

# 北京亦庄国际投资发展有限公司 2017 年公司债券 (第一期)、2018 年公司债券 (第一期)、2018 年 公司债券 (第二期) 跟踪评级报告 (2020)

---

项目负责人：盛 蕾 [lsheng@ccxi.com.cn](mailto:lsheng@ccxi.com.cn)

项目组成员：齐 鹏 [pqi@ccxi.com.cn](mailto:pqi@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 12 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 0655 号

## 北京亦庄国际投资发展有限公司：

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 亦庄 01”、“18 亦庄 01”和“18 亦庄 02”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十二日

**评级观点：**中诚信国际维持北京亦庄国际投资发展有限公司（以下简称“亦庄国投”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17亦庄01”、“18亦庄01”和“18亦庄02”的债项信用等级为 **AAA**。2019年以来，公司作为经开区重要的投资主体，地位突出，股东支持力度极大，公司财务杠杆指标向好，每年获得稳定的投资收益以及公司融资渠道畅通等因素对公司信用状况形成有力支撑；同时，中诚信国际也关注到公司投资项目较多、管理难度较大等因素可能对公司未来经营及整体信用状况造成的影响。

#### 概况数据

亦庄国投（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	410.01	543.99	594.83
所有者权益合计（亿元）	317.27	381.22	471.09
总债务（亿元）	58.94	124.29	88.62
营业总收入（亿元）	19.86	18.98	20.39
净利润（亿元）	4.38	5.69	3.93
EBITDA（亿元）	8.25	11.10	10.69
经营活动净现金流（亿元）	-7.45	-2.97	-3.61
资产负债率（%）	22.62	29.92	20.80
亦庄国投（母公司口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	344.58	468.22	511.34
所有者权益合计（亿元）	303.88	364.93	439.14
总债务（亿元）	24.75	88.62	66.18
营业总收入（亿元）	1.55	1.58	1.17
净利润（亿元）	1.22	-0.42	-1.60
EBITDA（亿元）	-	-	-
经营活动净现金流（亿元）	1.46	3.91	-2.61
资产负债率（%）	11.81	22.06	14.12

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、2018年末和2019年末其他应收款、在建工程、其他应付款口径同“财会【2018】15号文件”前报表项目口径；3、中诚信国际总债务核算口径包括其他非流动负债带息债务部分。

#### 正面

■ **极强的外部支持。**公司控股股东北京经济技术开发区国有资产管理办公室对公司持续增资，不断夯实公司资本实力，为公

#### 同行业比较

2019年部分投资控股企业主要指标对比表

公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	所有者权益合计（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
亦庄国投	594.83	20.80	471.09	20.39	3.93
国资公司	1,471.04	65.96	500.72	219.43	28.60
北控集团	3,606.25	69.00	1,117.82	1,007.10	75.97

注：“国资公司”为“北京市国有资产经营有限责任公司”简称；“北控集团”为“北京控股集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

#### 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）	债券余额（亿元）	存续期
17亦庄01	AAA	AAA	3.00	3.00	2017/06/01~2022/06/01
18亦庄01	AAA	AAA	30.00	30.00	2018/07/27~2023/07/27
18亦庄02	AAA	AAA	20.00	20.00	2018/08/17~2023/08/17

司各项业务的快速推进提供了良好的资金保障。2019年，股东对公司货币增资83.43亿元。

■ **财务杠杆指标向好。**2019年受益于股东注资及公司降低借款规模偿还部分债务，公司财务杠杆指标向好，截至2019年末公司资产负债率及总资本化比率分别降至20.80%和15.83%。

■ **稳定的投资收益。**北京经济技术开发区（以下简称“经开区”）投资园区内大量的优质企业为公司带来稳定的投资收益。2019年公司权益法核算的长期股权投资收益为5.35亿元。

■ **融资渠道畅通。**公司备用流动性较为充足，对偿债能力有一定支撑，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

■ **公司投资项目较多、管理难度较大。**公司投资项目涵盖直接投资类以及基金投资类，所投企业数量多、行业分布较为广泛，给公司管理能力带来一定挑战。

#### 评级展望

中诚信国际认为，北京亦庄国际投资发展有限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。**业务盈利能力持续恶化，财务杠杆大幅提升，再融资环境恶化，治理水平显著下降或公司地位下降，股东支持明显减弱等。

## 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 亦庄 01”、“18 亦庄 01”和“18 亦庄 02”募集资金使用严格履行了相应程序，截至目前募集资金的使用与募集说明书承诺的用途一致。

