



北京兴展投资控股有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2013】891 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：北京兴展投资控股有限公司
注册总额：20 亿元
本期发债额度：5 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还公司债务

评级观点

北京兴展投资控股有限公司（原名为北京兴展国有资产经营公司，以下简称“兴展控股”或“公司”）是北京市大兴区最重要的基础设施投融资主体及市政项目代建主体，主要从事大兴区内城市基础设施投融资、市政项目代建、土地一级开发及政策性担保等业务。评级结果反映了北京市经济财政实力很强，大兴区近年来经济发展较快，面临良好的外部环境，公司在大兴区社会经济发展中居重要地位并得到大兴区政府在财政补贴、资产划拨和政策等方面支持等有利因素；同时也反映了公司其他应收款规模较大，账龄较长，负债规模逐年增加，未来 2 年债务集中兑付压力较大，对外担保规模很大，存在较高的或有风险等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
货币资金	54.93	51.93	55.83	48.92
总资产	381.50	388.94	384.42	344.34
所有者权益	140.36	149.19	148.74	117.82
营业收入	10.28	37.44	35.03	29.66
利润总额	0.72	1.70	1.97	4.75
经营性净现金流	7.34	-3.87	-4.46	-10.05
资产负债率 (%)	63.21	61.64	61.31	65.78
速动比率 (倍)	2.06	2.54	2.43	1.80
毛利率 (%)	15.70	8.75	5.87	11.98
净资产收益率 (%)	0.26	0.71	0.88	3.36
应收账款周转天数 (天)	535.63	145.55	118.65	122.95
存货周转天数 (天)	2,597.42	718.98	589.12	588.78
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.41	-0.77	-0.91	-6.81
经营性净现金流/流动负债 (%)	7.33	-3.86	-3.79	-9.54

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：李晓然
评级小组成员：李敏 王泽
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

有利因素

- 北京市经济财政实力很强，大兴区近年来经济发展较快，随着大兴区新机场的建设和南部制造业新区的发展，面临良好的外部环境；
- 公司是大兴区最重要的基础设施投融资主体及市政项目代建主体，在大兴区社会经济发展中居重要地位；
- 公司得到大兴区政府在财政补贴、资产划拨和政策等方面的支持。

不利因素

- 大兴区财政收入中基金收入占比较大，对区内土地出让收入依赖较强，易受土地价格波动和政策变动的的影响；
- 公司存货和其他应收款规模较大，其他应收款账龄较长，资产流动性一般；
- 公司负债规模逐年增加，未来 1 年以内集中偿付压力较大；
- 公司对外担保规模很大，部分被担保企业资产负债



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

短期融资券债项信用评级报告

率很高，经营亏损，存在较高的或有风险。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年十二月二十八日



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

公司拟在银行间市场交易商协会注册总额为 20 亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额 5 亿元人民币，发行期限为 365 天。本期融资券通过集中簿记建档、集中配售方式在全国银行间债券市场发行。融资券面值 100 元，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券拟募集资金 5 亿元，用于偿还公司本部债务。

发债主体信用

兴展控股是 2002 年 10 月经北京市大兴区人民政府（以下简称“大兴区政府”）批准、由北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大兴区国资委”）出资设立的全民所有制企业，公司初始注册资本 1 亿元人民币。2009 年 6 月，根据京发改【2009】1301 号文件，北京市政府在固定资产投资中一次性安排 6,000 万元，作为资本金补助，用于增加公司注册资本；同时大兴区政府根据京发改【2009】1288 号文件，完成等额配套出资 6,000 万元，用于增加公司注册资本。根据 2015 年 6 月 23 日大兴区政府出具的《关于兴展公司等区属国有企业改革发展有关问题的会议纪要》及 2015 年 7 月 1 日大兴区国资委出具的《关于北京兴展国有资产经营公司改制的请示的批复》（京兴国资发【2015】70 号），同意公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，公司由资本公积转增股本 37.80 亿元，公司注册资本增至 40 亿元人民币。公司原名为北京兴展国有资产经营公司，2016 年 6 月 24 日改制完成后，更名为北京兴展投资控股有限公司。北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大兴区国资委”）出资比例占公司注册资本的 100%，公司控股股东及实际控制人均为大兴区国资委。

公司是大兴区最重要的基础设施投融资主体及市政项目代建主体，主要为大兴区政府投资的基础设施建设项目、公共服务设施和土地一级开发项目融资，对大兴区政府授权的工程项目实施代建，对授权区域进行土地一级开发并为大兴区内工业企业提供担保融资服务。截至 2016 年 9 月末，公司合并报表范围的二级子公司共 16 家。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2016 年 11 月 22 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2012



年 8 月 31 日发行了 14 亿元 7 年期“12 兴国资债/PR 兴国资”，到期本金和利息已按时支付，于 2014 年 4 月 24 日发行 26 亿元 7 年期“14 兴国资债/14 兴国资”，到期利息已正常支付。

大兴区位于北京市南部，东临通州区，南临河北省固安县、霸州市等，西与房山区隔永定河为邻，北接丰台、朝阳区。2013~2015 年，大兴区地区生产总值呈现较快增长，但受宏观经济下滑的影响，大兴区区域经济发展增速有所放缓；同期，随着大兴区基础设施建设的开发、大兴区新机场的开工建设以及房地产和建筑业的发展，大兴区一般预算收入快速增长。2015 年，大兴区固定资产投资规模大幅增加，主要是新机场建设、永兴河改线及京台高速等相关建设项目。

