



北京市海淀区国有资本运营有限公司 2025 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[2025]跟踪 0549 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

2025 年 6 月 17 日

本次跟踪发行人及评级结果	北京市海淀区国有资本运营有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 海国 03”、“23 海国 01”、“23 海国 03”、“23 海淀 01/23 海淀国资 01”、“23 海国 04”、“23 海国 05”、“23 海国 06”、“23 海国 07”、“23 海国 08”、“23 海国 09”、“23 海国 10”、“24 海淀 02/24 海淀国资 02”、“25 海国 01”、“25 海国 02”、“25 海国 03”	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。中诚信国际认为海淀区经济水平发达、财政实力雄厚，潜在的支持能力很强；北京市海淀区国有资本运营有限公司（以下简称“海淀国资”或“公司”）地位重要，城市开发建设板块业务可持续性较强，跟踪期内持续得到政府在资金注入、资产划转以及财政补贴等方面的支持。同时，公司应收类款项及对外担保规模仍较大，且财务杠杆持续抬升，面临较大的资本支出压力，后续资本结构优化、拆借资金回收和代偿风险情况值得关注。	
评级展望	中诚信国际认为，北京市海淀区国有资本运营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，致使股东及相关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		
■ 良好的外部环境。依托优质的科技、教育和文化资源，海淀区经济水平发达、财政实力雄厚，且增长能力在北京市内领先，为公司发展提供了良好的外部环境。 ■ 重要的公司地位。公司是海淀区最重要的城市开发和国有资本运营主体，地位重要，持续得到政府及股东在资金注入、资产划转、财政补贴等方面的支持。 ■ 城市开发建设板块业务可持续性较强。公司在建及拟建土地开发、园区开发以及基建项目待投资金额较大，该业务可持续性较强。		
关 注		
■ 应收类款项及对外担保规模较大。公司积累了较大规模的其他应收款及对外担保，拆借资金收回进度较慢，未来其他应收款规模压降及或有负债代偿风险值得关注。 ■ 财务杠杆水平较高。跟踪期内，公司债务规模进一步增长，资产负债率及总资本化比率有所上升，未来财务杠杆管控情况值得关注。 ■ 面临较大的资本支出压力。公司园区开发项目待投资规模较大，且有多项重点项目建设中，将持续面临较大的资本支出压力。		

项目负责人：毛菲菲 fffmao@ccxi.com.cn

项目组成员：郝 玥 yxi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

海淀国资	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	3,256.74	3,346.86	3,498.85	3,645.34
经调整的所有者权益合计（亿元）	807.98	751.30	763.55	779.93
负债合计（亿元）	2,448.76	2,595.56	2,735.30	2,865.42
总债务（亿元）	1,969.02	2,114.39	2,308.69	2,404.22
营业总收入（亿元）	308.86	379.75	376.69	76.40
经营性业务利润（亿元）	-0.29	0.89	14.82	-4.69
净利润（亿元）	0.06	1.36	1.03	-3.98
EBITDA（亿元）	110.33	113.37	112.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	60.09	-12.81	-91.54	-20.15
总资本化比率（%）	70.90	73.78	75.15	75.51
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.17	1.24	1.22	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年及 2023 年财务数据为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、公司未提供 2025 年一季报现金流量补充表，故相关指标失效；3、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务；4、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。

同行业比较（2024 年数据）

项目	海淀国资	朝阳国资	松江国资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	北京市-海淀区	北京市-朝阳区	上海市-松江区
GDP（亿元）	12,907.1	9,230.1	2,276.2
一般公共预算收入（亿元）	582.0	566.33	204.55
经调整的所有者权益合计（亿元）	763.55	280.84	481.52
总资本化比率（%）	75.15	61.76	30.52
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.22	-1.27	3.41

中诚信国际认为，海淀区与朝阳区以及松江区的行政地位相当，海淀区的经济总量领先，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；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息覆盖能力居中，但财务杠杆偏高，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：“朝阳国资”系北京朝阳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

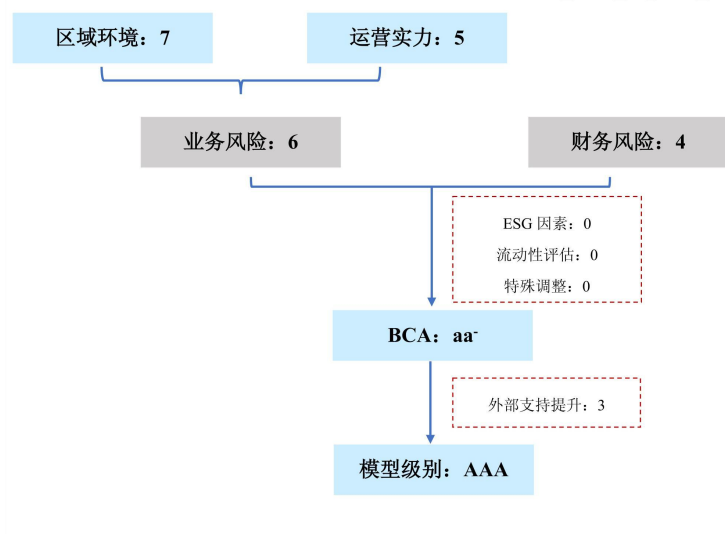
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 海国 03	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	10/10	2020/07/31~2025/07/31 (3+2)	回售，票面利率选择权
23 海国 01	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	10/10	2023/01/17~2028/01/17 (3+2)	回售，票面利率选择权
23 海国 03	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	15/15	2023/02/23~2028/02/23 (3+2)	回售，票面利率选择权
23 海淀 01/23 海淀国资 01	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	10/10	2023/03/14~2028/03/14 (3+2)	回售，票面利率选择权
23 海国 04	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	15/15	2023/08/28~2026/08/28	--
23 海国 06	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	5/5	2023/09/07~2028/09/07	--
23 海国 05	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	10/10	2023/09/07~2028/09/07 (3+2)	回售，票面利率选择权
23 海国 08	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	6/6	2023/10/30~2028/10/30	--
23 海国 07	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	19/19	2023/10/30~2028/10/30 (3+2)	回售，票面利率选择权，赎回
23 海国 10	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	5/5	2023/11/14~2028/11/14	--
23 海国 09	AAA	AAA	2024/06/18 至本报告出具日	10/10	2023/11/14~2028/11/14 (3+2)	回售，票面利率选择权，赎回

24 海淀 02/24 海 淀国资 02	AAA	AAA	2024/08/28 至本报告出具日	8/8	2024/09/13~2029/09/13	偿债保障承诺条款
25 海国 01	AAA	AAA	2025/02/08 至本报告出具日	10/10	2025/02/17~2030/02/17	--
25 海国 02	AAA	AAA	2025/02/08 至本报告出具日	10/10	2025/02/17~2035/02/17	--
25 海国 03	AAA	AAA	2025/02/25 至本报告出具日	15/15	2025/03/06~2030/03/06 (3+2)	回售，票面利率选 择权，赎回

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
海淀国资	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/06 至本报告出具日

