



北京兴展投资控股有限公司

2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2018】1191 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：7 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：置换公司有息债务

评级观点

北京兴展投资控股有限公司（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，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。评级结果反映了公司是大兴区最重要的基础设施投融资主体及市政项目建设主体，在大兴区的经济发展中发挥着重要作用，大兴区近年来经济不断增强，公司面临良好的外部环境，公司得到大兴区政府在资产划拨、财政补贴和政府债券置换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，其他应收款账龄较长，短期有息负债规模较大，面临一定的集中偿付压力，公司对外担保规模很大，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	2017.9	2016	2015	2014
货币资金	41.69	61.41	51.93	55.83
总资产	356.23	369.08	388.94	384.42
所有者权益	121.49	141.19	149.19	148.74
营业收入	6.74	18.35	37.44	35.03
利润总额	1.92	1.89	1.70	1.97
经营性净现金流	30.03	-0.29	-3.87	-4.46
资产负债率(%)	65.90	61.75	61.64	61.31
速动比率(倍)	1.39	1.71	2.54	2.43
毛利率(%)	25.98	19.21	8.75	5.87
净资产收益率(%)	1.10	0.86	0.71	0.88
应收账款周转天数(天)	121.84	268.21	145.55	118.65
存货周转天数(天)	3,206.81	1,977.72	718.98	589.12
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-0.05	-0.77	-0.91
经营性净现金流/流动负债(%)	23.50	-0.27	-3.86	-3.79

注：2017 年 9 月财务数据未经审计。

有利因素

- 公司是大兴区最重要的基础设施投融资及市政项目建设主体，在大兴区经济发展中发挥着重要作用；
- 近年来大兴区经济实力不断增强，北京新机场和南部制造业新区的建设将进一步推动大兴区经济的发展，公司发展面临良好的外部环境；
- 公司得到大兴区政府在资产划拨、财政补贴和地方政府债券置换等方面的支持。

不利因素

- 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；
- 公司短期有息负债规模较大，面临集中偿付压力；
- 公司对外担保规模很大，对外担保比率处于较高水平，被担保企业资产负债率较高，部分企业资不抵债，存在较大的或有风险。

评级小组负责人：王 燕
评级小组成员：郝冬琳 位明亮
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年三月八日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

兴展控股已于 2017 年在银行间市场交易商协会注册了总额为 20 亿元的短期融资券，分期发行，其中第一期 5 亿元人民币于 2017 年 6 月发行完毕，本期为第二期（2018 年度第一期），发行金额 7 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取集中簿记建档、集中配售的发行方式，到期一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将全部用于置换公司有息债务。

发债主体信用

兴展控股原名为北京兴展国有资产经营公司，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 10,000 万元人民币。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 40.00 亿元人民币。2016 年 6 月 24 日改制完成后，更名为现名。截至 2016 年末，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。2017 年 4 月 7 日，公司发布公告称，北京市大兴区政府决定将包括公司在内的 10 家国有企业产权划转至北京市大兴区国有资本投资运营有限公司（以下简称“国资公司”），划转于 2017 年 5 月 17 日完成。截至 2017 年 9 月末，公司股东为国资公司，实际控制人为大兴区国资委。

公司是大兴区最重要的基础设施投融资主体及市政项目建设主体，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 2017 年 9 月末，公司合并报表范围的子公司共 16 家（详见附件 3）。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（银行版），截

至 2018 年 1 月 17 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”和 2014 年 4 月 24 日发行 26 亿元 7 年期“14 兴国资债/PR 兴展债”，到期本金和利息已按时支付，于 2017 年 6 月 5 日发行“17 兴展投资 CP001”、2017 年 6 月 12 日发行“17 兴展投资 MTN001”、2017 年 8 月 28 日发行“17 兴展投资 MTN002”和 2017 年 10 月 24 日发行“17 兴展投资 MTN003”均未到还本付息日。

公司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，是北京市大兴区最重要的基础设施投融资主体。2014~2016 年，公司营业收入有所波动，毛利润则逐年提高。

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，结构调整过程中新旧动能转换仍存障碍；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。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。