自 2010 年 2 月，大兴区和北京经济技术开发区（又称“亦庄开发区”，以下简称“亦庄”）启动行政资源整合后，大兴区以开发区为龙头，着力构建“一区、三园、多点”¹的产业发展新格局，重点发展电子信息、装备制造、生物医药、汽车制造、文化创意、航空航天等在内的十大产业，加速打造北京南部现代制造业新区²（以下简称“新区”）。2015 年，新区实现生产总值 1,591.6 亿元，同比增长 8.1%，经济实力继续增强；规模以上工业总值为 3,206.4 亿元，其中电子信息业、装备制造业、生物工程和医药业、汽车及交通设备产业构成的规模以上四大主导产业实现产值 2,664.8 亿元，在全区规模以上工业总产值中占比为 83.1%；三次产业结构由 2010 年的 1.7:53.3:44.9 调整到 2015 年的 1.4:56.6:42.1，第二产业比重有所上升，第三产业相对有所下降，预计未来随着第二机场的建设，第二产业比重可能继续上升。新区组建成立全国首家电商国有投资公司，吸引以京东总部为代表的一大批电商企业入驻，新引进北京维米互动科技有限公司等 8 家电商企业，“小笨鸟”跨境电子商务平台被商务部评为北京市唯一一家创新型的国家电子商务示范企业。2016 年 1~10 月，新区规模以上工业企业实现产值 2,794.9 亿元，新区完成全社会固定资产投资 909.5 亿元，同比下降 5.3%；新区实现社会消费品零售额 617.7 亿元，同比增长 6.4%，增速比前三季度提高 0.2 个百分点，高于全市平均增速 1.2 个百分点。

2013~2015 年，公司营业收入持续增加，主要由经适房收入和土地一级开发收入构成。公司土地一级开发和经适房业务的运营主体主要是下属子公司大兴城镇建设综合开发集团有限公司（以下简称为“大兴城建集团”）、北京兴展房地产开发有限公司（以下简称为“兴展房地产”）和北京京南住房开发有限责任公司（以下简称为“京南公司”），公司与大兴区土地储备中心签订协议，待土地开发整理后交付给土储中心，经招拍挂后覆盖公司

¹ “一区”是北京经济技术开发区，“三园”包括生物医药基地产业园、新媒体产业园、新能源汽车产业园。

² 新区是指整合后的大兴区和北京经济技术开发区。



开发成本并计提管理费后确认公司收入。

作为大兴区最重要的基础设施投融资主体和市政项目建设实施主体，公司得到了区政府在财政补贴、资产划拨和政策等方面的支持。2013~2015年，公司分别获得财政补贴 2.30 亿元、0.46 亿元和 0.19 亿元。2015 年和 2016 年，公司共获得 16.49 亿元地方政府债务置换，有利于降低公司债务利息水平。

公司担保业务由子公司兴展融达运营。作为大兴区政府指定的政策性担保公司，兴展融达负责为区内中小企业提供融资担保，对区内的重点行业和支柱企业给予大力支持。2013~2015 年末，兴展融达担保放大倍数为 1.06 倍、0.84 倍和 0.58 倍，放大倍数处于合理区间；同期，兴展融达净资产分别为 31.76 亿元、32.73 亿元和 33.42 亿元；2015 年，兴展融达总资产为 34.15 亿元，净资产为 33.42 亿元，实收资本达 30.00 亿元；实现营业收入 0.18 亿元。较高的资本充足水平为公司未来业务的发展提供了有力的保障。

根据大兴区国资委下发的《关于大兴区国资委及所属部分企业向兴展控股公司注资的备忘录》，为解决大兴区基础设施建设过程的融资瓶颈问题，2011 年，由大兴城建开发集团、北京兴创投资有限公司、北京京南住房开发有限责任公司、兴展控股和北京市大兴粮油总公司联合以现金出资的方式向兴展融达增资 8 亿元，由大兴区财政局通过大兴区国资委以现金出资的方式向兴展融达注资 20 亿元，用于壮大兴展融达的资本实力，以便使兴展融达更好的为大兴新区建设和产业发展提供担保融资服务。增资后，兴展融达的注册资本达 30 亿元人民币。2012 年 12 月，根据京兴国资发【2012】8 号文件，大兴区国资委将北京京南住房开发有限责任公司、北京兴振顺达投资管理有限责任公司、北京大兴经济开发区开发经营有限公司等 8 家公司的 100% 股权无偿划拨给公司，有利于公司规模的扩大。

近年来，大兴区经济保持快速增长，一般预算收入保持增长，北京大兴区新机场的建设为大兴区提供了较好的外部环境。公司是大兴区最重要的基础设施投融资及代建主体，在大兴区社会经济发展中居重要地位，得到大兴区政府在资产划拨、财政补贴和政策等方面的有力支持，整体来看，公司对债务的保障能力很强。综合分析，大公对北京兴展投资控股有限公司 2017 年度企业信用等级评定为 AA+。

随着公司业务规模的不断增加，预计未来 1~2 年，大兴区政府对公司的支持力度不会减弱。因此，大公对兴展控股的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《北京兴展投资控股有限公司 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模逐年增加，公司未来 2 年以内需要偿付的有息债务规模较大，集中偿付压力较大；公司对外担保规模很大，部分被担保企业资产负债率很高，存在较高的或有风险

