跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1347 号

北京兆泰集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京兆泰集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京兆泰集团股份有限公司公开发行的“16 兆泰 01”、“16 兆泰 02”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

北京兆泰集团股份有限公司
公司债券2018年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
16 兆泰 01	20 亿	5 年（3+2）	AA	AA	2017.06.27
16 兆泰 02	10 亿	5 年（3+2）	AA	AA	2017.06.27

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	266.97	253.48
所有者权益（亿元）	98.57	105.31
长期债务（亿元）	103.56	97.87
全部债务（亿元）	117.26	103.27
营业收入（亿元）	12.21	12.64
净利润（亿元）	10.30	4.50
EBITDA（亿元）	24.83	11.50
经营性净现金流（亿元）	17.27	3.01
营业利润率（%）	79.39	79.07
净资产收益率（%）	10.68	4.41
资产负债率（%）	63.08	58.45
全部债务资本化比率（%）	54.33	49.51
流动比率（倍）	2.94	3.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	1.99
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.83	0.38

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，北京兆泰集团股份有限公司（以下简称“兆泰集团”或“公司”）作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，持有物业主要位于北京东二环及金融街商圈，地理位置优越，总规模较大，能为公司带来持续稳定的现金流。2017 年，随着部分物业租赁租金的增长，公司主营业务收入及综合毛利率均有所增长，经营活动现金流保持净流入，债务负担有所下降。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到，公司自持物业区域集中度较高、营业利润对公允价值变动收益和投资收益较为依赖、受限资产比例较高、权益稳定性依然较弱等因素可能给公司信用水平可能带来的负面影响。

随着公司在建项目的不断推进，未来公司营业收入规模有望进一步扩大。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 兆泰01”和“16兆泰02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司持有物业主要位于北京东二环及金融街商圈，地理位置优越，总规模较大，能够为公司带来持续稳定的现金流。

2. 2017年，随着部分物业租赁租金的增长，公司主营业务收入及综合毛利率均有所增长。

3. 2017年，公司债务负担有所下降，处于较合理水平；经营活动现金流保持净流入。

关注

1. 公司营业收入主要来源于物业租赁业务，考虑到公司自持物业主要集中于北京，未来若区域写字楼租赁市场出现波动，公司自持物业公允价值及租赁业务收入将受到较大影响。

2. 2017年，受投资收益大幅下降影响，公

司利润规模大幅下降；公司营业利润对公允价值变动收益和投资收益依赖度较高。

3．公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险；受限资产比例较高，权益稳定性依然较弱。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

http://www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

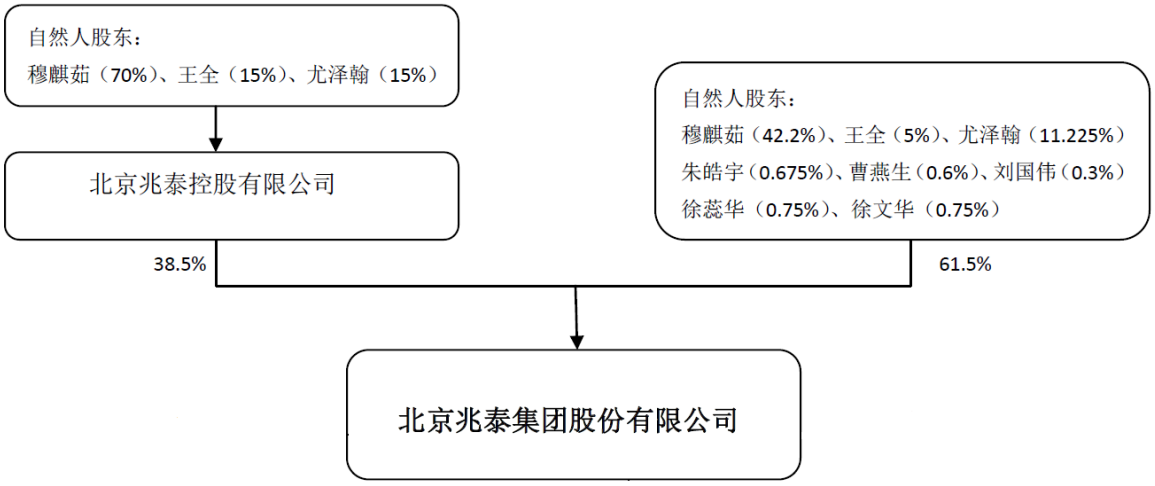
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京兆泰集团股份有限公司（以下简称“兆泰集团”或“公司”）前身为北京兆泰房地产开发公司（以下简称“开发公司”），开发公司系经北京市城乡建设委员会（92）京建开字第 492 号文件批复，由北京青年实业集团公司投资成立的全民所有制企业，初始注册资本 8,000 万元。1997 年 2 月开发公司改制为北京兆泰房地产开发有限责任公司。2007 年 11 月，公司以发起设立的方式由有限责任公司整体变更为股份有限公司，注册资本为 62,000 万元。后经多次转股增资，公司注册资本变更为 70,500 万元。截至 2017 年底，公司注册资本 70,500 万元，控股股东为北京兆泰控股有限公司，实际控制人为穆麒茹。

