北京兴展投资控股有限公司
2017 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2013】891 号(主)

信用等级：AA+

受评主体：北京兴展投资控股有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016.9	2015	2014	2013
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
债务资本比率（%）	47.91	49.47	50.66	50.52
毛利率（%）	15.70	8.75	5.87	11.98
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
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/总负债（%）	3.05	-1.63	-1.93	-4.61

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

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、资产划拨和地方政府债券置换等方面支持等优势；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，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，大兴区政府对公司的支持力度不会减弱，大公对兴展控股的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 北京市经济财政实力很强，大兴区近年来经济发展较快，随着北京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、资产划拨和地方政府债券置换等方面的支持。

主要风险/挑战

- 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 2 年以内集中偿付压

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

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，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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，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。

受评主体

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。

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，经济发展进入“新常态”；预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，

进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%,增速较上年有所下滑,政府性基金收入同比下降 21.8%。2015 年，全社会融资规模增量为 15.41 万亿元，同比略有下降，新增人民币贷款 11.72 万亿元。2016 年前三季度，我国国民经济运行稳中有进，经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 8.2%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%。同期，全国公共财政预算收入为 12.14 万亿元，同比增长 5.9%；政府性基金预算收入为 2.98 万亿元，同比增长 11.3%。此外，2016 年前三季度,我国全社会融资规模增量为 13.47 万亿元,同比增加 1.56 万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 10 万亿元，同比增加 1 万亿元。截至 2016 年 9 月末，广义货币（M2）余额 151.64 万亿元,同比增长 11.5%。整体来看，中国经济“新常态”特征更加明显，供给侧结构性改革及重点领域改革逐步落实并取得积极进展，部分指标三季度有所好转，经济增长的稳定性有所提高，但外部需求疲软的态势仍将继续，结构性矛盾仍然突出，主要经济指标增速放缓，经济下行压力依然较大。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和宽松的货币政策基础上，扩大结构性减税范围，实行普遍性降费，盘活财政存量资金。发行地方政府债券置换存量债务，降低利息负担，减轻了地方政府偿债压力，形成了以“营改增”为主要核心内容的结构性减税政策，逐步降低了企业成本。稳健的货币政策注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。按照加强供给侧结构性改革的要求，积极稳妥降低企业杠杆率，采取市场化债转股等综合措施提升企业持续健康发展能力。扩大有效投资，设立专项基金，加强水利、城镇棚户区和农村危房改造、中西部铁路和公路等薄弱环节建设。制定出台促进民间投资健康发展若干政策措施，对做好民间投资工作提出具体要求。继续实施创新驱动发展战略纲要和意见，深入推进大众创业、万众创新政策举措，落实“互联网+”行动计划，推动经济新旧动能加速转换。发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，全国多地出台楼市调控新政策，通过提高首付比例、住房限购限贷等措施，遏制房价过快

上涨，增加房地产市场的有效供应。2016 年年中政治局会议指出，要全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务，通过实施适度扩大总需求、坚定不移推进供给侧结构性改革、引导良好发展预期的组合政策，努力保持经济平稳发展走势。

从外部环境来看，世界经济总体增速放缓，美国经济基本面强劲，主要经济指标表现较好，欧元区正在呈现复苏迹象，但中长期内仍面临希腊债务危机和英国脱离欧盟等风险。日本经济疲软，增长乏力，日本经济复苏在一定程度上依赖于全球宽松货币政策支撑。新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连

城镇化建设为我国经济发展的重点领域,在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至 2014 年末，三类债务总计为 24.0 万亿元。2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。我国经济已经进入新常态的平稳发展过程，面临着经济下行压力较大、产业结构调整等现状，地方政府债务的持续增加，将使部分地区面临较大债务压力。