● 评级模型

北京市海淀区国有资本运营有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 海淀区政府具备很强的支持能力, 同时对公司有强的支持意愿, 主要体现在海淀区经济水平发达、财政实力雄厚, 且增长能力在北京市内领先; 海淀国资是海淀区最重要的城市开发建设和国有资本运营主体, 地位重要, 近年来持续得到政府及股东在资金注入、资产划转、财政补贴等方面的支持, 股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。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。

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

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，海淀区区位优势明显，科技、教育以及文化资源丰富，经济财政实力及增长能力在北京市下属各区中位于前列，整体再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

海淀区是北京市市辖区，位于北京市西北部，截至 2024 年末常住人口 312.2 万人。海淀区拥有丰富的科技、教育以及文化资源，我国规模最大、自主创新能力最强的高新技术及企业的聚集地中关村坐落于此；区内科研力量、科学仪器设备、图书情报信息、科研成果等均高度密集，高校在校大学生人数占北京市的一半以上，是全国最大的高校群体；此外，海淀区内名胜古迹众多，颐和园、圆明园、香山等风景名胜均位于海淀区。丰富的科技、教育、文化资源，为海淀经济发展奠定了基础，近年来海淀区各项经济指标在北京市下属各区中位于前列。2024 年，海淀区实现地区生产总值 12,907.1 亿元，增长 6.0%，经济体量及增速均维持较高水平且在市内领先，同年海淀区实现人均 GDP 41.34 万元，维持较高水平。

在科技创新引擎驱动下，海淀区文化产业、数字经济、科学研究与技术服务业快速发展，也推动财税量质齐升。2024 年海淀区一般公共预算收入持续增长，财政自给率略有下降，税收占比达 90%以上，财政收入质量较好；2024 年海淀区政府性基金收入同比增长，对政府综合财力形成补充。再融资环境方面，近年来海淀区城投企业用银行借款置换非标债务成果显著，目前城投企业债务以银行借款和公开市场债券发行为主，非标债务占比较低，债券市场发行利差在全国范围内处于下游水平；但区域内城投平台债务规模仍较大，且 2024 年债券发行净融资额小幅净流入。整体来看海淀区再融资环境较好，但需关注政府债务叠加区域平台债务后可能带来的系统性风险。

表 1：近年来海淀区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	10,348.1	11,020.2	12,907.1
GDP 增速（%）	3.5	6.2	6.0
人均 GDP（万元）	33.12	35.26	41.34

固定资产投资增速（%）	5.2	7.9	8.7
一般公共预算收入（亿元）	490.5	548.9	582.0
政府性基金收入（亿元）	114.3	209.4	246.6
税收收入占比（%）	92.31	88.31	93.99
公共财政平衡率（%）	73.86	75.58	74.88

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，跟踪期内公司仍作为海淀区最重要的城市开发建设主体，承担海淀区土地整理、基础设施建设、园区开发建设及运营以及重点项目建设等职责，业务区域专营性很强，且项目建设后续待投资金额较大，保持较好的业务可持续性；同时，作为重要的国有资本运营主体，公司下属子公司继续从事多项市场化业务，主要包括能源化工、商品销售、技术服务等，业务多元化程度较高。整体来看，公司具备较强的业务竞争力、较好的业务可持续性，但面临较大的资本支出压力。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产品销售收入	49.17	15.92	9.58	64.18	16.90	9.55	46.52	12.35	6.72	17.41	22.79	5.86
技术服务	12.96	4.19	25.56	15.56	4.10	27.61	14.70	3.90	25.43	0.69	0.91	30.67
能源净化产品及服务	86.49	28.00	4.54	100.92	26.58	2.60	110.53	29.34	-1.42	22.02	28.82	-1.19
资金服务及担保收入	89.93	29.12	98.31	82.22	21.65	98.36	105.34	27.96	97.87	22.36	29.27	98.41
房地产销售收入	6.28	2.03	20.38	36.88	9.71	13.64	29.93	7.95	11.29	0.12	0.16	-5.86
租赁收入	19.93	6.45	39.91	23.92	6.30	34.66	23.68	6.29	29.57	4.07	5.33	39.91
土地开发及转让收入	2.79	0.90	6.58	9.96	2.62	9.71	1.18	0.31	41.71	--	--	--
工程收入	8.18	2.65	12.50	13.43	3.54	9.35	13.24	3.51	9.62	2.38	3.11	12.38
酒店管理及物业收入	3.80	1.23	34.12	4.18	1.10	26.43	5.33	1.41	14.24	2.13	2.79	50.33
其他收入	29.34	9.50	31.76	28.48	7.50	23.72	26.25	6.97	33.80	5.22	6.83	13.01
合计/综合	308.86	100.00	39.33	379.75	100.00	30.90	376.69	100.00	34.55	76.40	100.00	34.87
投资收益			20.54			11.44			1.19			0.05

注：1、其他收入包括供暖费、园林养护以及劳务派遣等；2、合计数与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市开发建设板块

跟踪期内，公司仍是海淀区重要的城市开发建设主体，承担区域内部分土地一级开发、园区开发建设及运营以及基础设施建设项目管理职责，且根据海淀区人民政府相关规划，公司将陆续承接区内重点项目建设任务，业务竞争力较强；同时，公司土地一级开发及园区开发项目待投资规模较大，且有多项重点项目建设中，整体业务稳定性与可持续性较好，但也将持续面临较大的资本支出压力。

土地一级开发业务由子公司北京实创科技园开发建设股份有限公司（以下简称“实创股份”）负责，主要承担海淀区北部区域土地开发整理职责，具有较强的业务竞争力。具体业务由实创股份本部及子公司按照区域进行分工。运营模式方面，实创股份通过自筹资金或财政拨款（2019 年起土地征拆的资金由政府专项债解决）进行土地一级开发工作；待土地开发完成并经验收合格后，由土地储备部门进行收储土地；待土地上市后，公司与土地受让人签订土地储备开发补偿合同，收回土地开发成本和不高于开发成本 8% 的利润。业务运营情况方面，截至 2024 年末，实创股份在建土地一级开发项目待投资金额较大，业务具备可持续性较好；2024 年公司实现土地开发及转让收入 1.18 亿元，同比有所下降，目前公司账面尚存较大规模存货，后续土地出让情况值得关注。

表 3：截至 2024 年末实创股份已完工及在建土地一级开发项目情况（万平方米、亿元）

地块名称	土地面积	总投资	已投资	累计确认收入	累计收入回款
翠湖科技园（含创新园、环保园等）	1,753.36	381.41	239.54	165.92	165.92
辛店 BCD 地块	24.33	17.16	11.93	10.73	10.73
温泉小城镇开发项目	21.54	47.57	42.36	-	-
合计	1,799.23	446.14	293.83	176.65	176.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区开发建设及运营由实创股份负责，实创股份在土地一级开发的基础上，取得项目后通过自筹资金及财政拨款进行开发建设，建成后自行持有并进行运营管理。截至 2024 年末，公司主要在运营园区主要为翠湖科技园、中关村壹号以及环保园等，可出租面积 57.37 万平米，整体出租率达到 82.41%，可出租面积和出租率同比保持稳定；但受经济不景气影响，2024 年实创股份园区出租收入及毛利率均有所下滑。在建项目方面，截至 2024 年末，实创股份在建园区项目已投资 321.63 亿元，公司在建园区开发项目待投资金额较大，未来业务可持续性较好，但也将面临较大的资本支出压力。此外，2023 年和 2024 年随实创股份的医谷产业园等项目销售，公司当期房地产销售收入规模较大。

