较高水平，资本结构有待优化；公司经营获现能力保持良好，但经营活动净现金流及 EBITDA 对利息的保障能力有待提升；2024 年 5 月，*ST 东园进入预重整阶段，触发其对外金融债务加速到期条款，公司本部为其提供的担保亦随之加速到期，公司短期内或将面临一定偿债压力。

资本实力与结构

资产规模方面，作为朝阳区重要的基础设施投融资及国有资产经营主体，公司资产主要由棚户区改造、基础设施建设等项目形成的存货、长期应收款及在建工程，生态建设项目形成的合同资产以及各子公司在运营过程中储备的货币资金等构成。2023 年，由于子公司*ST 东园当期加大应收账款的清收力度，应收账款及合同资产⁷期末余额较 2023 年期初有所压降；存货随着城发集团、CBD 集团等子公司棚改项目的推进，期末余额较年初增长 29.81%；同期，随着文旅集团孙河项目的持续投资，长期应收款进一步增加，在上述科目期末余额的增长趋势下，2023 年末公司总资产水平提升至 1,996.20 亿元，2024 年 3 月末，存货规模上升带动总资产规模持续扩大。

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、项目开发成本、市政道路资产、在建或已完工未结算的环保园林项目、自持物业等构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，2024 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 52.74%；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*ST 东园在建及尚未结算的工程项目，约占公司资产总额的 50%⁸左右，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，公司持有的北京京客隆是营业总收

⁷ 主要核算*ST 东园已完工未结算的工程款。

⁸ 存货、合同资产、长期应收款、在建工程的期末余额之和。

入中最主要的来源，物业租赁板块下公司持有较大规模的写字楼、商业、酒店、厂房等资产，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，大部分代建项目尚未收到管理费收入，且跟踪期内园林环保板块新中标生态建设项目产值转换具有周期性，当期转换率低，收入贡献亦较低，公司资产收益性有待提升。

所有者权益方面，跟踪期内公司实收资本保持稳定，受益于朝阳区国资委 2023 年对公司无偿划拨股权、资产注入及拨付国有资本经营预算资金，公司资本公积进一步增加；但同时，受*ST 东园持续亏损影响，公司少数股权权益大幅下降，使得公司整体权益规模持续下行。财务杠杆方面，公司资产负债率逐年上升超 80%，主要系公司将收到财政针对项目的拨款计入负债核算，使得财务杠杆处于偏高水平，总资本化比率因债务规模压降而有所下降。

2023 年，公司合并口径债务规模有所压降，主要系个别子公司将政府专项债从“长期借款”调整至“长期应付款”所致。债务构成方面，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。同期末，公司本部债务合计 199.10 亿元，较上年末增加 58.59 亿元⁹，存量有息债务均为银行贷款和债券，且规模基本持平；公司一年内到期的债务合计 76.58 亿元，此外，因*ST 东园进入预重整阶段，公司本部或将代偿为其提供担保的债务，需关注后续公司本部担保代偿情况及子公司预重整对朝阳国资本部偿债压力及融资成本的影响。

表 14：截至 2023 年末公司本部债务到期分布情况（亿元、%）

类别	已逾期	6 个月以内 (含)	6 个月至 1 年 (含)	超过 1 年	金额	占比
公司信用类债券	--	--	20.09	78.44	98.53	49.49
银行贷款	--	38.50	17.99	44.08	100.57	50.51
非银行金融机构贷款	--	--	--	--	--	--
其他有息债务	--	--	--	--	--	--
合计	--	38.50	38.08	122.52	199.10	100.00

资料来源：《北京朝阳国有资本运营管理有限公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

表 15：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类别	已逾期	6 个月以内 (含)	6 个月至 1 年 (含)	超过 1 年	金额	占比
公司信用类债券	--	--	20.09	78.44	98.53	25.15
银行贷款	--	40.94	27.53	137.63	206.11	52.61
非银行金融机构贷款	0.10	3.01	22.17	30.59	55.88	14.26
其他有息债务	2.52	0.95	0.95	26.84	31.26	7.98
合计	2.62	44.90	70.74	273.50	391.78	100.00