投融资平台企业既是独立的企业法人又是地方政府融资代理人，承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，该类项目由于具有公益性，相关债务能够对地方政府在市政建设等方面提供支持，债务还本付息除依靠平台企业自身经营及项目运营产生的现金流外，当地税收收入及土地出让收益等地方政府财政收入往往成为其债务偿还的重要保障。2012 年以来受经济下行、结构性减税、房地产销售下

降等因素的影响，全国税收增速持续低于 10%，因此，对于大多数地方政府来说，土地出让金仍承担着投融资平台偿还债务的主要来源。根据财政部最新公布数据，2016 年 1～9 月全国实现政府性基金收入 2.98 万亿元，其中国有土地使用权出让收入 2.33 万亿元，分别同比增长 11.3%和 14.0%。由于土地资源的稀缺性和不可再生性，长期来看，地方依靠土地出让获得的财政收入存在较大不稳定性。

未来新型城镇化仍是我国经济社会发展的动力之一，因此地方投融资平台在一段时期内仍有存在的作用和价值，其改革和转型要保持稳步推进。近年来，财政部、国家发改委、人民银行等部门，陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。融资平台在建项目后续融资问题政策出台、发改委新兴产业专项债指引等政策陆续实施，城投公司面临的融资环境有所宽松。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。国家发改委根据文件精神，积极部署纵深推进投融资体制改革，加快补齐短板、扩大合理有效投资等工作。政府和社会资本合作示范项目政策的出台继续推进 PPP 项目的落地，抵押补充贷款等新型融资工具开始发力。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。预计未来地方投融资平台的运作模式将随着政策的调整而发生转变。

我国全社会固定资产投资额一直保持较快增长，其中地方基础设施建设投资在我国全社会固定资产投资中占据重要部分，是固定资产投资增长的重要支撑，部分年份地方项目投资增速超过 30%。在目前我国经济下行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。从需求方面来看，十三五期间基建领域的固定资产投资仍将维持较高水平。总的来说，国家新型城镇化战略进一步的实施，将使得未来一定时期内我国固定资产投资规模继续保持增长，地方基础设施建设投资仍具有较大空间。

预计未来 1～2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

北京市是我国的政治、经济、文化中心，同时为四个直辖市之一，经济实力很强，大兴区近年来经济发展较快，北京新机场的建设和南部制造业新区的发展为大兴区发展提供良好机遇

北京市是中国首都，为中国四个直辖市之一，是中国的政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，综合经济实力很强。2013 年以来，北京市经济总量保持增长，受宏观经济疲软影响，经济指标增速有所放缓，2015 年地区生产总值增速同比下降 0.4 个百分点，工业增加值增速下降 5.1 个百分点。2013～2015 年，北京市地方公共财政预算收入持续增加，复合增长率为 13.59%，财政实力很强。2016 年前三季度，北京市地区生产总值 17,367.8 亿元，同比增长 6.8%；其中工业增加值为 3,064.5 亿元，服务业增加值为 14,211.7 亿元，同比增速分别为 4.6%和 7.3%；同期，全市人均可支配收入为 39,059 元，同比增速为 8.4%。

表 1　2013～2015 年北京市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015年		2014年		2013年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	22,968.6	6.9	21,330.8	7.3	19,500.6	7.7
人均地区生产总值（元）	106,284	-	99,995	-	93,213	-
地方公共财政预算	4,723.9	12.3	4,027.2	10.0	3,661.1	10.4
城镇居民人均可支配收入(元)	48,458.0	8.9	43,910.0	8.9	40,321.0	10.6
工业增加值	3,662.9	0.9	3,746.8	6.0	3,536.9	7.8
全社会固定资产投资	7,990.9	5.7	7,562.3	7.5	7,032.2	8.8
社会消费品零售总额	10,338.0	8.7	9,098.1	8.6	8,375.1	8.7

数据来源：北京市2013～2015年国民经济和社会发展统计公报

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。大兴区地理位置相对偏离主城区，总体经济实力在北京市下属辖区中处于中下水平，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、北京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。