作为大兴区最重要的基础设施投融资主体及市政项目代建主体，公司在大兴区内基础设施建设投资规模不断增加，对外融资需求持续加大，近年来，公司负债规模逐年扩大。截至 2016 年 9 月末，公司负债总额为 241.13 亿元，有息负债规模较大。

表 1 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	105.59	43.79	94.71	39.50	105.72	44.86	130.04	57.41
短期借款	2.45	1.02	2.62	1.09	13.86	5.88	15.16	6.69
应付账款	2.93	1.21	5.15	2.15	2.74	1.16	2.76	1.22
其他应付款	48.19	19.99	46.54	19.41	48.32	20.50	75.07	33.14
一年内到期的非流动负债	34.27	14.21	32.17	13.42	32.05	13.60	34.30	15.14
非流动负债合计	135.54	56.21	145.04	60.50	129.97	55.14	96.48	42.59
长期借款	65.96	27.35	76.88	32.07	61.95	26.29	56.81	25.08
应付债券	26.40	10.95	34.40	14.35	37.20	15.78	14.00	6.18
专项应付款	37.51	15.56	33.32	13.90	30.45	12.92	25.61	11.31
负债合计	241.13	100.00	239.75	100.00	235.68	100.00	226.52	100.00
短期有息负债	36.73	15.23	34.79	14.51	53.53	22.71	49.47	21.84
长期有息负债	92.36	38.30	111.28	46.42	99.15	42.07	70.81	31.26
有息负债合计	129.09	53.54	146.07	60.93	152.69	64.79	120.28	53.10
资产负债率		63.21		61.64		61.31		65.78

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2013~2015 年末，公司流动负债规模逐年下降，其中，短期借款和其他应付款均有所减少，一年内到期的非流动负债金额较高。截至 2016 年 9 月末，公司短期借款为 2.45 亿元，主要为信用借款。2013~2015 年末，其他应付款分别为 75.07 亿元，48.32 亿元和 46.54 亿元，主要是应付榆垓项目农发行款项和大兴区财政局的往来款。截至 2016 年 9 月末其他应付款应付榆垓项目农发行款项 14.12 亿元，账龄 1 年以内，占比 29.30%；北京瑞德康住房开发股份有限公司 3.11 亿元，账龄为 3 年以上；北京金冠液压机械厂 3.06 亿元，账龄为 2~3 年；北京大兴新媒体产业基地管理委员会 2.51 亿元，账龄为 3 年以上。截至 2015 年末，一年内到期的非流动负债为 34.27 亿元，其中一年内到期的长期

借款 29.37 亿元，一年内到期的应付债券 2.80 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款组成。2013~2015 年末，公司非流动负债规模逐年上升，2015 年末为 145.04 亿元，在负债总额中占比 60.50%，同比上升 5.36%；但 2016 年非流动负债规模略有下降，占负债总额比重为 56.21%。2013~2015 年末，长期借款逐年增加，2015 年末为 76.88 亿元，主要是公司为大兴区政府投资的基础设施建设项目、公共服务设施和土地一级开发项目的债务融资，主要为信用借款和保证贷款，还有部分抵押借款。同期，应付债券逐年有所波动，2014 年末同比增加 23.20 亿元，主要是因为 2014 年 4 月 24 日公司发行了 26 亿元 7 年期的企业债券；截至 2015 年末，公司应付债券为 34.40 亿元，包括 2012 年发行的 14 亿元企业债券“12 兴国资债/PR 兴国资”³和 2014 年发行的 26 亿元企业债券“14 兴国资债/14 兴国资”，2016 年 8 月 31 日偿付的“12 兴国资债/PR 兴国资”本金 2.80 亿元提前转入一年内到期的非流动负债科目，目前已按时兑付。2013~2015 年末，专项应付款分别为 25.61 亿元、30.45 亿元和 33.32 亿元，逐年增加，主要是应付康庄土地一级开发项目和大兴区基础设施建设专项资金。

2016 年 9 月末，公司有息债务以短期借款、长期借款和应付债券为主，有息债务在负债总额中占比为 53.54%，较 2015 年末下降 7.39 个百分点，其中一年以内到期有息债务金额为 36.72 亿元，未来 1 年内集中偿付压力较大。

表 2 截至 2016 年 9 月末公司一年内到期有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	2016 年 第四季度	2017 年 第一季度	2017 年 第二季度	2017 年 第三季度	总计
短期借款	-	0.65	1.65	0.15	2.45
一年内到期的非流动负债	5.88	2.57	11.2	14.62	34.27
合计	5.88	3.22	11.2	14.62	36.72

2013~2015 年末以及 2016 年 9 月末，公司合并口径共计对外担保余额分别为，62.91 亿元、101.30 亿元、151.46 亿元和 181.82 亿元，担保比率分别为 53.40%、68.10%、101.52%和 129.53%；除去子公司兴展融达的担保情况，公司对外担保余额分别为 30.00 亿元、78.23 亿元、134.96 亿元和 171.23 亿元。公司对外担保规模很大，被担保企业大部分从事基础设施建设、房地产开发等业务，业务关联度较高，且部分被担保企业资产负债率很高，经营亏损，存在较高的或有风险。具体担保明细见附件 4。