表 4：截至 2024 年末实创股份主要在运营园区租赁情况（万平方米）

项目名称	类型	可出租面积	已出租面积	出租率
甘家口、苏家坨、文慧园	商业	2.75	2.40	87.27%
翠湖科技园 3-2-169	科研办公楼	3.91	3.91	100.00%
翠湖科技园 3-2-081	科研办公楼	3.20	3.20	100.00%
中关村壹号 II-22	科研办公楼	14.74	14.05	95.32%
中关村壹号 II-20	科研办公楼	2.55	2.20	86.27%
永丰科技企业加速器	办公、厂房	8.31	5.45	65.58%
环保园 3-3-263 项目	科研办公楼	7.88	3.53	44.80%
环保园 J07 项目	科研办公楼	2.24	1.49	66.52%
环保园 F16 项目	科研办公楼	1.36	1.05	77.21%
环保园公租房 C02-1 项目	住宅	10.43	10.00	95.88%
合计/综合		57.37	47.28	82.41%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2024 年末实创股份主要在建园区情况（亿元）

项目名称	类型	总投资	已投资
中关村环保园 3-3-209 多功能用地项目	商业（酒店用房）/酒店	4.28	5.39
中关村环保园 3-3-289 地块科研用地项目	研发设计/科研楼	2.06	1.92
中关村环保园 3-3-298 教育科研项目	研发设计/科研楼	10.90	8.28
医谷二期	科研办公楼	35.84	3.53
实创智源人工智能创新园项目	科研办公楼	17.00	14.29
翠湖科技园新增 H 地块项目	科研办公楼	23.60	11.94
人才公寓	住宅、商业、办公楼	30.96	45.94
驭智产业园项目（107、121 地块）	科研办公楼	16.26	8.60
永丰 TOD 项目	商业、办公楼	31.74	42.45
翠湖 A1 剩余地块项目	科研办公楼	82.80	36.74
永丰 J 地块一期项目	商业、办公楼	80.00	58.51
永丰 J 地块二期项目	商业、办公楼	50.00	18.24
综保区项目	科研办公楼	215.00	65.80
合计		600.44	321.63

注：项目总投资数据口径以立项批复为准，具体金额视实际情况而定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房开发业务由实创股份下属子公司北京威凯建设发展有限责任公司（以下简称“威凯建设”）负责，主要通过自筹资金，承担海淀区北部区域安置房等项目的开发职责。威凯建设所建保障房

项目达到销售条件后，将由政府相关部门或区属国企按照开发成本加成一定比例的利润进行回购，或按照政府制定价格定向销售给安置户。业务实际运营情况方面，截至 2024 年末，威凯建设完工 3 个保障房项目均已销售完毕，2024 年末实现保障房销售收入。同期末，威凯建设在建保障房项目 3 个，待投资金额较小。整体来看，威凯建设保障房开发业务整体处于建设、销售尾期，后续投资支出压力较小。

表 6：截至 2024 年末威凯建设完工保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目总投资	竣工面积	销售进度
苏家坨 A 地块经济适用房	21.25	19.31	100.00%
苏家坨 A 地块定向安置房项目		24.17	100.00%
海淀区西北旺新村 C2 地块棚户区改造安置房项目	17.78	17.45	100.00%
合计	39.03	60.93	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年末威凯建设在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	建筑面积	可销售面积	已销售面积
海淀区上庄镇公司区 B 地块定向安置房项目	17.63	11.86	9.73	17.63	13.69	9.09
吴家场定向安置房项目	12.61	12.16	10.65	12.61	10.61	3.71
辛店 A 地块定向安置房项目	47.99	37.71	39.66	47.99	37.60	37.60
合计	78.23	61.73	60.04	78.23	61.90	50.40

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设项目管理业务由下属子公司北京海融达投资建设有限公司（以下简称“海融达”）负责。海融达主要通过财政拨款，承担海淀区道路、管线和绿化等基础设施的建设职责，并根据当年实际投资金额，确认一定比例的建设管理费收入，依据投资金额不同管理费的比例也有所不同，2022 年及以前管理费比例区间为 0.9%~1.2%，2023 年以来调整为 0.9%~1.7%。2024 年海融达完成投资额维持较大规模，建设资金均由财政拨付，自身资金压力较小；同期海融达确认管理费收入同比略有增长。截至 2024 年末，海融达在建及拟建基础设施项目管理总投资合计 50.78 亿元，已投资合计 15.61 亿元，待投资金额较大，公司该业务可持续性较好。

此外，海融达还从事工程施工业务，具体业务由其下属子公司北京昊海建设有限公司（以下简称“北京昊海”）负责。北京昊海拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质和国家园林古建筑施工专业承包一级资质，主要通过市场化招投标方式，从事北京市内房屋建筑工程承包施工业务。截至 2024 年末北京昊海全部在建工程总造价 35.41 亿元，建筑面积 108.50 万平方米；2024 年北京昊海实现工程施工收入 9.04 亿元。

表 8：近年来海融达基础设施建设项目管理业务运营情况（亿元）

项目	2022	2023	2024
合同签订额	31.02	30.05	33.26
合同完成额	31.02	30.05	33.26
管理费收入	0.35	0.34	0.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年末海融达基础设施建设项目管理情况（亿元）

项目	总投资	已投资
在建项目		
清河北侧路西段（树村路-信息路）道路工程	1.21	0.99
清河镇南路东延（安宁庄东路-清河镇中街）道路工程	0.81	0.48
海淀区清河中街（毛纺路-京藏高速）道路工程	4.06	2.6
上庄路北段（二期）	10.3	4.29

沙阳路	7.20	2.46
安阳西路	2.96	1.82
南沙河南街（上庄家园东路—上庄东路）道路工程	2.73	1.65
四道口路（北三环辅路-四道口北街）道路工程	1.52	0.63
友谊渠渠首应急排水工程	1.01	0.26
海淀区玉河排水沟（沙阳路-南沙河）治理工程	0.94	0.43
小计	32.74	15.61
拟建项目		
医谷配套周边道路工程	7.13	--
翠湖北路东延（上庄路—京新高速）道路工程	5.36	--
巨山农场横五路（西五环-巨山路）	1.08	--
正白旗路	1.02	--
建西路	1.02	--
清河北侧路（永泰中路-黑泉路）	1.20	--
西北旺二街雨水管线	1.23	--
小计	18.04	--
合计	50.78	15.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重点项目开发主要由下属子公司北京市海淀区国有资产投资集团有限公司（以下简称“海淀国投”）及其子公司北京海新域城市更新建设发展有限公司（以下简称“海新域公司”）和北京中关村大街建设发展有限公司（以下简称“大街建设公司”）负责。《北京市海淀区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，海淀区将发挥海淀国投等区属国企示范作用，积极参与京津冀科技园区开发建设，公司项目开发主体地位突出。