注：1、上述债务统计口径不包含应付票据，公司部分利息计入长期借款等科目期末余额，使得上表列示总债务与首页表及附表总债务存在一定差异；2、上述 2.62 亿元逾期债务均为*ST 东园债务。

资料来源：《北京朝阳国有资本运营管理有限公司债券年度报告（2023 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年，公司“销售商品、提供劳务收到的现金”以北京京客隆的零售及批发业务收入和*ST 东

⁹ 根据《北京朝阳国有资本运营管理有限公司债券年度报告（2022 年）》披露信息，截至 2022 年末，朝阳国资本部有息债务合计 140.51 亿元。

园的清收回款为主，文旅集团、城发集团、科技集团各家贡献 10~20 亿元的经营回款，但由于 *ST 东园主动收缩循环经济业务规模，且生态建设板块项目回款仍较缓慢以及往来收支下滑等，使得相关现金流入持续减少；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，经营获现能力保持良好。2023 年，公司与经营活动有关的往来款流入流出规模基本保持平衡，但主业经营现金结余无法覆盖员工薪酬及当期税费支付，当期经营活动净现金流由正转负，且 2024 年一季度持续呈资金缺口。公司及下属子公司购建固定资产、*ST 东园生态建设板块因中标新项目等投资持续支出，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。如前所述，公司经营及投资活动的资金均呈缺口，叠加当期仍有较大规模债务本息需偿还，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。2023 年，公司到期债务有所减少，故筹资活动现金流出量有所下降，加之仍保持较大规模的融资力度，当期融资活动净流入规模进一步增加。

2023 年，公司经营活动净现金流呈净流出态势，且 EBITDA 继续呈亏损态势，主要系利润总额受 *ST 东园为加速回款冲减营业收入且计提大额资产减值损失和信用减值损失影响所致，经营活动净现金流及 EBITDA 均对利息支出无法形成有效覆盖。考虑到 2024 年 1~3 月公司利润总额仍呈亏损，且 *ST 东园预重整结果尚未明朗，2024 年公司 EBITDA 变动态势存在不确定性；受此影响，EBITDA 及经营活动净现金流对利息支出覆盖水平面临一定压力。

截至 2024 年 3 月末，公司暂无在手可用批文，但拟推动中票、短期融资券、超短期融资券注册工作，一年内到期的存量债务可通过借新还旧、银行续贷等方式解决；但考虑到 2024 年 5 月子公司上市子公司 *ST 东园进入预重整阶段，且触发以其为主体融资的金融债务加速到期，公司短期内或将面临一定偿债压力。

表 16：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	177.13	192.10	218.86	211.87
应收帐款	108.02	113.66	97.09	96.94
存货	363.04	372.20	483.16	494.02
合同资产	160.71	122.16	94.52	94.22
长期应收款	247.27	268.95	281.97	281.99
资产总计	1,931.08	1,908.74	1,996.20	2,010.17
资本公积	222.37	205.12	210.50	221.07
少数股东权益	134.66	74.28	23.89	20.82
经调整的所有者权益合计	481.42	396.72	351.81	369.23
总债务	541.23	499.80	419.99	--
短期债务占比	21.78	34.94	37.79	--
资产负债率	75.07	79.22	82.38	81.63
总资本化比率	52.92	55.75	54.42	--
经营活动产生的现金流量净额	44.37	20.21	-22.93	-5.79
投资活动产生的现金流量净额	-80.93	-36.39	-48.85	-6.17
筹资活动产生的现金流量净额	-125.96	33.25	97.66	6.86
收现比	1.09	1.09	1.31	1.08
EBITDA	26.30	-25.75	-8.86	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.80	-1.18	-0.40	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.35	0.93	-1.04	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产规模为 142.32 亿元，主要系以应收账款、其他非流动资产、投资性房地产、股权等抵押借款形成的受限资产，占当期末总资产的 7.13%，存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，同期末，公司对外担保金额为 28.07 亿元，占同期末净资产的比例为 7.98%，需关注或有负债风险；同期末，公司本部不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 年 6 月，公司本部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。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并因特殊调整项因素将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

