



北京兴展投资控股有限公司 2018 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2018】1191 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

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优势；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

- 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。

主要风险/挑战

- 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，面临一定的集中偿付压力；
- 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。

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年三月八日

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
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
债务资本比率(%)	47.39	41.27	49.47	49.38
毛利率(%)	25.98	19.21	8.75	5.87
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
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/总负债(%)	12.98	-0.12	-1.63	-1.93

注：2017年9月财务数据未经审计。

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。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受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、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）。

宏观经济和政策环境

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

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，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，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增

长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 12.0%。同期，全社会融资规模增量为 17.80 万亿元，新增人民币贷款 12.65 万亿元。2017 年前三季度，我国国民经济延续了稳中向好的发展态势，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比实际增长 6.7%，固定资产投资（不含农户）同比增长 7.5%，社会消费品零售总额同比增长 10.4%，进出口总额同比增长 16.6%。同期，全国公共财政预算收入为 13.41 万亿元，同比增长 9.7%；政府性基金预算收入为 3.85 万亿元，同比增长 33.3%。此外，2017 年前三季度，我国全社会融资规模增量为 15.67 万亿元，同比增长 2.21 万亿元，对实体经济发放的人民币贷款增加 11.46 万亿元，同比增长 1.46 万亿元。截至 2017 年 9 月末，广义货币（M2）余额 165.57 万亿元，同比增长 9.2%，增速较去年同期下降 2.3 个百分点。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，部分指标有所好转，经济增长的稳定性有所提高，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。在坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，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。2017年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。党的十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，必须坚持质量第一、效益优先，以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，不断增强我国经济创新力和竞争力。

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，但英国脱欧加剧欧盟经济发展的不确定性。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。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。2016年末，地方政府一般债务余额9.79万亿元，同比增长5.7%，专项债务余额5.53万亿元，同比增长0.6%。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，2017年

1~9月,全国实现政府性基金收入3.85万亿元,其中国有土地使用权出让收入3.20万亿元,分别同比增长33.3%和39.4%。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,国务院、财政部、国家发改委等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,《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,促进新型融资工具快速发展。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。国务院办公厅发布的《地方政府性债务风险应急处置预案》提出风险事件分级制度及债务分类处置方式。2017年以来,六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预【2017】50号),加强了对融资平台公司融资管理,强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源,不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预【2017】87号文),明确了先有预算,后有购买的政府购买服务原则,列出了政府购买服务负面清单等,进一步规范政府购买服务管理,制止地方政府违法违规举债融资行为,防范化解财政金融风险。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进一步发生转变。

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%。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、文化、国际交往和科技创新中心，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

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。2015~2017年，北京市地区生产总值逐年增长，增速分别为6.9%、6.7%和6.7%，其中2017年第一产业增加值120.5亿元，同比下降6.2%；第二产业增加值5,310.6亿元，同比增长4.6%，第三产业增加值22,569.3亿元，同比增长7.3%，三次产业构成由2016年的0.5:19.3:80.2调整为2017年的0.4:19.0:80.6，经济结构不断优化；同期，北京市一般预算收入规模逐年增加，增速分别为12.3%、7.5%和6.8%；2015~2017年，北京市工业增加值、社会固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标均保持增长，北京市经济和财政实力持续增强。

表1 2015~2017年北京市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	28,000.4	6.7	24,899.3	6.7	22,968.6	6.9
人均地区生产总值（元）	129,000.0	-	115,000.0	-	106,284.0	-
地方公共财政预算	5,430.8	6.8	5,081.3	7.5	4,723.9	12.3
城镇居民人均可支配收入（元）	57,230.0	8.9	52,530.0	8.4	48,458.0	8.9
工业增加值	4,274.0	5.4	3,884.9	5.0	3,662.9	0.9
全社会固定资产投资	8,948.1	5.7	8,461.7	5.9	7,990.9	5.7
社会消费品零售总额	11,575.4	5.2	11,005.1	6.5	10,338.0	8.7

数据来源：北京市2015~2017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，2014~2016年，大兴区地区生产总值呈现较快增长；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，但增速有所放缓。