图 1　截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围及组织结构无重大变化。截至 2017 年底，公司合并范围内包含子公司共计 11 家，共有员工 137 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 253.48 亿元，负债合计 148.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.31 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 92.55 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 12.64 亿元，净利润（含少数股东损益）4.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.01 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.99 亿元。

公司注册地址：北京市西城区丰汇园 11 号楼丰汇大厦东侧楼 19 层；公司法定代表人：穆麒茹。

二、债券发行及募集资金使用情况

经证监会证监许可[2015]2715 号文核准，公司获准发行不超过 30 亿元的公司债券。公司分别于 2016 年 1 月 21 日和 2016 年 3 月 26 日发行两期公司债券。北京兆泰集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）发行总额为人民币 20 亿元，债券期限 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，发行票面利率为 4.93%，按年支付利息，到期一次还本，已于 2016 年 2 月 18 日在上海证券交易所上市，债券简称为“16 兆泰 01”，证券代码为“136178.SH”；北京兆泰集团股份有限公司 2016 年公司债券（第二期）发行总额为人民币 10 亿元，债券期限为 5 年

期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率为 4.18%，按年支付利息，到期一次还本，已于 2016 年 4 月 7 日在上海证券交易所上市，债券简称为“16 兆泰 02”，证券代码为“136293.SH”。

“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”扣除发行费用之后的净募集资金已分别于 2016 年 1 月 22 日、2016 年 3 月 18 日汇入指定的募集资金专项账户。该专项账户运作正常。

截至 2017 年底，募集资金已使用完毕；其中，4,852.21 万元用于支付运营费用，75,545.59 万元用于归还贷款利息，32,186.10 万元用于支付合同账款，2,499.21 万元用于支付人力成本，9,997.21 万元用于支付税费，166,510.00 万元用于归还集团外往来借款，6,507.89 万元用于支付土地转让价款，649.11 万元用于支付拆迁补偿款。募集资金使用按计划履行程序。

公司已于 2018 年 1 月 22 日支付“16 兆泰 01”第 2 年利息 9,860 万元，并于 2018 年 3 月 16 日支付“16 兆泰 02”第 2 年利息 4,180 万元。

三、行业分析

1．商业地产行业

（1）行业概况

商业地产作为经营性物业，主要受到国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力不断增长的推动；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。由于受房地产调控政策影响相对较小，近年来我国商业地产发展速度较快。

随着我国国民经济快速发展，人均消费水平逐年提升，商业地产投资增速也保持在较高水平。2017年，随着部分地区市场逐渐饱和，商业地产增速有所放缓，我国商业营业用房完成投资额1.56万亿元，同比增长3.50%，占当期全国房地产行业投资完成总额的14.24%；办公楼开发投资完成额0.68万亿元，同比下降1.20%，占当期全国房地产行业投资完成总额的6.16%。

从商业地产供求情况看，2017年，商业营业用房竣工面积12,670.26万平方米，销售面积12,838.14万平方米，供过于求的局面开始扭转；办公楼方面，2017年，办公楼竣工面积4,006.54万平方米，销售面积4,756.21万平方米，需求进一步超过供给。

从租金水平上看，2017年，写字楼方面，除上海优质写字楼租金水平有所下跌以外，其他一线城市优质写字楼租金水平稳中有升；零售物业方面，除北京优质零售物业首层租金波动上涨以外，其他一线城市优质零售物业租金水平稳中有跌。

总体看，由于商业地产与经济增速紧密关联，行业发展较快且波动较大；2017年随着部分地区市场饱和，投资增速再度放缓；2017年供过于求的局面开始扭转，租金水平平稳中有所波动。

（2）竞争格局

一方面，商业地产企业表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头公司在竞争中占据明显优势。另一方面，目前商业地产行业的集中度仍属较低，行业竞争激烈。

从商业物业价值来看，根据2017年中国房地产企业商业物业价值TOP100排行榜，行业集中度进一步上升，行业门槛持续提升。此外，TOP10企业租金增速最快，核心物业更为优质，“强者恒强”效应明显。

表 1　2017 年中国房地产企业商业物业价值 Top10 排行榜（单位：亿元）

排名	企业名称	排名	企业名称
1	大连万达集团股份有限公司	6	九龙仓集团有限公司
2	华润置地有限公司	7	凯德置地（中国）投资有限公司
3	中粮集团有限公司	8	绿地控股集团股份有限公司
4	恒隆地产地产有限公司	9	上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司
5	新鸿基地产发展有限公司	10	嘉里建设有限公司

资料来源：亿翰智库

总体看，商业地产行业竞争激烈，规模优势显著，目前拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

（3）行业关注

行业竞争激烈，集中度上升

商业地产行业属于资金密集型行业，在过去相对宽松的货币环境下，行业进入门槛降低，导致市场集中度很低，参与者较多。行业内大型企业扩张较快，小型企业也在通过多种形式扩大企业规模。同时，受住宅地产限购政策和景气度下滑的共同影响，传统的住宅物业开发商也在逐步转型参与到商业物业的开发建设中。此外，主要的商业物业形态如shopping mall、百货店、写字楼等同质化明显，部分核心商业区域商业楼宇密度大，供给量较高。上述因素均导致商业地产行业竞争激烈，近年来行业集中度持续上升。

