



北京市海淀区国有资本经营管理中心 2018 年度第二期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2018】289 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：北京市海淀区国有资本经营管理中心
注册总额：20 亿元
本期发债额度：15 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：偿还中心有息债务

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	244.76	238.57	181.66	147.42
总资产	2,017.37	1,753.74	1,316.20	1,009.68
所有者权益	665.02	574.46	463.01	303.78
营业收入	252.86	310.95	162.46	142.71
利润总额	21.18	37.74	16.96	17.82
经营性净现金流	-47.36	30.27	-65.34	-5.58
资产负债率 (%)	67.04	67.24	64.82	69.91
速动比率 (倍)	1.74	1.45	1.39	1.08
毛利率 (%)	23.63	23.87	31.73	29.36
净资产收益率 (%)	2.29	4.91	2.86	4.46
应收账款周转天数(天)	99.90	71.19	76.29	49.29
存货周转天数 (天)	623.72	581.54	1,056.69	684.08
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.72	-7.15	-0.54
经营性净现金流/流动负债 (%)	-10.21	7.16	-17.58	-2.04

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：张雪婷 王默璇
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

北京市海淀区国有资本经营管理中心（以下简称“海淀国资”或“中心”）是海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，主要从事海淀区基础设施投融资建设和国有资产运营等业务。评级结果反映了北京市经济财政实力很强，海淀区经济社会发展水平居北京市各区县前列，中心下属子公司北京三聚环保新材料股份有限公司（以下简称“三聚环保”）具有一定的技术积累，拥有多项国内外专利，业务规模不断扩大，业务收入大幅增加，海淀国资在海淀区城市建设中发挥重要作用并得到地方政府支持，中心融资渠道灵活等有利因素；同时也反映了海淀国资有息负债占比较高，面临较大的短期偿债压力，对外担保规模较大，资本支出压力较大等不利因素。综合分析，海淀国资能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 北京市经济财政实力很强，作为北京市重要功能区之一的海淀区近年来经济持续快速增长，2016 年经济总量跃居北京市各区县首位；
- 作为海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，海淀国资在海淀区社会发展中具有重要地位；
- 三聚环保具有一定的技术积累，拥有多项国内外专利，近年来逐步加大能源净化服务投入，业务规模不断扩大，业务收入逐年大幅增加；
- 海淀国资得到海淀区政府在资产划拨、财政补贴等方面的有力支持；
- 海淀国资融资渠道较为灵活，外部流动性较好。

不利因素

- 随着承担城市基础设施建设项目的增加，海淀国资负债规模不断扩大，有息负债在总负债中占比较高，且面临较大的短期偿债压力；



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

- 海淀国资对外担保规模较大，部分被担保企业资产负债率很高或处于亏损状态，面临一定的或有风险；
- 海淀国资在建及拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

大公国际资信评估有限公司

二〇一八年四月十日

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

海淀国资拟在银行间市场交易商协会注册总额为20亿元人民币的短期融资券，分期发行，本期为第一期（2018年度第二期），发行金额为15亿元人民币，发行期限为365天。融资券面值100元，采用簿记建档、集中配售的方式按面值发行，到期一次还本付息。

本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券拟募集资金15亿元，全部用于偿还中心有息债务。

发债主体信用

海淀国资成立于2009年6月，根据北京市海淀区人民政府海政函【2009】104号文件《北京市海淀区人民政府关于组建海淀区国有资本经营管理中心批复》，由北京市海淀区国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”）出资组建的全民所有制企业，实际控制人为海淀区国资委。截至2017年9月末，海淀国资的注册资本和实收资本均为100亿元人民币。

根据海淀国资提供的中国人民银行企业信用报告，截至2018年3月21日，海淀国资本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，海淀国资在债券市场发行的各类债务融资工具到期本金及利息均按时兑付。

海淀国资是海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，主要从事海淀区基础设施投融资建设、国有资产管理等业务。海淀国资子公司海国鑫泰下属北京三聚环保新材料股份有限公司（股票简称“三聚环保”，股票代码：300072）为上市公司，是一家为基础能源工业的产品清洁化、产品质量提升及生产过程的环境友好提供产品、技术及服务的高新技术企业。2014年，海淀国资新增两个二级子公司，分别为北京实创科技园开发建设股份有限公司（以下简称“实创股份”）和北京京海联实业开发有限公司（以下简称“京海联”），原二级子公司北京市威凯地产开发经营公司（以下简称“北京威凯”）并入实创股份。2014年9月18日，中国证监会通过北京翠微大厦股份有限公司（股票简称“翠微股份”，股票代码：603123）的重组事项，海淀国资以持有的北京当代商城有限责任公司（以下简称“当代商城”）100%股权和北京甘家口大厦有限责任公司（以下简称“甘家口大厦”）100%股权购买翠微股份的部分股权，成为翠微股份第二大股东，持有翠微股份28.66%的股份，甘家口大厦和当代商城不再纳入合并范围。2014年，二级子公司北京市西山农场更名为北京西农投资有限责任公司，北京中海投资管理公司更名为北京中海投资管理有限公司。2015

年9月9日，经海淀区政府批准，海淀国资将京海联转让给北京市海淀区工业公司。2016年，海淀国资通过企业合并新增3家全资二级子公司，分别为北京海金仓金融信息服务有限公司（以下简称“海金仓”）、联创嘉业（北京）资产管理有限公司（以下简称“嘉业资管”）和联创瑞业（北京）资产管理有限公司（以下简称“瑞业资管”）。2017年6月，海淀国资新增一家子公司北京海房投资管理集团有限公司。截至2017年9月末，海淀国资纳入合并范围的二级子公司为15家。