³ 2015 年 8 月 31 日已偿还本金 2.80 亿元。

表 3 截至 2015 年（末）部分被担保企业财务状况（单位：亿元、%）

被担保企业	总资产	总负债	资产负债率	营业收入	净利润
北京市大兴区物资集团有限公司	36.87	30.39	82.42	0.12	0.06
北京宏景建业投资管理有限公司	18.36	11.90	64.81	0.00	0.00
北京市盛世宏祥资产管理有限公司	35.24	26.32	74.69	0.40	0.00
北京新唐兴业地产有限公司	41.15	40.74	99.00	0.03	-0.04
北京生物医药产业基地发展有限公司	75.07	50.94	67.86	16.79	0.01
北京欣业城镇建设投资管理有限公司	12.51	12.77	102.08	0.00	-0.76
北京兴创投资有限公司	162.29	133.40	82.20	0.35	0.69
北京兴富临空产业发展有限公司	39.75	38.29	96.33	0.00	-0.04
北京三合兴盛房地产开发有限责任公司	15.63	14.65	93.73	0.00	0.00

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，随着大兴区基础设施建设融资规模的扩大，公司的负债规模将保持增长趋势；公司对外担保比率逐年增加，存在较高的或有风险。

内部流动性

资产质量

近年来，兴展控股资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主；其他应收款和存货占比较高，其他应收款账龄较长，未来受回款进度影响较大，资产质量一般

近年来，兴展控股资产规模逐年扩大，2013~2015 年末，总资产年均复合增长率为 6.28%，截至 2016 年 9 月末，公司资产总额为 381.50 亿元。公司资产结构以流动资产为主，近年来流动资产在总资产中占比较为稳定，2016 年 9 月末为 80.56%。

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2013~2015 年末，货币资金占比逐年小幅波动，2015 年末公司货币资金为 51.93 亿元，较 2014 年末减少 3.9 亿元；货币资金中银行存款占比在 99.99% 以上。2013~2015 年末，公司应收账款规模总体有所波动。截至 2016 年 9 月末，公司应收账款 21.75 亿元，主要为北京市土地整理储备中心大兴区分中心 21.04 亿元，占比 96.72%，账龄期限在 3 年内。近年来，其他应收款受款项结算周期影响波动较大，占比逐年下降，2016 年 9 月末其他应收款为 122.30 亿元，在流动资产中的占比仍较高；其他应收款中占比较大的包括应收北京市土储中心大兴分中心往来款 50.21 亿元、北京兴创投资有限公司的拆借款 23.70 亿元，账龄均为 5 年内；截至 2015 年末，北京兴创投资有限公司的资产规模为 162.29

亿元，负债为 133.40 亿元；2015 年该公司营业收入为 0.35 亿元，净利润为 0.69 亿元，经营性净现金流为 40.17 亿元，对债务的保障能力较强。公司其他应收款持续处于较大规模且在总资产中占比较高，账龄偏长，未来回款进度具有较大的不确定性。2013~2015 年末，公司存货规模和占比均逐年有所增长，2015 年末公司存货为 76.71 亿元，较 2014 年末增加 16.95 亿元，主要是公司的子公司兴展宏业 2015 年在二级市场上购买土地所致；公司存货中存在北京兴展房地产开发有限公司用于经济适用房开发的土地资产，公司经济适用房开发过程中，将土地资产计入开发成本，2015 年末，该金额为 1.53 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司存货规模为 90.07 亿元，受项目开发的推进，规模较 2015 年末继续增加。

表 4 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	307.32	80.56	317.48	81.63	317.18	82.51	282.05	81.91
货币资金	54.93	14.40	51.93	13.35	55.83	14.52	48.92	14.21
应收账款	21.75	5.70	19.05	4.90	11.23	2.92	11.86	3.44
其他应收款	122.30	32.06	155.10	39.88	180.92	47.06	166.39	48.32
存货	90.07	23.61	76.71	19.72	59.76	15.54	48.16	13.99
非流动资产合计	74.18	19.44	71.46	18.37	67.24	17.49	62.29	18.09
投资性房地产	11.90	3.12	11.90	3.06	11.73	3.05	10.30	2.99
固定资产	6.00	1.57	3.86	0.99	4.70	1.22	4.83	1.40
在建工程	45.96	12.05	46.86	12.05	41.75	10.86	37.89	11.00
无形资产	4.90	1.28	4.92	1.27	4.90	1.28	4.93	1.43
资产总计	381.50	100.00	388.94	100.00	384.42	100.00	344.34	100.00

公司的非流动资产主要由在建工程和投资性房地产构成，在总资产中占比较低。2013~2015 年末，在建工程规模逐年增加，占比有所波动；截至 2016 年 9 月末，公司在建工程 45.96 亿元，主要为公司负责的基础设施建设项目，基本与 2015 年末持平。同期，投资性房地产逐年小幅增加，主要为房屋、建筑物。近年来，公司无形资产基本保持不变，主要为土地使用权。

截至 2016 年 9 月末，公司受限资产为 10.05 亿元，受限资产为清澄名苑南区 31 号办公楼，该房产产权证号为京房权证兴字第 086054 号，面积 36,331.19 平方米，已向华鑫国际信托有限公司设定抵押。北京中瑞诚资产评估有限公司于 2016 年 1 月 28 日出具的“中瑞诚评字（2016）01001 号”评估报告确认该房产 2015 年 12 月 31 日的公允价值为 10.05 亿元。