北京市是我国的政治、经济、文化中心，同时作为首都，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。2017 年，北京市实现地区生产总值 2.8 万亿元，同比增长 6.7%，完成一般公共预算收入 5430.8 亿元，同比增长 6.8%。创新发展步伐加快，战略性新兴产业、高技术制造业增加值分别增长 12.1% 和 13.6%，服务业占比达 80.6%，同比提高 0.4 个百分点。2017 年，大兴区实现规模以上工业总产值 808.5 亿元，同比增长 3.0%；全社会固定资产投资 818.7 亿元，其中基础设施投资完成 381.4 亿元，同比增长 25.8%；社会消费品零售额 413.7 亿元，同比增长 7.1%；同期，大兴区完成一般公共预算收入 84.7 亿元，同比增长 9.0%。

综合分析，大公对兴展控股 2018 年度企业信用等级评定为 AA+。

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。

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 2018 年度企业信用评级报告》。

资本结构

2014~2016 年末，公司总负债规模有所波动，有息负债规模较大，短期内面临较大的集中偿付压力；公司对外担保规模很大，被担保企业资产负债率较高，部分企业资不抵债，存在较高的或有风险

2014~2016 年末，公司负债规模有所波动。截至 2017 年 9 月末，公司负债总额为 234.74 亿元，其中有息负债规模占比为 46.62%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014~2016 年末，公司短期借款规模逐年减少，主要是信用借款和保证借款减少所致，2017 年 9 月末公司短期借款为 0.29 亿元。2014~2016 年末，公司应付账款有所波动，2015 年末同比增加 2.41 亿元，主要是北京万兴建筑集团有限公司欠款所致；2016 年末同比减少 12.73%，主要是子公司北京兴展房地产开发有限公司支付前期欠付工程款所致。2014~2016 年末，公司预收款项有所波动，其中 2016 年末同比增加 33.46%，主要原因是预收的售房款增加，而房产开发收入未进入结算期。2014~2016 年末，公司其他应付款有所波动，其中 2016 年末同比增加 10.61 亿元，主要与大兴区政府往来款增加所致，其中应付大兴区财政局 21.83 亿元，北京瑞德康住房开发股份有限公司 3.11 亿元，北京金冠液压机械厂 2.91 亿元，北京大兴新媒体产业基地管理委员会 2.51 亿元，账龄在 1 年以内的占比为 39.52%，1 至 2 年的占比为 4.24%，2 至 3 年的占比为 15.11%，3 年以上占比为 41.12%。截至 2017 年 9 月末，公司其他应付款较 2016 年末增加 7.80 亿元，主要是与大兴区财政局往来款增加。2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债逐年增加，其中 2016 年同比增加 4.24 亿元，主要是由于一年内到期的应付债券增加所致；截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 28.40 亿元和一年内到期的应付债券 8.00 亿元。公司其他流动负债逐年增加，2016 年末主要由 10.00 亿元一年期私募债和 0.43 亿元担保赔偿准备金构成。截至 2017 年 9 月末，公司其他流动负债为 15.60 亿元，主要是新增 5.00 亿元短期融资券。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款等组成。2014~2016 年末，公司长期借款有所波动，其中 2015 年末同比增加 14.93 亿元，主要是公司保证借款、质押借款增加所致；2016 年末同比减少 42.92 亿元，主要原因是部分借款到期未续借，收回部分前期对外借款用以偿还所致；截至 2017 年 9 月末，公司长期借款规模为 25.56 亿元，较 2016 年末减少 8.40 亿元，主要是公司偿还和部分借款到期转为一年内到期的非流动负债所致。2014~2016 年末，公司应付债券规模逐年减少，其中 2016 年末同比减少 23.26%，主要原因是公司存续企业债部分偿还债券本金；截至 2017 年 9 月末，公司应付债券为 26.40 亿元，包括公司 2012 年发行的 14 亿元企业债券“12 兴国资债