北京市作为我国首都，是全国政治、文化、国际交往和科技创新中心，经济财政实力很强；经初步核算，2017年全年，北京市实现地区生产总值28,000.4亿元人民币，同比增长6.7%；全社会固定资产投资合计完成8,948.1亿元，同比增长5.7%；社会消费品零售总额11,575.4亿元，同比增长5.2%。海淀区是北京市重要功能区之一，是北京市的文化、教育及高科技基地。近年来海淀区经济持续快速增长，2016年实现地区生产总值5,036.8亿元，同比增长7.5%，经济总量超过朝阳区跃居北京市各区县第一名；海淀区生产性服务业及新兴服务业在地区经济发展中具有重要地位，带动了经济效益的明显提升。

海淀国资是海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资本运营主体，主要从事海淀区基础设施建设、土地一级开发等重点工程项目建设，在海淀区经济建设和社会发展中居重要地位。海淀国资业务涉及基础设施建设、房地产开发建筑、商业贸易等板块。近年来，海淀国资营业收入逐年快速增长，2016年达到310.95亿元，同比增长91.40%。

2016年以来，海淀国资能源净化产品及服务板块营业收入规模持续上升，该板块收入主要来自子公司海国鑫泰下属上市公司三聚环保。2016年及2017年1~9月，能源净化产品及服务业务收入175.31亿元和171.36亿元，在营业收入中占比56.38%和67.77%，是海淀国资营业收入的主要来源。百货零售收入主要来自子公司北京海淀置业集团有限公司（以下简称“海淀置业”）下属北京超市发国有资产经营公司（以下简称“超市发”），2016年百货零售业务收入及毛利润均有所上升。房地产销售收入主要来自子公司实创股份下属北京威凯和海国鑫泰下属北京市海淀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“海国投公司”），2014~2016年，房地产销售收入逐年大幅增长，主要是海国投下属单位北京八大处房地产公司（以下简称“八大处公司”）收入规模大幅增加所致。工程收入主要来自北京昊海建设有限公司，近年来受工程业务规模变动影响，工程收入有所波动。房屋租赁收入主要来自海淀置业，近年来收入规模小幅波动。土地开发及转让业务收入主要来自实创股份，近年来有所波动，2016年受土地开发投入及转让面积减少影响，土地开发及转让业务收入大幅下降。利息及担保收入主要来自海国投公司和北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司（以下简称“海科金集团”）的利息、手续费和佣金收入，近年来逐年增加，2016年由于并入海金仓、嘉业资管和瑞业资管，使得利息及担保收入同比大幅提升。其他业务收入主要包括海国投公司的供热

供电及物业收入和技术服务等。

总体来看，北京市作为全国政治、文化和国际交流中心，具有很强的经济和财政实力。海淀区是北京市城市功能拓展区的重要组成部分，经济和社会发展水平位居北京市各区县前列，总体经济实力很强，地方经济发展水平很高，对政府债务具有较好的保障能力。作为海淀区重要的城市基础设施投融资建设及国有资产管理主体，海淀国资主要从事海淀区基础设施投融资建设、国有资产运营等业务，在海淀区城市建设中具有重要地位，并得到政府的有力支持。综合分析，大公对海淀国资 2018 年度企业信用等级评定为 AAA。

预计未来 1~2 年，海淀国资作为海淀区重要的基础设施投融资建设及国有资产管理主体的地位不会改变，获得的政府支持力度不会减弱。因此，大公对海淀国资的评级展望为稳定。

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《北京市海淀区国有资本经营管理中心 2018 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，海淀国资负债规模持续增加，有息负债占比较高；随着承担城市基础设施建设项目的增加，债务规模将继续扩大；海淀国资对外担保规模较大，担保比率较高，部分被担保企业资产负债率很高或处于亏损状态，中心面临一定的或有风险

海淀国资所属单位承担着海淀区城市基础设施建设任务，其建设资金主要来源于银行借款和债券融资。近年来，随着海淀区城市基础设施建设规模不断扩大，海淀国资所属单位承接的建设项目不断增多，融资需求不断加大，负债规模持续增加。从负债结构来看，流动负债占总负债比重逐年下降。截至 2017 年 9 月末，海淀国资总负债 1,352.35 亿元，负债结构以非流动负债为主，非流动负债在总负债中占比 66.35%。

海淀国资流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2014~2016 年末，中心短期借款规模有所波动；其中，2016 年末，短期借款 87.77 亿元，同比减少 21.11%，主要是保证借款和信用借款，质押借款 13.98 亿元，质押物主要为海国鑫泰下属北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海淀科技”）持有的三聚环保股票，抵押借款同比大幅减少，2016 年末仅余 0.59 亿元；2017 年 9 月末，短期借款 142.06 亿元，较 2016 年末大幅增长。2014~2016 年末，应付账款分别为 20.72 亿元、29.42 亿元和 49.83 亿元，主要是应付海淀区财政局及相关建设单位尚未结算的工程建设款；其中，截至 2016 年末，账龄在 1 年以内的为 38.55 亿元，占比 77.36%。同期，其他应付款分别为 103.36 亿元、98.28 亿元和 99.91 亿元，基本保持稳定；其中，截至 2016 年末，账龄在 1 年以上的大额其他应付

