



北京市海淀区国有资本运营有限公司 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 0742 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 18 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 02”、“20 海国 03”、“23 海国 01”、“23 海国 02”、“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”和“23 海国 10”	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，跟踪期内公司业务架构持续调整，应收类款项及对外担保规模仍较大，且随着权益规模的下降财务杠杆持续抬升，未来业务稳定性、资金回收及或有负债代偿风险以及财务杠杆压降和管控情况值得关注。	
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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	

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建设和国有资本运营主体，地位重要，跟踪期内持续得到股东及股东在资金注入、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

- **业务架构持续调整。**跟踪期内公司业务架构持续调整，2023年子公司内蒙古美方煤焦化有限公司不再纳入公司合并报表范围，且目前公司仍在进行业务整合和关系梳理，未来业务布局变化及稳定性值得关注。
- **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，为加快应收类款项化解，公司拟通过以资抵债的方式回收部分资产，未来其他应收款规模压降、回收资产运营情况以及或有负债代偿风险值得关注。
- **财务杠杆水平较高。**公司债务逐年增长，2023年末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。

项目负责人：杨羽明 ymyang@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	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计 (亿元)	3,082.37	3,256.74	3,358.43	3,466.29
经调整的所有者权益合计 (亿元)	825.27	807.98	770.28	764.23
负债合计 (亿元)	2,197.10	2,448.76	2,588.15	2,702.05
总债务 (亿元)	1,902.74	1,969.02	2,114.39	2,227.31
营业总收入 (亿元)	354.20	308.86	379.75	67.68
经营性业务利润 (亿元)	-15.51	-0.29	0.98	-5.43
净利润 (亿元)	5.34	0.06	1.45	-5.19
EBITDA (亿元)	124.13	110.33	113.46	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-53.08	60.09	-12.81	-20.43
总资本化比率 (%)	69.75	70.90	73.30	74.45
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.28	1.17	1.25	--

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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年及 2022 年财务数据为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

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

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；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，但利息覆盖能力略低、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

本次债项情况

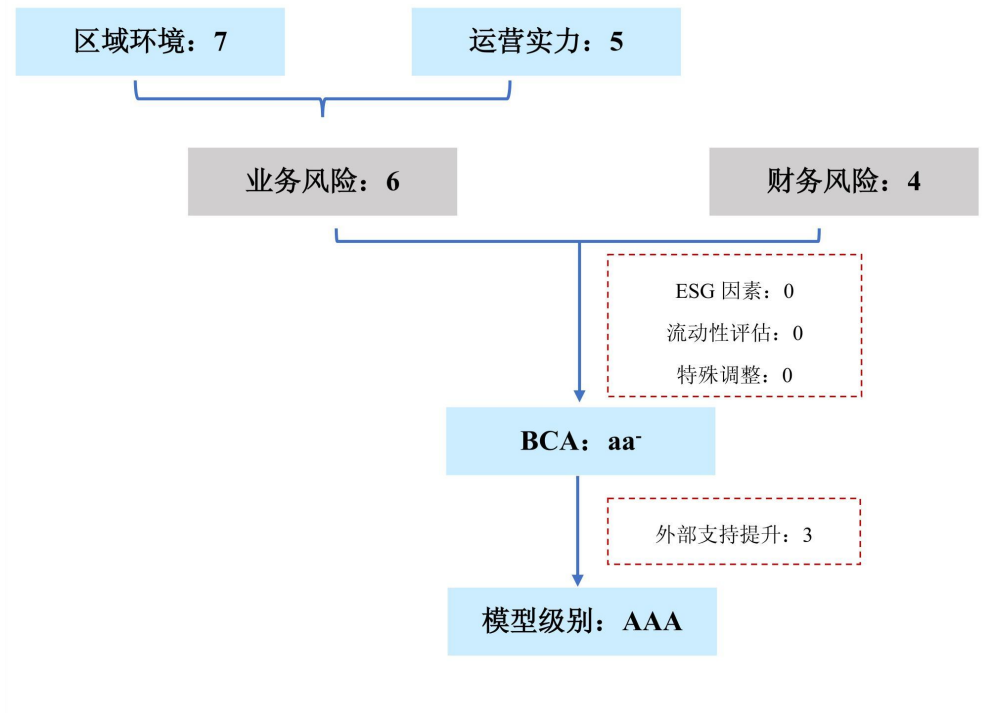
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 海国 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	30/30	2020/03/12~2025/03/12 (3+2)	回售，票面利率选择权
20 海国 03	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10/10	2020/07/31~2025/07/31 (3+2)	回售，票面利率选择权
23 海国 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10/10	2023/01/17~2028/01/17 (3+2)	回售，票面利率选择权
23 海国 02	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	5/5	2023/02/23~2027/02/23 (2+2)	回售，票面利率选择权
23 海国 03	AAA	AAA	2023/06/27 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	2023/06/27 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	2023/08/18 至 本报告出具日	15/15	2023/08/28~2026/08/28	--
23 海国 06	AAA	AAA	2023/08/31 至 本报告出具日	5/5	2023/09/07~2028/09/07	--
23 海国 05	AAA	AAA	2023/08/31 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	2023/10/20 至 本报告出具日	6/6	2023/10/30~2028/10/30	--
23 海国 07	AAA	AAA	2023/10/20 至	19/19	2023/10/30~2028/10/30 (3+2)	回售，票面利率选择权，赎回

