

信用评级公告

联合〔2022〕3121号

联合资信评估股份有限公司通过对北京兴创投资有限公司主体及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京兴创投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19兴创投资MTN001”和“20兴创投资MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月二十七日

北京兴创投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 兴创投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 兴创投资 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 兴创投资 MTN001	14.00 亿元	14.00 亿元	2024/01/30
20 兴创投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/07/29

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. “20 兴创投资 MTN001” 含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

跟踪评级时间：2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	5	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

北京兴创投资有限公司（以下简称“公司”）是北京市大兴区主要的土地一级开发主体和重要的保障性住房建设主体，同时从事房地产开发业务。跟踪期内，大兴区经济高速发展，一般公共预算收入持续增长，公司在资产注入及财政拨款等方面得到大兴区政府支持，同时获得股东资本金注入。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司部分在售房地产项目面临去化压力、资金支出压力大、整体债务负担重、2022—2023 年集中偿付压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着大兴区经济的持续发展，基础设施建设需求不断增长，公司业务有望持续稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 兴创投资 MTN001”和“20 兴创投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**2021 年，大兴区完成地区生产总值 1461.8 亿元，实现一般公共预算收入 108.39 亿元，同比分别增长 56.4% 和 7.4%（剔除经开区扩区因素后）。
- 持续获得政府及股东支持。**公司是北京市大兴区主要的土地一级开发主体和重要的保障房建设主体，跟踪期内获得大兴区政府在资产注入及财政拨款等方面的有力支持，同时获得股东资本金注入。

关注

- 部分在售房地产项目面临去化压力，未来房地产开发收入可能出现波动。**公司部分在售项目开盘时间较长，待售面积较大，存在去化压力；房地产销售情况受宏观环境及政府调控政策等因素影响大，未来收入可能出现波动。

分析师：马颖 胡元杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

2. **资金支出压力大。**公司主要在建房地产开发、保障房及酒店项目未来尚需投资规模 56.47 亿元。
3. **整体债务负担重，2022—2023 年集中兑付压力较大。**2021 年底及 2022 年 3 月底，公司全部债务资本化比率分别为 70.50%和 75.70%。公司 2022 年 4—12 月及 2023 年分别需偿还有息债务 73.27 亿元和 74.53 亿元（已考虑含权债券的提前回售）。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	32.46	32.20	35.75	24.30
资产总额(亿元)	325.54	329.99	335.51	404.56
所有者权益(亿元)	61.37	67.04	76.94	78.25
短期债务(亿元)	50.47	32.37	43.53	77.73
长期债务(亿元)	146.60	172.38	140.36	166.06
全部债务(亿元)	197.08	204.75	183.89	243.79
营业收入(亿元)	34.29	45.95	39.61	0.84
利润总额(亿元)	1.00	1.55	2.21	-0.79
EBITDA(亿元)	1.76	2.74	3.90	--
经营性净现金流(亿元)	-17.35	2.50	-3.07	3.14
现金收入比(%)	97.54	79.71	114.57	331.39
营业利润率(%)	11.61	9.81	17.00	4.43
净资产收益率(%)	1.16	1.57	1.31	--
资产负债率(%)	81.15	79.68	77.07	80.66
全部债务资本化比率(%)	76.25	75.33	70.50	75.70
流动比率(%)	285.16	434.59	298.90	241.13
速动比率(%)	49.10	78.62	75.32	49.78
经营现金流动负债比(%)	-18.50	4.04	-3.62	--
现金短期债务比(倍)	0.64	0.99	0.82	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	0.15	0.21	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	111.70	74.79	47.11	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	228.17	251.24	244.27	286.78
所有者权益(亿元)	35.09	39.43	44.94	46.90
全部债务(亿元)	109.00	127.16	108.68	141.81
营业收入(亿元)	24.37	22.73	17.69	0.54
利润总额(亿元)	-0.40	0.18	-0.19	-0.14
资产负债率(%)	84.62	84.31	81.60	83.64
全部债务资本化比率(%)	75.65	76.33	70.75	75.15
流动比率(%)	175.74	249.40	155.90	139.67
经营现金流动负债比(%)	-40.18	-8.40	3.05	--

注：1. 将 2019 年底其他流动负债中有息部分调至短期债务，将 2022 年 3 月底其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务；3. 将 2022 年 3 月底其他非流动负债中一年内到期的部分调至短期债务；4. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 兴创投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/22	马颖 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 兴创投资 MTN001							
20 兴创投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/05/08	黄琪融 马颖 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 兴创投资 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/06/01	历剑 黄琪融 唐嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2017 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京兴创投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京兴创投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京兴创投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。2022 年 1 月，股东对公司货币增资 2.10 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 12.56 亿元，北京大兴发展国有资本投资运营有限公司（以下简称“大兴发展”）通过北京兴展投资控股有限公司（以下简称“兴展控股”）间接持有公司 100.00% 股权，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”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化；组织结构方面，撤销了房地产开发部、工程部、拆迁部、物资采购部、代建项目办公室，将审计部、企业发展部、劳动人事部、党群办公室依次重组为审计法务部、发展运营部、人力资源部、党群工作部，新设纪检监察部和董事会办公室。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设发展运营部、审计法务部、计划财务部等职能部门（见附件 1-2）；拥有合并范围内子公司共 9 家（见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 335.51 亿元，所有者权益 76.94 亿元；2021 年，公司实现营业收入 39.61 亿元，利润总额 2.21 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 404.56 亿元，所有者权益 78.25 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.84 亿元，利润总额 -0.79 亿元。

公司地址：北京市大兴区黄村镇海子角观音寺南口建材城；法定代表人：宋强。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计 24.00 亿元，募集资金均已按计划使用完毕。跟踪期内，公司上述债券已按时付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 兴创投资 MTN001	14.00	14.00	2019/01/30	5	4.97
20 兴创投资 MTN001	10.00	10.00	2020/07/29	3+2	3.82

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

¹ 2019 年 4 月 4 日，公司发布《北京兴创投资有限公司关于变更 2019 年度第一期中期票据募集资金用途的公告》，将尚未使用的 2.14 亿元募集资金用

途变更为偿还兴业银行借款

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速

分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下

同

推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入

稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济

可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的

财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 房地产行业分析

(1) 房地产行业概况

2021年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但2021年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021年上半年，全国房地产开投资同比增长14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021年全年，全国房地产开发投资14.76万亿元，同比仅增长4.4%，增速较2020年下降2.6个百分点，下滑明显。其中住宅投资11.12万亿元，同比增长6.4%，增速较2020年下降1.2个百分点；办公楼投资0.60万亿元，同比下降8.0%，出现负增长；商业营业用房投资1.24万亿元，同比下降4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021年上半年新开工面积同比增长3.8%，进入7月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021年全年新开工面积19.89亿平方米，同比下降11.4%。从施工面积看，2021年全国房屋施工面积达97.54亿平方米，同比增长5.2%，增速较2020年有所回升。由于2017—2018年新开工房屋逐步进入竣工期，2021年全国房屋竣工面积10.14亿平方米，同比增长11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021年上半年商品房销售面积同比增长27.70%，较2019年上半年增长16.70%。但2021年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，

房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021年7—12月，全国商品房单月销售面积同比增速连续6个月为负；但得益于上半年销售增长，2021年全年全国商品房销售面积17.94亿平方米，同比增长1.90%，增速较2020年下降0.7个百分点；住宅销售面积15.65亿平方米，同比增长1.1%。

（2）土地市场与信贷环境

2021年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021年土地购置面积2.16亿平方米，同比下降15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021年土拍市场出现了新景象；2021年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近50%的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、

国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021年7—12月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此2021年下半年房地产开发到位资金同比下降10.51%。2021年全年房地产开发到位资金合计20.11万亿元，同比增长4.2%，增速较2020年下滑3.4个百分点。

表3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：联合资信根据Wind整理

（3）政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021年初严查经营贷，2021年下半年以来，在各地