/PR 兴国资”和 2015 年发行的 26 亿元企业债券“14 兴国资债/PR 兴展债”。公司专项应付款主要为应付的一级开发前期垫款等，2014~2016 年末，公司专项应付款规模逐年增加，其中 2015 年末同比增加 2.87 亿元，主要是大兴医院、大兴一职、瀛海土地一级开发、康庄土地一级开发、黄村镇清源项目和基础设施建设本期增加额所致，2016 年末同比增加 8.73 亿元，主要是子公司北京大兴经济开发区经营有限公司专项拨款增加所致。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司负债构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	133.89	57.04	121.69	53.40	94.71	39.50	105.72	44.86
短期借款	0.29	0.12	2.45	1.08	2.62	1.09	13.86	5.88
应付账款	3.76	1.60	4.49	1.97	5.15	2.15	2.74	1.16
预收款项	11.73	5.00	9.66	4.24	7.24	3.02	7.70	3.27
其他应付款	64.95	27.67	57.15	25.08	46.54	19.41	48.32	20.50
一年内到期的非流动负债	37.18	15.84	36.40	15.97	32.17	13.42	32.05	13.60
其他流动负债	15.60	6.65	10.47	4.60	0.47	0.19	0.46	0.20
非流动负债合计	100.85	42.96	106.20	46.60	145.04	60.50	129.97	55.14
长期借款	25.56	10.89	33.96	14.90	76.88	32.07	61.95	26.29
应付债券	28.40	12.10	26.40	11.58	34.40	14.35	37.20	15.78
专项应付款	43.13	18.37	42.05	18.45	33.32	13.90	30.45	12.92
负债合计	234.74	100.00	227.89	100.00	239.75	100.00	235.68	100.00
有息负债合计	109.43	46.62	103.21	45.29	146.07	60.93	152.69	64.79
资产负债率	65.90		61.75		61.64		61.31	

2017 年 9 月末，公司有息债务为 109.43 亿元，其中一年以内到期有息债务比重为 47.95%，短期内公司面临一定偿付压力。

表 2 截至 2017 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	52.47	19.23	23.83	9.20	4.70	109.43
占比	47.95	17.57	21.78	8.41	4.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司所有者权益有所波动。其中 2015 年公司实收资本同比大幅增加，主要是根据北京市大兴区人民政府会议纪要（京兴政会纪【2015】74 号）、《大兴区国资委关于兴展公司〈关于实施北京兴展国有资产经营有限公司改制方案的请示〉的批复》（京兴国资发【2015】143 号）和章程的规定，公司由资本公积转增股本 37.80 亿元，已经北京达兴会计师事务所有限责任公司审验，并于 2015 年 12 月 16 日出具达兴验字（2015）第 016 号验字报告。截至 2017 年 9 月末，公

司所有者权益为 121.49 亿元，较 2016 年末减少 19.70 亿元，主要原因是偿还华鑫国际信托有限公司 21.06 亿元的股权融资，导致少数股东权益大幅减少。

截至 2017 年 9 月末，公司对外担保规模很大，担保金额为 324.01 亿元（详见附件 4），其中包括子公司兴展融达在保金额 10.95 亿元，担保比率为 266.70%。被担保企业大部分从事基础设施建设、房地产开发等业务，行业及区域集中度较高，且部分被担保企业资产负债率很高，处于亏损状态，存在较高或有风险。其中北京宏景建业投资管理有限公司资产负债率为 108.77%，处于资不抵债情况。

表 3 2016 年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	42.92	36.86	85.88	0.04	-0.04
北京宏景建业投资管理有限公司	15.50	16.86	108.77	0.00	-0.88
北京新唐兴业地产有限公司	41.15	40.73	98.98	-	0.06
北京欣业城镇建设投资管理有限公司	29.45	23.37	79.35	0.00	0.01

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2014~2016 年末，公司总负债规模有所波动，有息负债规模较大，短期内面临较大的偿付压力；公司对外担保规模很大，被担保企业资产负债率较高，部分企业资不抵债，存在较高的或有风险。

内部流动性

2014~2016 年末，公司总资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主；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

2014~2016 年末，公司资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主，占比较为稳定。截至 2017 年 6 月末，公司资产总额为 380.30 亿元，流动资产占比为 79.48%。

公司的流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2014~2016 年末，货币资金规模及占比均有小幅波动，其中 2016 年末公司货币资金同比增加 9.48 亿元，主要是银行存款增加所致；截至 2017 年 9 月末，公司货币资金规模为 41.69 亿元，较 2016 年末减少 19.72 亿元，主要是投资支出增加所致。2014~2016 年末，公司应收账款规模有所波动，其中 2015 年末同比增加 7.82 亿元，主要是子公司北京大兴城镇建设综合开发经营有限公司应收土地开发账款增加所致；2016 年末，公司应收账款同比减少 10.75 亿元，主要是北京市土地整理储备中心大兴分中心应收账款收回所致，从账龄结构来看，其中 1 年以内（含 1 年）占比为 91.68%，应收账款前五