## 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%，较去年底大幅回落 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，经开区定位为京津城际发展走廊上的高新技术产业和先进制造业基地，近年来随着重大产业项目的集中落地，经开区区域经济快速增长，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。

2019年，经开区实现地区生产总值1,932.8亿元，同比增速为8.9%。分产业来看，2019年，经开区实现第二产业实现增加值1,258.8亿元，同比增长8.1%；第三产业实现增加值674亿元，同比增长10.4%。2019年，经开区实现规模以上工业总产值4,183亿元，同比增长9.0%，其中四大主导产业汽车与交通设备产业、电子信息产业、装备制造产业以及生物工程与医药产业分别完成工业产值1,967.2亿元、861.7亿元、536.9亿元和510.9亿元，合计占工业比重为92.6%。

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，经开区区位优势明显，区域经济实力较强，发展前景广阔，为公司发展提供了良好的外部环境。

**跟踪期内，半导体销售、融资服务类业务仍为公司核心业务，产业项目投资类及园区服务类业务亦对公司收入形成有益补充，公司发展格局稳步提升**

2019年，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20.39亿元，从

板块收入构成来看，园区服务类及半导体销售收入均较上年收入有所上涨；除产业投资中所投项目的分红及退出收益计入投资收益科目，其余均通过营业收入体现。公司融资服务类收入规模较为稳定，随着经开区国家信创园起步区逐步投入使用，园区服务收入将有所增长。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
融资服务类	1.49	2.05	1.87
产业项目投资类	0.85	0.12	0.03
园区服务类	0.21	0.15	0.27
销售收入	17.04	15.93	17.67
其他业务收入	0.27	0.73	0.55
<b>合计</b>	<b>19.86</b>	<b>18.98</b>	<b>20.39</b>
占比	2017	2018	2019
融资服务类	7.50	10.80	9.17
产业项目投资类	4.28	0.63	0.15
园区服务类	1.06	0.79	1.32
销售收入	85.80	83.93	86.66
其他业务收入	1.36	3.85	2.70
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

注：1、受四舍五入及部分占比为负值项未列示影响，收入明细数据加总与合计数存在微小差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司直接投资项目具有自主性，2019年获取较好的投资收益；基金投资主要支持开发区战略新兴产业发展，投资业务模式趋于多元化，未来潜力较大**

公司的投资方向系经开区四大主导产业，即电子信息产业、装备制造产业、生物工程和医药产业、汽车及交通设备产业，已构建了多元化产业投资平台，投资模式分为直接投资和基金投资管理两种。对于直接投资类项目，公司以获取投资收益分红以及退出后的收益。

直接投资方面，截至2019年末，公司累计投资项目55个，累计总投资318.34亿元，其中实现退出18个，累计实现处置收益19.38亿元。部分公司被收购后纳入公司财务报表的合并范围，公司按对被投资公司经营情况影响程度分别计入“长期股权投资”和“可供出售金融资产”科目。2019年公司权益法下核准的投资收益为5.35亿元，该部分收益主要来自于太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司，受全球汽车行业业绩下滑因素影响，该公司2019年利润水平较上年有所下降，使得公司确认的对其投资收益有所下降。

**表 2：截至 2019 年末公司主要对外投资项目情况（亿元、%）**

投资项目名称	开始投资时间	入资金额	账面价值	公司持有股权比例
太平洋世纪（北京）汽车零部件有限公司	2010	3.92	43.00	49.00
北京新航城基金管理有限公司	2014	0.05	0.18	39.20
北京航天易联科技发展有限公司	2014	0.23	0.32	20.00
北京亦庄区域合作投资有限公司	2014	0.03	0.01	15.79
北京新航城控股有限公司	2015	10.00	10.89	33.46
中国电子投资控股有限公司	2015	3.92	5.46	15.00
北京科益虹源光电技术有限公司	2016	0.36	0.24	30.00
中芯北方集成电路制造（北京）有限公司	2017	4.56	18.93	5.75
北京燕东微电子有限公司	2018	10.00	10.00	19.76
<b>合计</b>	-	<b>33.07</b>	<b>89.03</b>	-

数据来源：公司提供

同时，公司还进行上市公司和拟上市公司的股权投资。近年来主要投资公司包括京信世纪（北京）控股有限公司（以下简称“京信世纪”）、京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）、松辽汽车股份有限公司（以下简称“松辽汽车”）、UT 斯达康（中国）股份有限公司（以下简称“UT 斯达康股份”）。截至 2019 年末，“可供出售金融资产”科目中直接投资项目金额为 79.94 亿元。