保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021年底以来房

地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但2022年3月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房

地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表2。

表4 2021年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年2月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且2021年发布住宅用地公告不能超过3次；二是集中组织出让活动
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021年7月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021年9月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021年12月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年2-3月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022年3月郑州发布房地产新政19条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022年3月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022年3月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表5 2021年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021年3月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021年6月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021年7月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制

2021年9月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021年10月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021年12月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022年1月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

3. 区域经济环境

受益于中医药制造产业迅猛发展，2021年，大兴区经济高速发展，第二产业占比明显提升。同期，大兴区一般公共预算收入保持增长，税收占比有所上升，但受城乡社区支出及住房保障支出等增加影响，财政自给能力有所下降。

大兴区位于北京市南部，总面积 1036.33 平方公里，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，北接丰台区、朝阳区，经济总量在北京市 16 个市辖区中位居中游。大兴区工业发展以中医药制造、汽车制造、食品制造、专用设备制造业为主，2021 年上述产业实现的总产值占大兴区规模以上工业总产值的 83.74%，尤其 2021 年中医药制造业实现工业总产值 1595.4 亿元，比 2020 年增长 5.6 倍。大兴区以批发零售、交通运输及仓储物流等为主的第三产业较为发达，2021 年第三产业占比 45.8%。大兴区批发零售资源较为丰富，拥有瓜果批发、建材城、服装产业基地等，另外，京南物流基地是北京市规划中最大的物流商港。

根据《大兴区 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，大兴区完成地区生产总值 1461.8 亿元，按可比价格计算，比 2020 年增长 56.4%。2021 年，大兴区第一产业实现增加值 14.6 亿元，比 2020 年增长 10.6%；第二产业实现增加值 778.1 亿元，比 2020 年增长 163.3%；第三产业实现增加值 669.2 亿元，比 2020 年增长 5.6%。三次产业构成由 2020 年的 1.4：30.9：67.7 调整为 1.0：53.2：45.8。

2021 年，大兴区固定资产投资（不含农户）实现 887.8 亿元，比 2020 年增长 1.8%。其中建筑安装工程投资实现 394.2 亿元，比 2020 年增长 4.6%。分产业看，第二产业实现投资额 86.4 亿元，比 2020 年增长 50.1%，占全区固定资产投资（不含农户）的比重为 9.7%。其中制造业实现投资额 72.3 亿元，比 2020 年增长 64.4%。第三产业实现投资额 799.7 亿元，比 2020 年下降 0.1%，占全区固定资产投资（不含农户）的比重为 90.1%。

2021 年，大兴区实现房地产开发投资 550.1 亿元，比 2020 年增长 9.1%。其中住宅投资 391.1 亿元，比 2020 年增长 36.5%；办公楼投资 32.4 亿元，比 2020 年下降 29.4%；商业营业用房投资 12.3 亿元，比 2020 年下降 63.3%。

2021 年，大兴区房屋施工面积为 1664.4 万平方米，比 2020 年增长 1.3%；房屋竣工面积为 243.7 万平方米，比 2020 年增长 78.1%；商品房销售面积为 109.3 万平方米，比 2020 年增长 38.4%；待售面积为 255.4 万平方米，比 2020 年增长 29.1%。

根据《北京市大兴区 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，大兴区完成一般公共预算收入 108.39 亿元，剔除北京市经济技术开发区扩区影响因素后增幅为 7.4%；其中，税收收入占比 67.57%，较 2020 年提升 13.51 个百分点；财政自给率 52.61%，较 2020 年下降 5.36 个百分点，主要受 2021 年城乡社区支出、住房保障支出等增加影响。2021 年，大兴区政府性基金预算收入 238.37 亿元，

同比增长 0.69%，主要为国有土地使用权出让收入。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化，未新增不良征信记录。

跟踪期内，公司的职能定位、业务范围未发生变化，仍是大兴区主要的土地一级开发主体和重要的保障性住房建设主体。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：911100007214964562），截至2022年4月22日，公司本部存在1笔已结清的关注类贷款（已于2003年8月正常还款），无未结清的关注及不良信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：911101156851252946），截至2022年4月22日，子公司北京兴创置地房地产开发有限公司（以下简称“兴创置地”）本部无未结清及已结清的关注及不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年5月25日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年，根据《北京市大兴区人民政府关于人事任免的通知》（京兴政发〔2021〕24号）文件，田永安任公司总经理。

2022年4月，根据《大兴区国资委关于区属国有企业董事会成员及法定代表人调整的决定》（京兴国资发〔2022〕46号）文件，大兴区国资委委派宋强为公司董事长及法定代表人。

公司总经理田永安先生，1978年9月出生，在职研究生学历，曾任公司总经理助理、副总

经理等职务，2021年10月起任公司总经理职务。

公司董事长宋强先生，1978年出生，中共党员，本科学历；曾任北京经济技术开发区研究室发展研究与法制办公室副主任科员、政府采购中心主任，北京大兴区人民政府国有资产监督管理委员会副主任（其间借调中共中央办公厅秘书局督促检查室工作）、党委委员，北京大兴新媒体产业基地管理委员会党委副书记、主任、书记，北京大兴经济开发区开发经营有限公司总经理、董事长等职务；2022年4月任公司党委书记、董事长、法定代表人。

上述事项属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。除此之外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营土地一级开发、保障房及房地产开发等业务，2021年营业收入有所下降，毛利率水平有所上升。

2021年，公司营业收入同比下降13.79%。其中，受土地开发进度影响，公司土地一级开发收入同比下降21.60%；房地产开发收入同比变化不大；受交房进度影响，保障房开发收入明显下降；受益于北京大兴宾馆有限责任公司（以下简称“大兴宾馆”）纳入合并范围以及凯悦佳轩酒店运营好转，公司酒店服务收入同比增加0.63亿元；公司其他业务收入主要为租金收入，受出租面积扩大及出租率提升影响，其他业务收入保持增长。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率同比提高8.15个百分点。其中，因不同地块约定的毛利率水平有所区别，公司土地一级开发毛利率同比小幅下降；房地产开发毛利率同比上升17.63个百分点，主要系当期销售了毛利率水平较高的西红门三期、总部公园等项目所致；由于保障房的销售价格及销售对象由政府统

筹安排，公司保障房开发业务的毛利率波动较大；受益于大兴宾馆并入以及凯悦佳轩酒店运

营好转，公司酒店服务业务扭亏为盈；其他业务毛利率保持较高水平。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地一级开发	21.75	47.33	2.00	17.05	43.04	1.86	0.00	0.00	--
房地产开发	20.03	43.58	18.38	19.82	50.04	36.01	0.00	0.00	--
保障房开发	2.35	5.10	52.77	0.13	0.32	82.68	0.51	60.43	8.41
酒店服务	0.20	0.44	-65.83	0.83	2.10	6.71	0.10	11.36	-116.31
其他业务	1.63	3.54	80.80	1.78	4.50	70.00	0.24	28.22	53.17
合计	45.95	100.00	14.23	39.61	100.00	22.38	0.84	100.00	6.88

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

由于土地一级开发业务主要于年底确认收入，且第一季度未确认房地产开发收入，2022 年 1—3 月，公司营业收入相当于 2021 年全年的 2.12%。同期，公司综合毛利率 6.88%，较 2021 年全年大幅下降，主要系房地产业务未确认收入及保障房开发等业务毛利率下降所致。

2. 业务经营分析

（1）土地一级开发

跟踪期内，公司土地一级开发收入规模快

速下降，项目建设资金由财政全额拨款，公司未来资本支出压力不大。

公司主要负责地铁 4 号线大兴段沿线周边（包括大兴新城北区、西红门商业综合区、大兴新城核心区、生物医药基地东配套区）、采育镇等地区的土地一级开发以及区域范围内的回迁房建设，涉及规划建设用地面积 837.50 万平方米。截至 2022 年 3 月底，公司已完成土地一级开发 585.96 万平方米。其中已出让土地 564.75 万平方米，待出让土地 21.21 万平方米；正在开发的土地面积 251.54 万平方米。