款主要包括与北京市土地整理储备中心海淀区分中心 13.75 亿元、北京新牧置业发展有限公司（以下简称“新牧置业”）8.20 亿元、北部开发指挥平台 7.09 亿元等尚未结算的往来款；从账龄结构来看，其他应付款账龄集中在 1 年以内和 3 年以上，分别占比 60.08%和 27.76%；截至 2017 年 9 月末，其他应付款较 2016 年末小幅增长 5.09 亿元。2014~2016 年末，一年内到期的非流动负债有所波动；其中，2016 年末一年内到期的非流动负债 79.77 亿元，同比增加 17.53 亿元，其中一年内到期的长期借款 78.28 亿元，占比 98.13%；截至 2017 年 9 月末，一年内到期的非流动负债减少至 13.60 亿元。2016 年末，其他流动负债同比大幅增加 54.03 亿元，主要为 2016 年发行的合计 56.00 亿元（超）短期融资券；截至 2017 年 9 月末，2016 年发行的（超）短期融资券已大量兑付，其他流动负债较 2016 年末大幅下降 52.14 亿元。

表 1 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末海淀国资负债构成（单位：亿元、%）

科目	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	455.09	33.65	472.96	40.11	372.41	43.65	371.01	52.56
非流动负债合计	897.26	66.35	706.32	59.89	480.78	56.35	334.89	47.44
负债总额	1,352.35	100.00	1,179.28	100.00	853.18	100.00	705.90	100.00
有息负债合计	1,005.86	74.38	839.65	71.20	631.38	74.00	473.56	67.09
短期借款	142.06	10.50	87.77	7.44	111.26	13.04	65.68	9.31
应付票据	13.20	0.98	13.54	1.15	2.31	0.27	1.69	0.24
一年内到期的非流动负债	13.60	1.01	79.77	6.76	62.24	7.30	93.30	13.22
长期借款	622.86	46.06	465.70	39.49	324.03	37.98	252.57	35.78
应付债券	214.14	15.83	192.87	16.35	131.54	15.42	60.32	8.55
资产负债率	67.04		67.24		64.82		69.91	

海淀国资非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。近年来，中心长期借款规模逐年增加，2016 年末为 465.70 亿元，同比增长 43.72%；其中，保证借款 338.88 亿元、信用借款 18.00 亿元、抵押借款 72.83 亿元、质押借款 35.99 亿元；抵押物主要为子公司拥有的房产、在建工程及土地使用权，质押物主要为海国鑫泰下属海淀科技持有的三聚环保股票和八大处公司持有的北京农村商业银行股份有限公司（以下简称“北京农商行”）股权；2017 年 9 月末，海淀国资长期借款余额 622.86 亿元，较 2016 年末大幅增加 157.16 亿元，在总负债中占比进一步扩大。近年来，海淀国资应付债券规模逐年快速增加，截至 2016 年末，海淀国资应付债券共计 192.87 亿元，同比大幅增加 46.62%，主要包括海淀国资 2010 年发行的 30 亿元企业债券、2013 年发行的 16 亿元企业债券、2015 年 4 期共 50 亿元定向工具、2016 年发行的 20 亿元短期融资券、子公司海国鑫泰 2 期共 10 亿元的中期票据、八大处公司 2016 年发行的 2 期共计 10 亿元债券融资计划、海淀科技 2

期共 5.6 亿元私募债以及下属三聚环保于 2014 年和 2016 年非公开发行的共计 20 亿元公司债券等；2017 年 9 月末，应付债券较 2016 年末增加 21.27 亿元，主要系 2017 年海淀国资新增发行合计 30 亿元的中期票据以及于 2017 年 6 月兑付 10 亿元到期定向工具所致。

2014~2016 年末，海淀国资有息债务规模持续增加，截至 2016 年末，海淀国资有息负债为 839.65 亿元，受长期借款及发行债券规模大幅增加影响，同比增长 32.99%，在总负债中占比 71.20%。截至 2017 年 9 月末，海淀国资有息负债余额 1,005.86 亿元，在总负债中占比 74.38%，融资规模进一步扩大，其中，由短期借款、应付票据及一年内到期的非流动资产构成的短期有息债务为 168.86 亿元，占同期总有息负债的 16.79%，短期偿债压力较大。海淀国资未提供有息债务期限结构。

近年来，海淀国资所有者权益不断增加，2014~2016 年末及 2017 年 9 月末分别为 303.78 亿元、463.01 亿元、574.46 亿元和 665.02 亿元。2015 年末，海淀国资所有者权益同比增加 159.23 亿元，主要是收到国资委拨付海淀区建设投资项目资金 100.76 亿元、发行“15 海淀国资 MTN001”5.5 亿元计入永续权益资本金¹及计入少数股东权益的由海国鑫泰发行的 30 亿元永续债和三聚环保非公开发行股票募集资金 19.67 亿元。2016 年末，海淀国资所有者权益同比增加 111.45 亿元，主要是收到海淀区国资委及财政局拨付的海淀区建设投资项目资金 53.50 亿元、少数股东权益增加 49.81 亿元以及未分配利润增加 4.01 亿元。2017 年 9 月末，海淀国资所有者权益较 2016 年末增加 90.56 亿元，主要系资本公积和少数股东权益分别增加 70.63 亿元和 20.29 亿元所致，其中资本公积增长的主要原因即海淀区国资委等政府机构向海淀国资本部及下属子公司拨款注资。