表 2　2015 年北京市及各区主要经济指标（单位：亿元）

市及辖区	GDP	公共财政预算收入	全社会固定资产投资	社会消费品零售总额
北京市	**22,968.6**	**4,723.9**	**7,990.9**	**10,338.0**
朝阳区	4,640.2	448.0	1,238.7	2,514.9
海淀区	4,613.5	455.8	870.5	2,094.7
西城区	3,270.4	451.4	246.0	912.6
东城区	1,857.8	164.6	235.2	985.9
顺义区	1,440.9	124.8	465.2	410.0
丰台区	1,169.9	94.5	862.3	1,007.3
亦庄开发区	1,081.4	134.9	397.6	354.5
昌平区	657.3	73.1	581.1	395.9
通州区	595.4	70.8	800.8	355.5
房山区	554.7	50.2	532.3	230.2
大兴区	**510.2**	**71.3**	**811.3**	**356.6**
怀柔区	234.2	33.4	130.9	102.9
密云区	226.7	29.5	107.6	120.1
平谷区	197.1	27.9	146.9	92.3
门头沟区	144.1	26.1	292.1	57.5
延庆区	107.4	13.5	71.2	81.1

数据来源：根据北京市及各区 2015 年度统计公报及公开资料整理

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。

[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。

表 3　2013～2015 年大兴区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	510.2	7.4	475.0	8.7	391.7	11.7
一般预算收入	71.3	15.9	61.5	17.4	52.4	15.1
规模以上工业总产值	684.4	3.7	658.5	5.3	560.1	11.1
固定资产投资	811.3	45.7	556.7	10.0	480.5	3.2
社会消费品零售额	356.6	10.8	265.7	14.0	200.9	16.0

数据来源：大兴区信息网

大兴区还将启动下一个新三年城南行动计划，将重点建设黄村水厂工程、大兴新城体育中心等 207 个项目，总投资约 1,727 亿元，项目涉及基础设施、生态水利、能源资源、民生改善和重大产业项目等方面，将进一步完善新区市政基础设施，提升城市品质，提高城市综合承载能力，为新区的快速发展提供有力支撑。2014 年 12 月 15 日，经国家发改委批准的北京新机场定址大兴区，总投资约 800 亿元，将建设 4 条跑道、150 个机位的客机坪、24 个机位的货机坪、14 个机位的维修机坪，以及 70 万平方米的航站楼，目前该项目处于建设阶段。机场建成后，将大大缓解北京首都国际机场面临的空域资源紧张局面，北京新机场的建设及其对经济增长的拉动能力为大兴区经济发展提供了良好机遇。

综合来看，大兴区近年来经济发展较快，北京新机场的建设和南部制造业新区的发展为大兴区发展提供良好机遇。

地方政府财政分析

财政收入分析

随着大兴区经济的快速发展，区内一般预算收入保持快速增长；大兴区财政收入中基金收入占比较高，受土地价格波动和房地产调控政策影响，大兴区财政收入波动较大

2013～2015 年，大兴区一般预算收入保持稳定增长，复合增长率为 16.62%，税收收入和非税收入均有增长，税收收入主要来源于房地产和建筑业，非税收入增幅较快，其中专项收入中教育附加费以及行政事业性收入和罚没收入增加较多。受土地价格和房地产调控政策影响，大兴区基金预算收入较不稳定，2014 年大兴区基础建设推进较快以及土地出让需求较高，基金预算收入同比大幅增加；受基金预算收入波动影响，大兴区地方财政收入波动较大，2014 年较 2013 年财政收入大幅增加 53.19%，但是 2015 年较 2014 年下降 37.43%；2013～2015 年，基金预算收入占地方财政收入比重分别为 69.86%、80.07%和 63.12%，占比较高，财政