表 7 公司受托土地一级开发项目情况

项目名称	委托开发协议	委托人	协议签订日期
西红门商业综合区	西红门商业综合区 1 号、2 号、3 号地块项目土地一级开发委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2009.04.09
大兴新城核心区	大兴新城核心区 A-1 组团、A-2 组团土地一级开发项目委托开发协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2010.09.10
	大兴新城核心区 C 组团土地一级开发项目委托开发协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2010.09.10
	大兴新城核心区 D-K 组团土地一级开发项目委托开发协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2010.09.10
生物医药基地东配套区	大兴区生物医药基地东配套区土地一级开发项目（A、B、C、D、E、F 组团）委托开发协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2009.09.27
采育镇	大兴区采育镇西组团 01-0040、01-0049、01-0069 地块土地一级开发项目委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2008.08.25
	大兴区采育镇西组团二期土地一级开发项目委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2008.05.14
	大兴区采育镇西组团 01-0118 地块土地一级开发项目委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2008.08.25
	大兴区采育镇区剩余地块土地一级开发项目委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2009.10.17
大兴新城北区	大兴新城北区 2#地块项目土地一级开发委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2008.11.14
	大兴新城北区 10#、16#地块项目土地一级开发委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2008.11.14
	大兴新城北区 19#、20#地块项目土地一级开发委托协议书	北京市土地整理储备中心	2008.05.28

		大兴区分中心	
	大兴新城北区 22#、23#地块项目土地一级开发委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2008.11.14
京开东侧天官院村	大兴区京开东侧天官院村土地一级开发项目委托协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2013.07.22
大兴区黄村七街	大兴区黄村七街土地一级开发项目委托开发协议书	北京市土地整理储备中心 大兴区分中心	2010.09.03

资料来源：公司提供

具体而言，公司与北京市土地整理储备中心大兴区分中心（以下简称“大兴土储”）签订土地一级开发项目委托开发协议（以下简称“土地委托协议”），大兴土储委托公司按照“七通一平”的标准实施约定区域的土地一级开发工作。公司资金来源包括财政拨款（计入“专项应付款”）、土地出让回款以及自筹资金。土地开发完毕并经政府相关部门验收合格后，公司与大兴土储交接土地。大兴土储按照年度土地供应计划安排土地上市交易工作。土地上市后，大兴土储将公司土地开发成本及净利润（土地开发成本的 2%或 7%（大兴新城北区））扣除之前拨付公司的财政拨款后的余额返还公司。

自 2019 年起，公司土地一级开发业务由财政全额拨款，公司未与大兴土储重新签署土地委托协议，收入确认方式保持不变。

2021 年及 2022 年 1—3 月，公司土地一级开发业务分别收到财政拨款 18.49 亿元和 5.42 亿元（计入“专项应付款”科目，年底与应收账款对冲）。截至 2022 年 3 月底，公司存货中土地一级开发成本为 2.13 亿元，专项应付款中土地一级开发拨款 11.28 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司土地一级开发项目预计总投资 500.00 亿元，已完成投资 392.33 亿元（大部分已确认收入），尚需投资金额 107.67 亿元，但考虑到该业务未来由财政全额拨款，公司实际资金支出压力不大。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司土地一级开发项目情况（单位：万平方米、亿元）

地块名称	规划建设用地面积	预计投资	已投资	未来投资计划		
				2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
新城核心区土地一级开发项目	175.00	164.00	97.18	5.00	5.00	5.00
采育中心镇区土地一级开发项目	144.00	112.00	103.80	3.00	2.00	1.00
七街旧村改造土地一级开发项目	27.00	76.00	45.31	3.00	5.00	1.00
生物医药基地东配套区联合储备项目	128.70	82.00	80.85	0.50	0.50	0.50
京开东侧天官院村土地一级开发项目	4.40	5.00	5.00	0.00	0.00	0.00
西红门商业综合区土地一级开发项目	36.40	15.00	14.19	0.00	0.00	0.00
新城北区土地一级开发项目	322.00	46.00	46.00	0.00	0.00	0.00
合计	837.50	500.00	392.33	11.50	12.50	7.50

注：京开东侧天官院村土地一级开发项目、西红门商业综合区土地一级开发项目及新城北区土地一级开发项目已完工

资料来源：公司提供

（2）保障房建设及销售

跟踪期内，公司保障房销售收入明显下降，在建保障房存在一定资金支出压力。

为满足被拆迁人需要，公司在土地一级开发区域范围内建设定向回迁安置房，以用于土地一级开发项目被拆迁人的回迁安置，多出部分可用于区外选房。公司二级子公司北京兴创房地产开发有限公司（以下简称“兴创房地

公司”）作为保障性住房建设主体，负责办理项目立项、建设用地规划、环评、交通影响评价等手续。项目建设资金主要由公司自筹，除财政投入建设资本金外，公司通过贷款等方式积极引入金融机构资金。

公司保障房建设项目一般与土地一级开发联动，具体有两种模式：模式一是拆迁回迁安置房（实物安置），该种模式下，兴创房地

产公司负责建设安置房，并以安置房建设成本及销售税费（约占安置房建设成本的 5.5%）合计金额加成 2% 的管理费销售给公司，公司计入土地一级开发成本。该种模式下的收入在土地一级开发收入中体现；模式二是针对剩余房源区外选房，此种模式下确认的收入在保障房销售收入中体现。

房源分配方面，保障性房源由公司拟定“三限三定”（即“定性、定向、定量”及“限户型、限价、限交易”）方案交由大兴区政府审核，审核通过后报国土部门审批后执行，由被拆迁人选房，相应房款从拆迁补偿款中扣除。公司建设的安置房在安置拆迁户后，剩余房源在公司向政府相关部门申请后，由政府统筹安排销售对象和价格。公司安置房板块收入主要来自安置房剩余房源的销售。公司在对被拆迁户进行安置时将拆迁补偿款中的购房款直接

扣除，故保障房销售收入仅对外销售部分产生收入及现金流。

对外销售房源定价方面，2016 年 4 月之前，政府一般将剩余房源统一纳入政府保障房序列，由政府根据保障房需求，调剂使用，价格一般按照周边经济适用房或两限房价格制定，该价格低于市场价但高于房屋建设成本价。2016 年 4 月，大兴区住建委出台《大兴区定向安置住房剩余房源管理办法》，规定安置房剩余房源用于调剂项目使用时，搬迁、建设单位需提出使用理由、套数、面积、价格及资金支付方式等，由相关部门审核后报大兴区政府批准。

截至 2022 年 3 月底，公司主要完工自建保障房项目累计投资 61.45 亿元，累计实现销售收入 55.37 亿元；尚可销售的保障房共计 523 套，对应存货中账面价值 5.99 亿元。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司主要完工自建保障房情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	开工时间	竣工时间	累计投资	建筑面积	销售面积	销售收入
大兴新城核心区定向保障性住房	2013.09	2017.01	17.01	43.22	33.67	9.22
大兴生物医药基地东配套区定向保障性住房	2011.08	2013.12	14.91	47.62	39.11	13.22
大兴区采育镇城镇中心区定向保障性住房	2010.01	2014.04	18.74	52.64	37.89	19.16
郁花园三里（8#地）	2007.06	2010.11	5.90	23.87	21.74	6.13
康泰园（22#地）	2008.12	2011.09	2.69	9.40	7.04	5.02
双高花园（9#地）	2003.05	2004.05	2.20	10.64	10.16	2.62
合计	--	--	61.45	187.39	149.61	55.37

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建的自建保障房项目为大兴新城核心区埝坛安置房项目，建设工期为 2021—2023 年，计划总投资 22.80 亿元，已完成投资 3.11 亿元；暂无拟建项目。

