

# 北京市国有资产经营有限责任公司 2017 年公开发行公司债券 (第一期)、2018 年公开发行公司债券 (第一期) 跟踪评级 报告 (2020)

---

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 9 日

## 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评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪0558 号

## 北京市国有资产经营有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 京资 01”、“17 京资 02”、“18 京资 01”和“18 京资 02”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月九日

**评级观点：**中诚信国际维持北京市国有资产经营有限责任公司（以下简称“国资公司”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17京资01”、“17京资02”、“18京资01”和“18京资02”的债项信用等级为 **AAA**。2019年以来，公司发展格局稳步提升、金融服务业态进一步多样及融资渠道畅通。同时，中诚信国际也关注到，公司未来资本支出压力较大和总债务及短期债务规模有所上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

## 概况数据

国资公司（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	1,267.32	1,301.66	1,471.04	1,430.17
所有者权益合计（亿元）	447.18	459.56	500.72	508.50
总债务（亿元）	459.04	496.01	556.25	546.50
营业总收入（亿元）	163.23	201.80	219.43	28.34
净利润（亿元）	27.42	28.99	28.60	6.93
EBITDA（亿元）	54.64	61.86	66.85	--
经营活动净现金流（亿元）	7.12	31.72	5.13	-76.41
资产负债率（%）	64.71	64.69	65.96	64.44
国资公司（母公司口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	463.74	473.87	545.26	548.81
所有者权益合计（亿元）	218.48	208.81	213.27	220.22
总债务（亿元）	119.00	101.00	179.00	196.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润（亿元）	3.90	13.98	4.54	7.10
EBITDA（亿元）	10.96	24.22	15.87	--
经营活动净现金流（亿元）	-2.03	-1.55	-0.75	-0.80
资产负债率（%）	52.89	55.94	60.89	59.87

注：1、中诚信国际根据审计报告及财务报表整理，财务数据均为当期期末数，公司各年度财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际总债务核算口径包括长期应付款带息债务部分；3、公司2020年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量补充表，相关指标失效；4、公司未提供合并口径2020年一季度资本化利息支出，相关指标失效。

## 正面

■ **发展格局稳步提升。**科技产业发展及信息服务业、金融服务业、房地产开发及环保新能源产业仍为公司核心业务，文化体育及医疗养老产业亦对公司收入形成有益补充，六大业务板块相辅相成，发展格局稳步提升。

■ **金融服务业态进一步多样。**收购瑞银证券有限责任公司股权

## 同行业比较

公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益合计（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
北控集团	3,606.25	1,117.82	69.00	1,007.10	75.97
国资公司	1,471.04	500.72	65.96	219.43	28.60

注：由中诚信国际整理，“北控集团”为“北京控股集团有限公司”简称。

## 本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
17京资01	AAA	AAA	40	2017/08/01~2022/08/01
17京资02	AAA	AAA	10	2017/08/01~2022/08/01
18京资01	AAA	AAA	15	2018/03/08~2023/03/08
18京资02	AAA	AAA	10	2018/03/08~2026/03/08

后，使得公司在金融服务领域涉及银行、证券、信托、产权交易、担保、资产管理及融资租赁等多个板块，业态进一步多样，产业链进一步完善。

■ **融资渠道畅通。**优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信。公司融资渠道畅通，能为业务发展提供很好的资金支持。

## 关注

■ **未来资本支出压力较大。**作为投资控股类企业，未来公司预计仍将维持一定的对外投资量；同时，其下属子公司在园区开发、垃圾处理等板块的持续扩张均对资金有较高需求，公司将面临一定的资本支出压力。

■ **总债务及短期债务规模有所上升。**融资需求增加使得公司总债务及短期债务规模整体呈增长趋势，存在一定偿债压力，中诚信国际将对公司债务偿还情况保持关注。

## 评级展望

中诚信国际认为，北京市国有资产经营有限责任公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况急剧恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，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

“17京资01”、“17京资02”、“18京资01”和“18京资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按期足额付息。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年末大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来

负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，

疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为**，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