基金投资方面，公司还通过设立私募股权投资基金和母基金的方式进行对外股权投资，基金投资

主要由下属子公司亦庄产投负责，公司将基金投资计入“可供出售金融资产”，截至 2019 年末，账面价值为 188.99 亿元。

公司母基金平台系战新基金，主要系支持经开区战略新兴产业发展。截至 2019 年末，母基金体系已签约基金 39 支，拟签约 4 支，已退出基金 8 支，基金总规模超 6,000 亿元。2019 年，公司收到基金分配 49,917.89 万元（包括本金 46,792.14 万元），合并报表中计入“投资收益”。

**表 3：截至 2019 年末公司战新基金投资的主要子基金概况（亿元）**

基金名称	投资年份	基金形式	基金总规模	认缴规模	实缴金额
北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）	2014	产业基金	60.00	10.00	10.00
北京亦合高科技产业投资合伙企业（有限合伙）	2014	产业基金	5.10	2.00	2.00
北京屹唐盛世半导体产业投资管理中心（有限合伙）	2015	专项基金	1.30	1.29	1.29
北京天图兴北投资中心（有限合伙）	2015	产业基金	30.00	1.00	1.00
国新科创股权投资基金（有限合伙）	2014	产业基金	45.45	10.00	10.00
北京景创投资中心（有限合伙）	2015	产业基金	1.44	0.30	0.30
上海武岳峰浦江股权投资合伙企业（有限合伙）	2014	产业基金	16.48	3.00	3.00
北京芯动能投资基金（有限合伙）	2015	产业基金	40.17	10.00	10.00
北京集成电路设计与封测股权投资中心（有限合伙）	2014	产业基金	11.21	2.00	2.00
北京君联明德股权投资合伙企业（有限合伙）	2015	产业基金	12.58	1.00	1.00
苏州极光正源创业投资合伙企业（有限合伙）	2014	产业基金	6.30	0.30	0.30
北京市文化中心建设发展基金（有限合伙）	2015	产业基金	200.00	8.00	8.00
北京国科瑞华战略性新兴产业投资基金（有限合伙）	2015	产业基金	22.16	3.00	3.00
汉德工业 4.0 促进跨境基金 1 期（有限合伙）	2015	产业基金	67.00	6.70	5.63
北京崇德弘信创业投资中心（有限合伙）	2013	产业基金	2.63	0.25	0.25
北京亦庄生物医药并购投资中心（有限合伙）	2015	产业基金	8.00	1.00	1.00
北京屹唐半导体产业投资中心（有限合伙）	2015	专项基金	15.18	15.18	15.18
北京屹唐盛龙半导体产业投资中心（有限合伙）	2015	专项基金	26.00	26.00	13.14
屹唐文创定增基金	2015	产业基金	4.00	4.00	3.68
北京安鹏行远新能源产业投资中心（有限合伙）	2018	产业基金	30.00	6.00	1.50
北京星华智联投资基金（有限合伙）	2018	产业基金	10.10	2.50	1.50
北京屹唐长厚显示芯片创业投资中心（有限合伙）	2018	产业基金	10.00	2.50	0.50
北京集成电路先进制造和高端装备股权投资基金中心（有限合伙）	2019	产业基金	100.00	10.00	5.00
<b>合计</b>	-	-	<b>725.10</b>	<b>126.02</b>	<b>99.27</b>

资料来源：公司提供

除母基金外，亦庄产投通过参与出资设立私募股权投资基金共 7 支，总规模为 5,194.98 亿元，实缴金额 114.96 亿元，其中规模较大的主要系国家集

成电路产业投资基金，该基金系由工信部牵头组织实施，由国开金融、中国烟草、亦庄国投、中国移动等大型央企及国企共同发起设立。

**表 4：截至 2019 年末公司主要私募股权基金概况（亿元）**

基金名称	投资年份	基金形式	GP/LP	基金总规模	认缴金额	实缴金额
北京航天产业投资基金（有限合伙）	2010	产业基金	LP	40.53	10.00	10.00
北京亦庄互联创业投资中心（有限合伙）	2012	产业基金	LP	3.65	1.00	1.00
国家集成电路产业投资基金	2014	产业基金	LP	1,387.20	100.00	90.23
北京市科技创新基金（有限合伙）	2018	产业基金	LP	200.00	19.50	2.44
北京屹唐同舟股权投资中心（有限合伙）	2019	产业基金	LP	50.10	50.00	1.30
国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司	2019	产业基金	LP	2,041.50	100.00	5.00
国家制造业转型升级基金股份有限公司	2019	产业基金	LP	1,472.00	100.00	5.00
<b>合计</b>	-	-	-	<b>5,194.98</b>	<b>380.50</b>	<b>114.96</b>