海新域公司坚持“一轻一重”两个发展方向，通过自筹资金，收购、并购待开发资产或者长时间持有空间运营权，对海淀区内的老旧产业园区、办公楼宇进行升级改造，围绕“投拓服务、更新改造、产业运营、资产管理和智慧园区”进行城市更新业务。目前，海新域公司围绕生物医药、集成电路、人工智能三大产业，打造了海星医药健康产业集群和集成电路、人工智能走廊。海星医药健康产业集群，由海星医药健康创新园 A 区、B 区、C 区以及中关村科学城国际医谷组成，将打造成为海淀区北部全链条医药健康产业集群；其中 A 区为贝伦产业园，截至 2025 年 3 月末有多家前沿生物医药企业入驻，招商去化 3.03 万平方米，去化率 71%；B 区为飞驰绿地地块项目仍在建设中，预计 2025 年内可完成交付并投入使用；C 区为中关村医学转化中心，截至 2025 年 3 月末，招商去化 1.39 万平方米，去化率 40%；中关村科学城国际医谷项目拟建设集新药研发、测试及生产于一体的生物医药产业园，目前项目总用地面积约 95.3 公顷，其中建设用地面积约 38.93 公顷，规划建筑规模约 59.15 万平方米，概算总成本约 87.89 亿元¹；该项目用地归属上庄镇政府，海淀国投拟与上庄镇政府合作进行开发；资金来源方面，涉及三通一平等资金投入由政府专项债解决，建安投入由海淀国投统筹安排，该项目已于 2024 年 12 月正式开工建设。集成电路、人工智能走廊，代表性空间有中外交流大厦、中科大厦、大行基业等写字楼及其周边空间，其中海淀国投已通过股权并购方式收购中外交流大厦，该大厦占地面积 0.83 万平方米，建筑面积 2.72 万平方米，收购价格 11.59 亿元，现已开始施工改造。

大街建设公司成立于 2018 年，成立之初主要负责中关村大街的环境、立面、夜景以及交通改造提升相关工作，项目建设资金来源于财政拨款，公司收取 1%~2%的管理费；近年来，公司不断拓展新的业务，其中自 2022 年开始通过自筹资金，负责中关村论坛永久会址项目的建设、运营与

¹ 含建安成本、土地成本、财务成本和运营成本等。

管理。中关村论坛永久会址项目建设内容包括主会场和论坛配套酒店，该项目规划总用地面积约 7.60 万平方米，总建筑面积约 8.17 万平方米。海淀国投与海淀镇联合社成立合资公司对该项目进行开发与运营，其中海淀镇联合社以集体土地使用权作价入股 51.00%，海淀国投以建设投资入股 49.00%，项目总建设投资 20.90 亿元，于 2023 年 12 月竣工，并于 2024 年中关村论坛年会正式开始运营，现已举办 72 场国际活动，接待 9 万人次，成为北京国际交往中心的重要载体。此外，2024 年公司新增六郎庄项目开工，建设内容主要为中关村论坛永久会址提供配套保障。整体来看，公司承接海淀区重点项目较多，目前在建项目规模较大，未来可能面临一点资本支出压力。

表 10：公司承建的重点项目在建情况（亿元）

类型	概算总投资	截至 2024 年末已投资	资金来源	建设内容
飞驰绿能项目	11.81	7.95	自筹	生物医药园区
中关村科学城国际医谷项目	87.89	4.77	三通一平由专项债资金解决，建安投入自筹解决	集新药研发、测试及生产于一体的生物医药产业园
中关村论坛永久会址项目	20.90	14.67	财政拨款	主会场及配套酒店
六郎庄项目	42.90	--	自筹	中关村论坛永久会址提供配套保障
合计	163.50	27.39	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

能源化工板块

公司低碳环保板块逐步形成以生物燃料为主要产品的业务结构，跟踪期内受欧盟反倾销影响，烃基生物柴油价格下行、产销量下降影响，公司低碳环保板块业务亏损加大，后续盈利状态改善有待关注。

低碳环保板块业务，主要指生物燃料、环保材料、新型煤化工以及特色化工产品的生产和销售，主要由海淀国投下属上市公司北京海新能源科技股份有限公司（以下简称“海新能科”，证券代码：300072.SZ）负责。截至 2024 年末，海新能科总资产为 97.14 亿元，净资产为 59.26 亿元；2024 年海新能科实现营业收入 24.26 亿元，净利润-10.35 亿元，亏损主要受欧盟反倾销影响，烃基生物柴油价格下行、产销量下降所致。

烃基生物柴油为海新能科目前主要发展的业务板块，海新能科通过自主研发的工艺，以废弃油脂为原料生产高品质烃基生物柴油并进行销售，具有低碳、清洁等特点，目前主要消费区域为欧美发达国家。跟踪期内，国际原油及柴油价格波动加剧，欧洲碳排放交易价格震荡，欧盟对中国的生物柴油产品启动反规避反倾销调查并实施征税，受上述因素综合作用，下游欧盟客户采购意愿低迷，虽公司持续开拓日韩、新加坡等亚洲和澳洲新兴市场，但欧盟以外需求量有限，产品市场成交活跃度较去年显著下降，公司根据市场实际需求调整生产计划，装置运行负荷相应降低；2024 年烃基生物柴油生产量为 9.66 万吨、同比下滑 51%，销售量为 13.79 万吨，同比下滑 22%；产销量下滑，致使烃基生物柴油收入同比明显下滑，且毛利率转为亏损。

环保材料及化工产品包括催化剂、净化剂等功能化学品的生产和销售，新型煤化工产品、特色化工产品的生产和销售。环保材料及化工产品 2024 年产销量分别为 26.43 万吨和 26.34 万吨，同比下滑幅度均超 86%，产销量下滑主要系内蒙古美方煤焦化有限公司（以下简称“美方焦化”）2023 年底完成转让，其产销量数据不再纳入海新能科，叠加大庆三聚苯乙烯装置因上游供料和市场影响，2023 年 5 月停产至今所致。产销量大幅下滑致使 2024 年海新能科环保材料及化工产品收入

同比明显下滑，但毛利率扭亏为盈。

能源产业综合服务，2024 年生产量分别为 1.43 亿元、同比下滑 70%，销售量 1.05 亿元、同比下滑 73%，主要系受行业需求周期性波动影响，部分子公司主营业务规模同比回调所致；产销量下滑致使 2024 年海新能科能源产业综合服务收入同比下滑，但毛利率基本稳定。海新能科化石能源产业综合服务和油气设施制造及综合服务业务多以 EPC 模式开展，上述业务前期快速发展的同时，亦形成较大规模应收账款及坏账损失，对海新能科资金及利润形成较大规模占用与侵蚀。近年来，海新能科加大应收账款回收力度，并通过债权转让、保理、债转股和信托认购等方式对应收账款进行处置，应收账款规模持续下降，截至 2024 年末，海新能科应收账款余额 5.30 亿元。