### 北京市凭借首都的区位优势，经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境

北京市作为全国的政治、经济和文化中心，集聚了大量的物质和文化资源，近年来经济社会保持平稳健康发展。2019 年，北京市实现地区生产总值 35,371.3 亿元，同比增长 6.1%。三次产业结构调整为 0.3:16.2:83.5，第三产业比重持续上升。2019 年，按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为 16.4 万元。

**中诚信国际认为**，北京市凭借首都的区位优势，经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

### 跟踪期内，科技产业发展及信息服务业、金融服务业、房地产开发及环保新能源产业仍为公司核心业务，文化体育及医疗养老产业亦对公司收入形成有益补充，公司发展格局稳步提升

2019 年，国资公司经营业务继续稳步增长，收入规模持续上升，当年实现营业总收入 219.43 亿元，同比增长 8.74%，从板块收入构成来看，除房地产开发板块受结算进度影响，收入略有下滑外，其他板块收入均有所上升，其中受益于北科建园区

开发项目持续推进，加之当年园区租售情况表现较好，科技产业发展及信息服务业务收入增幅较大，公司文化体育产业和医疗养老产业收入规模较小，但亦对公司收入形成一定补充。

表 1：公司主营业务及收入占比（亿元）

业务类别	2018		2019	
	收入	占比	收入	占比
科技产业发展及信息服务业	67.94	33.67%	82.14	37.43%
金融服务业	56.30	27.90%	57.47	26.19%
房地产开发	48.66	24.11%	41.71	19.01%
环保新能源产业	15.43	7.65%	21.81	9.94%
文化体育产业	7.40	3.67%	8.57	3.91%
医疗养老产业	3.79	1.88%	5.05	2.30%
其他	2.28	1.13%	2.68	1.22%
<b>合计</b>	<b>201.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>219.43</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 2019 年公司收购瑞银证券股权，金融服务业业态多样，产业链进一步完善，金融服务业保持稳步增长态势，仍然是公司盈利的重要来源

金融服务业作为公司的重点投资领域之一，板块业务涵盖银行、信托、产权交易、担保、资产管理及融资租赁等多个领域。2019 年公司向北京国翔资产管理有限公司收购瑞银证券有限责任公司（以下简称“瑞银证券”）33% 的股权，成为瑞银证券第二大股东。瑞银证券是中国首家外商投资的全牌照证券公司，业务范围包括投资银行、证券、期货、固定收益、研究、财富管理等。截至 2019 年末，瑞银证券资产总额为 49.61 亿元，所有者权益合计 19.56 亿元，2019 年实现营业总收入 8.32 亿元，实现净利润 0.11 亿元。

2019 年公司控股的产权交易、信托、担保、租赁及资产管理等数个细分领域收入均有所增长，金融服务业板块实现营业收入 57.47 亿元，同比增长 2.08%，参股的北京银行股份有限公司、北京农村商业银行股份有限公司亦为公司贡献稳定的现金分红，是公司利润的重要来源。

表 2：截至 2020 年 3 月末公司金融领域重要投资情况

项目名称	主体名称	投资成本 (万元)	股权比例 (%)	2019 年现金分红 (万元)
------	------	-----------	----------	-----------------

传统金融	北京银行股份有限公司	222,858.57	8.63	48,733.59
	北京农村商业银行股份有限公司	253,555.00	9.97	13,950.80
	北京国际信托有限公司	102,450.88	34.30	12,073.60
	瑞银证券有限责任公司	49,170.00	33.00	--
新兴金融	北京中小企业信用再担保有限公司	154,000.00	77.00	--
	北京产权交易所有限公司	9,004.20	48.70	1,387.95
	北京科技风险投资股份有限公司	28,117.34	62.37	--
	国通资产管理有限责任公司	77,802.59	100.00	1,496.00
	北京国资融资租赁股份有限公司	59,885.87	66.67	300.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>956,844.45</b>	<b>--</b>	<b>77,941.94</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**中诚信国际认为**，随着收购瑞银证券事项的完成，公司金融服务业业态趋向多样，产业链进一步完善，且金融服务业板块稳步发展，持续为公司提供良好的利润。