资料来源：公司提供

**中诚信国际认为**，公司产业项目投资业务模式趋于多元化，投资方向系经开区四大主导产业，属于当地政策大力支持类的产业，战略地位显著，随着公司投资规模的逐步扩大，未来公司产业项目投资业务潜力较大。

**2019 年以来，公司担保、小贷、租赁等各项金融业务的开展进一步为经开区内企业提供金融服务，但目前规模整体尚小**

为了更好的服务于经开区内企业，并为入驻企业提供必要的资金支持及融资服务，公司相继成立了亦庄担保、亦庄小贷和亦庄租赁。2019 年，亦庄担保和亦庄租赁分别实现营业收入 9,600 万元和 10,853.11 万元，分别实现净利润 4,963 万元和 4,242.97 万元。

截至 2019 年末，亦庄担保在保业务总量 49.38 亿元，2019 年新增（含续保）业务总数 516 笔，新增业务总量 50.73 亿元，解除业务总数 380 笔，解除业务总量 73.78 亿元，累计代偿率 1.21%，累计代偿收回率 8.36%。截至 2019 年末，公司累计担保额 230 亿元，其中经开内企业在保余额占比 45.9%。

亦庄小贷主要服务于经开区内企业，贷款余额为 5,515.25 万元，并计入“发放贷款与垫款业务”科目，由于亦庄小贷的担保措施以信用保证为主，其追回难度大，2019 年亦庄小贷放贷款 2 笔，共计 300 万元，当年收回贷款 1 笔，共计 200 万元。目前亦庄小贷公司正处于整顿阶段。

亦庄租赁系由亦庄国投、亦庄国际控股（香港）有限公司及经开区国资办于 2013 年 7 月 24 日共同出资设立，主要为装备制造、医疗健康、新能源及节能环保、电子信息等行业提供服务。截至 2019 年末，亦庄租赁累计服务项目 145 项，累计放款总额 39.12 亿元。

**中诚信国际认为**，公司融资服务类业务规模整体尚小，但随着担保、小贷及租赁等各项金融业务的推进和协同效应，将更有利于公司提升挖掘优质客户的能力，更好的为经开区内企业提供金融服务。

**跟踪期内，公司园区运营业务稳步发展，目前公司正处在招商引资阶段，出租率较低**

公司园区运营业务主要系由全资子公司通明湖信息城负责运营，经开区国家信创园起步区（原创新中心项目）该项目共分三期开发，总投资 39.85 亿元，已完成投资 36.28 亿元，项目目前已进入验收阶段。出租情况来看，截至 2019 年末，信创园起步区可出租面积共计 33.66 万平方米，已出租面积 6.99 万平方米。由于公司遴选入驻商户，故目前整体出租率较低，租金收入有限。

**中诚信国际认为**，经开区国家信创园起步区三期项目均已建设完毕，目前出租水平较低，公司正在进行招商引资，未来租赁业务将为公司产生带来稳定的现金流。

**半导体生产销售业务 2019 年在中国大陆地区的业务快速增长，未来该销售业务对公司营业收入将带**



## 来一定补充

公司半导体生产销售业务由子公司屹唐半导体负责运营。截至 2019 年末，Mattson 在全球范围内拥有三家工厂（分别位于中国、美国和德国），已授权专利 295 项，Mattson 公司的总资产规模达 31.64 亿元，所有者权益 20.78 亿元。

近年来，屹唐半导体推进 Mattson 的北京生产基地项目建设，屹唐半导体强化了与三星的合作关系以及推行了中国区业务发展战略，中国大陆地区业务快速增长。

中诚信国际认为，未来随着中国市场的开拓以及产品结构的丰富，该销售收入或将进一步扩大。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年~2019 年审计报告，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。

### 公司资产减值损失较大，对利润造成一定不利影响，跟踪期内公司盈利能力略有下降

公司融资服务类、产业项目投资类业务均属于金融服务业务，毛利率维持较高水平；园区服务类业务持续亏损，主要系园区处于建设投入期，未来随着入驻企业增加，收入和利润或将有所改善；2019 年受中美贸易战影响，公司原料成本增加、关税上调，产品销售结构变化，公司半导体销售业务毛利率有所下滑，该业务收入占比大幅上升，导致公司整体毛利率水平有所下降。