综合来看，近年来兴展控股资产规模逐年上升，资产结构以流动资产为主，存货和其他应收款占比较高，资产质量一般。

近年来，公司营业收入逐年增长，但主营业务公益性较强，公司盈利能力较弱

2013~2015 年，随着各项业务的不断发展，兴展控股的营业收入逐年增长，由于土地一级开发及保障房按照项目进度进行成本时间点不一致，毛利率逐年有所波动。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.28 亿元，受土地以及开发受项目进度和结算周期影响，较 2015 年收入大幅下降。2013~2015 年，公司财务费用持续为负且较小，公司主要将利息费用资本化所致。

由于主营业务公益性较强，公司盈利能力较弱。2013~2015 年，同时受财政补贴减少影响，公司利润总额和净利润逐年下降，2015 年分别为 1.70 亿元和 1.06 亿元，同比分别下降 13.71%和 19.10%。同期，总资产报酬率分别为 1.38%、0.53%和 0.45%，净资产收益率分别为 3.36%、0.88%和 0.71%，均逐年下降。兴展控股持续获得北京市、大兴区等各级政府部门的支持，补贴收入是公司利润的有益补充，2013~2015 年以及 2016 年 1~9 月，公司获得补贴收入分别为 2.30 亿元、0.46 亿元、0.19 亿元和 0.03 亿元。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	10.28	37.44	35.03	29.66
毛利率	15.70	8.75	5.87	11.98
管理费用	1.14	1.35	1.57	1.44
财务费用	-0.34	-0.38	-0.62	-0.66
营业利润	0.62	1.50	1.50	2.57
营业外收入	0.11	0.20	0.48	2.31
利润总额	0.72	1.70	1.97	4.75
净利润	0.36	1.06	1.31	3.96
总资产报酬率	0.20	0.45	0.53	1.38
净资产收益率	0.26	0.71	0.88	3.36

总体来看，公司营业收入受项目结算周期影响明显，盈利水平较弱，财政补贴是公司利润兴城的重要来源。

2013~2015 年，公司经营性净现金流持续为净流出，缺乏对债务的保障能力；2016 年 1~9 月，公司经营性净现金流有所回升，筹资性净现金流呈现净流出

2013~2015 年，受公司业务推进支出增加以及项目结算周期影响，公司经营性净现金流持续净流出，净流出量逐年有所下降；2016 年 1~9 月受其他应收款金额减少和支出减少影响，公司经营性净现金流有所回升，同时对债务保障能力有所加强。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司现金流情况（单位：亿元、倍）

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	7.34	-3.87	-4.46	-10.05
投资性净现金流	6.07	3.78	-38.57	-2.24
筹资性净现金流	-10.41	-3.79	49.94	1.96
经营性净现金流/流动负债 (%)	7.33	-3.86	-3.79	-9.54
经营性净现金流/总负债 (%)	3.05	-1.63	-1.93	-4.61

2013~2015 年，公司投资性净现金流波动较大，投资收回的现金流入逐年有所下降，但是同期投资支出规模也均有所下降，2014 年波动较大原因是支付的其他与投资有关的现金大幅增加；同时受公司当年支出与投资有关的现金减少的影响下，投资性净现金流逐渐回转。2013~2015 年，公司筹资性净现金流从净流入转为净流出，其中 2015 年公司大部分短期借款到期，债务支出超过融资所得大量债务。2016 年 1~9 月，公司筹资性净现金流仍表现为净流出。

总体来看，公司经营性现金流从净流出转变为净流入，但未来随着新项目建设的开始，经营性现金流稳定能力较弱，公司债务逐渐到期，筹资性净现金流呈现为净流出。

外部流动性

公司主要负责大兴区内基础设施投融资、市政项目代建工作。土地一级开发收入在公司营业收入中占比较高，土地一级开发收入易受国家宏观调控和政策影响，稳定性较弱。随着大兴区基础设施建设投资规模不断增加，公司对外融资也有所增加，负债规模呈上升趋势，但到期债务也在增加。公司作为大兴区最重要的基础设施投融资及代建主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面得到了大兴区政府的有力支持，2013~2015 年以及 2016 年 1~9 月，公司获得补贴收入分别为 2.30 亿元、0.46 亿元、0.19 亿元和 0.03 亿元。公司在建项目和开发成本较大，存在结算周期较不确定的情况，未来对外部融资以来较大。公司与各大银行保持着较好的合作关系，截至 2016 年 9 月末，公司与国家开发银行、农业开发银行、中国农业银行、中国建设银行等 10 多加银行合作，综合授信 110.59 亿元。大兴区政府的有力支持及与银行良好的合作关系，使公司保持着较好的外部流动性。

短期偿债能力

公司营业收入主要来源于土地一级开发业务和经适房业务，2013~2015 年，公司营业收入持续增加，土地一级开发收入在营业收入中占比分别为 81.53%、24.81%和 55.77%，经适房收入在营



业收入中占比分别为 15.43%、72.49%和 40.07%。随着土地市场需求和国家政策调整影响，公司以土地一级开发为主的收入使公司盈利水平稳定性受到影响。公司有息负债在总负债中占比较高，未来 2 年内面临集中兑付压力。²从短期偿债指标来看，2013~2015 年以及 2016 年 1~9 月，公司流动比率和速动比率分别为 2.17 倍、3.00 倍、3.35 倍、3.31 倍和 1.80 倍、2.43 倍、2.54 倍和 2.39 倍，综合来看，流动资产对流动负债的覆盖能力较好。

同时，公司是大兴区最重要的基础设施投融资建设主体，主要从事大兴区内基础设施投融资、市政项目代建工作，得到了大兴区政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持，提升了对债务的保障能力。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