### 北科建科技园区开发项目持续推进，开发进度进一步加快，未来面临一定的资本支出压力

科技产业发展及信息服务业亦为公司重点投资领域之一，板块业务涵盖软件开发销售、电子认证服务、投资以及科技园区开发等多个领域，其中以北科建运营的科技园区开发业务为主。

截至 2020 年 3 月末，北科建承接的园区项目共 18 个，其中以租售结合形式经营的科技园区配套项目 6 个，通过销售回收投资的科技园区项目 2 个，通过销售回收投资的商品住宅项目 10 个。其中科技园区配套项目包括青岛蓝色生物医药科技园、长春北湖科技园、嘉兴智富城等，商品住宅项目包括领秀翡翠山项目、长丰星系列住宅、丽春湖院子、雁栖翡翠花园及领秀慧谷 D 区等。由于北科建承接的科技园区开发项目及住宅配套大部分为整体项目，因此开发周期相对较长，上述项目规划总投资 910.78 亿元，截至 2020 年 3 月末已完成投资 578.88 亿元，并计划于 2020 年追加投资 96.37 亿元，未来仍面临一定的资金支出压力。2019 年，北科建签约销售额 104.00 亿元，签约销售回款 105.00 亿元，均较上年有所回升；同期，北科建新开工面积同比增长 155.92%，竣工面积较上年亦略有增长，整体开发进度进一步加快。

**中诚信国际认为**，公司以北科建运营的科技园

区开发业务为主的科技产业发展及信息服务业务整体发展态势良好，但随着北科建园区开发项目持续推进，开发进度逐步加快，未来面临一定的资本支出压力。

### 2019 年绿色动力垃圾焚烧发电业务进一步扩张，相关收入大幅提升，但较多的在建及拟建项目使其面临较大的投资压力

公司环保新能源板块业务运营主体绿色动力环保集团股份有限公司（以下简称“绿色动力”）继续以 BOT 等特许经营的方式从事垃圾焚烧发电业务，其业务覆盖安徽、湖北、贵州、山西、广西、江西、湖南、陕西、河南、四川等中西部地区，形成了立足长三角、珠三角、环渤海，辐射全国的市场布局。截至 2019 年末，绿色动力在生活垃圾焚烧发电领域运营项目 21 个，运营项目垃圾处理能力达 19,610 吨/日，装机容量 383.5MW，绿色动力运营项目数量和垃圾处理能力均位居行业前列。2019 年，绿色动力共处理生活垃圾 719.31 万吨，同比增长 53.31%，处理秸秆 35.45 万吨；实现上网电量（含秸秆发电）21.13 亿度，同比增长 51.14%。当年实现营业收入 17.52 亿元，净利润 4.17 亿元，同比均大幅提升。截至 2019 年末，绿色动力在建及拟建项目合计 22 个，垃圾焚烧发电行业一般一个日处理能力 1,000 吨的垃圾焚烧发电厂的资金投入需 4~6 亿元，投资回收周期需 8~12 年，绿色动力未来面临较大的投资压力。

为缓解项目拓展带来的资金压力，2019 年 10 月绿色动力发布非公开发行 A 股股票预案，拟通过

非公开发行 A 股股份融资 23.90 亿元用于垃圾焚烧项目及偿还银行贷款。2020 年 4 月，绿色动力披露因疫情影响延期回复非公开发行股票反馈意见。绿色动力本次非公开发行 A 股股票事宜尚需获得中国证监会核准，能否获得核准尚存一定的不确定性。此外，2020 年 3 月，绿色动力向公司申请将于 2020 年二季度到期的 10.8 亿元借款展期一年，且申请将尚未使用的 7.15 亿元授信额度提取有效期延长一年。

中诚信国际认为，2019 年以来，绿色动力垃圾焚烧发电业务进一步扩张，相关收入大幅提升，但项目拓展带来的投资压力较大，且绿色动力筹划的非公开发行 A 股事宜尚存一定不确定性，中诚信国际将对绿色动力未来面临的投资压力及非公开发行 A 股进展保持关注。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的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 2017~2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表，公司各期财务报表均采用新会计准则编制，各期财务数据均使用期末数。