收入较大程度来自于土地出让收入，财政收入稳定性较弱，未来财政收入受土地出让计划和国家政策调整影响较大。

根据公开资料，大兴区转移性收入主要由体制返还收入、体制定额补助、一般转移支付和市追加专项补助构成，2013 年和 2014 年转移性收入占财政本年收入分别为 30.28%和 22.58%；公开资料仅介绍 2015 年大兴区本级转移性收入情况，2015 年大兴区本级体制返还收入 15.93 亿元，体制定额补助 9.89 亿元，转移支付 23.87 亿元，市追加专项补助 83.80 亿元，结算补助 99.78 亿元，镇级体制上解 7.27 亿元，调入预算稳定调节基金 15.67 亿元，总计 256.21 亿元，转移性收入是财政本年收入的重要补充。

表 4　2013～2015 年大兴区地方财政本年收支情况表（单位：亿元）

项目		2015 年	2014 年	2013 年
财政本年收入	**财政本年收入合计**	-	**398.77**	**289.09**
	地方财政收入	**193.17**	**308.73**	**201.54**
	一般预算	71.25	61.52	52.39
	其中：税收收入	56.35	54.92	48.95
	非税收入	14.89	6.61	3.44
	基金预算	121.92	247.21	140.80
	预算外	-	-	8.34
	转移性收入[3]	-	**90.04**	**87.55**
财政本年支出	**财政本年支出合计**	-	**424.36**	**347.86**
	地方财政支出	**429.78**	**421.48**	**347.84**
	一般预算	269.29	159.66	135.25
	基金预算	160.49	261.82	203.15
	预算外	-	-	9.44
	转移性支出	-	**2.88**	**0.02**
收支净额		-	**-25.59**	**-58.78**

数据来源：根据公开资料整理

综合来看，近年来大兴区一般预算收入持续增长，但是基金预算收入受土地市场需求和政策调整影响波动较大，不利于财政收入的稳定，转移性收入是地方财政本年收入重要的补充。

财政支出及政府债务

近年来大兴区一般预算支出规模持续增加，刚性支出占比不高且逐年下降

2013～2015 年，大兴区一般预算支出规模逐年增加，且增速较快，复合增长率为 41.10%，基金预算支出规模较大但受土地市

[3] 2015 年转移性收入为区本级，公开资料未显示区级转移性收入。

场和政策影响，基金预算支出规模较不稳定；同期，大兴区地方财政支出中，狭义刚性支出占比分别为 42.41%、39.30%和 25.99%，规模有所增加，但是占比持续下降，其中教育支出规模增加较为明显；广义刚性支出规模占比有也有明显下降，从 2013 年占一般预算支出的 68.18%降至 2015 年的比重为 35.42%。

2014 年大兴区转移性支出 2.88 亿元，主要为上解支出 0.05 亿元，安排预算稳定调节基金 2.82 亿元。2015 年大兴区转移性支出大幅增加，主要为上解支出 0.36 亿元，安排预算稳定调节基金 30.38 亿元，体制核定补助镇级支出 2.16 亿元，向镇级转移支付 3.52 亿元。

表 5　2013～2015 年大兴区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**269.29**	**100.00**	**159.66**	**100.00**	**135.25**	**100.00**
狭义刚性支出[4]	**69.98**	**25.99**	**62.75**	**39.30**	**57.35**	**42.41**
社会保障和就业	16.99	6.31	15.05	9.43	13.64	10.09
医疗卫生	12.48	4.63	11.79	7.38	9.28	6.86
教育	31.89	11.84	25.42	15.92	23.69	17.51
一般公共服务	8.62	3.20	10.49	6.57	10.75	7.95
广义刚性支出[5]	**95.39**	**35.42**	**77.34**	**48.44**	**92.21**	**68.18**

数据来源：根据公开资料整理

根据大兴区政府 2015 年决算公开套表说明，截至 2015 年末，大兴区一般债务 3.15 亿元，专项债务 119.91 亿元。

经营与政府支持

2013～2015 年，公司营业收入持续增长，受成本结算影响，毛利率有所波动；2016 年前三季度，受土地市场需求以及项目进度和结算周期影响，公司营业收入同比大幅下降，以土地一级开发业务为主的收入结构使得盈利水平稳定性较弱