表 5：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

项目名称	2017	2018	2019
融资服务类	93.08	92.27	95.02
产业项目投资类	100.00	100.00	100.00
园区服务类	-67.17	-234.17	-187.17
销售收入	36.22	35.63	31.41
其他业务收入	99.88	100.00	100.00
<b>营业毛利率</b>	<b>43.04</b>	<b>42.48</b>	<b>36.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司管理费用及财务费用保持较大规模，其中管理费用主要为人工费用、中介机构费用和折旧摊销。公司期间费用收入占比较高，主要系公司将投资业务的成本费用化处理所致，公司期间费用对经

营性业务利润侵蚀程度较高，费用控制能力有待加强。2019 年公司对屹唐半导体应收款项计提坏账准备计提减值损失 0.43 亿元。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2017	2018	2019
期间费用合计	10.20	10.07	9.10
期间费用收入占比	51.36	53.04	44.62
经营性业务利润	-1.69	-2.06	-1.37
资产减值损失	-3.79	-3.95	-1.22
投资收益	10.34	11.65	6.86
利润总额	4.87	6.06	4.30

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从母公司层面看，投资收益是母公司利润构成的主要保障。2019 年，母公司投资收益为 0.62 亿元，较去年有所下降，主要系处置长期股权投资、可供出售金融资产取得的投资收益波动性较大和银行理财分红收益减少所致。

### 2019 年随着股东的持续注资和公司融资规模的扩大，公司资产规模增长较快，资产负债率和总资本化比率均处于较低水平，资本结构比较稳健

近年来，得益于股东的持续注资及公司业务的发展，公司资产规模增长较快，截至 2019 年末公司总资产规模上升至 594.83 亿元。公司当年吸收政府注资及取得较多银行借款，截至 2019 年末公司货币资金 135.21 亿元，其中受限金额为 0.36 亿元，主要为信用证保证金和存出保证金。公司可供出售金融资产及长期股权投资上升较快，截至 2019 年末分别为 268.93 亿元和 60.98 亿元，主要系公司对外增资及对联营企业投资所致。

随着借款的下降，截至 2019 年末公司总负债也相应下降至 123.74 亿元。公司长期借款以保证借款和信用借款为主，2019 年末公司长期借款大幅下降至 18.98 亿元，主要系公司当期末无信用借款所致。2019 年公司专项应付款下降至 3.88 亿元，主要系为按照开发区统筹资金代持管理协议转出代持科技基金及人才基金所致。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计增至 471.09 亿元，主要系公司股东持续注资及未分配利润的累积所致。

表 7：近年来公司主要资产、负债和权益情况（亿元）

项目名称	2017	2018	2019
货币资金	20.62	121.33	135.21

可供出售金融资产	228.70	246.33	268.93
长期股权投资	47.69	55.65	60.98
长期应收款	8.47	9.90	11.04
存货	28.21	32.58	29.32
其他流动资产	29.71	18.42	9.69
长期借款	33.90	55.47	18.98
应付债券	22.27	66.16	52.97
专项应付款	8.90	11.75	3.88
实收资本	266.15	343.52	426.95
未分配利润	29.99	34.83	32.60

注：依据中诚信国际计算模板，部分数据系审计报告子科目数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年公司对外投资较少及偿还债务，公司债务规模下降至88.62亿元，其中长期债务71.98亿元，公司以长期债务为主的债务结构与公司项目投资期长、长期资金需求大的特点相匹配。受益于股东持续增资，截至2019年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为20.80%和15.83%，总体来看处于较低水平，资本结构比较稳健。

母公司层面，但得益于股东持续注资母公司总资产及所有者权益规模均有所增长，同期末母公司长期借款减少导致总负债有所下降；截至2019年末，母公司资产负债率及总资本化比率分别为14.12%和13.10%，整体仍处于较低水平。

### 2019年以来，公司部分投资收回带动投资活动净现金流缺口收窄，债务规模有所下降，但公司整体偿债能力仍有待提高

公司将融资服务类、园区服务、半导体销售业务和政府代持投资业务产生的现金收支纳入经营活动现金流核算。同期，公司经营活动现金流出主要由半导体业务成本支出、融资租赁业务放款及移动硅谷工程款构成。2019年以来，公司经营活动现金流入及流出规模大幅增加且净现金流缺口有所放大。同期，公司部分投资收回带动投资活动净现金流缺口收窄至-17.02亿元。为满足业务开展和投资的资金需求，公司保持较大的融资规模，此外，2019年以来公司有持续的股东注资和银行借款，筹资活动净现金流呈现净流入状态，2019年公司借款规模大幅下降，导致当年筹资活动净现金流规模明显下降。