表 2 截至 2016 年末海淀国资其他权益工具明细

永续债/永续中票	金额 (亿元)	列入会计科目
15 海淀国资 MTN001	5.5	其他权益工具
15 海国鑫泰 PPN001	10.0	少数股东权益
15 海国鑫泰 PPN002	10.0	少数股东权益
15 海国鑫泰 PPN003	5.0	少数股东权益
15 海国鑫泰 PPN004	5.0	少数股东权益

截至 2017 年 9 月末，海淀国资对外担保余额为 169.14 亿元，担保比率为 25.43%，较 2016 年末小幅下降，被担保企业所属行业较分散，其中海淀国资本部为实创高科担保余额合计 86.10 亿元，海国鑫泰为北京锦绣大地农副产品批发市场有限责任公司（以下简称“锦绣大地”）担保合计 21.00 亿元，实创股份为北京新牧置业发展有限公司（以下简称“新牧置业”）和实创高科分别担保 18.80 亿元和 22.45 亿元，

¹ 计入资本公积。

北京威凯为北京上城永泰置业有限公司（以下简称“上城永泰”）担保 6.79 亿元（详见附件 4）。

实创高科是经北京市政府批准于 1992 年成立的以科技园区开发、建设、管理、服务为主业的大型国有企业，是海淀区上地信息产业基地的总发展商，承担永丰产业基地的开发建设任务。2016 年末，实创高科资产总额 227.03 亿元，负债总额 208.11 亿元，资产负债率 91.67%；2016 年实现营业收入 39.70 亿元，净利润 2.51 亿元。

锦绣大地是 2003 年原大钟寺农副产品批发市场整体拆迁而来。锦绣大地批发市场作为干果、调料、粮油、牛羊肉、餐厨具、酒水等商品交易的专业化场所和农副产品流通领域的一级流通渠道，采购渠道覆盖了全国大部分地区，销售渠道辐射华北、山东、内蒙、东北等区域，农副产品供应覆盖北京超过三分之一的市场需求。2016 年末，锦绣大地资产总额 25.36 亿元，负债总额 22.22 亿元，所有者权益 3.14 亿元，资产负债率 87.62%，2016 年实现营业收入 1.29 亿元，净利润 0.01 亿元。

新牧置业由北京市海淀区苏家坨乡农工商总公司、北京市海淀区北安河农工商总公司、北京凤凰岭环利农业技术有限公司共同出资成立，主要负责苏家坨镇农民定向安置保障性住房开发建设。2016 年末，新牧置业资产总额 56.02 亿元，负债总额 49.51 亿元，所有者权益 6.51 亿元，资产负债率 88.38%，2016 年实现营业收入 0.17 亿元，净利润 -0.02 亿元。

上城永泰是由北京市西郊农工商总公司于 2010 年成立的专业实施镇域范围内农民安置房及集体产业用房建设的镇集体独资股份制公司。2016 年末，上城永泰资产总额 20.05 亿元，负债总额 15.00 亿元，资产负债率 74.81%，2016 年实现净利润 -0.03 亿元。

总体来看，海淀国资对外担保规模较大，部分被担保企业资产负债率很高或处于亏损状态，面临一定或有风险。

综合来看，近年来，随着业务规模和融资规模的扩大，海淀国资负债规模持续增加，有息负债占比较高，短期偿债压力较大。预计未来 1~2 年，随着海淀区城市建设项目的增多及城建资金来源的多元化，海淀国资融资规模将继续扩大，负债规模将继续增加。

内部流动性

资产质量

近年来，海淀国资资产规模迅速扩张；资产结构以流动资产为主；预计未来随着业务规模的扩大，资产规模将继续保持增长

近年来，海淀国资的资产规模迅速扩张，2014~2016 年末，总资产年均复合增长率为 31.79%，2017 年 9 月末总资产继续快速增长至 2,017.37 亿元。资产结构以流动资产为主，近年来在总资产中占比保

持在 62.00%以上。

表 3 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末海淀国资资产构成情况（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
货币资金	244.76	12.13	238.57	13.60	181.66	13.80	147.42	14.60
应收账款	107.99	5.35	79.13	4.51	43.85	3.33	25.01	2.48
其他应收款	252.53	12.52	213.75	12.19	142.20	10.80	145.30	14.39
存货	476.67	23.63	415.47	23.69	349.30	26.54	301.80	29.89
流动资产合计	1,268.21	62.86	1,099.92	62.72	868.13	65.96	702.81	69.61
可供出售金融资产	286.54	14.20	276.69	15.78	127.71	9.70	4.15	0.41
持有至到期投资	38.75	1.92	37.22	2.12	43.84	3.33	-	-
长期股权投资	118.10	5.85	75.29	4.29	67.39	5.12	115.77	11.47
固定资产	180.49	8.95	178.61	10.18	174.94	13.29	151.17	14.97
非流动资产合计	749.15	37.14	653.82	37.28	448.06	34.04	306.87	30.39
资产总计	2,017.37	100.00	1,753.74	100.00	1,316.20	100.00	1,009.68	100.00