		本报告出具日					
23 海国 10	AAA	AAA	2023/11/01 至 本报告出具日	5/5	2023/11/14~2028/11/14	--	
23 海国 09	AAA	AAA	2023/11/01 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	

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	2023/06/27 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_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

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，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，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，虽区域广义债务率较高，但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 2023 年末常住人口 312.5 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，跟踪期内海淀区各项经济指标仍在北京市下属各区中位于前列。2023 年，海淀区实现地区生产总值 11,020.2 亿元，增长 6.2%，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 35.26 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。跟踪期内，海淀区一般公共预算收入明显增长，财政自给率略有下降，税收占比维持在 89%左右，财政收入质量较好；2023 年海淀区政府性基金收入有所恢复，对政府综合财力形成补充。再融资环境方面，海淀区广义债务率在全国范围内处于中上游水平，区域内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 2023 年债券发行净融资额小幅净流出。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	2021	2022	2023
GDP (亿元)	9,501.7	10,206.9	11,020.2
GDP 增速 (%)	8.8	3.5	6.2
人均 GDP (万元)	30.32	32.67	35.26
固定资产投资增速 (%)	10.8	5.2	7.9
一般公共预算收入 (亿元)	490.2	490.5	548.9
政府性基金收入 (亿元)	359.0	114.3	209.4
税收收入占比 (%)	90.45	89.95	88.31
公共财政平衡率 (%)	79.83	81.80	75.58

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：公开资料诚信国际整理

重大事项

公司业务架构调整较为频繁，随着相关业务主体不再纳入公司合并报表范围，整体业务稳定性一般；且随着部分分子公司的出表，公司积累了较大规模的其他应收款和对外担保。目前公司业务结构仍在持续调整中，未来经营架构调整、业务稳定性、或有负债风险以及拆借资金回收情况值得关注。

近年来，公司业务调整较为频繁，随着多家子公司的相继出表，公司业务架构整体变化较大，财务表现也相应发生变化，其中 2023 年公司不再纳入合并范围的子公司为内蒙古美方煤焦化有限公司（以下简称“美方焦化”）。具体情况如下：2022 年 12 月 8 日，海新能科发布《北京海新能源科技股份有限公司关于对深圳证券交易所创业板公司管理部关注函之回复的公告》称，公司收到乌海市乌达区相关部门发来的函件，美方焦化捣固焦项目被列入关停淘汰退出名单。海新能科拟通过公开挂牌转让的方式，出售其所持有的美方焦化 70%的股权，根据 2023 年 12 月 9 日发布的《海新能科：海新能科重大资产出售报告书（草案）》，海新能科通过北京产权交易所公开挂牌转让的方式，确认交易对手方为亿泽阳光，亿泽阳光将以现金的方式购买标的资产，交易价格为 12.79 亿元。海新能科后于 2023 年 12 月 28 日发布《北京海新能源科技股份有限公司关于本次重大资产出售实施完成的公告》称，公司已收到全部转让价款即 12.79 亿元，所持 70%的股权已过户至亿泽阳光，公司不再持有美方焦化股权。上述股权转让完成后，海新能科及公司的营业收入将有所减少，但近年来受焦化行业行情影响，美方焦化盈利能力较弱，股权划转或将有利于海新能科减少亏损，中诚信国际将持续关注后续海新能科及公司经营变化情况。

表 2：近年来公司业务架构调整情况（亿元）

项目	主营业务	出表公告日	出表原因及交易方案	总资产	营业收入	净利润
金一文化	珠宝销售	2020.12	托管出表	47.79	18.23	-37.17
海科融通	第三方支付	2020.12	发行股份及支付现金收购	--	28.45	4.88
八大处控股	房地产开发	2021.02	承债式有偿转让，股权转让价款 6.51 亿元	520.52	8.64	-5.52
海新能科—巨涛公司	油气设施制造及综合服务	2021.07	海新能科转型发展，新确立发展方向和巨涛公司主业相关度降低，不再进行并表	46.17	36.22	1.56
海科技公司	基金投资等	2021.12	有偿划转，转让对价 11.20 亿元	--	--	--
海国龙油	石化产品销售	2021.12	股权托管后审计认定出表	141.55	27.93	-26.94
海科金公司	珠宝销售、供应链业务、类金融业务等	2022.12	股权无偿划转	284.81	77.04	0.48
美方焦化	煤焦化企业，生产焦炭、焦粒、焦粉、焦油、硫磺、粗苯、硫酸铵、焦炉煤气等	2023.12.28	因海新能科聚焦生物能源主业规划、美方焦化经营业绩不及预期等，海新能科挂牌出售所持美方焦化 70%股权，交易价格 12.79 亿元	28.51	49.58	-2.74