除公司自建保障房剩余房源用于区外选房外，根据京兴政函（2011）228 号文，2011 年，公司按照大兴区政府安排，从北京丽富房地产开发有限公司处以 25.38 亿元回购采育镇二期安置房项目，该项目可供销售面积为 25.58 万平方米。截至 2022 年 3 月底，采育镇二期项目累计确认收入 2.83 亿元（公司将价值约 13 亿元的安置房用于安置回迁户，相关成

本计入土地一级开发成本，并预留了 3.71 亿元的商业自用）。同期，采育镇二期项目剩余可供出售面积 3.72 万平方米，全部体现在“存货—开发产品”科目，账面价值为 5.75 亿元。

（3）代建业务

公司代建业务资金来源主要为财政拨款，资金支出压力不大。

公司代建项目主要为市政基础设施建设项目以及庞各庄 2 号地保障房代建项目。

其中，市政基础设施建设项目资金来源主要为财政拨款，2019 年之前财政拨款较项目建设支出有所滞后，差额部分由公司筹集；2019

年之后财政资金先行到位。项目完工后公司移交大兴区政府，该类项目通常不确认收入。截至 2022 年 3 月底，公司专项应付款中包含市政基础设施建设业务获得的财政拨款 21.34 亿元。同期，公司市政基础设施建设投入对应存货中账面价值为 29.22 亿元。

庞各庄 2 号地保障房代建项目为棚户区改造安置房，项目住宅面积的 70% 优先用于大兴区宋各庄村、民生村棚户区改造安置，剩余 30% 由北京市政府统筹，优先用于东、西城区疏解安置使用，在上述安置需求满足后，剩余房源经项目结算及审核后由大兴区政府指定机构收购，按照公共租赁住房使用。兴创置地与北京市大兴区住房保障事务中心（以下简称“大兴区住保中心”）签署该项目的委托代建协议，项目完工后，由大兴区住保中心对项目进行回购，回购价格包括建设成本、相关融资利息支出及税费，并按照经审计后的项目总投资（建安费用和前期费用）计提 3% 作为委托管理费支付给公司。

该项目于 2020 年 12 月完工，累计投资 28.98 亿元，总建筑面积 69.30 万平方米。截至 2021 年底，公司累计收到财政给予的庞各庄 2 号地保障房代建项目的配套资金 6.00 亿元，计入“资本公积”科目；累计获得财政专项资金

26.71 亿元，计入“专项应付款”科目（后与存货对冲）。截至 2022 年 3 月底，公司存货-开发成本中庞各庄 2 号地保障房代建项目成本 2.35 亿元。截至 2021 年底，公司累计确认代建管理费收入 7987.28 万元（尚未收到款项），毛利率为 100.00%。

（4）房地产开发及销售

跟踪期内，公司房地产开发收入变化不大，但部分在售项目开盘时间较长，待售面积较大，面临去化压力；同时在建房地产项目尚需投入规模较大，资金支出压力较大。

公司房地产开发业务主要由子公司兴创置地负责，目前项目主要分布在大兴新城北区、生物医药基地东配套区、大兴新城核心区、西红门商业综合区以及采育城镇中心区等区域，在区域内具有一定的品牌优势，开发项目类型以商业地产和高端住宅为主。其中，兴创屹墅和兴创荣墅为高端住宅；兴创国际中心（西红门三期和四期）、核心区企业总部以及采育企业交流中心等为商业地产项目，主要用于出售，部分对外出租。

截至 2022 年 3 月底，公司已完工房地产项目累计投资 115.11 亿元，累计实现销售收入 122.22 亿元，累计回款 112.80 亿元。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司已完工房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	累计投资	开盘时间	竣工面积	可售面积	已售面积	销售收入	已回款金额
兴创 D 标	5.00	2011.03	4.30	1.76	1.76	4.20	4.20
兴创大厦	4.30	--	4.70	--	--	--	--
兴创屹墅	27.89	2013.10	20.90	16.74	16.63	48.33	48.39
大兴区西红门商业综合区三期项目	20.94	2015.10	13.90	15.23	13.10	32.94	28.91
全民健身中心	2.20	--	2.17	--	--	--	--
核心区企业总部（兴创总部公园）	24.15	2019.01	14.89	11.21	2.76	8.93	7.42
兴创荣墅 05-1 期住宅项目	17.02	2017.01	8.46	5.41	4.27	8.18	14.48
兴创荣墅 09-1 期住宅项目	13.61	2017.01	6.56	4.20	3.19	19.64	9.40
合计	115.11	--	75.88	54.55	41.71	122.22	112.80

注：1. 兴创 D 标系公司部分销售、部分自持；2. 兴创大厦及全民健身中心为公司自持项目；3. 上表中大兴区西红门商业综合区三期项目竣工面积未包含产权车位，可售面积、已售面积等数据包含产权车位

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建房地产项目预计总投资 144.48 亿元，已完成投资

113.36 亿元，未来尚需投入 31.12 亿元；暂无拟开发的房地产项目。整体看，公司房地产在建

项目尚需投资规模较大，面临较大的资金支出 压力。

表 11 2022 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	计划投资额	已投资
兴创国际中心—西红门四期	39.68	43.00	30.43
大兴区采育镇 A-03-02 地块商业金融项目	6.86	7.30	4.21
大兴区采育镇区 01-0005 及 01-0033 地块二类居住、商业金融用地项目（二期）	17.56	78.90	71.02
大兴区采育镇区 01-0009 及 01-0049 地块二类居住、商业金融用地项目（二期）	18.70		
采育企业交流中心	6.86	7.30	4.21
采育镇区 A-07-02 商业金融项目	3.30	2.70	1.17
采育镇区 01-0044 地块 B4 综合性商业金融服务业用地项目	3.29	5.28	2.32
合计	96.25	144.48	113.36

注：兴创荣墅项目分为兴创荣墅 05-1 期住宅项目、兴创荣墅 09-1 期住宅项目、大兴区采育镇区 01-0005 及 01-0033 地块二类居住商业金融用地项目（二期）与大兴区采育镇区 01-0009 及 01-0049 地块二类居住商业金融用地项目（二期）项目，于 2017 年 1 月开盘，总可售面积 11.81 万平方米，截至 2022 年 3 月底签约销售面积 12.84 万平方米，签约销售金额 36.89 亿元

资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他业务收入主要来自物业出租，目前自持物业包括兴创国际中心 S 座、兴创大厦、兴创 D 标（商铺）、艺苑桐城及城管大队办公楼等。随着可供出租面积逐年扩大，物业出租

率有所上升，2021 年，公司物业出租收入同比增长 13.15%。2022 年 1—3 月，公司物业出租收入相当于 2021 年的 16.67%，主要系艺苑桐城和城管大队办公楼通常于年底确认出租收入所致。

表 12 公司自持物业出租情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
期末可供出租面积（万平方米）	14.72	15.77	15.77
平均租金水平（元/平方米·天）	商铺：①全民健身中心：4.00（含物业费）；②兴创 D 标底商：5.40（含物业费）；③兴创大厦商业：4.45（含物业费）；④兴创国际中心底商：3.50（不含物业费）；⑤采育安置房 D 区底商：0.04（不含物业费） 兴创大厦写字楼：3.48（含物业费） 兴创国际中心 S 座：3.80（含物业费） 艺苑桐城和城管大队办公楼：2.80	商铺：①全民健身中心：2.20（不含物业费）；②兴创 D 标底商：5.50（不含物业费）；③兴创大厦商业：3.60（不含物业费）；④兴创国际中心底商：2.76（不含物业费）；⑤采育安置房 D 区底商：0.03（不含物业费）；⑥兴创国际 S 座：3.30（不含物业费）；⑦艺苑桐城和城管大队办公楼：2.80	商铺：①全民健身中心：2.20（不含物业费）；②兴创 D 标底商：5.50（不含物业费）；③兴创大厦商业：3.60（不含物业费）；④兴创国际中心底商：3.30（不含物业费）；⑤采育安置房 D 区底商：0.03（不含物业费）；⑥兴创国际 S 座：3.30（不含物业费）；⑦艺苑桐城和城管大队办公楼：2.80
期末平均出租率（%）	90.00	97.50	96.00
自持物业出租收入（万元）	12204.00	13809.00	2301.00