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%。

表 2 2016 年北京市及部分行政区主要经济指标（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	24,899.3	5,081.3	8,461.7	11,005.1
海淀区	5,036.8	386.1	872.5	2,213.2
朝阳区	5,001.6	477.1	1,257.9	2,654.5
西城区	3,533.6	413.8	252.7	968.9
东城区	2,009.8	165.5	264.6	1,046.6
丰台区	1,262.6	104.6	960.9	1,075.3
大兴区	556.7	77.7	827.3	386.4
石景山区	465.6	52.1	225.6	287.5

数据来源：根据北京市及各区 2016 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”）。

表 3 2014~2016 年大兴区主要经济指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	556.7	8.3	510.2	7.4	475.0	8.7
一般预算收入	77.7	9.1	71.2	15.8	61.5	17.4
规模以上工业总产值	556.7	8.1	684.4	3.7	658.5	5.3
固定资产投资	827.3	16.0	811.3	45.7	556.7	10.0
社会消费品零售额	386.4	8.4	356.6	10.8	265.7	14.0

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。

预计未来 1~2 年，大兴区经济发展仍将处于稳步上升的阶段，为公司的发展提供良好的经营环境。

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。

地方政府财政分析

财政收入分析

2015~2017年，随着大兴区经济的快速发展及土地市场回暖，一般公共预算收入和政府性基金预算收入均保持逐年增长

2015~2017年，大兴区一般公共预算收入分别为71.25亿元、77.70亿元和84.71亿元，逐年增长。2015~2017年，由于大兴区土地市场回暖，土地上市情况良好，政府性基金收入不断增长，占地方财政收入的比重分别为63.12%、69.17%和80.44%。政府性基金受土地出让计划和国家政策调整影响较大，未来收入规模存在一定的不确定性。

表4 2015~2017年大兴区地方财政本年收支情况表（单位：亿元）

项目		2017年	2016年	2015年
财政 本年 收入	财政本年收入合计	-	363.06	-
	地方财政收入	432.99	252.06	193.17
	一般公共预算	84.71	77.70	71.25
	其中：税收收入	-	-	56.35
	非税收入	-	-	14.89
	基金预算	348.28	174.36	121.92
	转移性收入	-	111.00	-
财政 本年 支出	财政本年支出合计	-	-	-
	地方财政支出	510.76	410.75	429.78
	一般公共预算	229.02	232.85	269.29
	基金预算	281.74	177.89	160.49
	转移性支出	-	-	-

数据来源：北京市大兴区人民政府网站

根据《大兴区政府关于2016年财政预算执行情况和2017年财政预算草案的报告》，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，2016年分别实现17.52亿元、10.15亿元、53.96亿元和29.37亿元，转移性收入是财政本年收入的重要补充。

综合来看，2015~2017年，随着大兴区经济的快速发展及土地市场回暖，一般公共预算收入和政府性基金预算收入均保持逐年增长；政府性基金受土地出让计划和国家政策调整影响较大，未来收入规模存在一定的不确定性。

财政支出及政府债务

2015~2017年，大兴区一般公共预算支出规模逐年减少，政府性基金预算支出规模逐年增加；大兴区政府性债务规模较大，面临一定的偿还压力

2015~2017年，大兴区一般公共预算支出规模逐年下降，占地方财政支出的比重分别为62.66%、56.69%和44.84%；同期，大兴区基金预算支出规模逐年增加，分别为160.49亿元、177.89亿元和281.74亿元。

根据2016年和2017年的《大兴区政府决算公开套表的说明》，截至2016年末，大兴区政府一般债务为11.15亿元，专项债务为115.73亿元；截至2017年末，大兴区政府一般债务为16.15亿元，专项债务为138.04亿元。

综合来看，2015~2017年，大兴区一般公共预算支出规模逐年减少，政府性基金预算支出规模逐年增加；大兴区政府性债务规模较大，面临一定的偿还压力。

经营与政府支持

2014~2016年，公司营业收入有所波动，主要由经适房业务和土地一级开发收入构成；得益于经适房业务盈利水平提升，公司毛利率逐年提高

2014~2016年，公司营业收入主要由经适房收入和土地一级开发收入构成，并有所波动。

2014~2016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，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。2015年公司土地一级开发收入同比增长140.26%，主要是由于2015年公司负责的部分土地开发项目已完工并挂牌出让确认收入；2016年同比大幅下滑，主要是大部分土地开发到末期，同时该年度地块上市较少，因此确认收入下降。2014~2016年，经适房业务受开发进度的影响，收入持续下降。其中，2015年经适房业务收入同比减少40.92%，主要是因为当年公司已完工的经适房处于项目结算和预售状态，尚未形成收入；2016年经适房业务收入同比减少52.47%，主要是因为公司经适房业务项目大部分已完工。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、服务费收入和理财产品利息收入，近年来其他业务收入持续保持增长。