注：1、“金一文化”是“北京金一文化发展股份有限公司”的简称、“海科融通”是“北京海科融通支付服务有限公司”的简称、“八大处控股”是“八大处控股集团有限公司”的简称、“巨涛公司”为“巨涛海洋石油服务有限公司”的简称、“海科技公司”是“北京海淀科技发展有限公司”的简称、“海国龙油”为“黑龙江省海国龙油石化股份有限公司”的简称、“海科金公司”是“北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司”的简称；2、金一文化、八大处控股、海国龙油及美方焦化财务数据为截至 2022 年末数据，海科金公司财务数据为截至 2021 年末数据，巨涛公司财务数据为截至 2020 年末数据。

资料来源：公司提供及公司公告，中诚信国际整理

此外，2023 年 1 月公司发布《北京市海淀区国有资本运营有限公司关于资产划转事项的公告》称，根据北京市海淀区国资委的统一安排部署，拟将公司持有的对海科金的 69.36 亿元应收款债权资产划出，同时以现金增资、基金增资、子公司经营改善补充净资产、子公司引入战略股东等方式向公司注入 71 亿元资产，后续还有在途现金增资或划入资产。其中，本次划入资产包括基金增

资、现金增资和引入战略股东。主要情况如下：（1）北京市海淀区稳保投资基金（有限合伙）向海淀国资子公司北京实创科技园开发建设股份有限公司的相关子公司以现金增资 25 亿；（2）北京市海淀区国资委以现金向海淀国资增资 17 亿元。此外还包括子公司经营改善补充净资产及部分子公司引入战略股东投资。

为支持原子公司业务发展，公司对其有较大规模的拆借及担保款项，随着子公司的出表，公司其他应收款及对外担保规模均大幅增长，截至 2023 年末公司其他应收款规模为 1,537.58 亿元，对外担保 198.94 亿元，主要应收担保对象为海科技公司、八大处控股、海国龙油等，弱化了公司的资产流动性，也给公司带来或有负债代偿风险。其中，2023 年通过债权划转的方式，公司解决了应收海科金款项，但近年来整体实际回款情况不及预期，且 2023 年随计提海科技公司、八大处控股、海国龙油等的借款利息等，当期末公司其他应收款规模进一步攀升。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。

表 3：截至 2023 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	回款计划	2023 年实际回款情况
海科技公司	797.86	1~3 年	通过项目投资退出或资产处置回笼资金，逐步回款	资产抵债 51.5 亿元，现金回款 3.37 亿元
八大处控股	329.86	1~5 年	根据业务情况逐步回款	现金回款 7.7 亿元
海国龙油	122.02	1~2 年	根据业务情况逐步回款	--
海开股份	59.00	1~3 年	根据业务情况逐步回款	--
翠微集团	56.49	1~2 年	根据业务情况逐步回款	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

整体来看，随着公司业务架构调整的推进，公司一定程度上实现了“瘦身健体、突出主业”，通过整合原有业务、剥离部分非主业子公司，逐步优化报表体系经营板块、聚焦服务区域经济发展职能，同时规避了部分原子公司盈利能力减弱、流动性紧张以及财务杠杆较高所带来的风险。但随着上述公司出表，公司资本实力有所减弱，且积累了一定规模应收类款项和对外担保，后续资本实力提升、应收类款项化解以及担保事项带来的代偿风险等事项值得关注。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司职能定位未发生变化，作为海淀区最重要的城市开发建设主体，继续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，跟踪期内公司保持较强的业务竞争力、较好的业务可持续性。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	102.50	28.94	4.94	49.12	15.92	9.56	64.18	16.90	9.55	18.56	27.43	9.16
技术服务	16.91	4.77	36.79	12.64	4.10	24.73	15.56	4.10	27.61	0.74	1.10	-9.11
能源净化产品及服务	116.45	32.88	28.16	86.49	28.04	4.54	100.92	26.58	2.60	12.27	18.12	-4.63
资金服务及担保收入	49.51	13.98	94.32	89.93	29.15	98.31	82.22	21.65	98.36	23.50	34.72	98.63
房地产销售收入	3.18	0.90	42.52	6.28	2.04	20.38	36.88	9.71	13.64	--	--	--
租赁收入	18.23	5.15	50.38	19.91	6.45	39.96	23.92	6.30	34.66	3.68	5.44	39.66
土地开发及转让收入	12.40	3.50	1.96	2.79	0.90	6.58	9.96	2.62	9.71	--	--	--
工程收入	6.74	1.90	5.78	8.18	2.65	12.50	13.43	3.54	9.35	1.63	2.40	3.16
酒店管理及物业收入	4.26	1.20	69.80	3.80	1.23	34.12	4.18	1.10	26.43	2.00	2.95	9.15