名分别为北京市土地整理储备中心大兴分中心、北京中颂实业发展有限公司、海口飞驰实业有限公司、北京畜产进口公司和中国人民公安大学，合计占应收账款总额的 97.27%；截至 2017 年 9 月末，公司应收账款规模为 0.83 亿元，较 2016 年末减少 7.47 亿元，主要是北京市土地整理储备中心大兴分中心应收账款收回所致。2014~2016 年末，公司预付款项有所波动，其中 2015 年末同比增加 19.63%，主要是新增金隅置地房地产公司购房款所致，2016 年末同比下降 8.42%，主要是子公司兴展融达预付购买的房地产款项转固定资产所致；截至 2017 年 9 月末，公司预付账款规模为 4.88 亿元，主要是拆迁款项。2014~2016 年末，公司其他应收款规模逐年减少，主要是大兴土储中心回款所致，2016 年末公司其他应收款为 122.06 亿元，其中账龄在 1 年以内占比为 4.66%，1 至 2 年占比为 40.71%，2 年以上占比为 54.63%；其他应收款前五名单位分别为北京市土地整理储备中心大兴分中心、北京兴创投资有限公司、大兴区榆垓镇政府、中关村科技园区大兴生物医药产业基地和北京市大兴区旧宫镇政府，合计占比为 64.26%；截至 2017 年 9 月末，公司其他应收款规模为 115.29 亿元，较 2016 年末减少 6.77 亿元，主要是公司收回前期借款所致。2014~2016 年末，公司存货规模逐年增长，其中 2015 年末同比增加 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，2016 年末同比增长 12.38%，主要房产开发成本增加所致；截至 2017 年 9 月末，公司存货规模为 91.68 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司其他流动资产规模为 23.21 亿元，较 2016 年末增加 11.73 亿元，主要是投资理财产品增加所致。

表 4 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	277.59	77.93	294.82	79.88	317.48	81.63	317.18	82.51
货币资金	41.69	11.70	61.41	16.64	51.93	13.35	55.83	14.52
应收账款	0.83	0.23	8.30	2.25	19.05	4.90	11.23	2.92
预付款项	4.88	1.37	5.36	1.45	5.85	1.51	4.89	1.27
其他应收款	115.29	32.36	122.06	33.07	155.10	39.88	180.92	47.06
存货	91.68	25.74	86.21	23.36	76.71	19.72	59.76	15.54
其他流动资产	23.21	6.52	11.48	3.11	8.84	2.27	4.55	1.18
非流动资产合计	78.63	22.07	74.26	20.12	71.46	18.37	67.24	17.49
投资性房地产	12.24	3.44	12.24	3.32	11.90	3.06	11.73	3.05
固定资产	6.11	1.71	5.90	1.60	3.86	0.99	4.70	1.22
在建工程	50.21	14.09	47.54	12.88	46.86	12.05	41.75	10.86
资产总计	356.23	100.00	369.08	100.00	388.94	100.00	384.42	100.00

公司的非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程等

构成。公司的投资性房地产全部为房屋建筑物和土地使用权，近年来规模变动不大，截至 2017 年 9 月末，公司投资性房地产规模为 12.24 亿元，占总资产比重为 3.44%。2014~2016 年末，公司在建工程规模和占比逐年增加；截至 2017 年 9 月末，公司在建工程规模为 50.21 亿元，主要是公司负责的基础设施建设项目。同期，公司固定资产规模有所波动，其中 2015 年末同比减少 17.87%，主要是房屋及建筑物的处置所致，2016 年末同比增加 52.93%，主要是子公司北京兴展融达融资担保有限公司预付购买的房地产款项转固定资产所致。截至 2017 年 9 月末，公司其他流动资产规模为 23.21 亿元，较 2016 年末增加 11.73 亿元，主要是投资理财产品增加所致。

截至 2017 年 9 月末，公司受限资产为 10.07 亿元，占总资产的 2.83%，占净资产的比重为 8.33%，其中包括用于质押的 0.02 亿元货币资金和用于抵押的 10.05 亿元房产。

综合来看，2014~2016 年末，公司总资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主；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。