资料来源：公司提供

（6）自营项目

2020 年，公司设立下属子公司北京兴创氢之泉科技产业有限公司全面负责大兴氢能示范区的建设及运营管理工作。

大兴国际氢能示范区（以下简称“示范区”）系北京市重点项目，毗邻大兴国际机场、京东“亚洲一号”、京南物流基地等重要交通枢纽，

可享受中关村、国家创新政策及临空区、自贸区、综保区“三区叠加”政策。示范区分北区和南区进行建设。北区计划总投资 6.86 亿元（不含土地费用），截至 2022 年 3 月底已完成投资 7.71 亿元（包含政府无偿划入的土地 2.43 亿元），未来尚需投入 1.59 亿元。北区占地面积约 6 万平方米，建筑规模约 4.5 万平方米，主要建设加氢

站、氢能交流中心和“氢之泉”科技园区，目前已建成投入使用。南区总建设用地面积 14.86 公顷，总建筑面积 22.06 万平方米，建设内容主要为测试区、厂房和配套工程；预计总投资 25.00 亿元，截至 2022 年 3 月底完成投资 4.05 亿元。

资金来源方面，北区、南区项目建设资金主要来自财政资金，截至 2022 年 3 月底累计到位 5.94 亿元，其中以资本金形式到位 2.00 亿元，公司 2020 年计入了实收资本；以财政拨款形式到位 3.94 亿元，公司计入“专项应付款”。公司未来拟通过租赁及园区企业服务、财政补贴等方式获取收益。

除此之外，公司在建自营项目还有大兴宾馆二期项目，该项目计划总投资 10.23 亿元，截至 2022 年 3 月底累计投入 4.57 亿元。公司暂无拟建自营项目。

3. 未来发展

公司以“成为推动城市高质量发展的城市赋能商、资产运营商、资源整合商”为目标，“十四五”时期末，公司总体将形成“4+X”业务格局，以一级开发、城市开发、资产管理、产业运营为核心业务，择机探索布局文旅地产、大健康产业、城市生活配套业务等创新业务。一级开发业务围绕传统一级开发、保障房建设、城市更新，创新业务模式；城市开发业务聚焦住宅物业，提高项目周转效率；资产管理业务

搭建专业团队，实现资产与金融市场对接；产业运营业务践行产业发展规划，打造标杆项目，有效延伸产业价值链；创新业务完成文旅地产、大健康产业、城市生活配套等试点布局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司共 9 家。2021 年，通过无偿划转新增 1 家子公司（即大兴宾馆），2022 年 1—3 月合并范围未发生变动。总体看，大兴宾馆资产及收入规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2021 年底，公司资产总额小幅增长，资产构成仍以房地产开发、保障房及市政基础设施建设等项目成本与投资性房地产为主；2022 年 3 月底，因投资设立房地产开发项目公司，公司资产总额快速增长。公司受限资产规模大，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 1.67%，资产构成仍以流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	268.76	81.44	253.06	75.43	252.12	62.32
货币资金	32.20	9.76	35.75	10.66	24.30	6.01
应收账款	6.00	1.82	11.79	3.51	11.10	2.74
其他应收款（合计）	4.01	1.21	9.46	2.82	9.19	2.27
存货	220.14	66.71	189.29	56.42	200.07	49.45
非流动资产	61.23	18.56	82.45	24.57	152.45	37.68
长期股权投资	1.76	0.53	7.91	2.36	70.91	17.53
投资性房地产	47.64	14.44	53.84	16.05	53.84	13.31
在建工程	3.31	1.00	9.78	2.92	16.84	4.16
资产总额	329.99	100.00	335.51	100.00	404.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底下降 5.84%，主要受存货下降影响。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底增长 11.04%，主要由银行存款构成，无使用受限资金。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 96.54%，主要来自应收大兴区国有企事业单位购房款的增加；应收对象主要为大兴区政府及国有企事业单位，回收风险较低；累计计提坏账准备 1318.89 万元，计提比例为 1.11%。

表 14 2021 年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
北京海特智谷科技发展有限公司	5.70	1 年以内	47.85	购房款
北京市大兴区供销合作社	1.39	1 年以内	11.67	购房款
北京市大兴区财政局	1.25	1 年以内	10.52	安置房回迁房款及租金
北京京南顺达投资管理有限责任公司	1.22	1~2 年	10.23	购房款
北京大兴发展国有资本投资运营有限公司	0.83	1 年以内	6.92	购房款
合计	10.40	--	87.19	--

注：北京海特智谷科技发展有限公司（以下简称“海特智谷”）及北京京南顺达投资管理有限责任公司的控股股东均为兴展控股
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

公司预付款项主要为预付施工单位的工程建设款，2021 年底较 2020 年底下降 29.44% 至 1.69 亿元。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 136.01%，主要系对北京诺德兴创置业有限公司（以下简称“诺德兴创置业”）等参股单位资金拆借款增加所致。公司其他应收款主要为对参股企业的资金拆借款，上述参股企业由国务院国资委或北京市国资委实际控制，公司款项回收风险相对可控。

表 15 2021 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
北京诺德兴创置业有限公司	7.03	72.22	资金拆借款
北京住兴房地产开发有限公司	1.02	10.52	资金拆借款

北京市土地整理储备中心	0.86	8.83	保证金
中建投信托股份有限公司托管账户	0.14	1.46	保证金
北京市大兴区公证处	0.10	0.98	往来款
合计	9.15	94.01	--

注：公司对北京诺德兴创置业有限公司持股 35.00%（中铁置业集团北京有限公司持股 65.00%）、公司对北京住兴房地产开发有限公司持股 30.00%（北京住总房地产开发有限责任公司持股 70.00%）
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底下降 14.01%，主要系公司当期获得一定规模的政府债务置换资金，同时对冲存货和债务，加之全民健身中心及采育镇二期底商由存货转入投资性房地产科目核算所致。公司存货未计提跌价准备。截至 2022 年 3 月底，公司存货中包含开发成本（120.44 亿元，主要为房地产开发及保障房项目投入）、开发产品（48.27 亿元，系完工的房地产开发及保障房项目成本）和建造合同形成的已完工未结算资产（31.35 亿元，系土地一级开发投入和市政基础设施建设项目投入）。

非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 34.66%，主要来自长期股权投资、投资性房地产和在建工程的增加。

2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底增加 6.15 亿元，主要系新增对诺德兴创置业的股权投资（相关现金支出公司计入了“支付其他与经营活动有关的现金”科目）所致。2021 年底，公司长期股权投资被投资单位主要为诺德兴创置业（6.30 亿元）、北京兴创奥悦文旅产业发展有限公司（0.69 亿元）和北京京创投资有限公司（0.63 亿元）等。

公司投资性房地产为采用公允价值模式进行计量的房屋建筑物。2021 年底，公司投资性房地产较 2020 年底增长 13.02%，主要系原存货中核算的全民健身中心及采育镇二期底商项目转入投资性房地产所致。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增加 6.47 亿元，主要系示范区项目持续投入所致（相关现金流出计入了“购买商品、接受劳务支付的现金”科目和“购建固定资产、无形资产