投资回报期长，现金回笼慢

商业地产开发过程中预售节点往往较晚，而且由于租售情况不同，现金回笼往往慢于住宅地产，投资回报期相对较长，对于开发商的资金周转产生一定的影响，加重其融资压力。

（4）行业发展

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为投入的关键，技术性投入比重加大。

行业金融化、退出手段多样化

商业物业具有金融属性，对资本运作的要求非常高。商业地产在运营阶段将转向“资本和运营”，投资属性更加突出。未来的商业地产项目将更加关注运营阶段的投融资能力，具有较强投融资能力的商业地产项目具有更强的竞争实力。目前商业地产的产业链尚不完善，还没有成熟的退出机制，使众多的个人投资者、机构投资者都很难享受到商业地产所带来的投资红利。因为商业地产具有投资金额大、回报周期长、收益率高、运营管理难、退出方式少等特征，投资商业地产相对比较复杂，这需要做好完善的物业尽职调查，包括房地产评估、市场分析、投资测算、工程尽职调查等。未来中国核心商圈的商业地产项目将以持有型为主流，随着中国房地产金融进一步的完善，资产证券化将为商业地产带来更好的发展前景。

总体看，未来商业地产行业发展将更多与创新的金融产品相结合，充分体现其投资属性。

2．北京市商业物业概况

2017 年，全市完成房地产开发投资 3,745.9 亿元，比上年下降 7.4%。截至 2017 年底，商品房施工面积为 12,608.6 万平方米，下降 3.7%。其中，住宅施工面积为 5,506.6 万平方米，下降 7.1%；写字楼为 2,428.4 万平方米，下降 0.8%；商业、非公益用房及其他为 4,673.6 万平方米，下降 0.9%。2017 年，全市商品房新开工面积为 2,475.7 万平方米，比上年下降 12%。其中，住宅新开工面积

为 1,226.7 万平方米，增长 1.4%；写字楼为 364.6 万平方米，下降 21.5%；商业、非公益用房及其他为 884.4 万平方米，下降 22.4%。全市商品房竣工面积为 1,466.7 万平方米，比上年下降 38.5%。其中，住宅竣工面积为 604 万平方米，下降 52.6%；写字楼为 321.2 万平方米，下降 6.5%；商业、非公益用房及其他为 541.5 万平方米，下降 29.1%。

从北京写字楼市场情况来看，据《北京优质物业市场 2017 年回顾及 2018 展望》显示，2017 年，北京优质写字楼吸纳量 46.79 万平方米，创六年来最高水平，同比增长 49%，其中中资企业为主要力量，占总体需求的 70%。以望京和奥运村为代表的次中心商务区净吸纳量占全市 49%，量级和权重均为有史以来最高。2017 年末空置率达近三年最低水平，仅为 5.6%，同比下降 2.0 个百分点；金融街和中关村接近满租，望京空置率跌至个位数，核心商务区可租空间均稀缺。租金方面全年平均租金增长 0.9%，和前两年金融街和中关村领涨不同，2017 年各商务区、甲乙级写字楼均有所上涨。

根据《2017 北京商办地产白皮书》显示，从 2016 年下半年开始，北京市场就已经比较明显地体现出存量时代的特征。截至 2017 年 11 月，北京月供应量为 1,300 多万平方米，环比下降 2.7%。新增入市项目数量总体下降，且主要聚集在非核心商圈。即使供应有所减少，但就目前市场来说，存量仍然很大，去化仍旧存在一定压力。在北京各大商圈中，CBD 以月均供给 170 多万平方米和月均去化约 80 万平方米居首位，望京以月均供应量居于第二，成为 CBD 等核心商圈外溢租户的主要承接区域。总体看，2017 年北京商办地产市场进入存量时代，写字楼投资处于冷温状态，通过对旧项目的升级改造，盘活旧有项目和非市场化的项目，以此来满足企业在品质和数量方面的需求，将成为写字楼市场下一步的发展方向。

在租金方面，2017 年北京写字楼租金走势相对比较平稳，整体有小幅度上调。在各商圈中，金融街的平均租金仍然居首，因该商圈供应整体较少，价格涨落幅度较大，其他商圈租金档次则分布均匀。核心商圈与非核心商圈的租金尚存差距，企业往往将搬迁和新签约地点锁定在交通便利的新兴商圈，尤其是对于租金较为敏感和体量大的企业来说。

总体看，2017 年，北京房地产市场发展放缓，商办地产市场进入存量时代；办公楼及商业地产供给规模整体有所下降，优质及甲级写字楼吸纳量大幅增长，CBD 区域写字楼整体出租率与租金水平有所增长。

四、管理分析

2017 年，公司的经营管理、财务管理等制度连续，公司核心管理团队无重大变化，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司具备房地产开发二级资质，以房地产开发销售及自持物业经营为主业。其中，地产开发项目以一线城市核心地段商业地产及写字楼开发建设为主、住宅为辅，开发项目主要包括写字楼、酒店、商业街区、商业综合体、高档住宅、公寓等；自持物业经营主要包括优质写字楼、综合体及酒店。

2017 年，公司实现营业收入 12.64 亿元，同比增长 3.59%，变动不大；实现主营业务收入 12.40 亿元，占营业收入的 98.09%，主营业务仍然突出。从收入构成看，2017 年，公司房屋出租收入