公司总债务规模较上年末有所下降，EBITDA对债务的覆盖能力有所增加。由于公司近年来经营活动净现金流持续为负，无法覆盖债务本息，公司

整体偿债能力仍有待提高。

从母公司层面看，截至2019年末，母公司总债务为66.18亿元，主要为长期债务。

表8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

项目名称	2017	2018	2019
经营活动净现金流	-7.45	-2.97	-3.61
投资活动净现金流	-93.36	-34.93	-17.02
筹资活动净现金流	67.46	138.45	34.32
货币资金/短期债务(X)	7.43	45.57	8.13
EBITDA利息保障系数(X)	2.97	2.34	2.06
总债务/EBITDA(X)	7.14	11.20	8.29
总债务	58.94	124.29	88.62

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司外部未使用授信额度对偿债能力有一定支撑，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险

银行授信方面，截至2019年末，公司获得银行授信178.84亿元，剩余额度114.91亿元，备用流动性较为充足，对偿债能力有一定支撑，公司融资渠道畅通，能为业务发展提供很好的资金支持。

受限资产方面，截至2019年末，公司受限资产合计17.09亿元，占总资产比重为2.87%，其中货币资金受限账面价值0.36亿元，为存出及信用保证金；存货受限账面价值16.20亿元，长期应收款受限账面价值0.52亿元。

对外担保方面，截至2019年末，公司对外担保余额为22.68亿元（美元折算汇率按照2019年12月31日中间价6.98），占期末所有者权益合计的4.81%，公司担保对象主要为项目合作方。

表9：截至2019年末公司对外担保情况（万元）

被担保单位	担保余额
PCMUS Steering Holding Inc.	14,700.00（美元）
PCM(Singapore)SteeringHoldingPte.Limited	6,174.00（美元）
北京四达时代国际投资有限公司及北京四达时代软件技术股份有限公司（共同借款人）	1,350.00（美元）
北京华创芯原科技有限公司	19,206.00
北京集创北方科技有限公司	19,545.44
中国航空汽车系统控股有限公司	13,500.00
北京永昌寰宇投资有限公司	9,772.72
四达时代通讯网络技术有限公司	9,800.00
北京四达时代软件技术股份有限公司	9,700.00

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：根据公司提供的由中国人

民银行出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 3 月 10 日，公司无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具逾期未偿付情形。

## 外部支持

**作为北京市经开区股权投资、资本运作主体，承担建设和完善经开区产业金融服务体系，促进产业聚集及吸引资本流入的重要使命，投资主体地位极为突出，近年来公司股东经开区国资办对公司持续增资，大大充实了公司的自有资本实力**

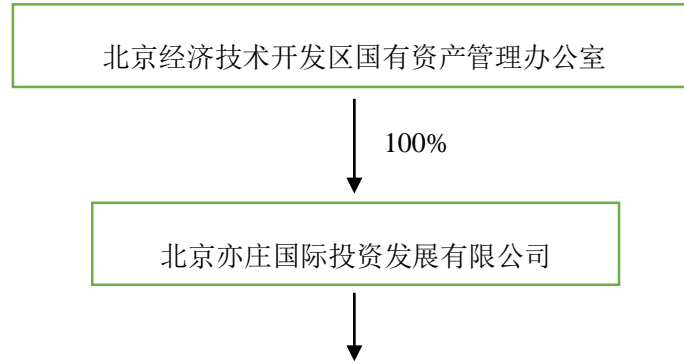
公司作为北京市经开区内产业投资、基金运作主体，承担了国有资产保值及引导经开区产业发展方向的职能，肩负着引领经开区产业金融服务体系建设，完善、促进产业聚集及吸引资本流入的重要使命，投资方向主要系经开区内主导的四大产业，目前已形成较为完善的产业投资体系，投资主体地位极为突出。

经开区依托于北京，拥有极好的区域发展潜力，公司作为经开区重要的投资主体，股东经开区国资办对公司持续增资，以及公司每年均获得稳定的投资收益，大大充实了公司的自有资本实力。2019 年，股东对公司货币增资 83.43 亿元。