盈利能力

2014~2016 年，受土地市场和房地产政策影响，公司营业收入有所波动；由于公司其他业务盈利能力不断增加，毛利率水平有所提高；财政补贴是公司利润的重要来源

2014~2016 年，受土地市场需求变化和房地产政策影响，以及土地一级开发及保障房按照项目进度进行结算的时间点差异，公司营业收入有所波动；同期，由于其他业务盈利能力不断增加，公司毛利率水平逐年提高。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	6.75	18.35	37.44	35.03
毛利率	25.98	19.21	8.75	5.87
管理费用	1.08	1.38	1.35	1.57
财务费用	-1.09	-0.23	-0.38	-0.62
营业利润	1.71	1.64	1.50	1.50
营业外收入	0.22	0.26	0.20	0.48
利润总额	1.92	1.89	1.70	1.97
净利润	1.33	1.21	1.06	1.31
总资产报酬率	0.54	0.57	0.45	0.53
净资产收益率	1.10	0.86	0.71	0.88

2014~2016 年，公司期间费用在营业收入中的占比较为稳定，分别为 1.33 亿元、1.56 亿元和 1.75 亿元，其中财务费用持续为负，主

要原因是公司利息收入大于费用化的利息支出。

2017年1~9月，公司营业收入同比下降25.12%，主要原因是土地开发未到期、地块上市较少，经适房项目减少。同期，公司毛利率有所提高，主要是其他业务利润增加所致。

2014~2016年，公司利润总额和净利润均有所波动。同期，公司总资产报酬率分别为0.53%、0.45%和0.57%，净资产收益率分别为0.88%、0.71%和0.86%，均出现波动。公司持续获得北京市、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，2014~2016年，公司获得补贴收入分别为0.46亿元、0.19亿元和0.23亿元。

总体来看，2014~2016年，受土地市场和房地产政策影响，公司营业收入有所波动；由于公司其他业务盈利能力不断增加，毛利率水平有所提高；财政补贴是公司利润的重要来源。预计未来1~2年，随着城南行动计划的推进，大兴区将加快基础设施建设，公司的收入水平有望获得提升。

现金流

2014~2016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

2014~2016年，公司经营性净现金流主要来源于大兴区政府对公司的基础设施建设拨款以及公司代收的财政专项资金，由于公司承担的基础设施建设投融资任务较大，需要对外拨付的资金额多于当年公司收到的资金拨付，因此公司经营性净现金流持续表现为净流出。

表6 2014~2016年及2017年1~9月公司现金流情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	30.03	-0.29	-3.87	-4.46
投资性净现金流	-32.13	12.19	3.78	-38.57
筹资性净现金流	-17.62	-2.77	-3.79	49.94
经营性净现金流/流动负债（%）	23.50	-0.27	-3.86	-3.79
经营性净现金流/总负债（%）	12.98	-0.12	-1.63	-1.93

2014~2016年，公司投资性净现金流逐年增加。其中2015年同比大幅回升，主要是公司收到投资项目回款大幅增加所致；2016年同比继续增加，主要是公司投资支出减少所致。2014~2016年，公司筹资性净现金流从净流入转为净流出，其中2015年同比降幅较大，主要是公司偿还债务支出增加所致，2016年公司筹资性净现金流继续表现为净流出状态。

2017年1~9月，由于往来款回款较多，公司经营性净现金流同比大幅回升，对债务保障能力有所增强；同期，由于投资支出增加，公司投资性净现金流由净流入转为净流出；公司筹资性净现金流仍为净流出状态，主要是偿还债务和对外借款所致。

总体来看，公司经营性现金流稳定能力较弱，缺乏对债务的保障能力；随着大兴区基础设施建设的不断推进，预计公司未来融资规模将有所增加。

外部流动性

长期以来，公司与多家银行保持了良好的关系，具备较强的外部融资能力。截至 2017 年 9 月末，公司获得银行授信 94.00 亿元，已使用授信额度 15.00 亿元，未使用授信额度 79.00 亿元。同时，公司作为北京市大兴区最重要的基础设施投融资主体，得到大兴区政府的大力支持，有利于业务的进一步发展。总体来看，公司融资能力较强，外部流动性较充足，进一步提高了对本期融资券的保障程度。

短期偿债能力

近年来，公司营业收入和利润来源以土地一级开发为主，规模有所波动，公司资产结构较为稳定。短期来看，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司流动比率分别为 3.00 倍、3.35 倍、2.42 倍和 2.07 倍，速动比率分别为 2.43 倍、2.54 倍、1.71 倍和 1.39 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度有所减弱。长期来看，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司长期资产适合率分别为 414.48%、411.74%、333.14%和 282.75%，长期资本对长期资产覆盖程度较高。同期，公司资产负债率分别为 61.31%、61.64%、61.75%和 65.90%。公司作为大兴区最重要的基础设施投融资主体，得到大兴区政府的大力支持。预计未来 1~2 年，公司的主体地位和政府支持力度不会减弱。综合分析，公司的偿债能力很强。