10.30 亿元，同比增长 4.57%，主要系租金水平同比有所增长所致；房屋出租收入占主营业务收入的 83.02%。酒店服务收入为公司经营的悠唐皇冠假日酒店产生的客房及其他收入，2017 年酒店服务收入 1.51 亿元，同比持平；酒店服务收入占主营业务收入的 12.20%。2017 年，公司房屋销售收入 0.32 亿元，主要来源于麒麟公馆零星住宅销售收入，占主营业务的比例不大。其他收入主要包括物业费收入、水电费收入等，占比不大。

表 2　2016~2017 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
房屋销售	0.01	0.08	67.92	0.32	2.62	66.82
房屋出租	9.85	84.01	88.44	10.30	83.02	92.15
酒店服务	1.51	12.93	90.80	1.51	12.20	91.68
其他服务	0.35	2.98	98.11	0.27	2.16	28.68
合计	**11.72**	**100.00**	**89.02**	**12.40**	**100.00**	**90.06**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017 年，公司主营业务毛利率为 90.06%，同比增长 1.04 个百分点，主要系房屋出租业务毛利率提高所致。2017 年，公司房屋出租业务毛利率为 92.15%，同比提高 3.71 个百分点，主要系租金水平有所上升所致。2017 年，公司其他服务毛利率下降较大，但贡献收入比例较低，对毛利率影响不大。

整体看，2017 年，随着部分物业租赁租金的增长，公司主营业务收入及主营业务毛利率均有所增长。

2．业务运营

（1）自持物业租赁业务

公司目前自持运营类业务主要有写字楼、商业、酒店及高端公寓。自持物业主要位于北京西城区金融街区域与东二环朝阳门区域，区位优势突出。

2017 年，公司租赁收入主要来自于自持写字楼及少量高端公寓，包括丰汇时代大厦、丰汇园 21 号楼、悠唐国际 A 座、丰融国际大厦、丰铭国际大厦；高端公寓主要有麒麟公馆和兆泰国际中心 A3 部分公寓，作为公司经营业态主要组成部分，该业态的保值增值能力较强，盈利能力良好；公司开发并持有的悠唐购物中心与北京朝阳悠唐皇冠假日酒店已经成为北京东二环地带的重要地标。2017 年，公司实现租赁收入 10.30 亿元，较上年增加 4.57%，主要系租金水平上涨所致。

表 3　截至 2017 年底公司自持物业情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	可租面积	物业概况	投资成本	账面价值
丰汇时代大厦	2.00	1.59	商业及办公	1.40	8.33
丰汇园 21 号楼	0.67	0.67	商业及办公	0.24	2.86
麒麟公馆	2.10	1.29	住宅	4.51	3.84
悠唐国际 A 座	1.64	1.00	住宅	3.20	2.74
丰融国际大厦	7.29	7.17	写字楼	6.35	32.84
丰铭国际大厦	6.22	6.08	写字楼	7.24	25.57
丰侨大厦（北丰 C1）	0.34	0.34	写字楼	0.38	1.66
87 Scollard 楼	0.05	0.05	写字楼	0.30	0.29

后海北沿	0.37	0.37	商业	0.48	0.47
悠唐商业（一期、二期）	11.84	6.69	商业	12.40	36.57
悠唐酒店	3.59	--	酒店	6.22	5.08
丰侨公寓	1.30	0.95	商业及住宅	0.53	1.25
珠江帝景	0.40	0.40	商业	0.84	1.17
水璟唐 C 区	3.63	3.28	商业	6.67	6.56
鑫福海大厦	10.63	9.51	商业	17.63	17.63
合计	**52.07**	**39.39**	--	**68.39**	**146.86**

资料来源：公司提供
注：建筑面积和投资成本不含已销售部分，只含自持物业经营部分

公司所开发的项目以在北京核心区域的精品写字楼为主，主要位于西城区金融街区域与东二环朝阳门区域，区位优势明显。租金方面，2017 年，除丰汇时代大厦和水璟唐 C 区以外，公司自持物业租金水平稳中有升；其中，麒麟公馆项目单位租金增长较快，主要系所处区域租金整体上涨所致。出租率方面，公司自持物业出租率整体保持较高水平；其中，丰汇时代大厦 2016 年适逢租户迁出影响，出租率较低，2017 年 1 月，新租户顺利入驻，出租率恢复为 100%；麒麟公馆项目 2017 年出租率下降较多，主要系租户迁出所致；水璟唐 C 区出租率下降较快，主要系周边 A、B 和 D 区项目仍处于前期平房拆迁阶段，商业氛围较差所致。

表 4　2016~2017 年公司自持物业经营情况（单位：%、元/日/平方米）

项目名称	2016 年		2017 年	
	出租率	单位租金	出租率	单位租金
丰汇时代大厦	63	17.47	100	17.04
丰汇园 21 号楼	100	9.88	100	9.88
麒麟公馆	100	1.53	77	3.54
悠唐国际 A 座	96	8.43	94	9.26
丰融国际大厦	99	16.88	99	17.79
丰铭国际大厦	99	18.93	100	18.97
丰侨大厦（北丰 C1）	100	14.42	100	14.42
珠江帝景	100	7.31	100	7.31
87 Scollard 楼	--	--	66	8.06
后海北沿	--	--	100	4.75
悠唐商业（一期、二期）	98.20	7.80	99.08	8.44
悠唐酒店	82.15	869.52	84.63	892.71
丰侨公寓底商	100	10.08	100	10.23
水璟唐 C 区	76.08	4.06	46.38	3.16
鑫福海大厦	--	--	--	--