表 11：近年来海新能科经营情况（亿元、%）

业务	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烃基生物柴油	14.68	1.62	23.67	8.50	12.58	-10.28
环保材料及化工产品	68.07	4.22	48.44	-1.67	10.51	3.52
能源产业综合服务	3.44	20.66	3.94	22.01	1.05	21.56
其他	0.28	--	0.50	21.46	0.13	38.46
合计	86.48	4.46	76.54	2.85	24.26	-2.66

资料来源：海新能科 2021~2023 年年度报告，中诚信国际整理

产品销售板块

跟踪期内，公司产品销售板块目前主要由超市百货零售业务构成，2024 年随超市直营店数量下降，公司产品销售板块收入同比下滑。

产品销售板块，目前主要由二级子公司北京海淀置业集团有限公司旗下的北京超市发连锁股份有限公司（以下简称“超市发”）的百货零售业务构成。公司百货销售业务主营生鲜日配品、食品、家居用品及代理品牌商品的零售、批发业务，主要经营模式为自营、联营，通过零售终端实施商品售卖，获得商品综合盈利。采购方面，由公司统一进行商品的洽谈、引进、订货、存储、销售等环节管理，统一实施供应商管理及商品配置管理；配送方面，公司拥有常温配送、生鲜配送两个配送基地，库区面积达 3 万余平方米，有近 6,000 平方米的生鲜商品恒温库和低温库，采用现代化物流配送系统，信息化仓储管理。截至 2025 年 3 月末，超市发拥有 95 家连锁店，其中直营店 66 家、加盟店 29 家，连锁店经营面积 10.47 万平米，直营店店铺数量及连锁店经营面积均同比进一步下降；2024 年公司直营店及加盟店分别实现销售收入 12.66 亿元和 20.00 亿元，其中直营店收入同比下降而加盟店收入保持稳定。

技术服务业务

公司技术服务业务目前主要由城市大脑业务构成，公司城市大脑业务在行业内取得诸多优异成果，业务竞争力较强，可对公司整体营业收入形成一定补充。

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

自中科大脑成立以来，在行业内取得了诸多优异成果，支撑建设了全国第一个城市治理全场景城市大脑、全国第一个区块链一网通办系统应用平台，参与全国政务类访问量第一的“北京健康宝”联合研发，支撑建设全国第一个综合性政务数据共享平台。目前，中科大脑已经开始在全国范围内开展业务布局，核心业务已触及二十余个省级行政区，2024 年中科大脑实现城市大脑业务收入 9.79 亿元，为海淀区及北京市政务运营提供较强保障的同时，亦为公司收入提供了一定补充。

其他业务

公司资金服务及担保业务、租赁业务以及酒店管理及物业等业务可为公司整体营业收入形成一定补充；跟踪期内基金投资业务稳步推进。

公司资金服务及担保业务仍主要由公司本部以及海淀国投下属子公司北京中关村中技知识产权服务集团有限公司（以下简称“中技集团”）负责。其中海淀国资主要发挥自身规模优势，为区级重点项目和区属国企提供市场化融资支持，包括资金拆借及担保，2024 年海淀国资母公司实现利息收入²50.35 亿元、担保收入 1.87 亿元。中技集团主要为国家重点扶持的科技型中小微企业提供小额贷款、委托贷款、商业保理和融资担保等金融服务，截至 2024 年末累计服务企业 1,524 家，其中科技型企业 709 家，合计提供资金支持约 647 亿元；2024 年实现收入 5.66 亿元。

租赁业务主要由下属子公司海淀国投和海淀置业负责。截至 2025 年 3 月末，海淀国投对外租赁物业资产 28 处，建筑面积合计 70.43 万平方米；海淀置业持有经营性房产 371 处，建筑面积合计约 61 万平方米，2024 年末出租率约 90%；此外，2022 年万柳新贵大厦划入公司后，海淀国资本部也开始承担租赁业务，但面积相对较小。整体来看，2024 年公司租赁业务稳定开展，当年实现租赁收入 23.68 亿元，收入基本稳定到毛利率略有下滑。

酒店管理及物业业务运营主体主要为北京稻香湖投资发展有限公司（以下简称“稻香湖公司”），负责经营稻香湖景酒店，该酒店定位为高端生态旅游酒店，有标准客房 500 余间、大型宴会厅 1 个和中小型多功能厅 38 个，2024 年稻香湖酒店实现客房、餐饮以及会议等收入合计 0.78 亿元，同比有所下降。

基金投资业务主要由海淀国投负责，目前主要参与投资的基金项目为中关村科学城科技成长基金（以下简称“科技成长基金”），主要投资于海淀区人工智能、工业互联网、航空航天先进制造、集成电路设计、生物医药与生命科学等领域优质项目，该支基金 GP 为中关村科学城公司下属投资平台北京中关村科学城科技投资管理有限公司，公司为单一 LP 资金全部来自于政府增资。基金分为三期，一、二期基金总规模为 50.00 亿元，三期基金规模为 100.00 亿元。其中，截至 2024 年末，一期基金公司已缴纳 37.55 亿元，2024 年获得该期基金分配金额 0.52 亿元；二期基金公司已缴纳 4.95 亿元；三期基金目前正在进行基金备案。

文化教育业务原由八大处控股集团有限公司（以下简称“八大处控股”）下属上市公司北京凯文德信教育科技股份有限公司（以下简称“凯文教育”）（证券代码：002659.SZ）负责，主要从事学校运营、素质教育和职业教育业务。2021 年 2 月，凯文教育发布《北京凯文德信教育科技股份有限公司关于控股股东签署<股权托管协议>暨权益变动的公告》称，八大处控股与海国投经营签署《股权托管协议》，八大处控股将其所持有的凯文教育 28.84% 股权及相应股东权利委托给北京

² 含对合并范围内子公司拆借利息收入。

市海淀区国有资产投资集团有限公司经营行使，但因上述《股权托管协议》暂不满足会计准则合并要求，凯文教育不再纳入公司合并报表范围。同时，海国投经营拟根据相关机构的批复情况，收购八大处控股持有的凯文教育股权。目前，上述股权收购事项仍在推进过程中，中诚信国际将持续关注本次股权收购进展情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内公司资产、权益规模呈上升态势，资本实力强，债务期限合理，但杠杆水平持续攀升，其他应收款、对外担保规模较大，后续资本结构优化、拆借资金回收和代偿风险情况值得关注。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力保持稳定，2024 年经营活动净现金流为负，其对利息偿还的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

2024 年以来公司资产、权益规模呈上升态势，资本实力强，但杠杆水平持续攀升，其他应收款规模较大且持续增长，资金收回进度较慢，后续资本结构优化和拆借资金回收情况值得关注。