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 7 亿元人民币的 2018 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。

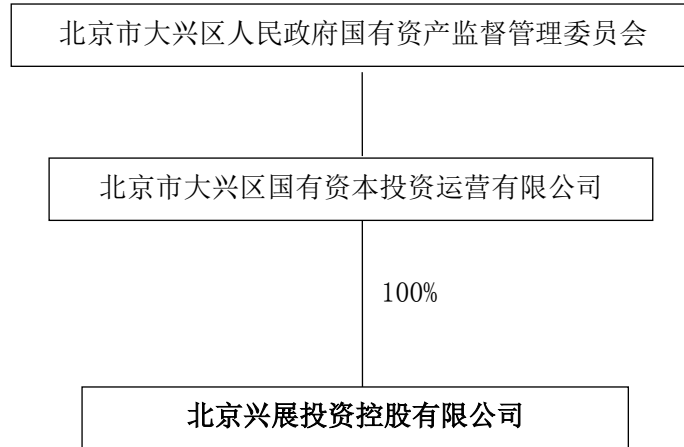
2) 跟踪评级程序安排

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。

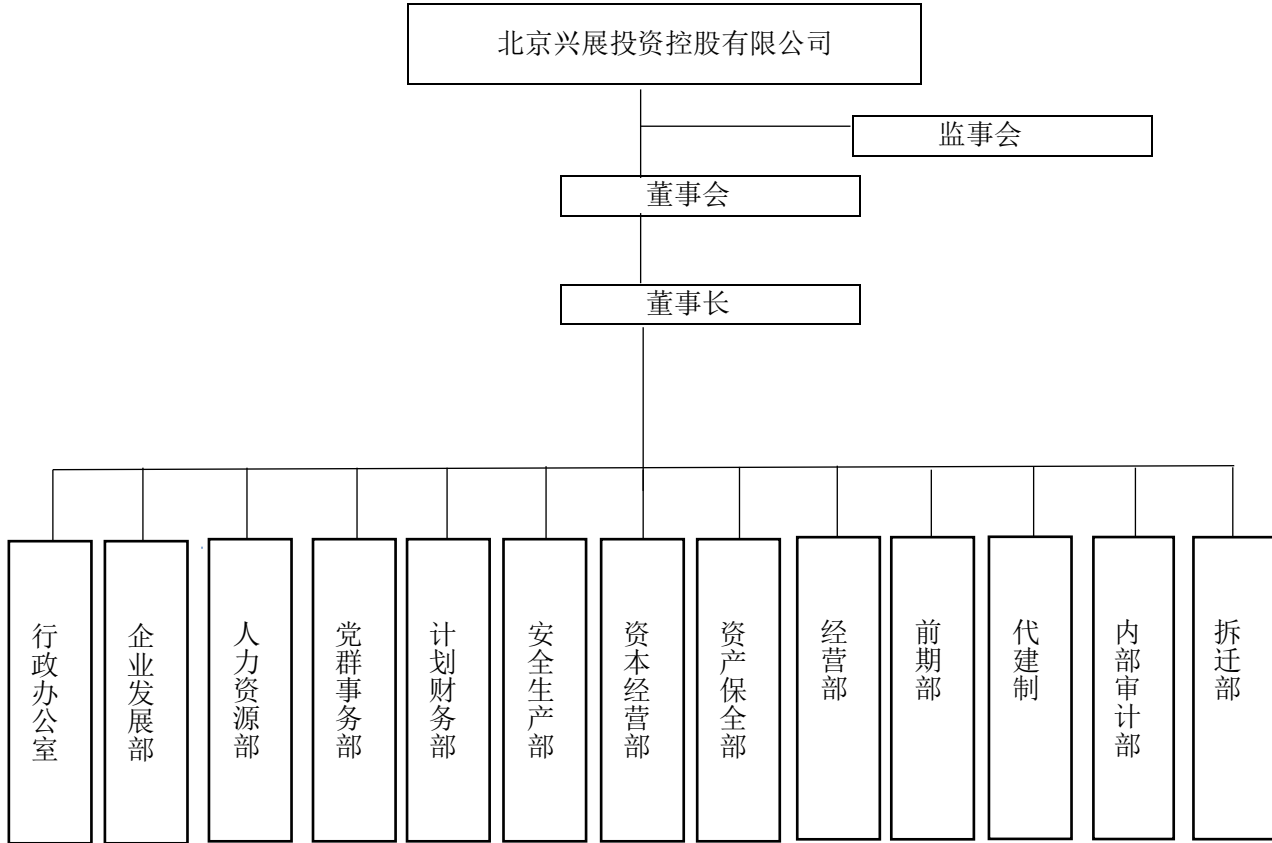
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2017 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 2017 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2017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	北京兴昊达投资管理有限责任公司	2,900.00	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