和其他长期资产支付的现金”科目)；期末公司在建工程主要为示范区项目成本(9.18亿元)。

2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长20.58%，主要来自存货、长期股权投资和在建工程的增加。随着房地产开发及埝坛安置房等项目陆续投入，公司存货较2021年底增长5.69%；长期股权投资较2021年底增加63.00亿元，系公司出资设立北京品创建合房地产开发有限公司(公司出资48.20亿元，持股100%，但预计未来将该项目公司多数股权对外转让，因此未纳入合并范围)和北京壹品兴创置业有限公司(公司出资14.80亿元，持股40.00%)两个房地产开发项目公司所致；随着示范区项目及大兴宾馆二期持续投入，在建工程较2021年底增长72.11%。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值合计93.15亿元，占资产总额的23.03%；其中其他应收款、存货和投资性房地产中受限资产分别为0.14亿元、49.17亿元和43.84亿元，均因抵质押借款而受限。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，受益于股东增资及政府资产注入，公司所有者权益保持增长，但稳定性一般。2021年底，受益于政府债务置换，公司债务规

模有所下降。2022年3月底，受项目投入及股权出资影响，公司债务规模快速增长。公司整体债务负担重，2022—2023年面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2021年底，公司所有者权益76.94亿元，较2020年底增长14.76%；主要由实收资本(占13.60%)、资本公积(占48.67%)、其他综合收益(占15.98%)和未分配利润(占21.33%)构成，其他综合收益和未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

2021年底，公司资本公积37.45亿元，较2020年底增长33.36%，主要受益于政府资产注入。2022年3月底，公司资本公积主要由货币资金18.30亿元、房产及土地6.08亿元、大兴区黄村再生水厂工程资产3.50亿元、兴创房地产公司20%股权及大兴宾馆股权和国有资本经营预算款0.52亿元构成。

2022年3月底，公司所有者权益78.25亿元，较2021年底增长1.70%，主要受益于股东增资；权益结构较2021年底变动不大。

负债

2021年底，公司负债总额较2020年底下降1.66%，负债结构仍以非流动负债为主。

表16 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2020年底		2021年底		2022年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	61.84	23.52	84.66	32.74	104.56	32.04
应付账款	9.12	3.47	7.78	3.01	8.15	2.50
预收款项	7.94	3.02	0.22	0.08	0.22	0.07
合同负债	0.00	0.00	14.89	5.76	17.35	5.32
其他应付款(合计)	9.56	3.63	10.30	3.98	54.04	16.56
一年内到期的非流动负债	32.27	12.27	38.48	14.88	14.05	4.30
其他流动负债	0.00	0.00	1.25	0.48	0.10	0.03
非流动负债	201.11	76.48	173.91	67.26	221.75	67.96
长期借款	52.23	19.86	54.32	21.01	70.40	21.57
应付债券	43.73	16.63	35.92	13.89	55.54	17.02
长期应付款(合计)	42.86	16.30	34.65	13.40	41.80	12.81
其他非流动负债	58.22	22.14	44.92	17.37	49.92	15.30
负债总额	262.95	100.00	258.57	100.00	326.31	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 36.90%，主要来自短期借款、应交税费、一年内到期的非流动负债和合同负债的增加。

2021 年底，公司短期借款 5.05 亿元，较 2020 年底增加 4.95 亿元，主要系新增南京银行股份有限公司北京分行的 5.00 亿元信用借款（年利率 4.57%）。

公司应付账款主要为应付施工单位的工程款。2021 年底，公司应付账款较 2020 年底下降 14.68%，主要系工程款不断结算所致；其中，1 年以内的占 19.94%，1~2 年的占 49.35%，3 年以上的占 29.37%。

2021 年底，根据会计准则规定，公司将预收商品房销售款调整计入合同负债，导致预收款项较 2020 年底下降 97.24%，同时新增合同负债。

2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增长 7.82%，主要系拆迁及代扣房款、代扣代缴费用增加所致；期末其他应付款主要为拆迁及代扣房款 6.36 亿元。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债

较 2020 年底增长 19.23%，由一年内到期的长期借款（5.54 亿元，利率多为 6.05%、6.50%）、一年内到期的非银行金融机构借款（3.50 亿元，均为信托借款，利率为 6.50%）、一年内到期的应付债券（12.94 亿元）、一年内到期的长期应付款（3.20 亿元，兴展控股借款，利率为 6.30%）和一年内到期的其他非流动负债（13.30 亿元，主要为资产支持证券、债权融资计划等，利率在 4.90%~6.80%之间）构成。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 13.53%，主要系一年内到期的应付债券、长期应付款及其他非流动负债重分类所致。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 4.01%，主要系新增村镇委托借款所致；期末，公司长期借款中抵押借款占 13.11%（利率 6.03%）、保证借款占 9.90%（利率 5.98%）、信用借款占 6.12%（利率 4.98%）、委托借款（利率主要为 6.00%或 6.50%）占 70.87%。

随着部分债券重分类，2021 年底，公司应付债券较 2020 年底下降 17.86%。公司存续债券情况如下表所示。

表 17 截至 2022 年 5 月 14 日公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	债券余额	发行日	行权日	到期日	票面利率（%）
19 兴创投资 PPN001	13.00	9.78	2019/01/15	--	2024/01/17	3.85
19 兴创投资 MTN001	14.00	14.00	2019/01/28	--	2024/01/30	4.97
20 兴创投资 MTN001	10.00	10.00	2020/07/27	2023/07/29	2025/07/29	3.82
20 兴创投资 PPN001	7.00	7.00	2020/12/10	2023/12/14	2025/12/14	4.87
21 兴创投资 PPN001	5.00	5.00	2021/06/23	2024/06/25	2026/06/25	4.00
22 兴创 01	10.00	10.00	2022/03/14	2025/03/16	2027/03/16	3.48
合计	59.00	55.78	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

2021 年底，公司长期应付款（合计）包含应付兴展控股借款 5.20 亿元（利率 5.50%）和专项应付款 29.45 亿元（主要为市政基础设施建设、土地一级开发及示范区项目获得的财政拨款）。本报告已将长期应付款中有息部分调至长期债务。

随着部分一年内到期的产品重分类，2021 年底，公司其他非流动负债较 2020 年底下降 22.85%。公司其他非流动负债主要为公司发行的债权融资计划、资产支持证券，年利率集中在 4.90%~7.00%之间，多数附有抵押或保证担保。本报告已将其他非流动负债中有息部分调至长期债务。

表 18 2021 年底公司其他非流动负债情况（单位：亿元）

项目	期末余额	借款日	到期日	利率（%）
北京兴创西红门不动产债权投资计划	15.00	2019/11/15	2024/11/15	6.80
北京兴创不动产债权投资计划	3.80	2018/6/27	2023/6/27	7.00
北京兴创不动产债权投资计划	1.00	2018/8/3	2023/8/3	7.00
北京兴创不动产债权投资计划	2.00	2018/8/10	2023/8/10	7.00
中邮证券-兴创置地信托受益权资产支持专项计划资产支持证券	8.12	2019/7/30	2043/7/30	4.90、6.00
北京兴创投资有限公司 2020 年度第一期债权融资计划	10.00	2020/1/13	2023/1/13	5.60
20 京兴创投投资 ZR002	5.00	2020/7/10	2023/7/10	5.30
合计	44.92	--	--	--

注：中邮证券-兴创置地信托受益权资产支持专项计划资产支持证券中，优先 A 级资产支持证券年收益率为 4.90%，优先 B 级资产支持证券年收益率为 6.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

因项目投入及股权出资资金需求，2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 26.20%，主要来自其他应付款、长期借款、应付债券等的增加；负债结构以非流动负债为主。其中，其他应付款较 2021 年底增加 43.74 亿元，主要系新增村镇借款及兴展借款所致（本报告已将其其他应付款中有息部分调至短期债务）。受部分债务到期偿还以及“19 兴创投资 PPN001”多数投资者未回售等因素影响，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 63.50%。受益于预售商品房购房款的增加，合同负债较 2021 年底增长 16.58%。公司长期借款较 2021 年底增长 29.59%，主要系新增村镇借款及区域内经济合作社借款所致。因发行“22 兴创 01”（10.00 亿元）以及“19 兴创投资 PPN001”未回售部分（9.78 亿元）由一年内到期的非流动负债转回，公司应付债券较 2021 年底增长 54.63%。因收到财政拨款，公司长期应付款（合计）较 2021 年底增长 20.64%。