海淀国资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。2014~2016 年末，海淀国资货币资金规模逐年增加，2016 年末，货币资金为 238.57 亿元，同比增加 31.33%，主要由于中心 2016 年通过金融机构借款、发行债券等方式融资规模较大，使得银行存款同比增加 32.92%至 225.85 亿元，在同期货币资金中占比 94.67%；2017 年 9 月末，货币资金继续增加。同期，应收账款逐年增加，主要系下属子公司三聚环保业务规模增长，能源净化综合服务增值业务及产品原材料采购款增加所致，2016 年末应收账款为 79.13 亿元，同比增长 80.46%；从账龄结构来看，1 年以内的应收账款占比 79.78%，1~2 年的占比 11.14%，2016 年末计提坏账准备 6.83 亿元；2017 年 9 月末，应收账款继续增长至 107.99 亿元。海淀国资其他应收款主要是应收往来企业的借款和往来款，近年来，其他应收款规模有所波动，2016 年末为 213.75 亿元，同比大幅增加 50.32%，其中金额较大的是应收北京实创高科技发展有限责任公司（以下简称“实创高科”）48.60 亿元、万景恒丰国际投资控股有限公司 40.98 亿元、北京市海淀区海淀镇人民政府 27.00 亿元以及北京小月河科技园有限责任公司 20.00 亿元往来款，其中账龄在 2 年以内的占比 86.62%，2016 年末共计提坏账准备 2.04 亿元。中心存货主要由房地产项目开发成本及库存商品构成，近年来规模逐年增加，2016 年末为 415.47 亿元，同比增长 18.94%，主要为海国鑫泰及实创股份等增加的房地产项目开发成本；2017 年 9 月末，存货规模继续保持增加。

海淀国资非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产构成。2014~2016 年末，可供出售金融资产规模持续大幅增长，2016 年末，可供出售金融资产同比大幅增加 148.98 亿元，主要由

于子公司海国鑫泰对股权投资大幅上升所致。同期，长期股权投资大幅波动，2015年末同比减少41.79%，主要由于子公司海国鑫泰将59.84亿元的长期股权投资调整为可供出售金融资产；2016年末，长期股权投资小幅增加；2017年9月末，长期股权投资较2016年末增加42.81亿元，主要系海淀国资委本部新增对中国航空发动机集团有限公司2.00亿元、北京市海淀区保障性住房发展有限公司17.87亿元、北京中关村国盛创业投资中心1.00亿元以及三聚环保新增对巨涛海洋石油服务有限公司6.68亿元长期股权投资所致。中心固定资产主要为房屋、建筑物和机械设备，2014~2016年末规模逐年增加，2015年末为174.94亿元，同比增长15.72%，主要由于房屋和建筑物价值大幅增长了21.13亿元，其中海国鑫泰2015年并入国泰阳光、永济财富、金凯旋公司增加房屋和建筑物资产11.33亿元；2016年末及2017年9月末，固定资产规模基本保持稳定，主要为房屋、建筑物和机械设备等。

截至2017年9月末，海淀国资受限资产账面价值为168.73亿元，在总资产和净资产中分别占比8.36%和25.37%，主要为房产及建筑物、在建工程、所持三聚环保股票及农商行股权质押等（详见附件3）。

综合来看，近年来海淀国资资产规模逐年快速增加，资产结构以流动资产为主。预计未来1~2年，随着业务规模的不断扩大，海淀国资的资产规模将继续保持增长。

近年来，海淀国资营业收入逐年增长；较高的期间费用对盈利能力产生一定影响；投资收益是营业利润的重要来源

近年来，随着各项业务的不断发展，海淀国资营业收入逐年快速增长，2016年实现营业收入310.95亿元，同比大幅增长91.40%，主要得益于能源净化产品及服务板块收入的大幅增加。

海淀国资的期间费用较高且随着合并范围及融资规模的扩大逐年增加，2014~2016年及2017年1~9月，期间费用占营业收入的比重分别为20.53%、22.45%、14.90%和16.81%，对盈利能力产生一定影响。期间费用中，管理费用和财务费用占比较高且均逐年增加，营业费用控制较好。投资收益是营业利润的重要来源，近年来有所波动，2016年，受子公司海国鑫泰对股权等金融资产投资大幅增加获得股权分红、产品收益等增加影响，海淀国资投资收益同比大幅增长11.93亿元，在营业利润中的占比为52.21%，比重较2015年增加4.36个百分点。

海淀国资持续获得北京市、海淀区等各级政府部门的支持，2014~2016年获得政府补助收入分别为1.53亿元、0.56亿元和0.69亿元，对利润总额形成一定补充。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月海淀国资营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	252.86	310.95	162.46	142.71
毛利率	23.63	23.87	31.73	29.36
期间费用	42.50	46.33	36.48	29.30
营业费用	10.10	10.55	9.02	9.69
管理费用	14.82	16.16	13.55	12.26
财务费用	17.58	19.62	13.91	7.35
投资收益	4.85	19.38	7.45	9.04
营业利润	18.36	37.12	15.57	15.22
政府补助	-	0.69	0.56	1.53
利润总额	21.18	37.74	16.96	17.82
净利润	15.20	28.21	13.22	13.55
总资产报酬率	1.05	3.15	1.98	2.79
净资产收益率	2.29	4.91	2.86	4.46

2017 年 1~9 月，海淀国资实现营业收入 252.86 亿元，同比增加 91.12 亿元，营业利润和净利润较 2016 年同期均有所增长。

综合分析，近年来，海淀国资营业收入逐年快速增长，投资收益是利润的重要来源，政府补助收入对利润形成一定补充。预计未来 1~2 年，随着各项业务的不断发展，海淀国资营业收入将继续增加。

近年来，海淀国资经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定；海淀国资投资规模较大，投资活动资金来源对筹资性净现金流依赖较大，存在一定的筹资压力