北京兴展投资控股有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

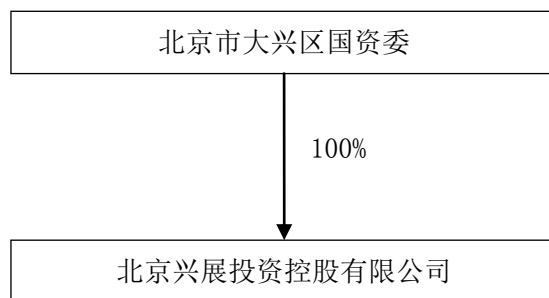
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

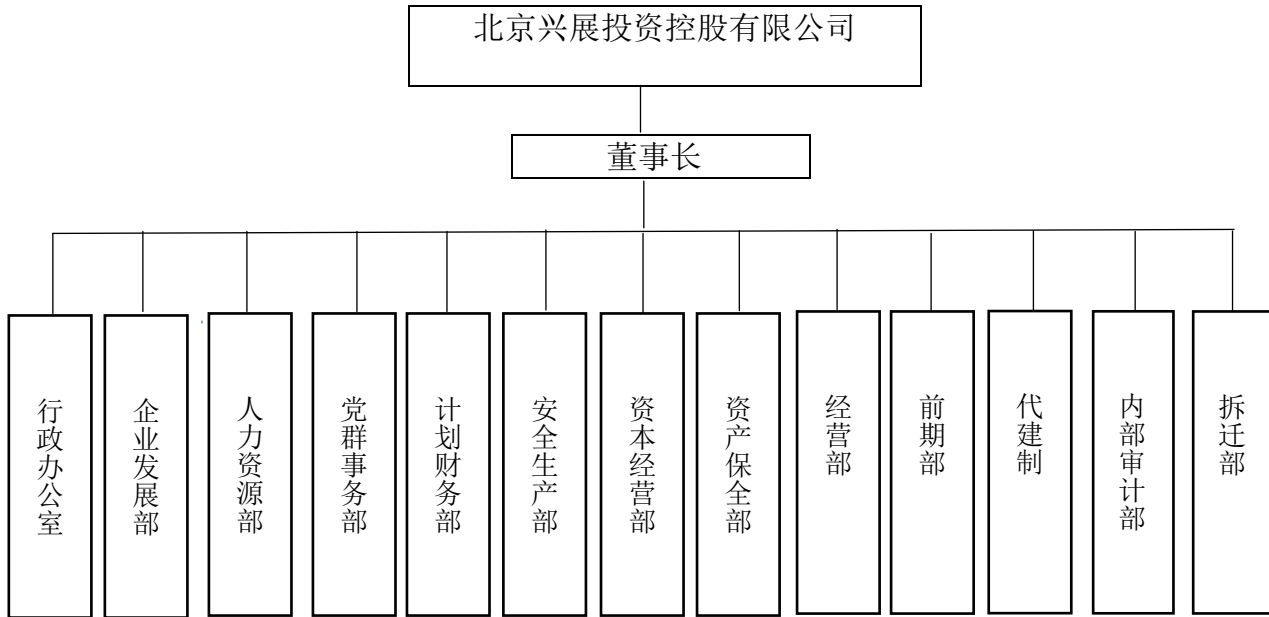
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2016 年 9 月末北京兴展投资控股有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年 9 月末北京兴展投资控股有限公司组织结构图



附件3 截至2016年9月末北京兴展投资控股有限公司全资子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司全称	注册资本	持股比例	表决权比例
1	北京兴展盛业投资有限公司	15,000.00	100.00	100.00
2	北京兴展融达融资担保有限公司	300,000.00	100.00	100.00
3	北京市农盛投资管理有限公司	5,000.00	100.00	100.00
4	北京兴展房地产开发有限公司	2,500.00	100.00	100.00
5	北京兴展恒业工程造价咨询有限公司	200.00	100.00	100.00
6	北京兴展恒信房屋拆除有限公司	200.00	100.00	100.00
7	北京兴展农盛投资担保有限公司	3,000.00	100.00	100.00
8	北京京南住房开发有限责任公司	10,000.00	100.00	100.00
9	北京兴振顺达投资管理有限责任公司	1,000.00	100.00	100.00
10	北京大兴宾馆有限责任公司	5,000.00	100.00	100.00
11	北京大兴经济开发区开发经营有限公司	19,000.00	100.00	100.00
12	北京兴邑世纪国际新媒体产业投资有限公司	1,000.00	100.00	100.00
13	北京市大兴城镇建设综合开发集团有限公司	17,000.00	100.00	100.00
14	北京市城南中盛投资管理有限公司	292,300.00	100.00	100.00
15	北京兴城顺通投资有限公司	1,000.00	100.00	100.00
16	北京兴展宏业投资有限公司	5,000.00	100.00	100.00