从毛利率来看，2014~2016年，由于公司其他业务毛利润占比较大且持续增长，导致近年来公司毛利率不断提高。同期，公司土地一级开发业务毛利率持续下降，主要是土地一级开发合同规定超出概算部分需要在完工审核时再计提管理费，导致土地一级开发业务成本较高。2016年公司经适房业务毛利率同比增幅较大，主要原因是部分经适房项目完工，

该年不再确认成本。

2017年1~9月，公司实现营业收入6.74亿元，同比减少3.54亿元，主要原因是受项目进度和结算周期影响，土地一级开发和经适房收入下滑；同期，公司毛利率为25.98%，同比提高10.32个百分点，主要原因是定期存款及理财产品增加，其他业务利润增多。

表6 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2017年1~9月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.74	100.00	18.35	100.00	37.44	100.00	35.03	100.00
土地一级开发	4.98	73.89	9.22	50.24	20.88	55.77	8.69	24.81
经适房业务	0.01	0.15	7.13	38.87	15.00	40.07	25.39	72.49
其他	1.75	25.96	2.00	10.89	1.56	4.16	0.95	2.70
毛利润	1.75	100.00	3.53	100.00	3.28	100.00	2.06	100.00
土地一级开发	0.04	2.29	0.03	0.71	0.32	9.73	0.26	12.84
经适房业务	0.00	0.00	1.56	44.36	1.45	44.38	0.92	44.90
其他	1.71	97.71	1.94	54.93	1.50	45.88	0.87	42.27
毛利率	25.98		19.21		8.75		5.87	
土地一级开发	0.80		0.27		1.53		3.04	
经适房业务	0.00		21.92		9.69		3.63	
其他	97.71		96.95		96.47		91.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

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地位不会改变，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土地市场和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，负责大兴区内土地以及开发业务、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由子公司大兴城建集团、兴展房地产、兴展盛业和京南公司承担，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%拨付给兴展盛业确认收入。

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。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 2017 年 9 月末，公司正在建设的项目主要有 11 个，预计总投资为 299.27 亿元，目前已经完成投资 251.33 亿元，未来面临一定的资金支出压力。

表 7 截至 2017 年 9 月末公司在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已完成投资	建设期限
瀛海西区土地一级开发项目/土地一级开发	102.60	92.16	2009~2018
庞各庄镇区改造/土地一级开发	62.00	62.32	2009~2019
榆垓镇区改造/土地一级开发	60.00	60.40	2010~2019
北区一号地/土地一级开发	26.88	14.84	2010~2018
北区二号地/土地一级开发	22.00	5.24	2015~2018
康庄经适房/经适房	9.90	7.90	2014~2017 ³
瀛海经适房/经适房	9.50	2.60	2016~2018
大兴区三合庄经济适用住房项目/经适房	5.10	4.90	2012~2017 ⁴
国家新媒体产业基地（北区）集中供热煤改气工程	0.59	0.50	2013~2018
创业园三期工程	0.50	0.37	2013~2018
智慧园一期/设备安装	0.20	0.10	2015~2018
合计	299.27	251.33	-
拟建项目名称	计划投资额	资金来源	建设期限
黄村西区项目	735.00	外部借款	2018~2023
庞各庄二级开发项目	34.00	外部借款	2017~2019
庞各庄梁家务土地一级开发项目	7.40	外部借款	2017~2018
停车楼项目	1.20	自有资金	2017~2018
北兴路升级改造工程	1.00	自有资金	2017~2018
新媒体创逸公园项目	0.50	自有资金	2017~2018
合计	779.10	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，瀛海西区土地一级开发项目已完成投资 92.16 亿元，出让面积 11.89 万平方米，已累计确认收入金额 40.38 亿元；北区一号、北区二号地和榆垓镇区改造项目土地一级开发项目分别完成投资 14.84 亿元、5.24 亿元和 60.40 亿元，目前均已完成开发土地开发整理，计划未来逐步上市；庞各庄续建项目于 2016 年 12 月开工，包括庞各庄安置房项目剩余 3 栋安置房，建筑规模为 42,939.17 平方