### 公司整体经营态势稳中向好，主要经营板块毛利率有所回升，盈利能力保持较高水平

毛利率方面，2019 年科技产业发展及信息服务、金融服务和环保新能源板块运营良好，毛利率有所回升。但受房地产开发板块毛利率下滑影响，公司整体营业毛利率略有下降，但盈利能力仍保持较高水平。

表 3：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

项目名称	2017	2018	2019
科技产业发展及信息服务业	32.42	25.97	27.69
金融服务业	64.08	47.98	53.05
房地产开发	34.55	48.07	35.98
环保新能源产业	46.87	44.80	48.77
文化体育产业	33.33	42.68	41.71
医疗养老产业	-49.88	-29.56	-4.92
其他	46.28	73.41	62.62
<b>营业毛利率</b>	<b>41.74</b>	<b>38.99</b>	<b>38.23</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年受职工薪酬上升管理费用增加影响，公司期间费用略有上升。但得益于收入规模增加，三费收入占比有所下降，但三费水平整体偏高，一定程度上削弱了公司的盈利能力。2019 年公司利润总额为 39.66 亿元，同比略有上升，主要系经营性业务利润增加所致。2019 年公司投资收益有所下降，主要系当年处置可供出售金融资产取得的投资收益有所减少所致。此外，以在建工程减值准备为主的资产减值损失进一步侵蚀公司利润。

表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
三费合计	40.72	52.88	54.17	8.86
三费收入占比（%）	24.95	26.20	24.69	31.26
经营性业务利润	19.83	16.08	27.43	-1.65
资产减值损失	-1.62	-3.63	-6.53	-0.27
投资收益	18.39	27.63	20.94	9.80
利润总额	36.66	38.16	39.66	7.47
总资产收益率（%）	4.08	4.33	4.27	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，母公司不从事具体的业务运营，利润实现依赖投资收益，2019 年及 2020 年 1~3 月，母公司分别实现利润总额 4.33 亿元和 7.10 亿元，其中投资收益分别为 13.22 亿元和 8.57 亿元，其中 2019 年投资收益较上年降幅较大，主要系上年出售北京农村商业银行股份有限公司不可持续所致。

### 2019 年公司总资产和总负债规模均同比增长，未分配利润累积及少数股东权益增加，权益规模随之增长；财务杠杆整体变化不大

科技产业发展及信息服务业、环保新能源产业的快速发展使得公司总资产规模上升至 2020 年 3 月末的 1,430.17 亿元。货币资金和存货规模增加亦使得公司流动资产规模有所提升，截至 2020 年 3 月末，流动资产为 713.93 亿元，占总资产的比重为 49.92%。2019 年以来，随着公司对外投资的进一步展开，可供出售权益工具规模稳步上升。环保新能源产业 BOT 项目的增加使得无形资产规模亦有所上升。

截至 2019 年末，公司总负债为 970.31 亿元，总体呈增长趋势，2020 年 3 月末总负债略有下降至 921.67 亿元。截至 2019 年末，业务拓展的需求使得公司短期借款的规模大幅上升至 74.32 亿元，随着北科建科技园区开发项目的推进，保证金押金及结算款增加使得其他应付款规模亦有所上升。2019 年以来，随着部分长期借款一年内到期陆续偿还，截至 2020 年 3 月末，公司长期借款下降至 196.52 亿元，同期末，公司应付债券增至 218.57 亿元，始终保持较大规模。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 508.50 亿元，有所增长，主要系未分配利润的累积及少数股东权益增长所致。

**表 5：近年来公司资产、负债及权益科目情况（亿元）**

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	307.91	331.98	346.21	270.82
存货	231.79	210.47	249.82	251.42
可供出售金融资产	251.96	221.58	240.32	239.21
短期借款	35.87	6.02	74.32	64.18
其他应付款	140.63	144.27	167.10	130.97
长期借款	149.56	227.03	189.11	196.52
应付债券	155.76	199.16	192.52	218.57
未分配利润	--	10.11	20.04	26.89
少数股东权益	158.97	168.59	194.47	194.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司总债务为 546.50 亿元，总体呈上升趋势；公司仍保持着以长期债务为主的债务结构。财务杠杆方面，2019 年及 2020 年 3 月末，公司资产负债率分别为 65.96% 和 64.44%，总资本化比率分别为 52.63% 和 51.80%，较 2018 年末整体变化不大。