特殊调整分析

截至 2024 年 3 月末，公司与*ST 东园存在较大规模的资金拆借及担保。根据公开信息披露，截至 2024 年 4 月 30 日，朝阳国资本部对*ST 东园以流动性支持为名提供借款本金 105.18 亿元，其中本金 5.95 亿元已逾期；截至 2023 年末，朝阳国资本部为*ST 东园提供担保的金额为 57.35 亿元，其中由朝阳国资本部提供差额补足的金额为 27.59 亿元。2024 年 5 月，因*ST 东园不能清偿到期债务且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值，朝阳国资本部于当日向北京市第一中级人民法院提交对*ST 东园进行重整及预重整的申请。此次预重整事项触发朝阳国资本部为*ST 东园金融债务提供的担保加速到期，公司短期内或面临一定偿债压力。

中诚信国际认为，由于上述涉及加速清偿的债务尚未统计到短期债务中，公司实际的债务到期偿还压力或更大；同时，*ST 东园预重整事项或将推升公司后续融资成本，公司利息支出规模或将增加，未来资金拆借回收及担保代偿解决进展情况值得关注。基于该特殊调整项因素，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

外部支持

跟踪期内，朝阳区综合实力在北京市各行政区中稳居前列，一般公共预算收入仍处于北京市行政区第一。公司维持区域重要性，实际控制人为朝阳区国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得项目建设资金拨付、债务置换等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年，股东朝阳区国资委将其持有的 CBD 集团 8.05%股权及北京朝阳国际科技创新服务有限公司 9.34%股权无偿划转至公司，增加公司资本公积 4.44 亿元，同期，下属子公司收到朝阳区国资委拨付的国有资本经营预算资金 0.17 亿元，均有效增强公司资本实力；此外，公司当期获得各类奖补资金、政府补贴合计 5.50 亿元，计入“其他收益”核算。综上，跟踪期内朝阳区政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支

持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 朝纾 02”募集资金 20 亿元，其中不低于 70%用于支持上市公司及其股东融资、环节上市公司及其股东流动性压力（包括但不限于投资纾困专项基金、置换发行人前期纾困资金、购买股权等方式），剩余部分用于偿还债务及补充流动资金。截至目前，均已按用途使用。