³ 截至本报告出具日，该项目已竣工，尚未决算。

⁴ 截至本报告出具日，该项目已竣工，尚未决算。

米，预计将于 2019 年 3 月竣工；大兴区三合庄经济适用房项目及康庄经适房项目主体工程虽已完成但尚未竣工决算，目前大兴区三合庄经济适用房项目和康庄经适房项目处于在售情况，基本已通过预售的方式销售完毕，后续尾款形成的应收账款将在 1 年内回收。

截至 2017 年 9 月末，公司拟建项目预计总投资 779.10 亿元，资金来源主要为自有资金和外部借款。黄村西区项目主要是开展新城西片区棚户区改造，包括征地补偿、拆迁安置、市政基础设施建设和土地平整等工作，截至 2017 年 9 月末，黄村西区棚改项目已取得区政府授权，正在办理可研批复等手续；庞各庄二级开发项目立项及可研已批复，目前处于办理规划许可证阶段；庞各庄梁家务土地一级开发项目为庞各庄土地一级开发项目二期，涉及庞各庄一级开发 8-11 号四个地块，该项目目前已立项批复，并于 2018 年 3 月开始实施拆迁工作。

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；公司在建及拟建项目规模较大，未来面临较大的资本支出压力。预计未来 1~2 年内，大兴区将继续对土地一级开发项目和经适房增加投入，但土地一级开发业务收入的实现受项目进度及土地市场的影响较大。

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，未来业务规模空间较大

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 8 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末兴展融达相关指标（单位：万元、%）

项目	2017 年 9 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
在保余额	109,524	98,163	192,645	276,237
担保代偿额	0	800	0	457
当期代偿率	0.00	0.41	0.00	0.24
代偿回收额	457	0.00	0.00	0.00
代偿回收率	36.33	0.00	0.00	0.00
反担保金额	110,000	100,000	200,000	300,000
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

2014~2016 年末，兴展融达担保放大倍数为 0.84 倍、0.58 倍和 0.29 倍；同期，兴展融达净资产分别为 32.73 亿元、33.42 亿元和 33.89 亿元；截至 2016 年末，兴展融达总资产为 34.55 亿元，净资产为 33.89 亿元，实收资本达 30.00 亿元；2016 年实现营业收入 0.09 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，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。截至 2017 年 9 月末，兴展融达对外担保金额为 10.95 亿元⁵，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。

在资产划拨方面，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。

在财政补贴方面，2014~2016 年，公司分别获得财政补贴 0.46 亿元、0.19 亿元和 0.23 亿元。

在债务置换方面，2015~2016 年公司分别获得 4.48 亿元和 12.01 亿元地方政府债券置换公司债务，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 2017 年 9 月末，公司注册资本 40 亿元人民币，公司控股股东为北京市大兴区国有资本投资运营有限公司，实际控制人为大兴区国资委。公司设董事会，成员为 9 人，其中职工董事 1 人，由公司职工大会（或职工代表大会）选举产生，其余董事由大兴区国资委委派，董事会设董事长 1 人，由大兴区国资委从董事会成员中指定。公司设总经理 1 人，由大兴区国资委指定董事会成员兼任。公司设监事会，成员 5 人，

⁵ 具体明细见附件 5。

其中由大兴区国资委委派 3 人，职工监事 2 人，由公司职工大会（或职工代表大会）选举产生。公司设有行政办公室、计划财务部、资本经营部、资产保全部、人力资源部和党群事务部等 13 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 2014~2016 年及 2017 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 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

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 9 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（以下简称“大兴土储中心”）、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，主要是大兴土储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大兴土储中心、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 9 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 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。

资本结构

2014~2016 年末，公司总负债规模有所波动，其中短期有息负债规模较大，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 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。

表 10 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

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 28.40 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。

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 11 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 12 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。