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

[4] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[5] 广义刚性支出包括除了城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目以外的其他科目。

协议，待土地开发整理后交付给土储中心进行招拍挂，土地出让后由土储中心返还公司成本和约定的管理费。2013～2015 年，由于土地一级开发款项确认收入的时间节点的差异以及土地市场需求不足的影响，公司土地一级开发收入波动较大；同期公司土地开发业务毛利率波动的主要原因是土地开发中超出概算的部分需要在完工审核时再计提土地开发合同中规定的 2%管理费；2013～2015 年，经适房业务受开发进度的影响，近三年收入波动较大。2015 年，经适房业务收入为 15.00 亿元，同比减少 40.92%，在营业收入中占比为 40.07%，同比下降 32.42 个百分点，主要是因为公司已完工的经适房处于项目结算，尚未形成收入。公司其他业务收入主要包括担保业务收入、委托贷款利息收入、客房收入和服务费收入，2015 年其他业务收入持续大幅增长。2016 年前三季度，受土地市场需求以及项目进度和结算周期影响，公司营业收入大幅下降，以土地一级开发业务为主的收入结构使得盈利水平稳定性较弱。

公司 2014 年度毛利润较 2013 年度大幅下降，主要原因是公司 2013 年收入主要为公司子公司北京市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”）的普通房屋销售收入，而不是经济适用房销售收入，前期成本已经结转，剩余成本较少，因此毛利润较高，2014 年起大兴城建集团从事经适房业务，主营业务成本上升，因此毛利润较 2013 年有所下降。

表 6　2013～2015 年及 2016 年 1～9 月公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2016 年 1～9 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**10.28**	**100.00**	**37.44**	**100.00**	**35.03**	**100.00**	**29.66**	**100.00**
土地一级开发	8.69	84.54	20.88	55.77	8.69	24.81	24.18	81.53
经适房业务	-	-	15.00	40.07	25.39	72.49	4.58	15.43
其他	1.59	15.46	1.56	4.16	0.95	2.70	0.90	3.04
毛利润	**1.61**	**100.00**	**3.28**	**100.00**	**2.06**	**100.00**	**3.11**	**100.00**
土地一级开发	0.12	7.32	0.32	9.73	0.26	12.84	0.31	9.92
经适房业务	-	-	1.45	44.38	0.92	44.90	2.46	79.16
其他	1.50	92.68	1.50	45.88	0.87	42.27	0.34	10.92
毛利率		**15.70**		**8.75**		**5.87**		**10.47**
土地一级开发		1.36		1.53		3.04		1.27
经适房业务		-		9.69		3.63		53.73
其他		94.18		96.47		91.78		37.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1～9 月，公司营业收入较 2015 同期大幅下降，其中土地以及开发受项目进度和结算周期影响而下滑明显，经适房业

务尚未进行收入确认。

预计未来 1～2 年，公司作为大兴区政府基础设施投融资主体的实力将不断增强，公司将来仍会以土地一级开发业务和经适房销售业务为主，但盈利的稳定性会受到国家房地产政策变更的影响。

公司是大兴区重要的市政项目实施主体，负责大兴区内土地一级开发业务以及基础设施项目和经适房进行融资，在大兴区的经济发展中发挥着重要作用

公司土地一级开发业务和经适房业务主要由子公司大兴城建集团、兴展房地产和京南公司承担，主要负责区域范围内的土地开发前期手续、征地、拆迁及市政建设工作，根据公司与北京市土储中心大兴分中心（以下简称“土储中心”）签订的土地一级开发项目委托协议，土储中心委托公司按照“七通一平”的标准实施庞各庄镇区、瀛海西区的土地一级开发工作。根据土地一级开发合同约定，土储中心将土地一级开发总成本支出的 102%拨付给公司确认收入，因此土地一级开发收入规模很大但毛利率很低。

