

信用评级公告

联合〔2023〕4752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相关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

二〇二三年七月三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

北京兴创投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京兴创投资有限公司	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	2023/07/29

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行权到期日

跟踪评级时间：2023 年 7 月 3 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	4
			现金流量	1
		资本结构		5
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+5	
评级结果			AA ⁺	

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”）是北京市大兴区重要的土地一级开发主体和保障性住房建设主体，同时从事房地产开发业务。跟踪期内，公司外部经营环境良好，业务仍保持较强的区域专营优势，并持续获得有力的外部支持。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、资金支出压力较大、整体债务负担重、存在较大的短期偿债压力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，公司业务有望持续开展。

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

- 外部经营环境良好。**大兴区位于北京市南部，第三产业较为发达，工业经济构成中医药制造业占比较高；经济总量在北京市 16 个市辖区中位居中游。2022 年，大兴区实现经济生产总值 1091.9 亿元，一般公共预算收入 104.4 亿元。
- 区域专营优势。**公司是大兴区重要的土地一级开发、保障房建设以及市政基础设施建设主体，业务具有区域专营性。
- 持续获得政府及股东支持。**公司在资本金注入、资产注入及财政拨款等方面的持续获得有力支持。

关注

- 存在较大的资本支出压力。**截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建房开类项目未来尚需投资 29.49 亿元，存在较大的资本支出压力。
- 债务负担重。**截至 2023 年 3 月底，公司资产负债率 78.02%，全部债务资本化比率 69.09%，整

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
GDP(亿元)	1091.90	5700.10	5700.10	5700.10
一般预算收入(亿元)	104.40	415.94	415.94	415.94
资产总额(亿元)	353.04	624.45	882.08	274.94
所有者权益(亿元)	79.74	195.93	190.02	131.28
营业总收入(亿元)	20.85	8.31	46.71	5.47
利润总额(亿元)	1.12	0.98	-13.55	4.60
资产负债率(%)	77.41	68.62	78.46	52.25
全部债务资本化比率(%)	69.18	59.74	70.82	44.63
全部债务/EBITDA(倍)	47.72	63.35	-0.29	17.93
EBITDA 利息倍数(倍)	0.41	0.37	-79.02	3.81

注：公司 1 系“北京广安控股集团有限公司”；公司 2 系“北京天恒置业集团有限公司”；公司 3 系“北京华融基础设施投资有限责任公司”

资料来源：公开资料

分析师：马玉丹 丁晓

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

体债务负担重。

3. 存在较大的短期偿债压力。截至 2023 年 3 月底，公司短期债务规模为 82.17 亿元，占全部债务的 46.16%，现金短期债务比 0.37 倍，面临较大的短期偿债压力。
4. 房地产业务易受宏观政策调控和市场行情影响。2022 年以来，面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松，但仍需观察政策传导速度及落地效果。公司房地产业务受宏观政策调控及市场行情影响较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.20	35.75	29.33	30.58
资产总额（亿元）	329.99	335.51	353.04	362.25
所有者权益（亿元）	67.04	76.94	79.74	79.62
短期债务（亿元）	32.37	43.53	49.51	82.17
长期债务（亿元）	172.38	140.36	129.50	95.84
全部债务（亿元）	204.75	183.89	179.01	178.01
营业总收入（亿元）	45.95	39.61	20.85	1.06
利润总额（亿元）	1.55	2.21	1.12	-0.12
EBITDA（亿元）	2.74	3.90	3.75	--
经营性净现金流（亿元）	2.50	-3.07	18.42	8.04
营业利润率（%）	9.81	17.00	16.24	62.35
净资产收益率（%）	1.57	1.31	0.15	--
资产负债率（%）	79.68	77.07	77.41	78.02
全部债务资本化比率（%）	75.33	70.50	69.18	69.09
流动比率（%）	434.59	298.90	242.36	179.84
经营现金流流动负债比（%）	4.04	-3.62	18.89	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.82	0.59	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.43	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	74.79	47.11	47.72	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	251.24	244.27	252.98	256.58
所有者权益(亿元)	39.43	44.94	47.92	48.10
全部债务(亿元)	127.16	108.68	101.15	101.15
营业总收入(亿元)	22.73	17.69	10.99	0.47
利润总额(亿元)	0.18	-0.19	0.40	0.18
资产负债率(%)	84.31	81.60	81.06	81.25
全部债务资本化比率(%)	76.33	70.75	67.85	67.77
流动比率(%)	249.40	155.90	166.66	133.65
经营现金流流动负债比(%)	-8.40	3.05	12.15	--
现金短期债务比（倍）	1.58	0.55	0.79	0.52