附件 4 截至 2016 年 9 月末北京兴展投资股份有限公司主要对外担保情况

单位：亿元

序号	企业名称	在保金额	银行贷款起止日期
1	北京生物医药产业基地发展有限公司	6.00	2013.7.25~2020.7.25
2	北京宏景建业投资管理有限公司	7.50	2014.3.28~2021.3.27
		6.50	2014.3.28~2021.3.27
3	北京三合兴盛房地产开发有限责任公司	3.96	2014.12.2~2016.12.1
4	北京生物医药产业基地发展有限公司	2.00	2015.11.17~2017.11.17
		1.00	2016.5.18~2018.5.18
5	北京市大兴区物资集团有限公司	0.04	2013.1.24~2023.9.24
6	北京市盛世宏祥资产管理有限公司	10.00	2013.12.20~2023.12.20
		10.00	2013.12.20~2023.12.20
		2.80	2015.12.18~2020.12.18
7	北京欣业城镇建设投资管理有限公司	9.00	2015.3.26~2018.3.25
		3.00	2016.8.31~2018.8.30
8	北京新唐兴业地产有限公司	3.60	2014.11.21~2016.11.20
		2.50	2015.9.2~2017.9.1
9	北京兴创投资有限公司	7.00	2014.10.24~2016.10.23
		10.00	2015.6.29~2018.6.29
10	北京兴福临空产业发展有限公司	5.00	2015.2.27~2018.2.27
		1.85	2015.8.5~2018.8.5
		1.00	2016.1.22~2018.8.5
		2.00	2015.8.12~2018.8.12
		2.20	2015.10.30~2018.10.29
		5.00	2015.11.17~2020.11.16
		9.00	2015.11.27~2020.11.26
		0.80	2016.4.6~2021.4.6
		0.18	2016.6.16~2021.6.16
		0.20	2016.9.18~2021.9.18
		3.00	2015.12.24~2020.12.24
		1.50	2015.12.29~2020.12.24
		2.87	2015.12.24~2020.12.24
		0.12	2016.1.6~2020.12.24
		0.10	2016.1.12~2020.12.24
		0.10	2016.1.27~2020.12.24
		0.20	2016.3.18~2020.12.24
0.22	2016.4.13~2020.12.24		
0.08	2016.4.14~2020.12.24		
0.22	2016.5.6~2020.12.24		

附件 4 截至 2016 年 9 月末北京兴展投资股份有限公司主要对外担保情况

单位：亿元

10	北京兴福临空产业发展有限公司	0.10	2016.6.20~2020.12.24
		0.10	2016.9.20~2020.12.24
		10.80	2016.4.28~2019.4.27
		1.00	2016.6.30~2019.6.29
		27.00	2016.7.1~2019.6.30
11	北京兴业利民置业有限公司	1.58	2016.6.24~2017.6.23
		3.15	2016.8.11~2017.6.23
		0.54	2016.7.22~2017.6.23
		1.63	2016.8.18~2017.6.23
		2.34	2016.8.26~2017.6.23
		1.32	2016.9.7~2017.6.23
		1.12	2016.9.14~2017.6.23
合计	-	171.23	-

附件 5 截至 2016 年 9 月末北京兴展融达融资担保有限公司主要对外担保情况

单位：万元、%

被担保企业名称	所处行业	在保责任 余额	在保责任余 额占净资产 比例	是否 逾期
北京南海子投资管理有限公司	公共设施业	26,000	7.70	否
北京市盛世宏祥资产管理有限公司	市政设施	25,000	7.40	否
北京新唐兴业地产有限公司	土地一级开发	25,000	7.40	否
北京凤礼精求商贸有限责任公司	批发业	25,000	0.60	否
北京兴展房地产开发有限公司	保障房建设	22,639	6.70	否
北京顺德康达医药科技有限公司	医药制造业	22,639	0.00	否
北京兴福临空产业发展有限公司	土地一级开发	5,659	1.70	否
北京市富美达建筑装饰工程公司	建筑装饰业	5,659	0.60	否
北京五和博澳医药科技发展有限公司	医药科技	3,000	0.90	否
北京市兴融小额贷款股份有限公司	其他金融业	3,000	0.90	否
北京市兴顺达客运有限责任公司	交通运输业	2,000	0.60	否
北京市大兴区物资集团有限公司	商贸业	2,000	0.60	否
北京市富美达建筑装饰工程公司	建筑装饰业	1,300	0.40	否
天普新能源科技有限公司	太阳能	1,300	0.40	否
北京市德福大业化工有限公司	批发业	1,260	0.40	否
北京雨昕阳光太阳能工业有限公司	太阳能	810	0.20	否
北京市富美达建筑装饰工程公司	建筑装饰业	800	0.20	否
北京市标致家具有限责任公司	建筑装饰业	800	0.20	否
北京京兴晋源煤炭有限公司	批发业	770	0.20	否
北京敬业达新型建筑材料有限公司	制造业	720	0.20	否
北京市煤炭总公司大兴区公司	商贸业	500	0.10	否
北京奥宇模板有限公司	制造业	420	0.10	否
北京百顺工贸有限公司	制造业	350	0.10	否
北京庆洋惠众汽车服务有限公司	商贸业	250	0.10	否
北京轩昂环保科技股份有限公司	工程	150	0.00	否
北京锦能伟业能源科技有限公司	商贸业	140	0.00	否
北京华安美合玻璃科技有限公司	加工制造业	100	0.00	否
合计		128,509	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 6 北京兴展投资控股有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	549,304	519,338	558,336	489,209
应收账款	217,513	190,477	112,276	118,617
预付款项	45,805	58,545	48,909	30,859
其他应收款	1,222,991	1,551,017	1,809,194	1,663,897
存货	900,680	767,067	597,572	481,633
流动资产合计	3,073,187	3,174,844	3,171,786	2,820,514
固定资产	60,023	38,594	47,003	48,311
在建工程	459,569	468,586	417,473	378,920
无形资产	48,996	49,250	49,029	49,349
投资性房地产	118,967	118,967	117,275	103,017
非流动资产合计	741,790	714,604	672,421	622,872
资产总计	3,814,977	3,889,448	3,844,207	3,443,386
占资产总额比 (%)				
货币资金	14.40	13.35	14.52	14.21
应收账款	5.70	4.90	2.92	3.44
预付款项	1.20	1.51	1.27	0.90
其他应收款	32.06	39.88	47.06	48.32
存货	23.61	19.72	15.54	13.99
流动资产合计	80.56	81.63	82.51	81.91
固定资产	1.57	0.99	1.22	1.40
在建工程	12.05	12.05	10.86	11.00
无形资产	1.28	1.27	1.28	1.43
投资性房地产	3.12	3.06	3.05	2.99
非流动资产合计	19.44	18.37	17.49	18.09
负债类				
短期借款	24,521	26,221	138,555	151,635
应付账款	29,262	51,488	27,416	27,581
预收款项	163,274	72,404	76,982	4,661
其他应付款	481,928	465,393	483,181	750,664
一年内到期的非流动负债	342,739	321,664	320,547	343,040
流动负债合计	1,055,920	947,132	1,057,179	1,300,407
长期借款	659,605	768,842	619,549	568,076
应付债券	264,000	344,000	372,000	140,000