表 7　截至 2016 年 9 月末公司土地一级开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

在开发土地情况					
项目名称	面积	总投资	已完成投资	未来三年预计投资	出让计划
瀛海西区土地一级开发项目	77.65	102.6	89.68	12.92	2017～2019
北区一号地	72.37	26.88	13.45	13.35	2016～2018
北区二号地	65.30	22.00	4.42	17.58	2019～2020
庞各庄镇区改造	240.00	62.00	53.00	9.00	2018～2020
榆垡镇区改造	216.70	60.00	59.00	12.92	-
合计	**672.02**	**273.48**	**219.55**	**65.77**	**-**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是大兴区最重要的基础设施投融资主体，自成立以来一直为大兴区政府投资的基础设施建设项目、公共服务设施及土地一级开发项目提供融资服务，在大兴区的经济社会发展中发挥着重要作用。公司的市政项目代建工程由本部下设的代建制管理机构承担。2008 年 2 月，大兴区政府会议明确由公司作为大兴区政府最重要的市政项目代建主体，负责部分政府投资项目的建设管理。经济适用房项目根据经济适用房管理办法，公司提取不高于 3%的利润。经济适用房由政府统一分配房源，公司根据分配的名单进行销售。经适房以保本微利为原则，其销售基准价格及浮动幅度，由有定价权的价格主管部门会同区住房保障管理中心，依据有关规定，在综合考虑建设、管理成本和利润的基础上确定。待项目竣工验收后，根据最终变更后的销售合同上的销售面积和

单价确认收入，并结转剩余成本。截至 2016 年 9 月末，公司已完工代建项目主要有 18 个，涉及媒体、交通、绿化等领域；目前均在竣工决算中。目前公司正在建设的项目主要有 5 个，预计总投资为 25.59 亿元，目前已经完成投资 13.47 亿元，项目周期均在未来 2 年内。

表 8　截至 2016 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	概算投资	已完成投资	开工日期	预计完工
康庄经适房	9.90	7.50	2012	2017
大兴区三合庄经济适用住房项目	5.10	4.90	2012	2017
国家新媒体产业基地集中供热煤改气工程	0.59	0.50	2013	2017
创业园三期工程	0.50	0.37	2013	2017
瀛海经适房	9.50	0.20	2016	2018
合计	25.59	13.47	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司在大兴区基础设施建设和经适房建设业务中具有重要地位，为大兴区经济发展作出重要贡献。

兴展融达是大兴区政府指定的政策性担保公司，担保放大倍数较低且资本金较为充足，未来仍有扩大业务规模的空间

公司担保业务由子公司北京兴展融达融资担保有限公司（以下简称“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。

表 9　2013～2015 年（末）以及 2016 年 1～9 月（末）兴展融达相关指标（单位：万元、%）

项目	2016 年 1～9 月（末）	2015 年（末）	2014 年（末）	2013 年（末）
在保余额	129,739	192,645	276,237	338,168
担保代偿额	800	0	457	0
当期代偿率	0.97	0.00	0.24	0.00
代偿回收额	0.00	0.00	0.00	0.00
代偿回收率	0.00	0.00	0.00	0.00
反担保金额	150,000	200,000	300,000	350,000
反担保覆盖率	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

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；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；截至 2015 年末，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；2015 年实现营业收入 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。

从担保行业来看[6]，兴展融达主要为市政设施、保障房建设、土地一级开发、公共设施业、医药制造业和批发业提供担保。兴展融达总体担保放大倍数较低，仍有一定的担保空间。

作为大兴区最重要的基础设施投融资及市政项目建设实施主体，公司持续得到了大兴区政府在财政补贴、资产划拨和地方政府债券置换等方面的支持

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、资产划拨和地方政府债券置换等方面的支持。

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国资公司注资的备忘录》，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。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。