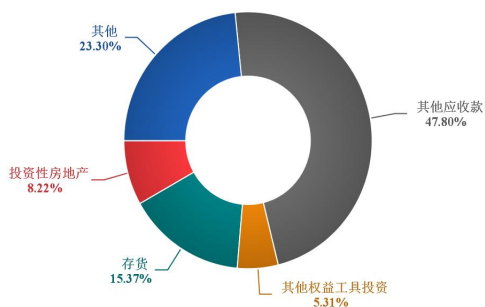
跟踪期内，公司总资产规模呈上升态势。作为海淀区最重要的城市开发建设及国有资本经营主体，公司资产主要由资金服务业务、土地一级开发、保障房以及基础设施项目建设、能源化工以及产品销售等业务形成的其他应收款、存货、投资性房地产以及固定资产构成；同时公司开展基金投资业务，主要在其中其他权益工具投资科目核算。公司资产整体呈现以流动资产为主的结构，截至 2025 年 3 月末，公司流动资产占总资产的比重为 72.41%。其中，公司其他应收款规模较大，主要系为支持原合并范围内子公司业务发展，公司对其有较大规模的拆借及担保款项，随着 2020~2023 年公司业务架构调整，部分子公司的出表，公司其他应收款规模大幅增长，截至 2024 年末公司其他应收款规模达 1,672.48 亿元，占当年末总资产的 47.80%，主要应收担保对象为北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海科技公司”）、八大处控股、黑龙江省海国龙油石化股份有限公司（以下简称“海国龙油”）等，2024 年末其他应收款同比增加 133.89 亿元，主要系计提借款利息所致；跟踪期内，其他应收款项回收进度仍较慢，未来公司或通过以资抵债的方式加快部分应收类款项化解，未来其他应收款规模压降、回收资产运营等情况值得关注。此外，存货主要对应实创股份的土地开发成本、产业园区建设成本以及海新能科的库存商品等，2024 年随园区开发建设持续投入等增加而持续增长。

表 12：截至 2024 年末公司主要应收对象及回款情况（亿元）

项目	其他应收款余额	账龄	坏账准备	回款计划	2023 年其他应收款回款情况	2024 年其他应收款回款情况
海科技公司	891.06	1~3 年、3 年以上	1.78	通过项目投资退出或资产处置回笼资金，逐步回款	本金回款 12.68 亿元	本金回款 1.86 亿元
八大处控股	348.13	1~3 年、3 年以上	14.56	根据业务情况逐步回款	本金回款 5.56 亿元	本金回款 1.26 亿元
海国龙油	153.85	1~3 年	0.71	根据业务情况逐步回款	本金回款 9.89 亿元	本金回款 10.24 亿元
海开股份	59.00	1 以内	--	根据业务情况逐步回款	本金回款 39.00 亿元	本金回款 98.00 亿元
翠微集团	56.94	1~3 年	0.15	根据业务情况逐步回款	本金回款 21.78 亿元	本金回款 9.28 亿元

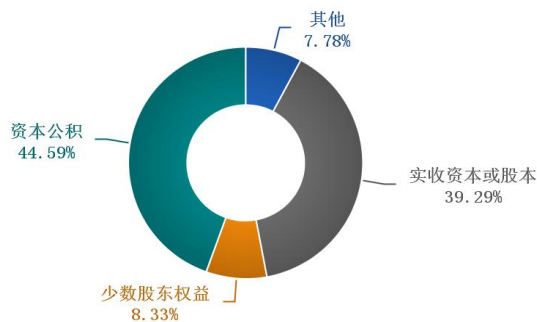
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 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 2024 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益主要由实收资本、资本公积以及少数股东权益构成。得益于公司收到股东以货币和实物资产的资本性投入等，2024 年和 2025 年一季度，公司资本公积持续增长，带动公司权益规模逐步上升，公司资本实力强劲。近年来，随着负债及债务规模的增长，公司财务杠杆水平有所抬升，截至 2025 年 3 月末，公司总资本化比率和资产负债率分别为 78.60%和 75.51%，未来财务杠杆压降管控情况值得关注。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3
其他应收款	1,411.68	1,538.59	1,672.48	1,705.30
存货	521.89	513.00	537.62	591.42
资产总额	3,256.74	3,346.86	3,498.85	3,645.34
流动资产占比	70.32	70.66	71.90	72.41
经调整的所有者权益	807.98	751.30	763.55	779.93
总资本化比率	70.90	73.78	75.15	75.51

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流分析

2024 年公司经营活动产生的现金流量净额缺口进一步扩大，经营发展对外部融资存在较强依赖性，外部债务融资及股东资金支持可以较大程度覆盖公司资金需求，但 2024 年公司现金及现金等价物的净增加额为负数，后续公司整体流动性情况仍值得关注。

目前公司营业收入主要由能源净化产品及服务、资金服务及担保收入、产品销售收入等构成；近年来公司收现比呈现波动下降态势，总体收入质量仍有提升空间。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额缺口进一步扩大，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少、实创股份收到财政拨款的一级开发专项款规模降低，而实创股份园区开发项目购地支出增加等因素综合导致。

公司项目建设、基金出资等投入规模较大，且投资支出尚未进入投资回报期，取得投资收益的现金规模相对较小，近年来投资活动净现金流呈缺口状态。2024 年公司投资活动产生的现金流量净额缺口收窄，主要系当年投资支出进度放缓、且公司严格控制对外拆借规模所致。

由于公司经营活动净现金流及投资活动净现金流多呈现缺口，且公司每年均需偿还一定规模到期债务，公司存在较大外部融资需求，近年来筹资活动均呈净流入态势。同时，受益于股东的持续支持，近年来公司每年均有一定吸收投资收到的现金流入，2024 年和 2025 年一季度公司吸收投

资收到的现金分别为 28.97 亿元和 18.74 亿元，是公司资金来源的重要补充。总体来看，公司通过外部债务融资及股东资金支持等方式获取的资金可以较大程度覆盖资金缺口，2024 年公司现金及现金等价物的净增加额为负数，公司目前账面虽保有较大规模货币资金，但后续公司整体流动性平衡情况仍值得关注。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营活动产生的现金流量净额	60.09	-12.81	-91.54	-20.15
投资活动产生的现金流量净额	-148.01	-102.04	-51.12	-42.72
筹资活动产生的现金流量净额	126.27	76.90	123.16	85.51
现金及现金等价物净增加额	37.98	-37.76	-19.37	22.65
收现比	1.09	0.83	0.77	0.83

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内公司债务规模持续增长；公司融资渠道较为多元，期限结构较为合理；EBITDA 可以对利息支出形成覆盖；经营活动净现金流波动较大，对利息偿还的保障能力有待提升。

随着业务持续发展，近年来公司始终存在一定外部融资需求，2024 年以来公司总债务规模持续增长，融资成本逐步优化。公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元；期限结构方面，2024 年公司债务仍以长期为主，且短期债务占比有所压降，债务期限结构较为合理。

表 15：截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类别	到期时间		合计
	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）	
公司信用类债券	186.34	234.40	420.74
银行贷款	563.22	1,086.85	1,650.06
非银行金融机构贷款	36.88	68.10	104.98
其他有息债务	58.87	56.00	114.87
合计	845.30	1,445.36	2,290.66