海淀国资经营性现金流主要来自各项业务收入及土地开发、基础设施建设等项目拨款，近年来经营性净现金流大幅波动，对债务的保障能力不稳定。2015 年，海淀国资经营性净现金流为-65.34 亿元，流出规模同比大幅上升，主要是海淀国资将国资委拨付的建设项目资金 49 亿元，拨给海淀区镇政府、北京小月河科技园有限责任公司等单位使用。2016 年，海淀国资经营性净现金流为 30.27 亿元，受益于营业收入大幅增加 148.49 亿元，经营性净现金流较 2015 年大幅上升 95.61 亿元，转为净流入状态；同期，海淀国资经营性净现金流/总负债和经营性净现金流/流动负债均明显提升，经营性现金流对债务的保障能力增强。2017 年 1~9 月，海淀国资经营性净现金流为-47.36 亿元，净流出规模较 2016 年同期增加 35.25 亿元，主要系三聚环保业务规模扩大导致原材料等采购款增加所致。

作为海淀区城市基础设施和重点项目建设的主体，海淀国资根据项目建设进度进行投融资，2014 年以来，投资性净现金流持续保持净流出状态，且流出规模逐年增加。由于海淀国资经营性净现金流不稳定，

无法对投资活动所需资金形成覆盖，投资活动基本依靠筹资现金完成，存在一定的筹资压力。

近年来，海淀国资筹资性净现金流波动较大。2014年，筹资性净现金流为净流出状态，主要由于偿还银行贷款及因合并范围变化使得支付其他与筹资活动有关现金增多等。2015~2016年，海淀国资筹资性净现金流保持较大规模的净流入，主要由于通过发行债券及金融机构借款等方式筹资规模较大。2017年1~9月，海淀国资筹资性净现金流仍保持较大规模净流入，可对同期经营活动和投资活动所需现金形成覆盖。

表5 2014~2016年及2017年1~9月海淀国资现金流情况（单位：亿元）

项目	2017年1~9月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	-47.36	30.27	-65.34	-5.58
投资性净现金流	-42.78	-150.03	-117.24	-29.61
筹资性净现金流	95.70	167.67	216.00	-4.73
经营性净现金流/总负债（%）	-3.74	2.98	-8.38	-1.07
经营性净现金流/流动负债（%）	-10.21	7.16	-17.58	-2.04

总体来看，近年来，海淀国资经营性净现金流波动较大，缺乏对债务的稳定保障；大规模的投资活动所需资金基本依靠筹资性净现金流覆盖，存在一定的筹资压力。预计未来1~2年，作为海淀区城市基础设施和重点项目建设主体，海淀国资的融资需求仍然较大，未来面临一定的融资压力。

外部流动性

海淀国资得到海淀区政府在国有资产注入等方面的有力支持，融资渠道畅通，且能够获得一定的外部资金支持，加强了对债务的保障程度

海淀国资是国有独资企业，股东为海淀区国资委，拥有较强的政府支持，能够获得一定的外部资金支持，加强了对债务的保障程度。随着海淀区政府的资产划拨，近年来海淀国资所有者权益保持增长。海淀国资同各大银行建立了良好的关系，截至2017年9月末，海淀国资获得主要银行授信额度合计359.43亿元，其中已使用额度269.51亿元，剩余额度89.92亿元。海淀国资从各银行获得的授信规模较大，外部支持有利于提升中心的偿债能力。

综合来看，海淀国资融资渠道畅通，获得外部资金支持的能力较强，进一步提高了对本期融资债券的保障程度。

短期偿债能力

海淀国资是海淀区国资委下属国有独资企业，主要从事城市基础



设施建设、政策性住房建设、土地一级开发和国有资产管理等领域，得到地方政府的大力支持。从短期偿债指标来看，2014~2016年末及2017年9月末，海淀国资流动比率分别为1.89倍、2.33倍、2.33倍和2.79倍，速动比率分别为1.08倍、1.39倍、1.45倍和1.74倍，流动资产对流动负债的保障能力较强，短期偿债能力较好。截至2017年9月末，海淀国资有息债务中一年内到期的短期有息债务为168.86亿元，占同期总有息负债的16.79%，短期偿债压力较大。本期融资券发行后，中心短期有息负债规模将进一步增加。海淀国资拥有能源净化产品及服务、百货零售、商品销售及工程业务等多个业务板块。同时，近年来海淀国资负债规模快速增长，有息债务在总负债中占比较高，经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定。海淀国资在建及拟建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。海淀国资对外担保规模较大，担保比率较高，部分被担保企业资产负债率很高或处于亏损状态，面临一定或有风险。综合来看，公司偿还债务的能力极强。

结论

综合分析，海淀国资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

北京市海淀区国有资本经营管理中心（以下简称“发债主体”）拟发行 15 亿元人民币的 2018 年度第二期短期融资券。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。