资料来源：公司提供
注：截至2017年底，鑫福海大厦项目尚未开始运营

总体看，公司自持物业资产质量高，2017 年单位租金整体稳中有升，公司通过经营和出租物业能够获得持续稳定的收益及现金流，经营状况保持稳定。

（2）房地产开发

从公司土地储备情况来看，截至 2017 年底，公司土地储备占地面积 8.11 万平方米。除水井

坊历史文化街区保护整治工程项目位于成都外，其余项目均集中在北京核心地段，属稀缺资源，且由于取得时间较早，获取成本较低。

表 5　截至 2017 年底公司土地储备情况

项目名称	所在地	物业类型	占地面积（万平方米）	规划建面（万平方米）	获取成本（亿元）	楼面均价（元/平方米）
雅宝路危改二期 A 区 A2 楼项目	北京	商业、办公	0.94	19.18	4.95	2,580.81
西城区新兴盛危改小区项目	北京	商业、办公	3.18	容积率调整中	1.62	--
水井坊历史文化街区保护整治工程项目	成都	商业	4.33	9.22	7.22	7,830.80
合计	--	--	**8.45**	--	**13.79**	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目共 2 个，开发建筑面积 28.40 万平方米，预计总投资约 32.53 亿元，已投资 24.36 亿元，尚需投资 8.17 亿元，资金压力不大。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司在建项目情况

项目	总建筑面积（万平方米）	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	未来尚需投资（亿元）	开工时间
水井坊历史文化街区保护整治工程项目	9.22	17.70	14.53	3.17	2012 年
雅宝路危改二期 A2 区	19.18	14.83	9.83	5.00	2014 年
合计	**28.40**	**32.53**	**24.36**	**8.17**	--

资料来源：公司提供

水井坊历史文化街区保护整治工程项目位于成都市城市核心区，整个街区位于两江汇合处，项目东起九眼桥西，西至锦江，北到水津街和双槐树街、金泉街，南临滨江东路，总占地面积约 4.33 万平方米。项目所在位置临近未来的金融 CBD 区域，与商贸中心春熙路遥相呼应，坐拥香格里拉酒店、兰桂坊等高端场所；拥有成都最集中、最密集的消费需求；项目地理环境、区位配套、历史文化资源得天独厚。项目计划总投资 17.70 亿元，截至 2018 年 3 月底已投入 14.53 亿元。预计完工时间为 2020 年上半年，完工后计划全部自持。

公司开发建设的雅宝路危改二期项目，分为 A、B 两区。A 区中，最后一期开发项目为 A2 项目。项目位于北京市东二环东侧，南邻司法部南街，北侧为 A1（中粮福临门）办公楼，东临 A3（麒麟新金山）办公楼，是东二环临街最后一块建设用地，公司对该地块定位为超 5A 级品质标准的 21 世纪复合经济业态写字楼，拟于建成后自持对外出租。A2 项目总用地面积为 0.94 万平方米，容积率为 20.40，总建筑面积为 19.18 万平方米，其中地上建筑面积为 9.15 万平方米，地下建筑面积为 4.82 万平方米。A2 项目总投资预计为 14.83 亿元，截至 2018 年 3 月底已投入 9.83 亿元。预计完工时间为 2020 年上半年，完工后计划全部自持。

公司未来拟开发项目新兴盛危改小区项目坐落于北京中心地段，位于太平桥大街东侧沿街，临近金融街。该地块为一、二级混合地。规划总用地面积约 7.61 万平方米，新兴盛危改小区项目总用地面积 5.86 万平方米，其中协议出让用地面积 3.18 万平方米，用地性质为商业金融；一级开发用地面积 2.68 万平方米，用地性质为商业金融；规划三期用地面积约 1.75 万平方米，性质待定。目前项目进展良好，一级地块已拆迁面积约占 100%。该项目为金融街区域最后一块建设用地，极具资源稀缺性，被西城区政府列为金融街拓展工作重点项目。公司计划部分自持部分销售。

总体看，截至 2017 年底，公司土地储备规模不大，但地理位置优势突出，升值空间大，待完工投入运营后未来几年内将为公司提供较为充足的收入来源。

（3）酒店服务业务

公司酒店服务业务收入主要来自于朝阳悠唐皇冠假日酒店。

北京朝阳悠唐皇冠假日酒店由洲际酒店集团负责全面运营管理并使用其品牌，其营业收入与毛利率在北京同档次的各大酒店中稳居前列。酒店拥有 360 间客房，房型包括：高级房、豪华房、精品房和套房；酒店 18 至 20 层为皇冠假日行政楼层。酒店的会议设施优良，无柱式皇冠大宴会厅面积达 1,050 平方米，可分割为 3 个宴会厅，可容纳 900 人以上；480 平方米的云霄礼堂，是北京唯一拥有穹顶阳光的礼堂，还有多个 40 平方米至 300 平方米的多功能会议厅。2017 年朝阳悠唐皇冠假日酒店多项经营指标领先行业平均水平，RevPAR（可出租房平均房价）值在北京 6 家皇冠假日酒店中稳居首位。2017 年，公司实现酒店服务业务收入 1.52 亿元，较上年变化不大，经营状况保持稳定。