从母公司口径来看，截至 2020 年 3 月末，母公司总资产为 548.81 亿元，母公司资产规模持续上升。同期末，母公司总负债为 328.59 亿元，随着短期借款和应付债券的增长而有所上升，资金主要用于拆借给子公司和对子公司进行增资。截至 2020 年 3 月末，母公司资产负债率及总资本化比率分别为 59.87% 和 47.09%，整体呈上升趋势。

### 2019 年以来，公司经营活动现金流入及流出规模增

### 幅较大，业务拓展带来的融资需求增加等因素使得公司总债务和短期债务规模均有所增长，整体偿债指标略有弱化

由于北交所业务特点，客户交易的交易款和保证金属于代收、代付性质，导致公司经营活动现金流入及流出规模增幅较大。投资活动现金流方面，2019 年投资活动净现金流由正转负，主要系投资收回的现金规模有所较少所致。2019 年，为满足公司及下属子公司业务开展和投资的资金需求，公司仍保持较大的融资规模，且当期偿还债务支付的现金规模略有下降，故筹资活动净现金有所上升。

2019 年以来，业务拓展带来的融资需求增加等因素使得公司总债务和短期债务规模均有所增长，截至 2020 年 3 月末分别为 546.50 亿元和 131.36 亿元。债务期限结构来看，截至 2020 年 3 月末，公司长短期债务比为 0.32 倍。因债务规模有所上升，2019 年公司总债务/EBITDA 升至 8.32 倍，但受益于盈利能力的提升，EBITDA 对利息支出的覆盖能力小幅增强。2019 年以来公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力均有所减弱，整体偿债指标略有弱化。

**表 6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

项目名称	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	7.12	31.72	5.13	-76.41
投资活动净现金流	-39.42	19.54	-33.99	-5.59
筹资活动净现金流	37.81	2.53	42.23	8.02
总债务	459.04	496.01	556.25	546.50
短期债务	131.82	49.49	173.99	131.36
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.06	0.01	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	0.32	1.21	0.19	--
总债务/EBITDA	8.40	8.02	8.32	--
EBITDA 利息保障系数	2.47	2.36	2.42	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，母公司总债务为 196.00 亿元，大幅增长，仍以长期债务为主。同期末，母公司短期债务为 45.00 亿元，货币资金/短期债务为 1.36 倍。2019 年，母公司经营活动净现金流为负值，无法覆盖债务本息，母公司 EBITDA 利息保障系数和总债务/EBITDA 分别为 1.43 倍和 11.28 倍，

EBITDA 对债务利息的覆盖情况尚可。

### 外部授信充足对公司整体偿债能力提供较好支撑

截至 2020 年 3 月末，公司合计获得银行授信 783.00 亿元，未使用额度为 677.45 亿元，备用流动性充足，对公司整体偿债能力提供较好支撑。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计为 144.43 亿元，占当期末总资产的 10.10%。

**表 7：截至 2020 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）**

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	0.90	保证金
存货	70.73	抵押
固定资产	2.21	抵押
无形资产	23.22	抵押
应收账款	2.60	质押
其他	44.76	--
<b>合计</b>	<b>144.43</b>	<b>--</b>

注：受四舍五入影响合计数与加总数略有差异。

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额（不含再担保公司对外担保）为 2.71 亿元，金额较小且对外担保单位目前经营状况正常，担保风险可控。

**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 2020 年 5 月 6 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

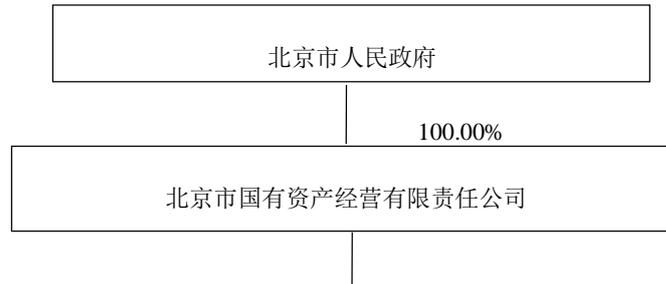
### 作为北京市重要的国有资产管理运营主体，公司定位清晰，地位突出，得到股东和政府资金补助等方面的有力支持