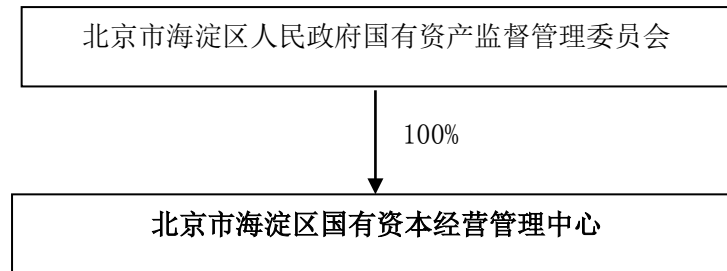
2) 跟踪评级程序安排

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。

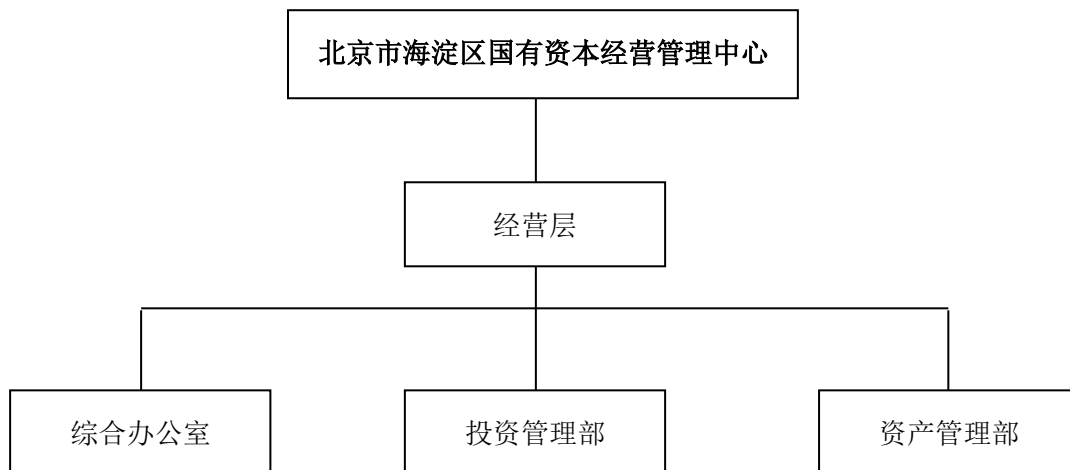
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 月末北京市海淀区国有资本经营管理中心股权结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月末北京市海淀区国有资本经营管理中心组织结构图



附件3 截至2017年9月末北京市海淀区国有资本经营管理中心受限资产情况

抵押人/ 质押人	账面价值 (万元)	抵押物/质押物	期限
联创嘉业、 联创瑞业	233,000	联想大厦、联想北研大厦	2016.12.21~2019.12.20
海淀置业	10,000	海淀区北四环西路66号中国技术交易大厦 12-17层	2017.01.01~2017.12.31
实创股份	30,000	吴家场经济适用住房项目土地及在建工程	2015.01.22~2017.12.22
	22,000	环保园3-3-263地块及在建工程	2013.10.21~2023.10.21
	77,565	永丰基地永捷北路3号办公楼	2014.12.22~2028.12.30
	67,502	海淀创新园3-2-169地块土地及在建工程	2014.12.31~2021.12.30
	67,699	海淀创新园3-2-081地块土地及在建工程	2015.03.25~2020.03.25
海国鑫泰	43,900	三聚环保股票质押	-
	80,000	三聚环保股票质押	-
	80,000	三聚环保股票质押	-
	184,204	三聚环保股票质押	-
	30,000	三聚环保股票质押	-
	99,000	北京农商行3亿股股权质押	2016.11.01~2018.10.31
	165,000	北京农商行5亿股股权质押	2016.09.08~2018.09.07
	32,202	海淀区苏家坨镇稻香湖景酒店房地产	2014.08.22~2024.08.22
	383,299	嘉海一期在建工程	2014.01.14~2024.01.13
81,905	北京市海淀区阜石路甲69号院14号楼	-	
合计	1,687,276	-	-

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

附件 4 截至 2017 年 9 月末北京市海淀区国有资本经营管理中心对外担保情况

担保企业	被担保企业	担保金额 (万元)	担保期限
海淀国资本部	实创高科	155,000	2013.05.28~2018.05.27
		167,000	2014.02.27~2019.01.26
		150,000	2013.06.05~2018.06.04
		182,000	2016.03.24~2019.03.23
		25,000	2015.06.19~2020.06.19
		182,000	2016.03.24~2019.03.23
	北京市四季青农工商总公司	100,000	2016.03.31~2019.03.31
海国鑫泰	锦绣大地	40,000	2015.05.26~2018.05.26
		60,000	2016.12.08~2021.12.08
		30,000	2017.04.05~2022.04.04
		80,000	2017.06.30~2019.06.29
	北京润丰财富投资中心(有限合伙)	40,002	2016.01.21~2019.01.20
北京威凯	北京上城永泰置业有限公司	18,880	2014.01.07~2019.01.06
		49,000	2013.11.20~2018.11.19
实创股份	新牧置业	188,000	2013.05.09~2018.05.09
	实创高科	40,000	2017.01.20~2020.01.19
		40,000	2017.05.03~2020.05.02
		144,500	2017.07.28~2019.07.27
合计		1,691,382	-