“22 朝国 01”募集资金 13 亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途使用。

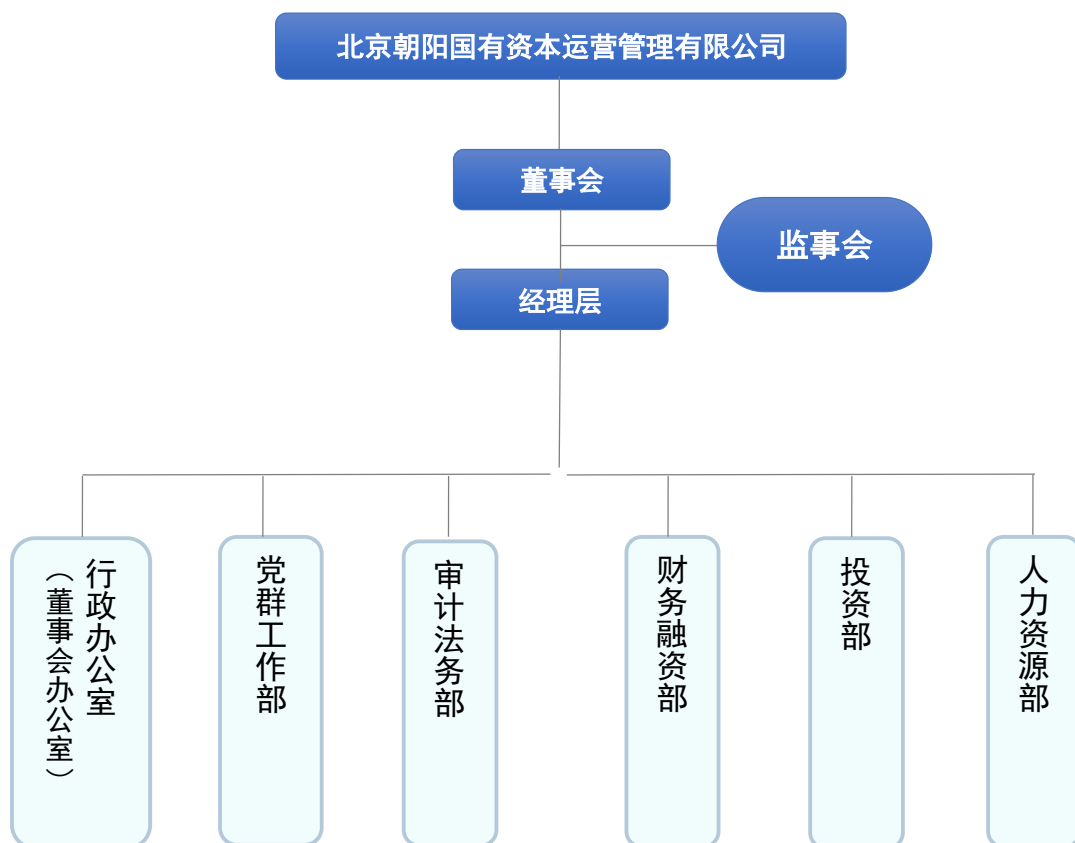
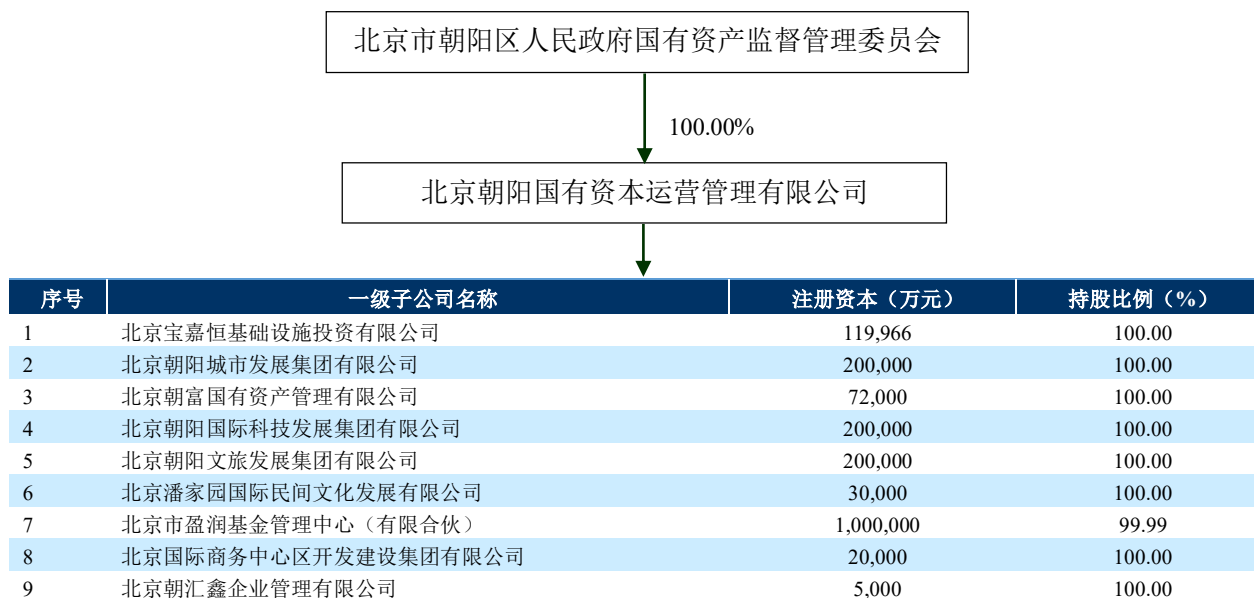
“22 朝国 02”募集资金 12 亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途使用。