总体看，公司酒店服务业务经营情况保持稳定。

3. 经营关注

主营业务区域集中度高

公司目前营业收入主要来源于物业租赁业务，考虑到公司自持物业主要集中于北京，未来若区域写字楼租赁市场出现波动，公司自持物业公允价值及租赁业务收入将受到较大影响，届时将对公司盈利能力及偿债能力带来较大负面影响。

4. 未来发展

公司确立了明晰的产品战略、区域战略、企业文化战略等未来发展战略。公司以“精益求精、打造精品”作为公司产品战略的核心，坚持“以写字楼为龙头，多业态综合发展”，冀图将公司打造为以写字楼为龙头的多业态综合型商业地产公司。公司对未来发展提出了明确的目标：在规模方面实现总资产 500 亿元，自持物业体量达到 100 万平方米；区域布局继续聚焦北京，立足金融商务区，形成合理布局；质量上要保证写字楼产品的品质成为行业、区域的标杆；财务角度要实现持有物业收入 5 年复合增长率不低于 20%。针对公司的核心业务精品写字楼物业开发，公司又进一步确立了未来发展的三大战略，即品牌战略、精细化战略与一体化战略，力图充分利用公司土地资源整合能力、财务融资能力与专业管理运营能力，提升资产价值、发挥资产协同、实现租金收益与销售/融资的双赢模式。

对于公司未来的地缘发展，公司以“聚焦”作为区域战略的核心理念，利用在北京的业务积累、专业团队和优势资源，构建公司核心竞争力。稳扎稳打，对北京既有资源深耕细作的基础上，逐步向全国热点城市的核心区域滚动发展，以成都作为扩展业务范围的试点城市。在以“聚焦”为核心理念的区域战略基础上，公司制定了三年北京区域战略：一方面，写字楼以“兆泰国际金融城”和“兆泰国际商务中心”为 2 大核心，在北京合理布局“2+X”战略；另一方面，商业/酒店以“悠唐”、“鼎好”、“鑫福海”等为代表，完成区域战略布局。

此外，结合公司业务的特点与公司企业文化中一贯的追求，公司确定了“都市新生活缔造者”的定位理念、“打造城市核心地段新生活地标，建设最优质物业，创造可持续价值”的企业使命以及“忠、勤、敏、达”的核心价值观。

总体来看，公司发展目标清晰，实施路径具体可行。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年财务报告已经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和 41 项具体会计准则，以及企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他规定编制。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 11 户，较年初增加 1 户，减少 1 户，合并范围变动对公司影响较小，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 253.48 亿元，负债合计 148.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）105.31 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 92.55 亿元。2017 年，公司实现营业总收入 12.64 亿元，净利润（含少数股东损益）4.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.01 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.99 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总计 253.48 亿元，较年初减少 5.05%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产及非流动资产占比分别为 44.43%和 55.57%，资产结构中流动资产占比有所下滑。

截至 2017 年底，公司流动资产合计 112.63 亿元，较年初减少 15.85%，主要系货币资金、存货和其他流动资产减少所致；流动资产主要由货币资金（占比 10.88%）、其他应收款（占比 37.96%）和存货（占比 48.19%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 12.25 亿元，较年初减少 41.09%，主要系新增借款规模减少及归还大额到期债务本息所致；货币资金主要由银行存款构成，受限货币资金 0.98 亿元，主要系贷款监管户存款，受限比例不大。截至 2017 年底，其他应收款 42.76 亿元，较年初增长 45.19%，主要系公司 2017 年处置子公司股权而失去对子公司的控制权导致上期合并抵消的其他应收款不再抵消所致；其他应收款主要由借款（占比 78.54%）和往来款（占比 21.33%）构成；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 11.38 亿元，其中账龄在 1 年以内的占比 37.39%，账龄在 1~2 年的占比 22.89%，账龄在 2~3 年的占比 38.41%，账龄在 3 年以上的占比 1.31%，整体账龄较长；累计计提坏账准备 1.15 亿元，计提比例 2.63%，计提较为充分。截至 2017 年底，公司存货 54.28 亿元，较年初减少 21.08%，主要系新金山商务大厦 A3 项目转出合并范围所致；存货主要由开发产品（占比 39.99%）、开发成本（占比 39.59%）和出租开发产品（占比 20.20%）构成，主要位于北京，地理位置优越；账面价值 9.37 亿元的存货已被用于贷款抵押，占比 17.26%，受限比例尚可。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 140.86 亿元，较年初增长 5.81%，主要系投资性房地产增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 11.11%）、投资性房地产（占比 78.16%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 15.65 亿元，较年初增长 7.28%，主要系可供出售权益工具增长所致。截至 2017 年底，公司投资性房地产 110.10 亿元，较年初增长 6.69%，主要系公允价值变动所致；投资性房地产入账成本 26.79 亿元，累计增值率 310.97%，公司投资性房地产增值幅度较大，主要分布在北京，资产质量较高，但投资性房地产公允价值变动受国家宏观经济形势、房地产政策等影响较大，存在一定的估值波动风险。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 121.89 亿元，占资产总额的 48.09%；其中，货币资金 0.98 亿元，存货 9.37 亿元，固定资产 6.17 亿元，投资性房地产 105.37 亿元。公司资产受限程度较高。