其他收入	24.03	6.78	24.44	29.36	9.52	31.96	28.48	7.50	23.72	5.31	7.84	21.66
合计/综合	354.20	100.00	31.28	308.50	100.00	39.31	379.75	100.00	30.90	67.68	100.00	40.02
投资收益			27.88			20.54			11.44			0.15

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；3、2022 年收入根据当期期末数分类。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市开发建设板块，土地一级开发方面，公司土地一级开发业务仍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。跟踪期内，该业务运营主体、展业范围以及运营模式未发生变化，通过财政拨款进行海淀区北部区域土地一级开发工作。截至 2023 年末，实创股份在建土地一级开发项目 4 个，待投资金额较大，业务具备可持续性较好；2023 年公司实现土地开发及转让收入 9.96 亿元，同比有所上升，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 5：截至 2023 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	累计收到回款 (含前期拨款)
翠湖科技园（创新园、翠湖新增）	1,393.96	531.00	431.01	127.51	137.38
辛店 BCD 地块	24.33	17.16	16.24	10.73	16.24
温泉小城镇开发项目	21.54	47.57	43.41	0.00	0.00
环保园	453.65	55.04	37.23	33.54	47.95
合计	1,893.48	650.77	527.89	171.78	201.57

注：公司对部分数据提供口径进行调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区开发建设及运营方面，公司继续承担海淀区园区开发建设及运营职责，具体业务由下属子公司实创股份负责，在土地一级开发的基础上，取得项目后主要通过自筹资金进行开发建设，建成后自行持有并进行运营管理。跟踪期内，该业务运营主体、运营模式及可出租面积未发生变化，出租率保持稳定。此外，公司还有一定规模在建及拟建园区项目。截至 2023 年末，公司在建及拟建园区开发项目待投资金额较大，未来将面临较大的资本支出压力。此外，2023 年随实创股份的赛升项目和医谷项目销售，公司当期房地产销售收入大幅增加。

表 6：截至 2023 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	1.85	67.27%
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	46.73	81.45%

资料来源：公司提供

表 7：截至 2023 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
在建项目			
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	5.18
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	1.84
中关村环保园 3-3-298 教育科研项目	研发设计/科研楼	10.90	7.99
医谷二期	科研办公楼	35.84	34.18

实创智源人工智能创新园项目	科研办公楼	17.00	9.78
翠湖科技园新增 H 地块项目	科研办公楼	23.59	11.22
人才公寓	住宅、商业、办公楼	47.10	41.60
驭智产业园项目（107、121 地块）	科研办公楼	14.00	6.44
永丰 TOD 项目	商业、办公楼	47.00	36.35
翠湖 A1 剩余地块项目	科研办公楼	82.80	32.52
永丰 J 地块一期项目	商业、办公楼	80.00	48.67
永丰 J 地块二期项目	商业、办公楼	50.00	30.16
小计	--	414.57	265.93
拟建项目			
综保区项目	科研办公楼	197.00	1.51
小计	--	197.00	1.51
合计		611.57	267.44

注：拟建项目已投资金额为前期支付土地款金额。

资料来源：公司提供

保障房开发方面，仍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，威凯建设主要通过自筹资金，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。跟踪期内，该业务运营主体、展业范围以及运营模式未发生变化。截至 2023 年末，威凯建设完工保障房项目 3 个均已销售完毕，跟踪期内无变化。同期末，威凯建设在建保障房项目 3 个，跟踪期内投资规模及待投资金额较小。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 8：截至 2023 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

表 9：截至 2023 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

基础设施建设方面，业务运营主体仍为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”）。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%。2023 年海融达完成投资额维持较大规模，但建设投入不在公司报表反映，且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保持稳定。截至 2023 年末，海融达在建及拟建基础设施项目总投资合计 48.19 亿元，已投资合计 6.37 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。2023 年北京昊海实现工程施工收入 11.79 亿元，同比大幅增长，对公司营业总收入形成一定补充。

表 10：近年来海融达基础设施建设业务运营情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
合同签订额	26.22	31.02	30.05
合同完成额	26.22	31.02	30.05
管理费收入	0.34	0.35	0.34