注：债务到期分布为融资口径数据，故与财务口径数据有所差异。

资料来源：公司债券年度报告，中诚信国际整理

2024 年公司经营性利润明显增长，其他收益基本保持稳定；投资收益受 2023 年非经常性处置收益较大影响而基数较大，2024 年同比大幅下滑，公司当年利润总额和 EBITDA 基本保持稳定，EBITDA 可以对利息形成覆盖；但公司经营活动现金流仍呈净流出态势，对利息的保障能力较弱。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总债务	1,969.02	2,114.39	2,308.69	2,404.22
短期债务占比	40.18	42.94	37.38	24.82
利润总额	6.62	7.85	8.42	-3.81
EBITDA	110.33	113.37	112.80	15.38
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.24	1.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.64	-0.14	-0.99	-0.91

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 2024 年末，公司受限资产规模为 279.26 亿元，占当期期末总资产的 7.98%，

受限资产占比较小，存在一定的抵质押融资空间；此外，截至 2024 年末，公司质押子公司海新能科股份，占其总持股数 33.27%。或有负债方面，截至 2024 末，公司对外担保金额为 180.62 亿元，占同期末净资产的比例为 23.66%，公司对外担保对象主要为原合并报表范围内的子公司及其他区属企业，主要系随着 2020~2023 年公司业务架构调整，部分子公司的出表，公司对外担保规模大幅增长，担保集中度较高，存在一定代偿风险。

表 17：截至 2024 年末公司前五大对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司	国企	60.30
2	北京海开控股（集团）股份有限公司	国企	42.31
3	黑龙江省龙油石油化工股份有限公司	国企	39.48
4	联创瑞业（北京）资产管理有限公司	国企	14.00
5	北京翠微集团有限责任公司	国企	10.00
合计		—	166.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 5 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。

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，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性资金需求较大，需持续关注未来公司流动性来源对流动性需求的覆盖情况。

2024 年公司经营活动经现金流呈净流出态势，截至 2024 年末公司账面非受限货币资金余额 138.84 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接的资金来源。外部流动性方面，截至 2024 年末，公司获得金融机构授信额度共计 2,486.27 亿元，其中未使用额度 701.03 亿元，备用流动性较为充足，尤其 2021 及 2022 年两次大规模银团贷款额度发放，对公司资金协调及流动性补充产生较大改善；2024 年 1 月公司完成了总规模 340 亿元的三期银团的组建工作，2025 年 1 月公司完成了规模 190 亿元四期银团组建。得益于金融市场良好的认可度，公司在债券市场表现较为活跃，目前在手批文额度充足，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于重点项目建设和产业园区建设；同时，公司每年都有一定规模债务到期需偿还，截至 2024 年末短期债务规模为 863.07 亿元，此外还有一定规模的利息支出。综上所述，公司流动性资金需求较大，需关注公司流动性来源对流动性需求的覆盖情况。

外部支持

中诚信国际认为，北京市海淀区政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

作为北京市主城区之一，海淀区聚集了丰富的科技、教育及文化资源，经济保持快速增长态势，为财政实力提供有力支撑，近年来海淀区经济总量位于北京市首位，一般预算收入亦位于北京市前列。2024 年海淀区实现地区生产总值 12,907.1 亿元，增长 6.0%；一般公共预算收入增长至 582.0

亿元，政府性基金收入增长至 246.6 亿元。

同时，海淀区政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 公司区域重要性强：公司是海淀区最重要的城市开发建设和国有资本运营主体，代表区政府参与区内土地整理、园区开发建设以及重点项目建设等工作，同时承担国有资本经营职责，是海淀区包括实创股份、威凯建设等在内的重要城投平台控股股东，区域重要性很强，资产规模在海淀区国资委管理资产中占比最大，区域重要性强。
- 2) 公司与政府的关联度很高：公司由海淀区国资委直接控股，根据区政府意图承担区域内城市开发建设工作，同时负责经营管理国有资本，海淀区十四五规划也提到海淀区将发挥海淀国投等区属国企示范作用，积极参与京津冀科技园区开发建设和股权投资，因此公司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：近年来，公司在获得项目建设专项资金拨付、资金注入、资产划转以及财政补贴等方面持续获得股东的支持，政府资金及资产的注入对公司业务开展、资本实力提升起到重要支撑作用。其中 2024 年公司收到股东以货币资金和实物资产的资本性投入 23.49 亿元，计入资本公积；同期，获得各类补贴 2.27 亿元计入其他收益。

综上，中诚信国际认为，海淀区政府的支持能力很强，对公司的支持意愿很强，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