作为北京市重要的国有资产管理运营主体，公司定位仍为重大产业项目投融资的承担者、组织资源服务首都发展的推动者以及地方重要资产的管理和运营者，战略地位显著。政府补助方面，公司业务范围涉及符合国家及北京市政府产业政策导向的多个业务板块，得到政府在园区开发、新材料、新技术以及文化创意产业等多个领域的政府补助，2019 年，公司获得各类补助 3.86 亿元。

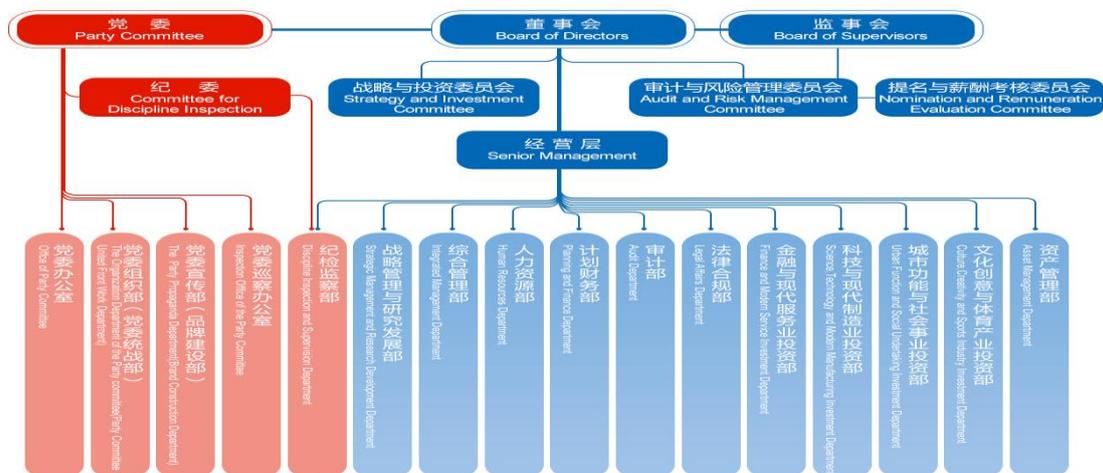
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京市国有资产经营有限责任公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 京资 01”、“17 京资 02”、“18 京资 01”和“18 京资 02”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：北京市国有资产经营有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



二级子公司名称	持股比例 (%)
1 北京北奥集团有限责任公司	100.00
2 北京产权交易所有限公司	48.70
3 北京诚和敬投资有限责任公司	100.00
4 北京工业发展投资管理有限公司	100.00
5 北京国际信托有限公司	34.30
6 北京国家游泳中心有限责任公司	100.00
7 首都医疗健康产业集团有限公司	73.13
8 北京国资（香港）有限公司	100.00
9 北京集成电路设计园有限责任公司	100.00
10 北京科技风险投资股份有限公司	62.37
11 北京科技园建设（集团）股份有限公司	54.45
12 北京市城市排水监测总站有限公司	100.00
13 北京市国通资产管理有限责任公司	100.00
14 北京市隆福大厦	100.00
15 北京市演出有限责任公司	95.59
16 北京首信网创网络信息服务有限责任公司	95.00
17 北京数字认证股份有限公司	52.48
18 北京新隆福文化投资有限公司	70.00
19 北京中小企业信用再担保有限公司	77.00
20 国家体育场有限责任公司	53.23
21 绿色动力环保集团股份有限公司	45.30
22 首都信息发展股份有限公司	63.31
23 北京国资融资租赁股份有限公司	66.67
24 北京国苑体育文化投资有限责任公司	70.00
25 拉萨京藏交流中心有限责任公司	100.00
26 北京水晶石数字科技股份有限公司	48.13