数据来源：根据海淀国资提供资料整理

附件 5 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标

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	2,447,591	2,385,698	1,816,619	1,474,155
应收票据	163,621	61,419	19,014	7,675
应收账款	1,079,876	791,265	438,451	250,126
其他应收款	2,525,252	2,137,470	1,422,035	1,453,027
预付账款	1,129,422	912,661	767,911	688,553
存货	4,766,676	4,154,698	3,492,999	3,017,963
流动资产合计	12,682,146	10,999,197	8,681,332	7,028,090
长期股权投资	1,180,952	752,916	673,852	1,157,687
在建工程	173,180	98,930	52,317	64,099
固定资产净额	1,804,877	1,786,104	1,749,380	1,511,742
无形资产	252,557	189,344	117,429	64,560
长期待摊费用	82,314	55,434	21,669	13,765
非流动资产合计	7,491,543	6,538,211	4,480,635	3,068,693
总资产	20,173,689	17,537,408	13,161,967	10,096,783
占资产总额比(%)				
货币资金	12.13	13.60	13.80	14.60
应收账款	5.35	4.51	3.33	2.48
其他应收款	12.52	12.19	10.80	14.39
存货	23.63	23.69	26.54	29.89
流动资产合计	62.86	62.72	65.96	69.61
长期股权投资	5.85	4.29	5.12	11.47
在建工程	0.86	0.56	0.40	0.63
固定资产净额	8.95	10.18	13.29	14.97
非流动资产合计	37.14	37.28	34.04	30.39
负债类				
短期借款	1,420,580	877,730	1,112,646	656,841
应付账款	488,558	498,309	294,153	207,249
预收账款	868,294	435,862	345,494	411,103
应付职工薪酬	13,460	14,977	10,905	8,831
其他应付款	1,050,026	999,106	982,828	1,033,610
流动负债合计	4,550,888	4,729,590	3,724,077	3,710,052
长期借款	6,228,622	4,656,986	3,240,274	2,525,661
应付债券	2,141,384	1,928,677	1,315,391	603,210
长期应付款	263,661	263,369	155,883	167,493

附件 5 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标 (续表 1)

单位：万元

年 份	2017年9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
非流动负债合计	8,972,642	7,063,210	4,807,751	3,348,910
负债合计	13,523,530	11,792,800	8,531,828	7,058,962
占负债总额比(%)				
短期借款	10.50	7.44	13.04	9.31
应付账款	3.61	4.23	3.45	2.94
其他应付款	7.76	8.47	11.52	14.64
流动负债合计	33.65	40.11	43.65	52.56
长期借款	46.06	39.49	37.98	35.78
应付债券	15.83	16.35	15.42	8.55
非流动负债合计	66.35	59.89	56.35	47.44
权益类				
少数股东权益	1,885,692	1,682,843	1,184,663	709,611
实收资本(股本)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
资本公积	3,373,250	2,666,919	2,113,426	1,126,956
盈余公积	29,970	29,970	28,749	28,749
未分配利润	236,869	241,088	200,972	172,505
归属于母公司所有者权益	4,764,466	4,061,765	3,445,475	2,328,210
所有者权益	6,650,159	5,744,608	4,630,138	3,037,821
损益类				
营业收入	2,528,599	3,109,483	1,624,637	1,427,080
营业成本	1,930,986	2,367,122	1,109,094	1,008,029
销售费用	101,002	105,488	90,155	96,904
管理费用	148,196	161,557	135,546	122,604
财务费用	175,796	196,241	139,081	73,452
营业利润	183,585	371,220	155,697	152,239
营业外收支净额	28,223	6,209	13,941	25,996
利润总额	211,808	377,428	169,638	178,235
所得税	59,808	95,280	37,421	42,689
净利润	152,001	282,148	132,217	135,547
归属于母公司所有者的净利润	2,020	89,540	42,774	74,814
占营业收入比(%)				
营业成本	76.37	76.13	68.27	70.64
销售费用	3.99	3.39	5.55	6.79
管理费用	5.86	5.20	8.34	8.59
财务费用	6.95	6.31	8.56	5.15

附件 5 北京市海淀区国有资本经营管理中心主要财务指标 (续表 2)

单位: 万元

年 份	2017 年 9 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比 (%)				
营业利润	7.26	11.94	9.58	10.67
利润总额	8.38	12.14	10.44	12.49
净利润	6.01	9.07	8.14	9.50
归属于母公司所有者的净利润	0.08	2.88	2.63	5.24
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-473,618	302,743	-653,354	-55,809
投资活动产生的现金流量净额	-427,822	-1,500,250	-1,172,382	-296,081
筹资活动产生的现金流量净额	957,046	1,676,656	2,159,987	-47,286
财务指标				
EBIT	211,808	553,001	260,981	281,894
EBITDA	-	646,330	316,098	399,384
总有息负债	10,058,591	8,396,455	6,313,797	4,735,588
毛利率 (%)	23.63	23.87	31.73	29.36
营业利润率 (%)	7.26	11.94	9.58	10.67
总资产报酬率 (%)	-	3.15	1.98	2.79
净资产收益率 (%)	2.29	4.91	2.86	4.46
资产负债率 (%)	67.04	67.24	64.82	69.91
债务资本比率 (%)	60.20	59.38	57.69	60.92
长期资产适合率 (%)	208.54	195.89	210.64	208.13
流动比率 (倍)	2.79	2.33	2.33	1.89
速动比率 (倍)	1.74	1.45	1.39	1.08
保守速动比率 (倍)	0.59	0.52	0.49	0.40
存货周转天数 (天)	623.72	581.54	1,056.69	684.08
应收账款周转天数 (天)	99.90	71.19	76.29	49.29
经营性净现金流/流动负债 (%)	-10.21	7.16	-17.58	-2.04
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.74	2.98	-8.38	-1.07
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.72	-7.15	-0.54
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	3.15	2.86	2.72
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.68	3.46	3.85
现金比率 (%)	55.26	50.65	48.97	39.86
现金回笼率 (%)	107.83	89.09	81.72	88.57
担保比率 (%)	25.43	27.65	37.21	24.57

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 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

² 前三季度取 270 天。

³ 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 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。