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 截至 2017 年 9 月末北京兴展投资股份有限公司本部主要对外担保情况

单位：亿元

企业名称	在保金额	担保期限 ¹
北京三合兴盛房地产开发有限责任公司	3.96	2016.12.02~2017.12.01
北京宏景建业投资管理有限公司	19.00	2014.03.28~2021.03.27
北京生物医药产业基地发展有限公司	6.00	2013.07.25~2020.07.25
	2.00	2015.11.17~2017.11.17
	1.00	2017.04.18~2019.04.18
	1.50	2017.05.17~2019.05.17
北京市盛世宏祥资产管理有限公司	17.85	2013.12.20~2023.12.20
北京欣业城镇建设投资管理有限公司	9.00	2015.03.26~2018.03.25
	3.00	2016.08.31~2018.08.30
	3.00	2016.11.09~2019.11.08
	8.00	2016.11.18~2019.11.08
	9.00	2017.04.12~2018.08.31
	4.00	2017.01.10~2018.08.31
	14.00	2017.01.18~2018.08.31
	7.00	2017.06.09~2020.06.06
北京新唐兴业地产有限公司	1.40	2016.04.14~2018.04.14
	2.50	2015.08.28~2019.08.28
	3.00	2017.06.23~2019.06.23
	2.50	2017.09.11~2019.09.11
北京兴创投资有限公司	10.00	2015.06.29~2018.06.29
北京兴业利民置业有限公司	30.93	2017.06.24~2018.06.23
	37.00	2016.12.22~2019.12.21
北京兴福临空产业发展有限公司	5.56	2015.08.05~2018.08.05
	6.00	2016.04.28~2019.04.27
	4.20	2015.08.12~2018.08.12
	16.18	2015.11.17~2022.03.15
	9.02	2015.12.24~2020.12.24
	28.00	2016.06.30~2019.06.30
北京长亦兴土地开发有限公司	5.00	2015.02.27~2018.02.27
北京长亦兴土地开发有限公司	6.96	2017.06.23~2020.06.22
北京汇瀛恒业有限公司	12.43	2017.01.25~2018.12.14
	8.93	2017.01.23~2018.12.26
	9.32	2017.01.23~2019.01.12
北京六达盛泰置业有限公司	1.60	2017.08.25~2020.08.24
北京富民恒盛置业有限公司	1.82	2017.09.20~2020.08.20
合计	313.06	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹ 截至本报告出具日，公司到期对外担保均已正常到期，无到期续保。

附件 5 北京兴展投资控股有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	416,883	614,081	519,338	558,336
应收账款	8,321	82,993	190,477	112,276
预付款项	1,152,922	53,616	58,545	48,909
其他应收款	48,847	1,220,558	1,551,017	1,809,194
存货	916,817	862,064	767,067	597,572
流动资产合计	2,775,928	2,948,157	3,174,844	3,171,786
固定资产	61,089	59,021	38,594	47,003
在建工程	502,096	475,351	468,586	417,473
无形资产	48,664	48,915	49,250	49,029
投资性房地产	122,426	122,426	118,967	117,275
非流动资产合计	786,343	742,599	714,604	672,421
资产总计	3,562,271	3,690,756	3,889,448	3,844,207
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.70	16.64	13.35	14.52
应收账款	0.23	2.25	4.90	2.92
预付款项	32.36	1.45	1.51	1.27
其他应收款	1.37	33.07	39.88	47.06
存货	25.74	23.36	19.72	15.54
流动资产合计	77.93	79.88	81.63	82.51
固定资产	1.71	1.60	0.99	1.22
在建工程	14.09	12.88	12.05	10.86
无形资产	1.37	1.33	1.27	1.28
投资性房地产	3.44	3.32	3.06	3.05
非流动资产合计	22.07	20.12	18.37	17.49
负债类				
短期借款	2,900	24,521	26,221	138,555
应付账款	37,589	44,931	51,488	27,416
预收款项	117,296	96,630	72,404	76,982
其他应付款	649,549	571,482	465,393	483,181
一年内到期的非流动负债	371,817	364,039	321,664	320,547
流动负债合计	1,338,913	1,216,886	947,132	1,057,179
长期借款	255,550	339,567	768,842	619,549
应付债券	284,000	264,000	344,000	372,000