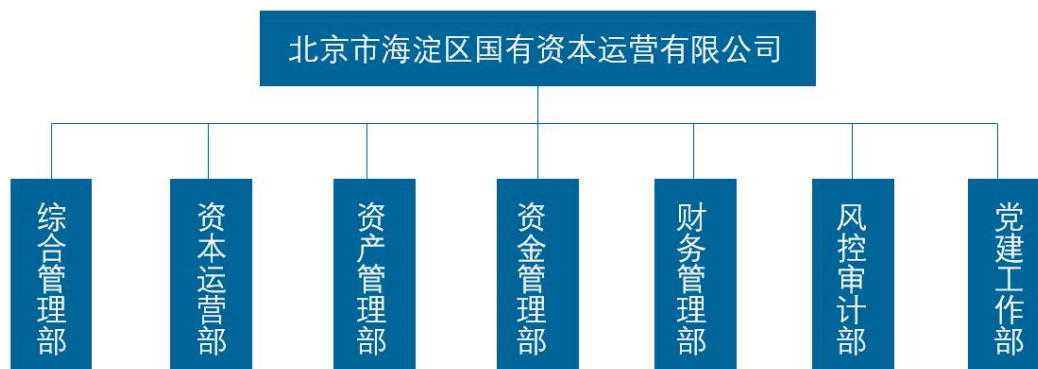
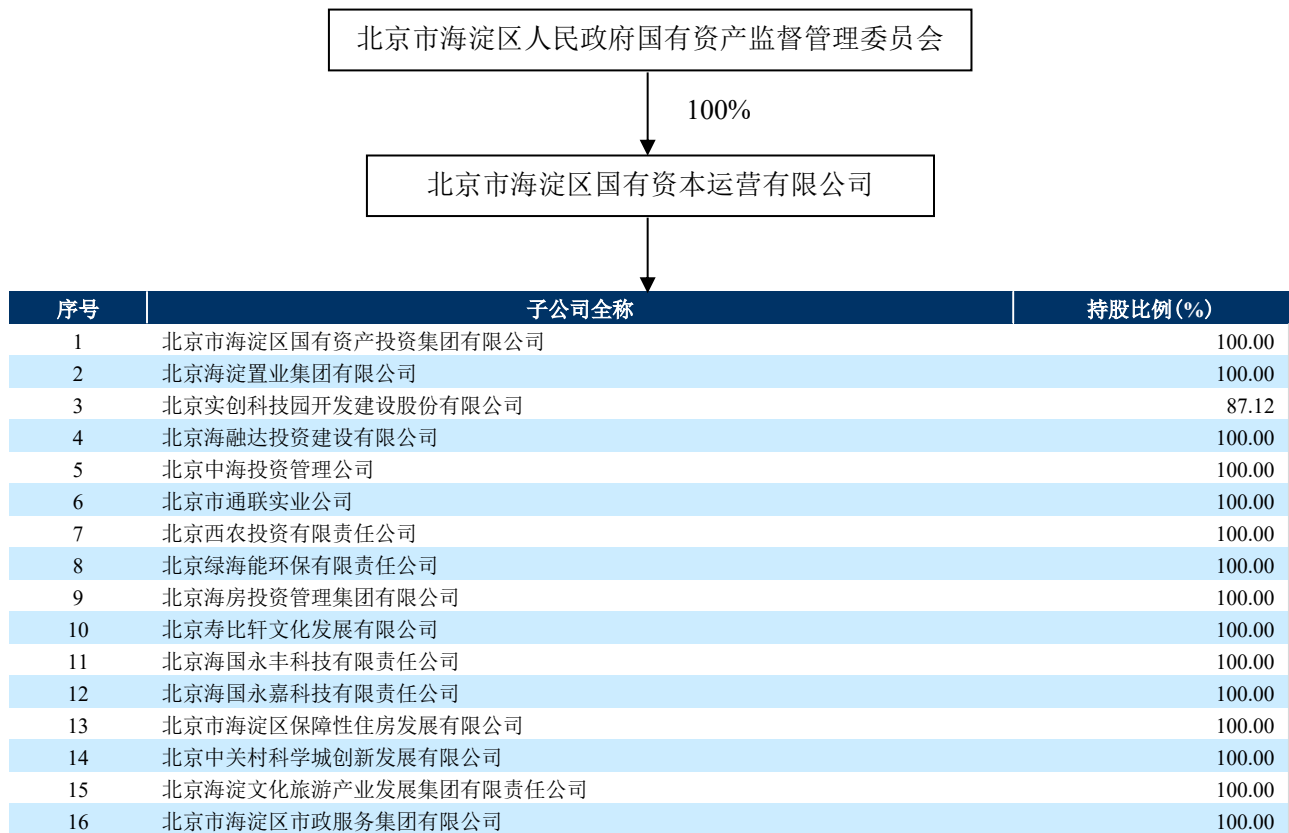
根据海淀国资公司债券年度报告以及公司提供资料，截至 2025 年 5 月末，“20 海国 03”、“23 海国 01”、“23 海国 03”、“23 海淀 01/23 海淀国资 01”、“23 海国 04”、“23 海国 05”、“23 海国 06”、“23 海国 07”、“23 海国 08”、“23 海国 09”、“23 海国 10”、“25 海国 01”、“25 海国 02”、“25 海国 03”募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕；“24 海淀 02/24 海淀国资 02”，按募集说明书约定用途实际使用募集资金 2.50 亿元。

本次跟踪债券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，经营层面仍保持区域竞争力，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力可控，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力尚可，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市海淀区国有资本运营有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“20 海国 03”、“23 海国 01”、“23 海国 03”、“23 海淀 01/23 海淀国资 01”、“23 海国 04”、“23 海国 05”、“23 海国 06”、“23 海国 07”、“23 海国 08”、“23 海国 09”、“23 海国 10”、“24 海淀 02/24 海淀国资 02”、“25 海国 01”、“25 海国 02”、“25 海国 03”的债项信用等级为**AAA**。

附一：北京市海淀区国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图（截至2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：北京市海淀区国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	2,064,034.05	1,708,855.88	1,513,923.73	1,745,856.62
非受限货币资金	1,958,954.25	1,582,021.65	1,388,363.55	--
应收账款	301,208.10	307,562.73	362,833.51	389,534.88
其他应收款	14,116,787.36	15,385,855.97	16,724,804.65	17,053,024.61
存货	5,218,891.13	5,130,004.71	5,376,240.07	5,914,214.42
长期投资	3,801,682.08	3,316,207.56	3,324,854.18	3,378,930.45
在建工程	380,864.01	755,529.88	644,368.60	713,624.28
无形资产	193,238.87	215,058.28	210,426.72	209,157.26
总资产	32,567,377.01	33,468,563.63	34,988,548.04	36,453,416.47
其他应付款	1,582,205.08	1,546,225.81	1,504,493.72	1,506,596.39
短期债务	7,911,575.75	9,079,274.85	8,630,673.41	5,966,680.21
长期债务	11,778,624.86	12,064,593.90	14,456,207.78	18,075,502.45
总债务	19,690,200.61	21,143,868.75	23,086,881.19	24,042,182.65
总负债	24,487,595.95	25,955,609.52	27,353,013.95	28,654,163.00
利息支出	940,701.72	912,465.78	927,071.60	221,859.81
经调整的所有者权益合计	8,079,781.06	7,512,954.11	7,635,534.09	7,799,253.47
营业总收入	3,088,580.69	3,797,503.78	3,766,850.14	764,003.84
经营性业务利润	-2,851.32	8,912.05	148,153.36	-46,871.28
其他收益	27,961.65	21,859.25	22,713.22	2,827.72
投资收益	205,394.18	114,398.15	11,923.51	474.86
营业外收入	20,258.74	25,647.94	13,794.37	2,522.76
净利润	594.31	13,589.98	10,268.46	-39,812.35
EBIT	897,850.45	856,558.61	883,178.64	153,792.19
EBITDA	1,103,308.93	1,133,682.92	1,128,042.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,378,306.33	3,145,283.97	2,890,426.24	631,071.70
收到其他与经营活动有关的现金	1,674,712.06	868,889.85	713,203.18	357,141.41
购买商品、接受劳务支付的现金	3,140,882.92	2,859,913.91	3,165,348.78	683,751.11
支付其他与经营活动有关的现金	826,797.45	785,087.13	752,240.85	327,992.46
吸收投资收到的现金	597,871.08	604,144.11	289,654.57	187,364.19
资本支出	374,210.66	329,871.88	337,385.36	181,394.80
经营活动产生的现金流量净额	600,874.80	-128,099.78	-915,401.99	-201,522.02
投资活动产生的现金流量净额	-1,480,146.12	-1,020,398.38	-511,170.18	-427,165.09
筹资活动产生的现金流量净额	1,262,720.55	769,023.04	1,231,553.60	855,115.48
现金及现金等价物净增加额	379,775.86	-377,635.82	-193,658.10	226,535.49
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	39.33	30.90	34.55	34.87
期间费用率(%)	38.95	29.62	30.00	40.46
应收类款项/总资产(%)	44.31	46.90	48.84	47.86
收现比(X)	1.09	0.83	0.77	0.83
总资本化比率(%)	70.90	73.78	75.15	75.51
短期债务/总债务(%)	40.18	42.94	37.38	24.82
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.64	-0.14	-0.99	-0.91
总债务/EBITDA(X)	17.85	18.65	20.47	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.12	0.13	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.17	1.24	1.22	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年及 2023 年财务数据为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、公司未提供 2025 年一季报现金流量补充表，故相关指标失效；3、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务；4、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。

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
	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
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	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：“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