资料来源：公司提供

## 附二：北京市国有资产经营有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	3,079,074.59	3,319,773.27	3,462,095.79	2,708,183.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	22,948.36	26,184.72	52,655.72	11,713.19
应收账款净额	201,842.03	317,699.88	445,374.12	407,951.42
其他应收款	115,630.91	230,314.11	399,589.64	913,402.37
存货净额	2,317,864.43	2,104,721.20	2,498,228.59	2,514,174.69
可供出售金融资产	2,519,602.42	2,215,780.64	2,403,210.33	2,392,057.43
长期股权投资	670,377.66	765,537.73	818,926.08	848,621.38
固定资产	622,317.74	727,698.35	727,741.74	709,729.15
在建工程	195,269.99	262,183.31	254,142.79	258,085.59
无形资产	276,151.38	507,404.91	718,834.86	739,014.42
总资产	12,673,161.77	13,016,641.06	14,710,376.46	14,301,689.22
其他应付款	1,406,306.02	1,442,719.21	1,671,021.12	1,309,675.10
短期债务	1,318,242.07	494,853.75	1,739,890.12	1,313,575.45
长期债务	3,272,168.03	4,465,251.66	3,822,574.96	4,151,462.28
总债务	4,590,410.10	4,960,105.42	5,562,465.07	5,465,037.73
净债务	1,511,335.51	1,640,332.15	2,100,369.29	2,756,854.45
总负债	8,201,396.67	8,421,041.36	9,703,140.82	9,216,681.07
费用化利息支出	123,433.90	174,126.76	195,560.10	34,768.74
资本化利息支出	97,423.35	88,488.56	81,174.79	--
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	1,589,725.53	1,685,928.31	1,944,719.47	1,945,533.18
所有者权益合计	4,471,765.11	4,595,599.70	5,007,235.64	5,085,008.15
营业总收入	1,632,300.70	2,018,019.20	2,194,332.65	283,413.46
三费前利润	582,779.39	663,581.26	777,530.53	68,683.35
营业利润	366,374.39	377,592.88	406,809.71	74,579.96
投资收益	183,882.47	276,296.22	209,403.51	98,049.38
营业外收入	1,547.50	8,493.41	2,187.67	489.88
净利润	274,212.72	289,937.43	285,984.93	69,268.00
EBIT	490,033.55	555,736.05	592,136.25	109,492.52
EBITDA	546,393.71	618,559.57	668,456.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,793,866.94	1,960,398.25	2,177,607.06	277,745.42
收到其他与经营活动有关的现金	32,551,776.02	45,332,754.83	68,612,805.07	21,152,161.69
购买商品、接受劳务支付的现金	1,464,868.65	1,084,430.38	1,904,551.99	626,924.80
支付其他与经营活动有关的现金	32,481,544.71	45,407,402.07	68,409,687.54	21,265,967.38
吸收投资收到的现金	39,198.50	62,141.09	171,189.36	1,825.00
资本支出	126,749.83	154,759.52	303,292.27	51,478.81
经营活动产生现金净流量	71,235.52	317,171.24	51,261.20	-764,107.86
投资活动产生现金净流量	-394,222.99	195,410.43	-339,927.87	-55,933.18
筹资活动产生现金净流量	378,061.40	25,272.62	422,314.35	80,180.96
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020.3</b>
营业毛利率(%)	41.74	38.99	38.23	25.47
期间费用率(%)	24.95	26.20	24.69	31.26
总资产收益率(%)	4.08	4.33	4.27	--
流动比率(X)	1.57	1.82	1.39	1.56
速动比率(X)	1.03	1.24	0.93	1.01
资产负债率(%)	64.71	64.69	65.96	64.44
总资本化比率(%)	50.65	51.91	52.63	51.80
长短期债务比(X)	0.40	0.11	0.46	0.32
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.06	0.01	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.05	0.64	0.03	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.32	1.21	0.19	--
总债务/EBITDA(X)	8.40	8.02	8.32	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	1.25	0.38	--
货币资金/短期债务(X)	2.34	6.71	1.99	2.06
EBITDA 利息倍数(X)	2.47	2.36	2.42	--