附件 5 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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
专项应付款	431,287	420,487	333,210	304,533
非流动负债合计	1,008,466	1,061,999	1,450,376	1,299,658
负债合计	2,347,380	2,278,885	2,397,508	2,356,837
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.12	1.08	1.09	5.88
应付账款	1.60	1.97	2.15	1.16
预收账款	5.00	4.24	3.02	3.27
其他应付款	27.67	25.08	19.41	20.50
一年内到期的非流动负债	15.84	15.97	13.42	13.60
流动负债合计	57.04	53.40	39.50	44.86
长期借款	10.89	14.90	32.07	26.29
应付债券	12.10	11.58	14.35	15.78
专项应付款	1.28	1.32	13.90	12.92
非流动负债合计	18.37	18.45	60.50	55.14
权益类				
少数股东权益	0	211,210	278,643	292,577
股本或实收资本	400,000	400,000	400,000	22,000
资本公积	581,521	576,962	582,672	958,289
盈余公积	16,536	16,536	15,533	15,234
未分配利润	212,758	203,086	211,015	195,194
所有者权益或股东权益合计	1,214,891	1,411,871	1,491,940	1,487,370
损益类				
营业收入	67,450	183,531	374,401	350,293
营业成本	49,925	148,274	341,642	329,740
销售费用(或营业费用)	5,764	6,086	5,869	3,873
管理费用	10,753	13,770	13,519	15,673
财务费用	-10,868	-2,331	-3,794	-6,226
营业利润	17,106	16,432	15,038	14,982
投资收益/损失	5,801	2,918	6,059	7,268
利润总额	19,247	18,859	16,976	19,733
净利润	13,329	12,093	10,591	13,051
占营业收入比重 (%)				
营业成本	74.02	80.79	91.25	94.13
销售费用	8.55	3.32	1.57	1.11

附件 5 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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
管理费用	15.94	7.50	3.61	4.47
财务费用	-16.11	-1.27	-1.01	-1.78
营业利润	25.36	8.95	4.02	4.28
投资收益/损失	8.60	1.59	1.62	2.07
利润总额	28.53	10.28	4.53	5.63
净利润	19.76	6.59	2.83	3.73
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	300,255	-2,910	-38,730	-44,630
投资活动产生的现金流量净额	-321,302	121,868	37,752	-385,675
筹资活动产生的现金流量净额	-176,152	-27,673	-37,949	499,432
财务指标				
EBIT	19,247	20,943	17,562	20,240
EBITDA	-	25,946	21,324	25,794
总有息负债	1,094,267	1,032,126	1,460,727	1,526,936
毛利率 (%)	25.98	19.21	8.75	5.87
营业利润率 (%)	25.36	8.95	4.02	4.28
总资产报酬率 (%)	0.54	0.57	0.45	0.53
净资产收益率 (%)	1.10	0.86	0.71	0.88
资产负债率 (%)	65.90	61.75	61.64	61.31
债务资本比率 (%)	47.39	42.23	49.47	50.66
长期资产适合率 (%)	282.75	333.14	411.74	414.48
流动比率 (倍)	2.07	2.42	3.35	3.00
速动比率 (倍)	1.39	1.71	2.54	2.43
保守速动比率 (倍)	0.31	0.50	0.55	0.53
存货周转天数 (天)	3,206.81	1,977.72	718.98	589.12
应收账款周转天数 (天)	121.84	268.21	145.55	118.65
经营性净现金流/流动负债 (%)	23.50	-0.27	-3.86	-3.79
经营性净现金流/总负债 (%)	12.98	-0.12	-1.63	-1.93
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	-0.05	-0.77	-0.91
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.38	0.35	0.41
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.48	0.43	0.52
现金比率 (%)	31.14	50.46	54.83	52.81
现金回笼率 (%)	261.66	112.72	71.64	122.45
担保比率 (%)	266.70	134.01	101.52	68.10

附件 6 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² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 前三季度取 270 天。

³ 前三季度取 270 天。

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 7 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。