资料来源：公司提供

重点项目开发方面，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城城市更新建设发展有限公司（以下简称“海新城公司”）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。海新城公司主要开展海淀区内的老旧产业园区、办公楼宇升级改造等城市更新业务。目前，海新城公司围绕生物医药、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 2023 年末有多家前沿生物医药企业入驻；B 区为飞驰绿能地块项目，目前处于建设期，预计于 2024 年 12 月完工；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，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。截至目前，该项目尚处于筹划阶段，计划于 2024 年启动建设。集成电路、人工智能走廊的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。其中海淀国投拟通过承债方式收购中外交流大厦，并实施改造及运营，预计收购价格 11.61 亿元，该项目将于 2024 年 6 月开工，施工期预计 1 年。大街建设公司 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，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%，项目总建设投资预计 21.90 亿元，截至 2023 年末已完成投资 12.75 亿元，主会场已建设完成。

表 11：公司承建的重点项目情况（亿元）

类型	概算总投资	截至 2023 年末已投资	资金来源	建设内容
飞驰绿能项目	11.80	6.43	自筹	生物医药园区
中关村科学城国际医谷项目	95.92	--	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	21.90	12.75	财政拨款	主会场及配套酒店

资料来源：公司提供

能源化工板块，公司能源化工业务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 2023 年末海新能科总资产为 108.84 亿元，净资产为 69.86 亿元；2023 年海新能科实现营业收入 76.54 亿元，净利润-3.18 亿元。

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，市场方面烃基生物柴油价格延续 2022 年下跌趋势，产品价格较原价格跌幅更大，价差收窄；2023 年随 ISCC 启动对中国生物柴油企业审查、欧盟提出反规避和反倾销调

查，下游采购意愿下降，年末原料与产品价差进一步缩小，受欧盟政策短期内不确定性影响，2023 年生物柴油上市公司利润普遍下降。但公司生物能源板块生产持续向好，原料预处理效能提升，山东三聚产能进一步释放，降本增效和产业协同持续推进，产量和加工成本均创历史最好成绩，2023 年产销量分别为 19.65 万吨和 17.75 万吨，产销量、收入及毛利率均同比明显提高。

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 2023 年产销量分别为 189.66 万吨和 190.16 万吨，产销量、收入及毛利率均同比有所下降。2023 年焦化行业延续“煤强焦弱”行情，钢铁行业需求下滑、利润修复不及预期，导致焦炭需求缩减，价格同比下跌。国内煤炭受产能整合、安全环保等影响供应受限，导致煤炭价格上涨先于焦炭，而跌价滞后于焦炭，焦炭与焦煤价差空间持续收窄。美方焦化因市场价格下行叠加产业整合政策影响，净利润亏损 4.51 亿元。截至 2023 年末，公司已将持有的美方焦化 70%的股权通过北京产权交易所公开挂牌转让，公司不再持有美方焦化的股权。

能源产业综合服务，2023 年销售量有所增加，生产量同比减少，主要因公司持续聚焦生物能源核心主业实施战略转型所致；同期收入及毛利率水平平均同比有所增长。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，其应收账款规模持续下降，截至 2023 年末，海新能科应收账款余额 8.28 亿元。

表 12：近年来海新能科经营情况（亿元、%）

业务	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烃基生物柴油	4.20	-16.93	14.68	1.62	23.67	8.50
环保材料及化工产品	22.74	14.49	68.07	4.22	48.44	-1.67
能源产业综合服务	10.09	16.13	3.44	20.66	3.94	22.01
油气设施制造及综合服务	20.37	15.03	--	--	--	--
其他	0.10	71.02	0.28	--	0.50	21.46
合计	57.51	12.78	86.48	4.46	76.54	2.85

资料来源：海新能科 2021~2023 年年度报告

产品销售板块，公司百货销售主要是指超市经营业务，运营主体仍为海淀置业子公司北京超市发连锁股份有限公司（以下简称“超市发”）。截至 2024 年 3 月末，超市发拥有 106 家连锁店，其中直营店 77 家、加盟店 29 家，连锁店经营面积 12.6 万平米，店铺数量及连锁店经营面积均同比明显下降；2023 年，公司直营店及加盟店分别实现销售收入 15.41 亿元和 20.01 亿元，其中直营店收入同比下降而加盟店收入同比上升。煤炭贸易业务，运营主体为海淀国投下属子公司北京海新晟实业有限公司 100%持股的唐山曹妃甸海国京泰能源有限公司。海淀国投 2022 年依托体系内焦化产业链，开始通过上述主体开展煤炭贸易业务，2023 年和 2024 年一季度分别实现煤炭贸易业务收入 9.20 亿元、2.60 亿元，毛利率分别为 2.57%、2.00%，同比收入有所下降但毛利率上升。