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。

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。

表 13 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

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。

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。

表 14 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

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。

偿债能力

公司主要负责大兴区内土地一级开发、基础设施投融资和市政项

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，有息债务保持较大规模。公司作为大兴区最重要的基础设施投融资及建设主体，公司在资产划拨、财政补贴和债务置换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，未来对外部融资需求较大。从短期偿债指标来看，2014~2016年以及2017年1~9月，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，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25日发行“17兴展投资MTN002”和2017年10月20日发行“17兴展投资MTN003”均未到还本付息日。

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良好的外部环境。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、财政补贴和政府债券置换等方面的有力支持。公司收入主要来源于土地一级开发业务，盈利水平稳定性但易受房地产政策影响。公司短期有息债务占比较大，面临一定的集中偿付压力，同时，公司对外担保规模很大，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，大公对兴展控股的评级展望为稳定。

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可续期债券的特殊发行事项。

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。

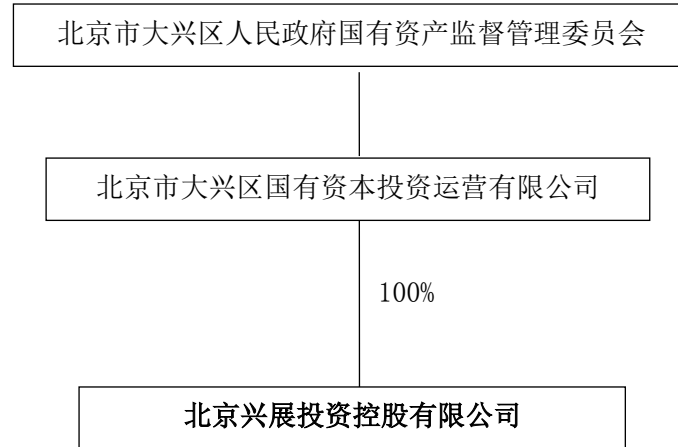
2) 跟踪评级程序安排

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。

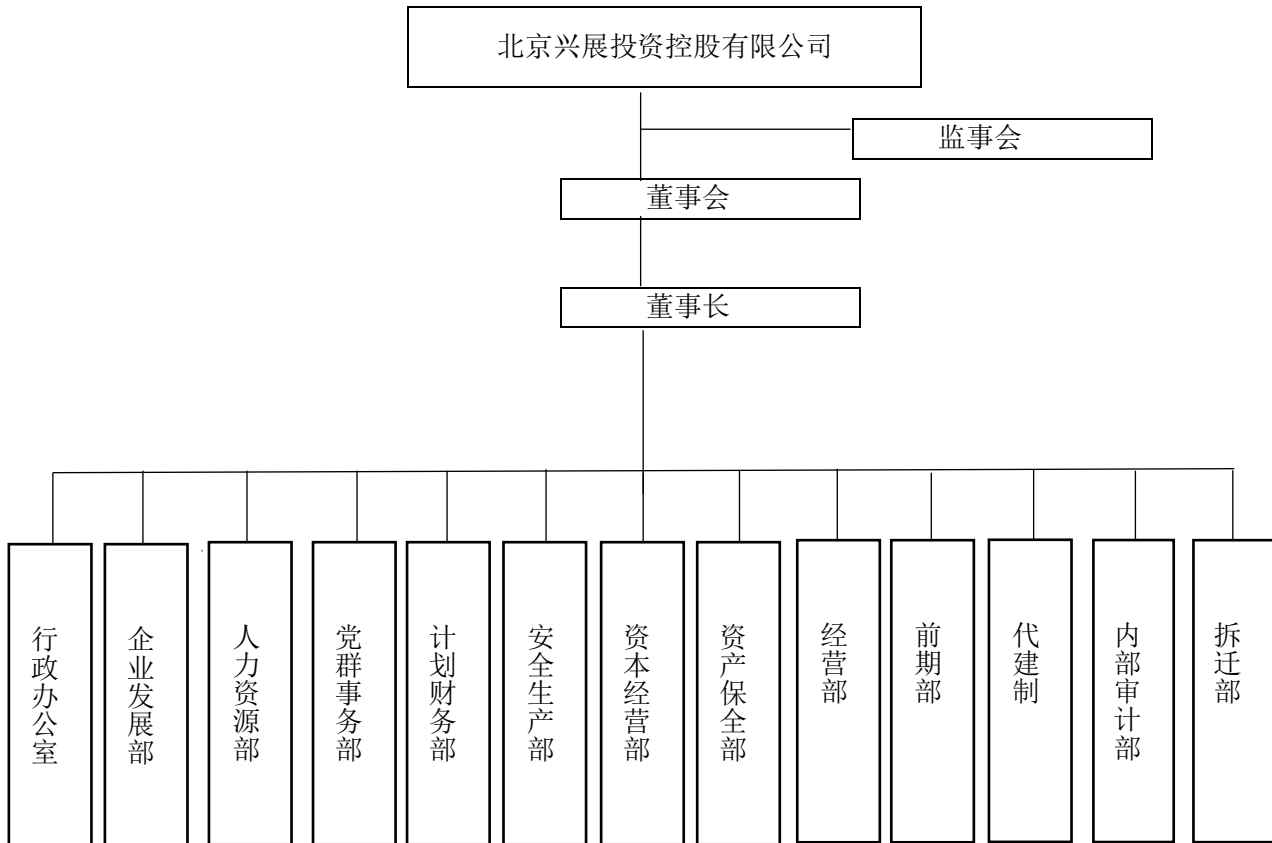
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 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 ⁶
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