综合来看，大兴区政府在财政补贴、资产划拨和地方政府债券置换等方面为公司提供了有力的外部支持，有利于增加公司的经营能力。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司于 2002 年 10 月根据北京市大兴区人民政府《关于成立北京兴展投资控股有限公司的通知》（京兴政发【2002】55 号）成立，截至 2016 年 9 月末，公司注册资本 40 亿元人民币，公司控股股东及实际控制人均为大兴区国资委。公司设董事会，成员为 7 人，其中职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会或职工大会选举产生，其余董事由北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会委派。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。公司设有行政办公室、计划财务部、资本经营部、资

[6] 主要明细见附件 5。

产保全部、经营部、前期部、人力资源部、安全生产部、企业发展部和党群事务部 10 个部门。

战略与管理

公司通过建立分工合理、职责明确、报告关系清晰的组织结构，明确风险与内控管理决策机构、管理机构、执行机构和监督机构的责任和义务，确保内部控制管理职责明确、权限清晰，确保风险与内控管理体系得到有效运行。

公司全面系统地分析、梳理业务流程中所涉及的不相容职务，实施相应的分离措施，形成各司其职、各负其责、相互制约的工作机制。公司根据常规授权和特别授权的规定，明确各岗位办理业务和事项的权限范围、审批程序和相应责任。公司编制常规授权的权限指引，规范特别授权的范围、权限、程序和责任，严格控制特别授权。公司规定对于重大的业务和事项，应当实行集体决策审批或者联签制度，任何个人不得单独进行决策或者擅自改变集体决策。公司严格执行国家统一的会计准则制度，加强会计基础工作，明确会计凭证、会计账簿和财务会计报告的处理程序，保证会计资料真实完整。依法设置会计机构，配备会计从业人员。从事会计工作的人员，必须取得会计从业资格证书。会计机构负责人应当具备会计师以上专业技术职务资格。公司建立财产日常管理制度和定期清查制度，采取财产记录、实物保管、定期盘点、账实核对等措施，限制未经授权的人员接触和处置财产。

抗风险能力

公司组织结构较为简化，运作较为灵活。公司按照“统一战略规划制定、统一重要资源配置、统一管理标准和规章制度、统一企业文化培育”的指导思想，建设成为规模化的控股集团，按照企业上市的规范要求完善公司治理结构，各子公司将明确经营范围，强化日常管理，逐渐实现规模效益及技术优势，形成在各自行业内的核心竞争力，提高公司在各个领域的知名度和品牌影响力。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013～2015 年及 2016 年 1～9 月财务报表。中天运会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2013～2015 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1～9 月财务报表未经审计。

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%。

表 10　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，主要为应收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。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。

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。

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。

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，主要是应付榆垡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垡项目农发行款项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2016年9月末，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。

表 11　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 9 月末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”[7]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。

截至 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 2 年以内到期有息债务金额为 81.68

[7] 2015 年 8 月 31 日已偿还本金 2.80 亿元。

亿元，未来 2 年内集中偿付压力较大。

表 12　截至 2016 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	合计
金额	36.72	44.96	26.00	11.20	10.20	129.09
占比	28.45	34.83	20.14	8.68	7.90	100.00

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，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。

表 13　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。

盈利能力

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结算的时间点不一致，毛利率有所波动。2016 年 1～9 月，公司实现营业收入 10.28 亿元，受土地开发和项目进度及结算周期影响，较 2015 年 1～9 月收入大幅下降。2013～2015 年，公司财务费用持续为负且较小，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。受财政补贴减少影响，2013～2015 年，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 14　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。

现金流

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，由于往来款回款较多，公司经营性净现金流有所回升，对债务保障能力有所加强。

表 15　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 年净流出大幅增加主要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。

偿债能力

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。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。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、2.91 倍和 1.80 倍、2.43 倍、2.54 倍和 2.06 倍，综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

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”，到期利息已按时支付。

结论

北京市经济财政实力很强，近年来经济保持快速增长。同时，大兴区经济保持较快发展，北京新机场的建设和南部制造业新区的发展为大兴区和公司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。公司收入主要来源于土地一级开发业务，盈利水平