技术服务板块，公司城市大脑业务仍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。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。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，2023 年中科大脑实现城市大脑业务收入 9.90 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。

其他业务板块，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，2023 年海淀国资母公司实现利息收入 53.42 亿元、担保收入 1.26 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 2023 年末累计服务企业 1,448 家，其中科技型企业 678 家，合计提供资金支持约 575 亿元；2023 年实现收入 4.53 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 2024 年 3 月末，海淀国投对外租赁物业资产 22 处，建筑面积合计 50.77 万平方米；海淀置业持有经营性房产 373 处，建筑面积合计约 61 万平方米；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，跟踪期内公司租赁业务稳定开展，2023 年实现租赁收入 23.92 亿元。

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，2023 年稻香湖酒店实现客房、餐饮以及会议等收入合计 1.38 亿元，同比较为稳定。

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，该只基金 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。该基金总规模为 50.00 亿元，截至 2023 年末公司已缴纳 31.22 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受部分资产无偿划转及少数股东权益下降影响，公司所有者权益规模仍有所下滑；但公司收到来自海淀区政府的资金注入及资产划转，一定程度补足了资产缺口，保持极强的资本实力。但公司财务杠杆水平持续上升，资本结构有待优化。跟踪期内，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力保持稳定，经营活动净现金流由正转负，其对利息偿还的保障能力仍有待提升。

资本实力与结构

公司资产由资金服务业务、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，整体呈现以流动资产为主的结构。其中，截至 2023 年末，其他应收款占比较高达 45.78%，同比增加 125.90 亿元，主要系计提海科技公司、八大处控股、海国龙油等的借款利息所致；在建工程同比增加 37.43 亿元，主要系中关村论坛项目、煤矿改扩建项目投入所致；其他非流动金融资产同比减少 31.27 亿元，主要系海淀国投子公司部分减持对外投资所致。资产流动性方面，公司资产虽以流动资产为主，但

其他应收款占流动资产的比重较高，弱化了公司的资产流动性，后续回收情况值得关注。资产收益性方面，公司对部分拆借资金收取利息费用，2023 年海淀国资母公司口径实现利息收入 53.42 亿元；且账面有较大规模的存货资产，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，投资性房地产规模也稳步提升，均具备一定收益性；此外公司持有的股权投资及基金投资可为公司贡献一定规模的投资收益。总体来看，公司资产具备较好的收益性，但流动性不足，且需关注较大规模其他应收款的后续回收情况。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务占比有所提高，但债务仍以长期为主，债务期限结构较为合理。2023 年公司收到股东以货币和实物资产的资本性投入，同时将海科金债权等部分持有资产无偿划出，截至 2023 年末公司资本公积同比减少 24.29 亿元，叠加少数股东权益下降影响，跟踪期内公司所有者权益规模有所下降，财务杠杆水平有所抬升，截至 2023 年末公司总资本化比率和资产负债率分别为 73.30%和 77.06%，未来财务杠杆压降管控情况值得关注。

表 13：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类别	到期时间			合计
	6 个月以内（含）	6 个月至 1 年（含）	1 年以上	
公司信用类债券	124.65	50.89	254.50	430.04
银行贷款	508.03	171.31	813.06	1,492.40
非银行金融机构贷款	3.14	8.50	45.85	57.49
其他有息债务	59.01	1.71	57.73	118.45
合计	694.83	232.41	1,171.14	2,098.38

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

现金流及偿债能力

2023 年公司经营活动净现金流由正转负，主要系当期收到其他与经营活动有关的现金流随海科金公司等不再纳入合并范围、实创股份一级开发补贴减少等而大幅减少所致。当期投资活动现金流入及流出规模均明显收缩，投资活动现金流入减少主要系海科金公司等不再纳入合并范围所致，投资活动现金流出减少主要系公司严格控制对外拆借规模所致，投资活动现金流缺口进一步收窄。筹资活动净现金流随合并范围变化而下降，外部债务融资及股东资金支持为公司提供了有效的资金来源。2023 年公司经营性利润由负转正，投资收益是利润的重要来源，EBITDA 仍保持较大规模，并对利息的保障能力稳定。

表 14：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
其他应收款	1,340.31	1,411.68	1,537.58	1,557.35
存货	445.54	521.89	526.01	547.43
其他非流动金融资产	58.19	75.26	43.99	43.93
投资性房地产	234.91	252.21	269.80	263.65
固定资产	146.30	147.71	152.21	150.45
在建工程	9.86	38.09	75.55	78.83
资产总计	3,082.37	3,256.74	3,358.43	3,466.29
资本公积	338.57	361.00	336.71	336.38
少数股东权益	123.48	87.06	76.41	73.60
经调整的所有者权益合计	825.27	807.98	770.28	764.23
总债务	1,902.74	1,969.02	2,114.39	2,227.31
短期债务占比	36.15	40.18	42.94	36.16
总资本化比率	69.75	70.90	73.30	74.45