“19 朝纾 02”、“20 朝阳国资 MTN001”、“22 朝国 01”、“22 朝国 02”、“22 朝阳国资 MTN001”、“24 朝阳国资 MTN001”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面主业板块仍保持强劲的区域竞争力，且债务规模持续压降，考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 朝纾 02”、“20 朝阳国资 MTN001”、“22 朝国 01”、“22 朝国 02”、“22 朝阳国资 MTN001”、“24 朝阳国资 MTN001”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 2024 年 3 月末）



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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,771,347.01	1,921,020.71	2,188,566.63	2,118,665.31
非受限货币资金	1,697,779.77	1,868,302.07	2,127,146.67	--
应收账款	1,080,202.81	1,136,620.99	970,926.75	969,375.76
其他应收款	744,440.65	333,756.28	384,558.45	335,773.21
存货	3,630,437.83	3,721,995.29	4,831,561.21	4,940,220.54
长期投资	1,478,277.09	1,326,377.60	1,323,659.78	1,330,275.05
在建工程	1,448,613.16	1,480,995.49	1,511,349.42	1,543,886.85
无形资产	829,973.48	834,989.07	835,757.49	831,262.90
资产总计	19,310,836.70	19,087,404.75	19,961,958.62	20,101,676.54
其他应付款	1,737,653.50	1,519,155.91	1,635,269.06	1,650,043.24
短期债务	1,178,753.94	1,746,405.60	1,587,315.13	--
长期债务	4,233,529.87	3,251,607.72	2,612,548.06	--
总债务	5,412,283.81	4,998,013.32	4,199,863.19	--
负债合计	14,496,682.23	15,120,244.56	16,443,898.02	16,409,392.64
利息支出	329,814.82	218,089.02	221,031.58	--
经调整的所有者权益合计	4,814,154.47	3,967,160.19	3,518,060.60	3,692,283.89
营业总收入	2,572,897.34	1,752,926.01	1,522,032.66	421,678.68
经营性业务利润	582.82	-207,294.17	-257,166.81	--
其他收益	86,392.65	70,104.49	50,490.85	7,671.15
投资收益	25,880.41	23,434.89	12,736.76	482.51
营业外收入	24,957.59	11,781.99	23,559.69	368.91
净利润	-77,599.87	-605,159.33	-458,464.87	-23,207.43
EBIT	79,364.30	-376,964.85	-257,454.13	--
EBITDA	263,039.84	-257,465.48	-88,592.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,813,344.70	1,917,372.93	2,001,421.93	454,815.64
收到其他与经营活动有关的现金	1,227,316.06	676,945.22	428,501.41	146,086.82
购买商品、接受劳务支付的现金	2,245,241.63	1,490,541.87	1,866,383.02	437,859.30
支付其他与经营活动有关的现金	929,472.14	568,465.04	427,495.82	112,357.64
吸收投资收到的现金	22,080.00	14,743.57	3,113.60	70,490.00
资本支出	425,415.13	204,353.44	208,003.97	54,469.35
经营活动产生的现金流量净额	443,672.03	202,130.58	-229,327.23	-57,874.77
投资活动产生的现金流量净额	-809,336.53	-363,913.05	-488,533.61	-61,668.03
筹资活动产生的现金流量净额	-1,259,591.67	332,479.70	976,628.42	68,620.76
现金及现金等价物净增加额	-1,625,278.24	170,522.31	258,844.59	-50,922.03
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	21.37	19.53	20.06	26.05
期间费用率(%)	23.00	32.85	37.40	31.82
应收类款项占比(%)	22.25	21.79	20.92	20.52
收现比(X)	1.09	1.09	1.31	1.08
资产负债率(%)	75.07	79.22	82.38	81.63
总资本化比率(%)	52.92	55.75	54.42	--
短期债务/总债务(%)	21.78	34.94	37.79	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.35	0.93	-1.04	--
总债务/EBITDA(X)	20.58	-19.41	-47.41	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	-0.15	-0.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.80	-1.18	-0.40	--

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
	资产负债率	负债总额/资产总额
	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
盈利能力	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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”；3、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