注：1、中诚信国际根据审计报告及财务报表整理，财务数据均为当期期末数，公司各年度财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际总债务核算口径包括长期应付款带息债务部分；3、公司2020年一季度财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，相关指标失效；4、公司未提供合并口径2020年一季度资本化利息支出，相关指标失效。

### 附三：北京市国有资产经营有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	502,586.16	646,184.49	776,012.75	613,225.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	146,876.00	433,745.00	950,120.30	1,172,090.30
其他应收款	181,443.00	180,688.80	193,060.30	206,892.84
存货净额	299.25	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	1,885,948.21	1,489,030.00	1,449,989.43	1,449,989.43
长期股权投资	1,669,134.96	1,692,307.23	1,789,819.89	1,789,819.89
固定资产	116,260.91	112,264.59	107,940.18	106,954.87
在建工程	478.45	1,087.56	37,568.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	4,637,372.06	4,738,690.59	5,452,641.98	5,488,060.21
其他应付款	54,822.76	116,150.33	137,317.67	143,111.26
短期债务	150,000.00	0.00	530,000.00	450,000.00
长期债务	1,040,000.00	1,010,000.00	1,260,000.00	1,510,000.00
总债务	1,190,000.00	1,010,000.00	1,790,000.00	1,960,000.00
净债务	687,413.84	363,815.51	1,013,987.25	1,346,774.24
总负债	2,452,582.82	2,650,624.26	3,319,981.22	3,285,905.40
费用化利息支出	67,875.31	102,682.56	111,273.29	22,183.63
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	2,184,789.24	2,088,066.32	2,132,660.76	2,202,154.80
营业总收入	0.00	0.00	0.00	0.00
三费前利润	-84.95	-88.89	-43.04	-0.74
营业利润	37,840.40	135,690.93	43,744.73	70,954.01
投资收益	116,225.57	253,982.41	132,234.16	85,704.96
营业外收入	1.77	5.07	0.24	0.00
净利润	38,960.39	139,823.32	45,375.56	70,954.01
EBIT	105,467.47	237,987.35	154,581.54	93,137.63
EBITDA	109,634.31	242,157.57	158,736.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	138.88	765.19	5,808.59	4.54
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	15,472.97	8,901.78	5,060.35	3,823.22
吸收投资收到的现金	0.00	300.00	0.00	0.00
资本支出	6,294.82	3,330.99	38,135.70	4,811.74
经营活动产生现金净流量	-20,346.08	-15,497.51	-7,505.69	-7,991.00
投资活动产生现金净流量	18,396.13	-10,208.50	-378,113.94	-186,416.97
筹资活动产生现金净流量	-170,249.36	169,304.35	515,029.86	31,620.98
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020.3</b>
营业毛利率(%)	--	--	--	--
期间费用率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	2.22	5.08	3.03	--
流动比率(X)	0.89	0.99	1.10	1.33
速动比率(X)	0.89	0.99	1.10	1.33
资产负债率(%)	52.89	55.94	60.89	59.87
总资本化比率(%)	35.26	32.60	45.63	47.09
长短期债务比(X)	0.14	0.00	0.42	0.30
经营活动净现金/总债务(X)	-0.02	-0.02	-0.00	--
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.14	--	-0.01	--
经营活动净现金/利息支出(X)	-0.30	-0.15	-0.07	-0.36
总债务/EBITDA(X)	10.85	4.17	11.28	--
EBITDA/短期债务(X)	0.73	--	0.30	--
货币资金/短期债务(X)	3.35	--	1.46	1.36
EBITDA 利息倍数(X)	1.62	2.36	1.43	--

注：1、公司各期财务报表根据新会计准则编制；2、公司2020年一季度母公司口径财务报表未经审计且未提供补充现金流量表，相关指标失效。

## 附四：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+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+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	长短期债务比	短期债务/长期债务
	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+所有者权益合计)
盈利能力	营业毛利率	(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	营业成本合计	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
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/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-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	三费前利润	营业总收入-营业成本合计-营业税金及附加
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	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
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额	
现金流	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 利息倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

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。

## 附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
<b>A</b>	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
<b>B</b>	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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。

短期债券等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。