稳定性易受房地产政策影响。公司负债规模逐年增加，未来 2 年面临一定集中兑付压力，同时，公司担保规模很大，面临较高的或有风险。

综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。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，大公对兴展投资的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京兴展投资控股有限公司（以下简称“受评主体”）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，大公将持续关注受评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受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

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。

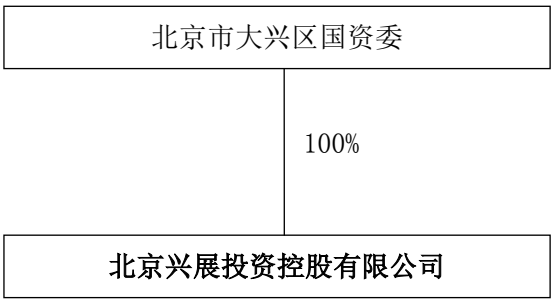
2）跟踪评级程序安排

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。

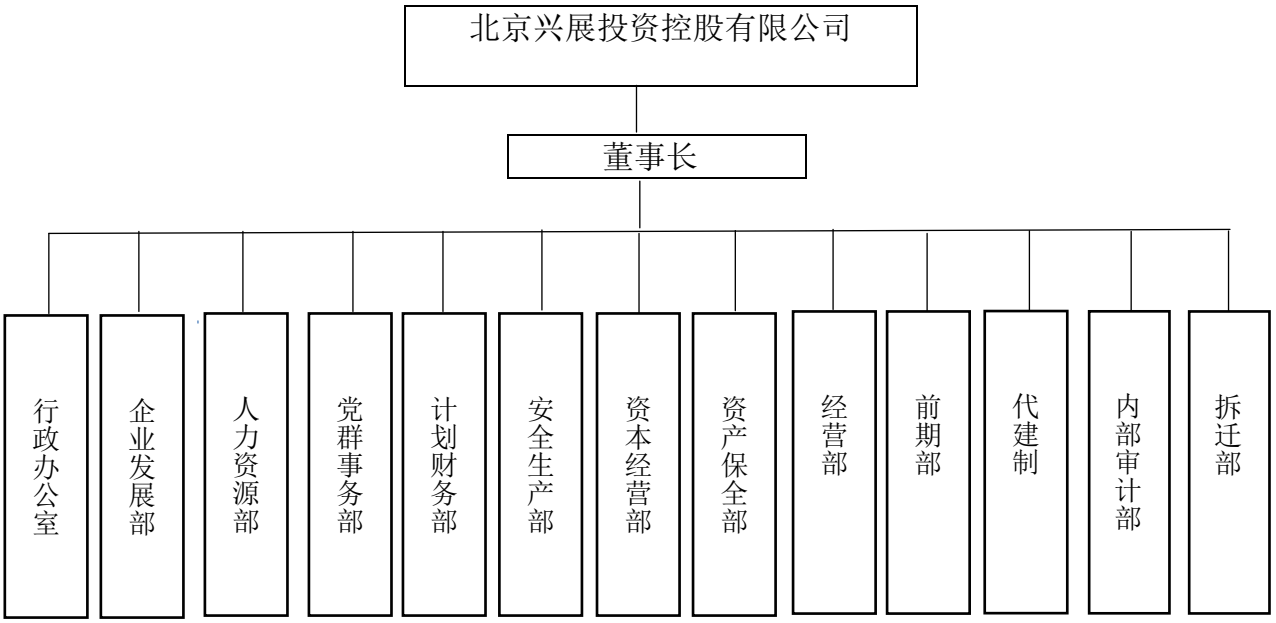
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评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受评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－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×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（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×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 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[8] ＝ 360 /（营业成本 / 年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[9] ＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%

[8] 前三季度取 270 天。
[9] 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　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：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 级：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 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级 ：不能偿还债务。

注：除 **AAA** 级，**CCC** 级（含）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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。