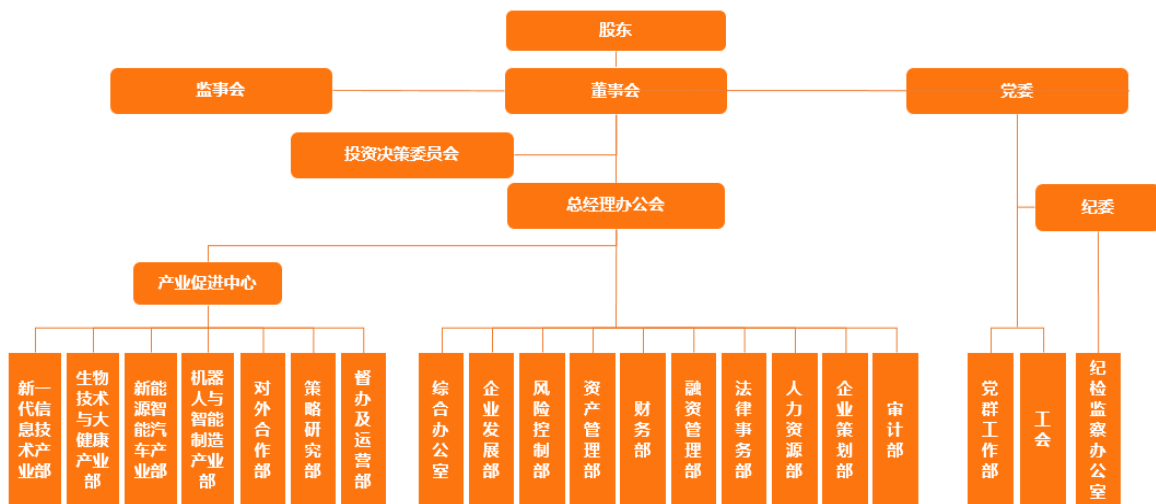
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持北京亦庄国际投资发展有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 亦庄 01”、“18 亦庄 01”和“18 亦庄 02”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：北京亦庄国际投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



序号	子公司名称	持股比例
1	北京亦庄国际融资担保有限公司	96.33%
2	北京亦庄国际小额贷款有限公司	90%
3	亦庄国际控股（香港）有限公司	100%
4	北京通明湖信息城发展有限公司	100%
5	北京亦庄国际产业投资管理有限公司	100%
6	北京亦庄国际融资租赁有限公司	96.90%
7	北京亦庄国际汽车投资管理有限公司	100%
8	北京京存技术有限公司	80.81%
9	北京屹唐集成电路科技有限公司	100%
10	北京亦庄国际新兴产业投资中心（有限合伙）	95.71%
11	北京国望光学科技有限公司	100%
12	北京屹唐同舟股权投资中心(有限合伙)	100%



资料来源：公司提供



## 附二：北京亦庄国际投资发展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)	2017	2018	2019
货币资金	206,228.69	1,213,268.95	1,352,120.80
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1.73	1.37	0.00
其他应收款	13,544.54	19,757.74	28,317.21
可供出售金融资产	2,286,997.40	2,463,253.41	2,689,276.11
长期股权投资	476,893.44	556,494.71	609,759.06
固定资产	40,867.03	30,836.30	34,132.28
在建工程	51,167.11	108,465.60	114,539.32
无形资产	27,077.19	25,786.61	122,276.09
总资产	4,100,062.08	5,439,863.29	5,948,302.27
其他应付款	29,290.81	31,701.52	77,691.14
短期债务	27,743.39	26,622.35	166,380.89
长期债务	561,668.58	1,216,294.00	719,804.88
总债务	589,411.97	1,242,916.35	886,185.77
净债务	383,183.28	29,647.40	-465,935.03
总负债	927,327.23	1,627,639.83	1,237,395.25
费用化利息支出	25,828.06	41,702.99	44,169.79
资本化利息支出	1,992.31	5,796.72	7,619.79
实收资本	2,661,452.39	3,435,210.32	4,269,500.32
少数股东权益	11,979.93	12,193.19	113,682.14
所有者权益合计	3,172,734.85	3,812,223.46	4,710,907.02
营业总收入	198,640.80	189,801.69	203,891.40
三费前利润	84,234.57	79,049.61	72,525.57
营业利润	48,695.97	60,529.31	42,754.19
投资收益	103,393.65	116,537.65	68,608.64
营业外收入	48.11	128.94	254.80
净利润	43,771.03	56,924.49	39,323.94
EBIT	74,535.75	102,312.62	87,172.91
EBITDA	82,538.20	110,965.39	106,869.74
销售商品、提供劳务收到的现金	213,402.02	219,646.27	259,055.26
收到其他与经营活动有关的现金	53,307.94	78,764.26	152,793.61
购买商品、接受劳务支付的现金	239,836.86	214,334.96	270,616.90
支付其他与经营活动有关的现金	43,232.77	51,734.34	106,629.59
吸收投资收到的现金	693,339.58	773,757.93	834,290.00
资本支出	55,307.05	63,358.12	25,938.13
经营活动产生现金净流量	-74,471.79	-29,748.69	-36,050.94
投资活动产生现金净流量	-933,640.72	-349,288.85	-170,196.71
筹资活动产生现金净流量	674,621.95	1,384,538.39	343,163.46
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	43.04	42.48	36.37
三费收入比(%)	51.36	53.04	44.62
总资产收益率(%)	2.02	2.14	1.53
流动比率(X)	5.07	7.77	4.59
速动比率(X)	3.46	6.41	3.90
资产负债率(%)	22.62	29.92	20.80
总资本化比率(%)	15.67	24.59	15.83
长短期债务比(X)	0.05	0.02	0.23
经营活动净现金/总债务(X)	-0.13	-0.02	-0.04
经营活动净现金/短期债务(X)	-2.68	-1.12	-0.22
经营活动净现金/利息支出(X)	-2.68	-0.63	-0.70
总债务/EBITDA(X)	7.14	11.20	8.29
EBITDA/短期债务(X)	2.98	4.17	0.64
货币资金/短期债务(X)	7.43	45.57	8.13
EBITDA 利息倍数(X)	2.97	2.34	2.06