经营活动产生的现金流量净额	-53.08	60.09	-12.81	-20.43
投资活动产生的现金流量净额	-97.29	-148.01	-102.04	-21.73
筹资活动产生的现金流量净额	124.40	126.27	76.90	94.87
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.55	0.64	-0.14	-0.97
EBITDA	124.13	110.33	113.46	--
EBITDA 利息保障倍数	1.28	1.17	1.25	--

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 123.54 亿元，占当期期末总资产的 3.68%，受限资产占比较小，存在一定的抵质押融资空间；此外，截至 2023 年末，公司质押子公司海新能科股份，占其总持股数 35.16%。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额为 198.94 亿元，占同期末净资产的比例为 25.83%，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，跟踪期内担保余额虽同比有所降低，担保集中度仍较高，存在一定代偿风险。

表 15：截至 2023 年末公司主要对外担保情况（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	51.90
2	黑龙江省龙油石油化工有限公司	国企	44.69
3	北京海开控股（集团）股份有限公司	国企	42.61
4	北京海淀科技发展有限公司	国企	17.75
5	联创瑞业（北京）资产管理有限公司	国企	14.10
6	北京翠微集团有限责任公司	国企	10.00

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 2024 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。

2023 年公司经营活动经现金流由正转负，截至 2023 年末公司账面非受限货币资金余额 158.14 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 2023 年末，公司获得金融机构授信额度共计 2,293.04 亿元，其中未使用额度 639.45 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，四期银团计划 2024 年下半年启动相关组建工作。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。根据公司产品规划，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 2023 年末短期债务规模为 907.93 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

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。同时，公司是海淀区最重要的城市开发和国有资本运营主体，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。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和股权投资，公司股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。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。2023 年公司收到股东以货币资金和实物资产的资本性投入，增加资本公积 49.71 亿元，一定程度上对弥补了部分资产无偿划出的产生的资产、权益缺口；同期，获得各类补贴 2.19 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债券募集说明书，“20 海国 02”、“20 海国 03”、“23 海国 01”、“23 海国 02”、“23 海国 03”、“23 海国 04”、“23 海国 05”、“23 海国 06”、“23 海国 07”、“23 海国 08”、“23 海国 09”和“23 海国 10”募集资金用途均为偿还公司债券。“23 海淀 01/23 海淀国资 01”募集资金全部用于补充营运资金。截至报告出具日，上述债券募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。

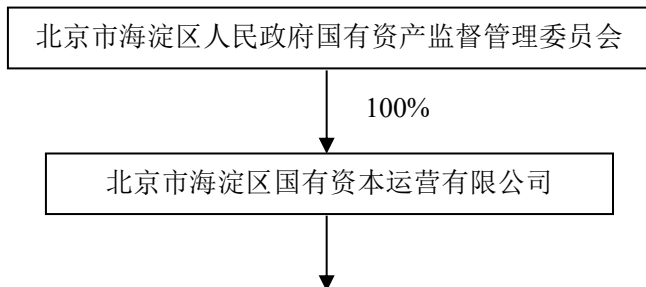
其中，“23 海国 02”，设置回售和票面利率选择权，本期债券将于 2025 年进入回售期，截至 2023 年本期债券余额 5.00 亿元，利率 3.77%，2025 年公司债券回售兑付压力不大。

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。

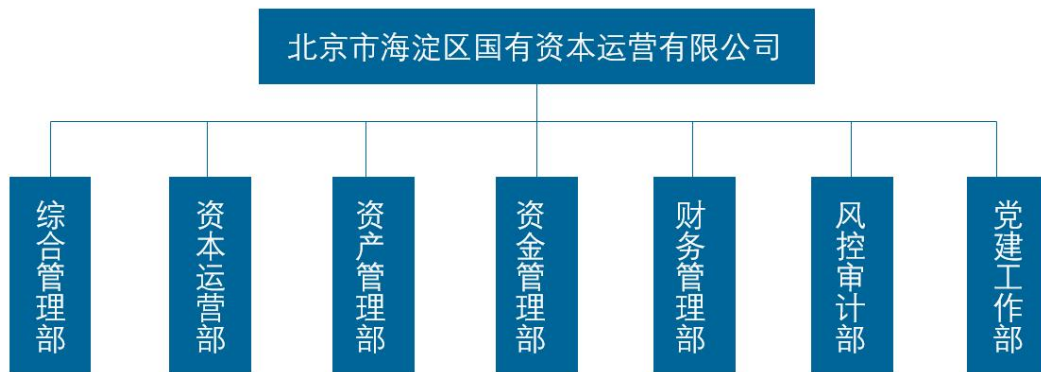
评级结论

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 02”、“20 海国 03”、“23 海国 01”、“23 海国 02”、“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”和“23 海国 10”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 2024 年 3 月末）