⁶ 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 截至2017年9月末北京兴展融达融资担保有限公司对外担保情况

单位：万元

被担保企业名称	在保金额	担保期限 ⁷	是否逾期
北京市盛世宏祥资产管理有限公司	22,250	2012.12.14~2022.06.14	否
北京兴福临空产业发展有限公司	4,560	2014.10.27~2017.10.26	否
北京五和博澳医药科技发展有限公司	1,000	2015.06.24~2020.06.17	否
	1,450	2015.07.01~2020.06.17	否
	550	2015.11.17~2020.06.17	否
北京市兴顺达客运有限责任公司	600	2016.11.07~2017.11.07	否
北京华安美合玻璃科技有限公司	300	2016.09.30~2018.09.30	否
	100	2016.12.19~2018.09.30	否
北京三合兴盛房地产开发有限责任公司	10,430	2016.04.20~2018.04.20	否
北京敬业达新型建筑材料有限公司	600	2016.11.30~2017.11.30	否
北京汇瀛恒业有限公司	3,433	2016.12.30~2018.12.26	否
	16,504	2017.01.13~2018.12.26	否
北京汇瀛恒业有限公司	10,063	2017.01.20~2018.12.26	否
北京雨昕阳光太阳能工业有限公司	350	2017.01.25~2018.01.23	否
	550	2017.01.26~2018.01.23	否
北京市富美达建筑装饰工程公司	1,300	2017.01.24~2018.01.24	否
北京凤礼精求医药股份有限公司	400	2017.02.14~2018.02.14	否
	700	2017.04.06~2018.01.06	否
	700	2017.03.31~2018.03.31	否
北京威尔金顿酒店用品厂	400	2017.03.10~2018.03.10	否
	300	2017.05.26~2018.05.26	否
北京顺德康达医药科技有限公司	1	2017.03.31~2018.03.31	否
北京庆洋惠众汽车服务有限公司	500	2017.05.27~2018.05.27	否
北京欣业城镇建设投资管理有限公司	30,000	2017.06.09~2020.06.06	否
北京中厚建设有限公司	300	2017.06.21~2018.06.12	否
	200	2017.08.22~2018.08.22	否
北京六达盛泰置业有限公司	23	2017.08.15~2019.08.07	否
北京天澄景洁环保科技有限公司	60	2017.08.25~2018.08.25	否
北京市兴顺达客运有限责任公司	500	2017.09.06~2018.08.06	否
	600	2017.09.07~2018.07.07	否
	300	2017.09.14~2018.07.14	否
	500	2017.09.21~2018.06.21	否
合计	109,524	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁷ 截至本报告出具日，公司到期对外担保均已正常偿付，无到期续保。

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	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
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

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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
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 (%)				
营业成本	74.02	80.79	91.25	94.13
销售费用	8.55	3.32	1.57	1.11
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

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	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
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 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⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 前三季度取 270 天。

⁹ 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 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。