全部债务方面，受益于政府债务置换，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 10.19%；长期债务占比同比下降 7.86 个百分点至 76.33%，公司债务以长期债务为主。由于新增短期性的村镇委托借款及兴展借款，2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 32.57%，长期债务占比下降 8.21 个百分点。

表 19 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	32.37	43.53	77.73

长期债务	172.38	140.36	166.06
全部债务	204.75	183.89	243.79
资产负债率	79.68	77.07	80.66
全部债务资本化比率	75.33	70.50	75.70
长期债务资本化比率	72.00	64.59	67.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

债务指标方面，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所下降。2022 年 3 月底，公司上述三项指标均较 2021 年底有所上升。公司整体债务负担重。

从有息债务期限结构看，截至 2022 年 3 月底，公司 2022 年 4—12 月、2023 年及 2024 年分别需偿还的有息债务为 73.27 亿元、74.53 亿元和 46.28 亿元（已考虑含权债券的提前回售）。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所下降，受益于房地产开发业务毛利改善，盈利能力指标有所好转。

2021 年，公司营业收入同比下降 13.79%，主要受土地一级开发收入下降影响；受益于房地产开发业务毛利率改善，公司营业利润率同比提高 7.20 个百分点。

表 20 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	45.95	39.61	0.84
营业成本	39.41	30.75	0.78
费用总额	2.75	4.06	0.86

利润总额	1.55	2.21	-0.79
营业利润率	9.81	17.00	4.43
总资本收益率	0.69	0.85	--
净资产收益率	1.57	1.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

期间费用方面，2021年，公司期间费用同比增长47.65%，主要系销售费用增加所致；由销售费用（占33.59%）、管理费用（占44.40%）和财务费用（占22.01%）构成；其中，销售费用同比增长143.70%至1.36亿元，主要来自委托代销手续费、物业及供暖费、广告宣传费等增加；管理费用同比增长17.24%至1.80亿元，主要系合并范围扩大带来的职工薪酬增加所致；财务费用同比增长36.92%至0.89亿元，主要系费用化利息支出增加所致。2021年，公司期间费用占营业收入的比例同比上升4.27个百分点至10.25%。考虑到公司资本化利息支出规模较大，公司期间费用控制能力一般。

2021年，公司信用减值损失1848.97万元，为坏账损失；由于投资性房地产公允价值下降，公司确认公允价值变动损失182.39万元；投资收益为-805.43万元，主要受权益法核算的长期股权投资收益为负影响。2021年，公司资产处置收益为-1388.31万元，系大兴宾馆处置账面土地产生的亏损。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率有所上升，净资产收益率有所下降。

因土地一级开发业务主要于年底确认收入，且第一季度未确认房地产开发收入，2022年1-3月，公司营业收入相当于2021年全年的2.12%。

5. 现金流

2021年，受部分示范区项目投入及公司股权出资款计入经营活动影响，公司经营活动净现金流由正转负，投资活动和筹资活动现金呈小规模净流入。2022年一季度，因出资设立房地产开发项目公司，公司投资活动现金呈大规模净流出，筹资活动现金大规模净流入。

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要为土地一级开发资金及预售房款、往来款等，2021年同比增长28.30%，主要受益于预售房款增多。公司经营活动现金流出主要为房地产开发及土地一级开发、示范区等项目投入、往来款、股权出资款等，2021年同比增长42.13%。2021年，公司经营活动现金小规模净流出。

从收入实现质量看，由于房地产开发业务收入确认时点与收款时点有所差异，公司现金收入比有所波动。2021年，公司现金收入比同比提高34.86个百分点。

表 21 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入量	47.84	61.38	11.44
经营活动现金流出量	45.34	64.45	8.29
经营活动现金流量净额	2.50	-3.07	3.14
投资活动现金流入量	0.12	1.52	0.05
投资活动现金流出量	0.63	0.76	71.49
投资活动现金流量净额	-0.51	0.75	-71.45
筹资活动现金流入量	74.36	44.84	81.07
筹资活动现金流出量	76.62	41.09	24.22
筹资活动现金流量净额	-2.26	3.75	56.85
现金收入比	79.71	114.57	331.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入主要为大兴宾馆处置账面土地产生的现金流入以及取得投资收益收到的现金。公司投资活动现金流出主要为部分股权投资支出及部分项目投入。2021年，公司投资活动净现金流由负转正。

筹资活动方面，公司通过金融机构借款、发行债券及债权融资计划等方式取得资金，2021年筹资活动现金流入量同比下降39.70%。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支出。2021年，公司筹资活动现金小规模净流入。

2022年1-3月，公司经营活动现金小规模净流入；投资活动现金净流出71.45亿元，主要为投资支付的现金63.00亿元（房地产开发项目公司股权出资款）和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金8.49亿元（主要为

示范区及大兴宾馆二期项目投入)。同期,由于新增村镇借款及兴展借款、发行债券等,公司筹资活动现金大规模净流入。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现弱,间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看,2021年底,受流动负债增加影响,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较2020年底有所下降。2022年3月底,受临时性的资金拆借增加影响,公司上述三项指标均较2021年底继续下降。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA同比增长42.58%,EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA有所改善。

表 22 公司偿债能力指标情况(单位: %、倍)

项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标			
流动比率	434.59	298.90	241.13
速动比率	78.62	75.32	49.78
现金短期债务比	0.99	0.82	0.31
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.21	0.43	--
全部债务/EBITDA	74.79	47.11	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年底,公司无对外担保。

截至2021年底,公司共获得各家银行授信总额146.84亿元,尚未使用额度23.37亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2022年3月底,公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

母公司主要承担土地一级开发及基础设施代建业务,所有者权益稳定性一般,整体债务负担重且存在短期偿付压力。

2021年底,母公司资产总额244.27亿元,较2020年底下降2.78%。其中,流动资产为145.31亿元,较2020年底下降13.30%,主要

受存货下降影响。从构成看,公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成,非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2021年底,母公司所有者权益为44.94亿元,较2020年底增长13.98%,主要受益于资产注入。其中,实收资本占23.27%,资本公积占58.36%,其他综合收益占16.86%。

2021年底,母公司负债总额199.32亿元,较2020年底下降5.90%。其中,流动负债占46.76%,非流动负债占53.24%。母公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成;非流动负债主要由应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。2021年底,母公司资产负债率为81.60%,全部债务资本化比率为70.75%,整体债务负担重。2021年底,母公司现金短期债务比为0.55倍,存在短期偿付压力。

2021年,母公司实现营业收入17.69亿元,主要由土地一级开发收入构成,同比下降22.19%。同期,母公司营业成本16.90亿元,同比下降21.77%;利润总额为-0.19亿元。

2022年3月底,母公司资产总额较2021年底增长17.40%,主要系对兴创置地等下属子公司增资导致长期股权投资增加所致;负债总额较2021年底增长20.34%,主要来自其他应付款、长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债的增加。同期,母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较2021年底小幅上升至83.64%和75.15%。2022年3月底,母公司现金短期债务比为0.35倍,现金类资产对短期债务的保障能力弱。2022年1-3月,母公司实现营业收入0.54亿元,利润总额-0.14亿元。

十、外部支持

公司作为大兴区主要的土地一级开发主体和重要的保障性住房建设主体,跟踪期内获得大兴区政府在资产注入及财政拨款等方面的支

持，同时获得股东资本金注入。

2022年1—3月，公司收到股东货币增资2.10亿元，计入“实收资本”。

2021年，根据《大兴区国资委关于北京大兴宾馆有限责任公司股权划转至北京兴创投资有限公司的决定》（京兴国资发〔2020〕205号）文件，大兴区国资委将大兴宾馆股权由大兴发展无偿划转至公司，公司增加资本公积5.79亿元。同期，根据大兴区国资委出具的“京兴国资发〔2020〕191号”文件，海特智谷将其持有的大兴国际氢能示范区北区房产及土地无偿划拨予公司，公司增加资本公积3.03亿元。