总体看，2017 年，公司资产规模有所下滑，受限资产比例较高，资产流动性有待提升；但公

司存货和投资性房地产主要位于北京，地理位置优越，整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

截至 2017 年底，公司负债合计 148.17 亿元，较年初下降 12.01%，主要系流动负债减少所致；其中，流动负债占比 19.87%，非流动负债占比 80.13%。公司负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比较年初进一步降低。

截至 2017 年底，公司流动负债 29.44 亿元，较年初减少 35.32%，主要系一年内到期的非流动负债等减少所致；流动负债主要由应付账款（占比 38.71%）、应交税费（占比 11.95%）、其他应付款（占比 21.53%）和一年内到期的非流动负债（占比 18.34%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 11.39 亿元，较年初下降 15.06%，主要系预提费用减少所致。截至 2017 年底，公司应交税费 3.52 亿元，较年初减少 47.39%，主要系利润总额下降、应交企业所得税相应减少所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 6.34 亿元，较年初减少 25.86%，主要系应付往来款减少所致。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.40 亿元，较年初减少 60.58%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 118.73 亿元，较年初减少 3.38%，主要系长期借款减少所致；非流动负债主要由长期借款（占比 57.27%）、应付债券（占比 25.16%）和递延所得税负债（占比 17.51%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 68.00 亿元，较年初减少 7.76%，主要系新增借款规模减少及一年内到期部分转入流动负债所致；从剩余期限结构看，2019 年到期 6.10 亿元，2020 年到期 14.70 亿元，2021 年到期 4.80 亿元，2022 年到期 4.70 亿元，余下将于 2022 年以后到期。截至 2017 年底，公司应付债券 29.87 亿元，较年初变动不大；应付债券全部为“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”，将于 2019 年面临回售，若投资者选择行使回售权，公司将面临一定集中偿付压力。截至 2017 年底，公司递延所得税负债 20.79 亿元，较年初增长 7.94%，主要系投资性房地产公允价值变动致其账面价值与计税基础差额扩大所致。

从全部债务来看，截至 2017 年底，公司全部债务 103.27 亿元，较年初减少 11.92%；其中，短期债务和长期债务分别为 5.40 亿元和 97.87 亿元，以长期债务为主。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 58.45%、49.51%和 48.17%，较年初分别下降 4.62 个百分点、4.82 个百分点和 3.06 个百分点，公司债务负担有所减轻，处于较合理水平。

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 105.31 亿元，较年初增长 6.84%，主要系未分配利润增长所致；其中归属于母公司所有者权益合计 92.55 亿元（占比 87.88%）。归属于母公司所有者权益中，股本 7.05 亿元（占比 7.62%），其他综合收益 2.32 亿元（占比 2.51%），盈余公积 3.65 亿元（占比 3.94%），未分配利润 79.48 亿元（占比 85.88%），公司权益稳定性较弱。

总体看，2017 年，公司负债规模有所下滑，负债结构仍以非流动负债为主；公司债务负担有所减轻、处于较合理水平，公司债务仍以长期债务为主；所有者权益规模有所增长，权益稳定性依然较弱。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 12.64 亿元，同比变动不大；净利润 4.50 亿元，同比减少 56.30%，主要系投资收益同比大幅下降所致。

期间费用方面，2017 年，公司费用总额 6.64 亿元，同比减少 33.36%，主要系财务费用减少所致；其中，销售费用占比 10.75%，管理费用占比 24.25%，财务费用占比 65.01%，以财务费用

为主。2017 年，公司销售费用 0.71 亿元，同比减少 12.52%，主要系麒麟 A3 项目不再纳入合并范围以及鑫福海项目竣工后暂未开业所致；管理费用 1.61 亿元，同比减少 11.88%，主要系悠唐酒店分公司固定资产折旧费用调整所致；财务费用 4.32 亿元，同比减少 41.04%，主要系利息支出减少所致。2017 年，公司费用收入为 52.52%，同比下降 29.12 个百分点。

从利润构成看，2017 年，受益于投资性房地产增值，公司公允价值变动收益 2.87 亿元，同比增长 20.20 倍；公允价值变动收益占营业利润的比例为 51.19%。2017 年，公司投资收益 0.92 亿元，同比减少 93.48%，主要系 2016 年公司因处置可供出售金融资产取得投资收益较多，而 2017 年公司无大额处置金融资产行为所致；投资收益占营业利润的 16.42%。公司营业利润对公允价值变动收益和投资收益依赖度较高。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 79.07%，同比下降 0.32 个百分点，变动不大；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.69%、4.26%和 4.41%，同比分别下降 5.08 个百分点、4.90 个百分点和 6.27 个百分点，主要系利润规模减少所致。