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、2018年末和2019年末其他应收款、在建工程、其他应付款口径同“财会【2018】15号文件”前报表项目口径；3、中诚信国际总债务核算口径包括其他非流动负债带息债务部分。

### 附三：北京亦庄国际投资发展有限公司财务数据及主要指标（个别口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	74,206.18	756,068.07	760,768.24
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1.73	1.37	0.00
其他应收款	104,578.46	111,067.56	190,904.30
可供出售金融资产	2,139,669.04	2,422,422.14	2,740,907.28
长期股权投资	795,853.67	1,104,785.38	1,343,248.41
固定资产	197.05	426.52	347.60
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	141.88	109.24	130.47
总资产	3,445,830.84	4,682,181.35	5,113,430.72
其他应付款	1,282.71	22,092.91	18,723.90
短期债务	189.39	189.39	132,000.00
长期债务	247,287.83	886,025.63	529,751.05
总债务	247,477.22	886,215.02	661,751.05
净债务	173,271.03	130,146.95	-99,017.19
总负债	407,030.48	1,032,842.81	722,033.77
费用化利息支出	-	-	-!
资本化利息支出	-	-	-
实收资本	2,661,452.39	3,435,210.32	4,269,500.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	3,038,800.36	3,649,338.54	4,391,396.95
营业总收入	15,472.04	15,784.85	11,739.35
三费前利润	9,012.86	10,029.10	5,902.62
营业利润	13,282.08	-6,076.86	-17,606.14
投资收益	32,353.78	21,111.65	6,158.84
营业外收入	38.41	32.42	0.00
净利润	12,207.54	-4,222.57	-15,977.98
EBIT	-	-	-
EBITDA	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	11,921.82	9,167.50	2,918.42
收到其他与经营活动有关的现金	41,695.99	48,215.49	60,305.01
购买商品、接受劳务支付的现金	6,895.13	5,348.78	332.47
支付其他与经营活动有关的现金	20,744.41	6,681.01	80,228.76
吸收投资收到的现金	693,339.58	773,757.93	834,290.00
资本支出	171.12	2,633.84	1,088.98
经营活动产生现金净流量	14,586.14	39,126.15	-26,123.72
投资活动产生现金净流量	-975,830.63	-738,048.00	-478,403.04
筹资活动产生现金净流量	638,319.70	1,380,783.74	508,797.87
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	66.44	62.95	54.36
三费收入比(%)	97.87	181.56	197.45
总资产收益率(%)	-	-	-
流动比率(X)	6.13	16.88	5.92
速动比率(X)	6.13	16.88	5.92
资产负债率(%)	15.28	11.81	14.12
总资本化比率(%)	10.60	7.53	13.10
长短期债务比(X)	0.28	0.00	0.25
经营活动净现金/总债务(X)	-0.22	0.06	-0.04
经营活动净现金/短期债务(X)	-1.02	77.02	-0.20
经营活动净现金/利息支出(X)	-	-	-
总债务/EBITDA(X)	-	-	-
EBITDA/短期债务(X)	-	-	-
货币资金/短期债务(X)	6.72	391.82	5.76
EBITDA 利息倍数(X)	-	-	-

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制；2、2018 年末和 2019 年末其他应收款、在建工程、其他应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

## 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。