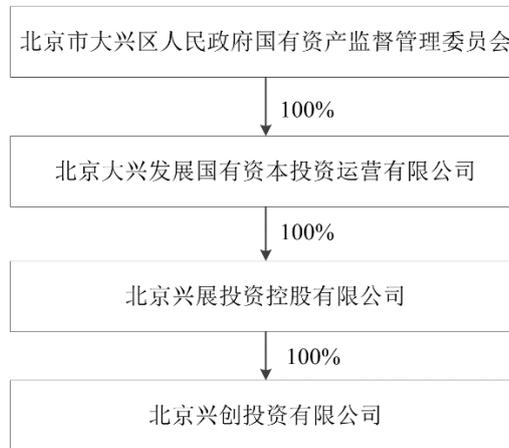
2021年及2022年1—3月，公司示范区项目分别获得财政拨款2.55亿元和1.39亿元，公司计入“专项应付款”科目。

2021年，公司获得一定规模的政府债务置换资金，同时对冲存货和债务，带动2021年底债务规模下降。

十一、 结论

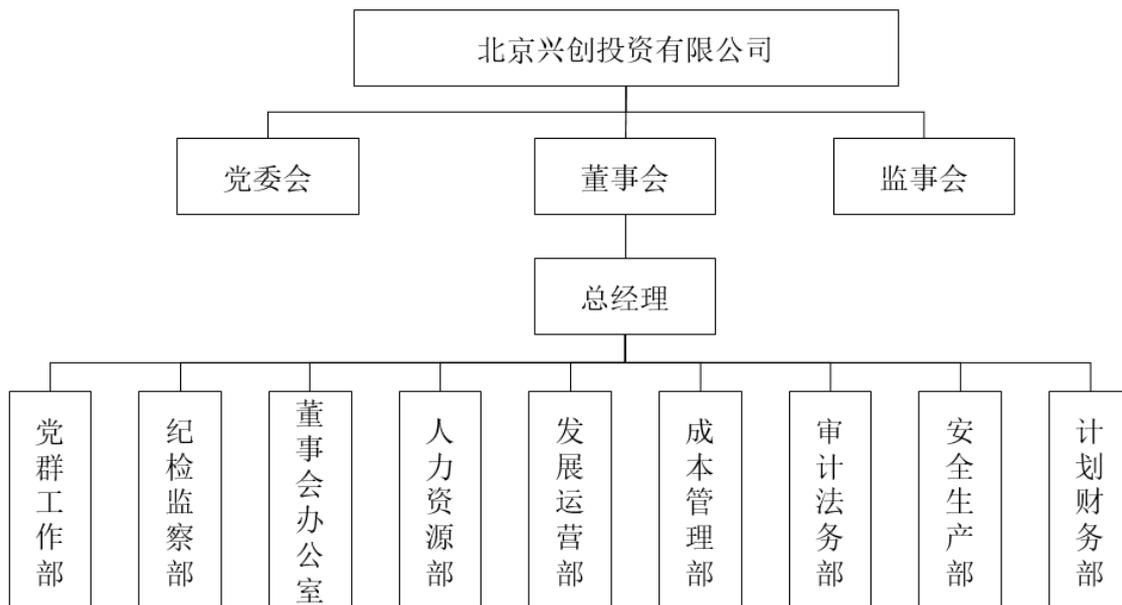
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19兴创投资MTN001”和“20兴创投资MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
北京兴创房地产开发有限公司	北京	房地产开发	49.00	51.00	投资设立
北京兴创东兴投资有限公司	北京	投资管理	100.00	--	投资设立
北京兴创置地房地产开发有限公司	北京	房地产开发	100.00	--	投资设立
北京兴创中和房地产开发有限公司	北京	房地产开发	--	100.00	投资设立
北京宜化恒业科技发展有限公司	北京	房地产开发	--	100.00	投资设立
北京兴创嘉和房地产经纪有限公司	北京	房地产业	--	100.00	投资设立
北京兴创商业发展有限公司	北京	住宿和餐饮业	100.00	--	投资设立
北京兴创氢之泉科技产业有限公司	北京	科技推广和应用服务业	100.00	--	投资设立
北京大兴宾馆有限责任公司	北京	住宿和餐饮业	100.00	--	受让取得

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.46	32.20	35.75	24.30
资产总额(亿元)	325.54	329.99	335.51	404.56
所有者权益(亿元)	61.37	67.04	76.94	78.25
短期债务(亿元)	50.47	32.37	43.53	77.73
长期债务(亿元)	146.60	172.38	140.36	166.06
全部债务(亿元)	197.08	204.75	183.89	243.79
营业收入(亿元)	34.29	45.95	39.61	0.84
利润总额(亿元)	1.00	1.55	2.21	-0.79
EBITDA(亿元)	1.76	2.74	3.90	--
经营性净现金流(亿元)	-17.35	2.50	-3.07	3.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	31.57	12.74	4.45	--
存货周转次数(次)	0.14	0.18	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.14	0.12	--
现金收入比(%)	97.54	79.71	114.57	331.39
营业利润率(%)	11.61	9.81	17.00	4.43
总资本收益率(%)	0.43	0.69	0.85	--
净资产收益率(%)	1.16	1.57	1.31	--
长期债务资本化比率(%)	70.49	72.00	64.59	67.97
全部债务资本化比率(%)	76.25	75.33	70.50	75.70
资产负债率(%)	81.15	79.68	77.07	80.66
流动比率(%)	285.16	434.59	298.90	241.13
速动比率(%)	49.10	78.62	75.32	49.78
经营现金流动负债比(%)	-18.50	4.04	-3.62	--
现金短期债务比(倍)	0.64	0.99	0.82	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	0.15	0.21	0.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	111.70	74.79	47.11	--

注：1. 将 2019 年底其他流动负债中有息部分调至短期债务，将 2022 年 3 月底其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务；3. 将 2022 年 3 月底其他非流动负债中一年内到期的部分调至短期债务；4. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.13	19.91	18.71	17.37
资产总额(亿元)	228.17	251.24	244.27	286.78
所有者权益(亿元)	35.09	39.43	44.94	46.90
短期债务(亿元)	21.96	12.60	34.24	49.52
长期债务(亿元)	87.04	114.56	74.44	92.29
全部债务(亿元)	109.00	127.16	108.68	141.81
营业收入(亿元)	24.37	22.73	17.69	0.54
利润总额(亿元)	-0.40	0.18	-0.19	-0.14
EBITDA(亿元)	-0.15	0.42	0.04	--
经营性净现金流(亿元)	-33.76	-5.64	2.84	24.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	33.27	44.74	34.81	--
存货周转次数(次)	0.38	0.34	0.34	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.09	0.07	--
现金收入比(%)	102.90	112.11	110.83	6.26
营业利润率(%)	3.99	4.52	3.81	-3.83
总资本收益率(%)	-0.21	0.07	-0.14	--
净资产收益率(%)	-0.87	0.30	-0.48	--
长期债务资本化比率(%)	71.27	74.40	62.36	66.30
全部债务资本化比率(%)	75.65	76.33	70.75	75.15
资产负债率(%)	84.62	84.31	81.60	83.64
流动比率(%)	175.74	249.40	155.90	139.67
速动比率(%)	99.56	155.91	117.82	100.01
经营现金流负债比(%)	-40.18	-8.40	3.05	--
现金短期债务比(倍)	0.42	1.58	0.55	0.35
全部债务/EBITDA(倍)	-712.04	300.54	2570.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	-0.03	0.06	0.01	--

注：1. 将 2019 年底母公司其他流动负债中有息部分调至短期债务，将 2022 年 3 月底母公司其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 将母公司长期应付款和其他非流动负债中有息部分调至长期债务；3. 将 2022 年 3 月底母公司其他非流动负债中一年内到期的部分调至短期债务；4. 母公司 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持