附件 6 北京兴展投资控股有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
专项应付款	375,106	333,210	304,533	256,134
非流动负债合计	1,355,417	1,450,376	1,299,658	964,810
负债合计	2,411,337	2,397,508	2,356,837	2,265,217
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.02	1.09	5.88	6.69
应付账款	1.21	2.15	1.16	1.22
预收账款	6.77	3.02	3.27	0.21
其他应付款	19.99	19.41	20.50	33.14
一年内到期的非流动负债	14.21	13.42	13.60	15.14
流动负债合计	43.79	39.50	44.86	57.41
长期借款	27.35	32.07	26.29	25.08
应付债券	10.95	14.35	15.78	6.18
专项应付款	15.56	13.90	12.92	11.31
非流动负债合计	56.21	60.50	55.14	42.59
权益类				
少数股东权益	211,210	278,643	292,577	0
股本或实收资本	400,000	400,000	22,000	22,000
资本公积	583,672	582,672	958,289	956,789
盈余公积	15,533	15,533	15,234	15,225
未分配利润	189,149	211,015	195,194	184,154
所有者权益或股东权益合计	1,403,640	1,491,940	1,487,370	1,178,168
损益类				
营业收入	102,830	374,401	350,293	296,592
营业成本	86,681	341,642	329,740	261,071
销售费用(或营业费用)	4,307	5,869	3,873	3,758
管理费用	11,425	13,519	15,673	14,383
财务费用	-3,393	-3,794	-6,226	-6,563
营业利润	6,167	15,038	14,982	25,717
投资收益/损失	2,563	6,059	7,268	4,908
利润总额	7,200	16,976	19,733	47,546
净利润	3,625	10,591	13,051	39,593
占营业收入比重 (%)				
营业成本	84.30	91.25	94.13	88.02
销售费用	4.19	1.57	1.11	1.27

附件 6 北京兴展投资控股有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
管理费用	11.11	3.61	4.47	4.85
财务费用	-3.30	-1.01	-1.78	-2.21
营业利润	6.00	4.02	4.28	8.67
投资收益/损失	2.49	1.62	2.07	1.65
利润总额	7.00	4.53	5.63	16.03
净利润	3.53	2.83	3.73	13.35
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	73,427	-38,730	-44,630	-100,483
投资活动产生的现金流量净额	60,679	37,752	-385,675	-22,407
筹资活动产生的现金流量净额	-104,140	-37,949	499,432	19,638
财务指标				
EBIT	7,581	17,562	20,240	47,661
EBITDA	-	21,324	25,794	52,604
总有息负债	1,290,865	1,460,727	1,526,936	1,202,751
毛利率 (%)	15.70	8.75	5.87	11.98
营业利润率 (%)	6.00	4.02	4.28	8.67
总资产报酬率 (%)	0.20	0.45	0.53	1.38
净资产收益率 (%)	0.26	0.71	0.88	3.36
资产负债率 (%)	63.21	61.64	61.31	65.78
债务资本比率 (%)	47.91	49.47	50.66	50.52
长期资产适合率 (%)	371.95	411.74	414.48	344.05
流动比率 (倍)	2.91	3.35	3.00	2.17
速动比率 (倍)	2.06	2.54	2.43	1.80
保守速动比率 (倍)	0.52	0.55	0.53	0.38
存货周转天数 (天)	2,597	719	589	589
应收账款周转天数 (天)	536	146	119	123
经营性净现金流/流动负债 (%)	7.33	-3.86	-3.79	-9.54
经营性净现金流/总负债 (%)	3.05	-1.63	-1.93	-4.61
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.41	-0.77	-0.91	-6.81
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.15	0.35	0.41	3.23
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.15	0.43	0.52	3.56
现金比率 (%)	52.02	54.83	52.81	37.62
现金回笼率 (%)	368.87	71.64	122.45	107.48
担保比率 (%)	129.53	101.52	68.10	53.40

附件 7 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁴ 前三季度取 270 天。

⁵ 前三季度取 270 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债 + 期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额 + 期末负债总额）/2]×100%

附件 8 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。