序号	子公司全称	持股比例(%)
1	北京市海淀区国有资产投资集团有限公司	100.00
2	北京海淀置业集团有限公司	100.00
3	北京实创科技园开发建设股份有限公司	87.12
4	北京海融达投资建设有限公司	100.00
5	北京中海投资管理公司	100.00
6	北京市通联实业公司	100.00
7	北京西农投资有限责任公司	100.00
8	北京绿海能环保有限责任公司	98.81
9	北京海房投资管理集团有限公司	100.00
10	北京寿比轩文化发展有限公司	100.00
11	北京海国永丰科技有限责任公司	100.00
12	北京海国永嘉科技有限责任公司	100.00
13	北京市海淀区保障性住房发展有限公司	100.00
14	北京中关村科学城创新发展有限公司	100.00
15	北京海淀文化旅游产业发展集团有限责任公司	100.00
16	北京市海淀区市政服务集团有限公司	100.00



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,801,283.73	2,064,034.05	1,708,197.32	2,281,815.46
非受限货币资金	1,676,968.13	1,958,954.25	1,581,363.10	--
应收账款	289,799.65	301,208.10	304,791.35	298,277.91
其他应收款	13,403,101.34	14,116,787.36	15,375,777.02	15,573,478.53
存货	4,455,397.96	5,218,891.13	5,260,135.01	5,474,319.01
长期投资	4,193,425.11	3,801,682.08	3,316,207.56	3,327,137.56
在建工程	98,605.11	380,864.01	755,529.88	788,286.89
无形资产	186,591.38	193,238.87	215,058.28	212,425.67
总资产	30,823,671.41	32,567,377.01	33,584,306.10	34,662,862.22
其他应付款	1,149,890.09	1,582,205.08	1,520,868.01	1,341,723.57
短期债务	6,878,127.83	7,911,575.75	9,079,274.85	8,054,693.12
长期债务	12,149,228.53	11,778,624.86	12,064,593.90	14,218,414.36
总债务	19,027,356.36	19,690,200.61	21,143,868.75	22,273,107.48
总负债	21,971,021.31	24,487,595.95	25,881,514.76	27,020,544.55
利息支出	972,562.98	940,484.28	911,024.51	209,789.47
经调整的所有者权益合计	8,252,650.10	8,079,781.06	7,702,791.34	7,642,317.67
营业总收入	3,542,018.06	3,088,580.69	3,797,468.10	676,787.59
经营性业务利润	-155,129.66	-2,851.32	9,822.54	-54,338.65
其他收益	22,606.18	27,961.65	21,859.16	3,129.68
投资收益	278,804.09	205,394.18	114,398.15	1,508.28
营业外收入	14,866.10	20,258.74	25,647.94	3,667.55
净利润	53,360.83	594.31	14,521.48	-51,891.44
EBIT	1,043,820.65	897,850.45	857,469.10	159,379.95
EBITDA	1,241,336.11	1,103,308.93	1,134,593.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,488,795.12	3,378,306.33	3,145,164.62	754,344.85
收到其他与经营活动有关的现金	4,024,202.95	1,674,712.06	864,297.43	650,203.13
购买商品、接受劳务支付的现金	3,774,881.95	3,140,882.92	2,859,465.81	460,629.48
支付其他与经营活动有关的现金	3,869,001.01	826,797.45	782,772.25	922,291.30
吸收投资收到的现金	321,259.97	597,871.08	604,144.11	131,692.76
资本支出	465,370.77	374,210.66	329,871.88	44,230.19
经营活动产生的现金流量净额	-530,839.79	600,874.80	-128,055.13	-204,264.23
投资活动产生的现金流量净额	-972,894.25	-1,480,146.12	-1,020,398.38	-217,312.82
筹资活动产生的现金流量净额	1,243,976.23	1,262,720.55	769,023.04	948,692.25
现金及现金等价物净增加额	-268,496.41	379,775.86	-377,591.16	527,345.29
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	31.28	39.33	30.90	40.02
期间费用率(%)	34.93	38.95	29.60	46.94
应收类款项/总资产(%)	44.48	44.31	46.70	45.80
收现比(X)	0.98	1.09	0.83	1.11
总资本化比率(%)	69.75	70.90	73.30	74.45
短期债务/总债务(%)	36.15	40.18	42.94	36.16
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.55	0.64	-0.14	-0.97
总债务/EBITDA(X)	15.33	17.85	18.64	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.14	0.12	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.28	1.17	1.25	--

注：中诚信国际将其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债以及其他权益工具中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用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