总体看，2017 年，公司营业收入规模保持平稳，受投资收益大幅下降影响，利润规模大幅下降；公司营业利润对公允价值变动收益和投资收益依赖度较高。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 22.56 亿元，同比减少 37.87%，主要系公司 2016 年收回往来款规模较大所致；经营活动现金流出 19.56 亿元，同比增长 2.66%，变动不大。受上述因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额 3.01 亿元，同比减少 82.58%。2017 年，公司现金收入比为 101.05%，同比减少 1.75 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 19.61 亿元，同比减少 66.44%，主要系公司 2016 年收回银行理财产品投资资金等规模较大所致；投资活动现金流出 11.20 亿元，同比减少 77.02%，主要系公司 2016 年购买银行理财产品支付的现金较多所致；受上述因素影响，公司投资活动产生的现金流量净额 8.41 亿元，同比减少 13.14%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 10.22 亿元，同比减少 65.97%，主要系新增借款规模减少所致；筹资活动现金流出 29.15 亿元，同比减少 40.51%，主要系偿还借款规模减少所致；受上述因素影响，筹资活动产生的现金流量净额-18.93 亿元，同比变动不大。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流净延续净流入状态，但净流入规模大幅减少；投资活动现金流持续净流入；公司新增借款规模减少，筹资活动现金流持续净流出。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 3.83 倍和 1.98 倍，较年初的 2.94 倍和 1.43 倍上升较多，主要系一年内到期的非流动负债等减少所致；现金短期债务比为 2.27 倍，较年初的 1.52 倍上升较多，主要系短期债务减少较快所致。总体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 11.50 亿元，同比减少 53.66%，主要系利润总额减少所致；其中，折旧占比 2.79%，摊销占比 0.80%，计入财务费用的利息支出占比 47.47%，利润总额占比 48.94%。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.14 倍和 1.99 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.21 倍和 0.11 倍，均出现下滑。总体看，公司偿债能力较为一般。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信总额 96.65 亿元，已使用 89.91 亿元，尚未使用 6.75 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年底，公司对外担保合计 19.98 亿元，占归属于母公司所有者净资产的 21.59%，被担保方为联营企业北京建铭房地产开发有限公司（以下简称“北京建铭”）。截至 2017 年底，北京建铭总资产 41.82 亿元，净资产 7.52 亿元，资产负债率 82.03%，资产负债率较高；2017 年，北京建铭实现营业收入 673.22 万元，净利润 263.40 万元。公司存在一定或有负债风险。

截至 2017 年底，公司无涉案金额超过 500 万元的重大未决诉讼。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1011010200979350B），截至 2018 年 1 月 12 日，公司已结清和未结清信贷中均无关注类、不良类信息记录，过往履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力较为一般，但考虑到公司所持物业地理位置优越且规模较大，能为公司带来持续稳定的现金流等因素，整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）12.25 亿元，为“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”本金合计（30 亿元）的 0.41 倍，公司现金类资产对“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”的覆盖程度一般；净资产 105.31 亿元，约为“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”本金合计（30 亿元）的 3.51 倍，净资产对“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”的覆盖程度较好。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 11.50 亿元，约为“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”本金合计（30 亿元）的 0.38 倍，公司 EBITDA 对“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 22.56 亿元，公司经营活动现金流入约为“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”本金合计（30 亿元）的 0.75 倍，对“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司所持物业地理位置优越且规模较大，能为公司带来持续稳定的现金流等因素，公司对“16 兆泰 01”和“16 兆泰 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

2017 年，公司作为集房地产开发和物业持有于一体的综合性房地产企业，持有物业主要位于北京东二环及金融街商圈，地理位置优越，总规模较大，能为公司带来持续稳定的现金流。2017 年，随着部分物业租赁租金的增长，公司主营业务收入及综合毛利率均有所增长，经营活动现金流保持净流入，债务负担有所下降。同时，联合评级也关注到，公司自持物业区域集中度较高、营业利润对公允价值变动收益和投资收益较为依赖、受限资产比例较高、权益稳定性依然较弱等因素可能给公司信用水平可能带来的负面影响。

随着公司在建项目的不断推进，未来公司营业收入规模有望进一步扩大。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16兆泰01”和“16兆泰02”的债项信用等级为“AA”。

附件1 北京兆泰集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	266.97	253.48
所有者权益（亿元）	98.57	105.31
短期债务（亿元）	13.70	5.40
长期债务（亿元）	103.56	97.87
全部债务（亿元）	117.26	103.27
营业收入（亿元）	12.21	12.64
净利润（亿元）	10.30	4.50
EBITDA（亿元）	24.83	11.50
经营性净现金流（亿元）	17.27	3.01
流动资产周转次数（次）	0.10	0.10
存货周转次数（次）	0.02	0.02
总资产周转次数（次）	0.05	0.05
现金收入比率（%）	102.79	101.05
总资本收益率（%）	9.43	4.69
总资产报酬率（%）	9.16	4.26
净资产收益率（%）	10.68	4.41
营业利润率（%）	79.39	79.07
费用收入比（%）	81.64	52.52
资产负债率（%）	63.08	58.45
全部债务资本化比率（%）	54.33	49.51
长期债务资本化比率（%）	51.23	48.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.14	1.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.11
流动比率（倍）	2.94	3.83
速动比率（倍）	1.43	1.98
现金短期债务比（倍）	1.52	2.27
经营现金流动负债比率（%）	37.94	10.22
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.83	0.38

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。