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他应付款、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. 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

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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体等级	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	2022/05/27	马颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
19 兴创投资 MTN001						城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	
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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，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，仍是大兴区重要的基础设施建设主体，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）以及采育镇等地区的土地一级开发和保障房建设，并开展区域市政基础设施建设及房地产二级开发业务。截至 2023 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 10 家（见附件 1-3）。

截至 2022 年底，公司资产总额 353.04 亿元，所有者权益 79.74 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 20.85 亿元，利润总额 1.12 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 362.25 亿元，所有者权益 79.62 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.06 亿元，利润总额-0.12 亿元。

公司注册地址：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¹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

注：2023 年 6 月 20 日，公司发布公告拟将“20 兴创投资 MTN001”票面利率下调 380BP 至 0.02%，利率生效日为 2023 年 7 月 29 日
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券

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 年度第一期中票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

融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 房地产行业分析

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市

场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。完整版行业分析详见[《2023 年房地产行业分析》](#)。

3. 区域经济环境

大兴区第三产业较为发达，工业经济构成中医药制造业占比较高。近年来受医药制造业工业总产值波动影响，大兴区地区生产总值有所波动；大兴区财政自给能力偏弱，2022 年受土地市场不景气影响，政府性基金预算收入降幅较大。

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。截至 2022 年底大兴区常住人口 181.6 万人，较上年末减少 1.3 万人，同比下降 0.7%。

根据《大兴区国民经济和社会发展统计公报》，2020—2022 年，大兴区分别实现地区生产总值 932.8 亿元、1461.8 亿元和 1091.9 亿元，按可比价格计算分别增长 2.0%、增长 56.4% 和下降 28.0%，主要受主导产业中医药制造业总产值波动影响。2022 年，大兴区第一产业实现增加值 15.3 亿元，同比增长 5.1%；第二产业实现增加值 380.3 亿元，同比下降 53.6%；第三产业实现增加值 696.3 亿元，同比增长 3.5%；三次产业构成由 2020 年的 1.4：30.9：67.7 调整为 1.4：34.8：63.8。

大兴区工业发展以医药制造、汽车制造、食品制造、专用设备制造业为主。2022 年，大兴区规模以上工业总产值 1017.7 亿元，同比下降 55.0%。重点行业中除专用设备制造业工业总产值同比增长 3.6%外，其余三大行业同比均有下降。其中，医药制造业工业总产值 417.8 亿元，占比超四成，同比下降 73.9%，降幅较大。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，2022 年第三产业占比达 63.8%，区内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。

从固定资产投资看，2020—2022 年，大兴区固定资产投资（不含农户）同比增长 10.7%、1.8%和 3.9%。2022 年，分产业看，第二产业投资额比上年下降 4.1%，占全区固定资产投资（不含农户）的比重为 9.0%。其中制造业投资额比上年下降 8.3%。第三产业投资额比上年增长 4.7%，占全区固定资产投资（不含农户）的比重为 90.8%。

房地产投资方面，2022 年，大兴区实现房地产开发投资 623.8 亿元，比上年增长 13.4%。其中住宅投资 483.2 亿元，比上年增长 23.5%；办公楼投资 8.3 亿元，比上年下降 74.4%；商业营业用房投资 19.8 亿元，比上年增长 60.6%。2022 年，大兴区房屋施工面积为 1626.0 万平方米，比上年下降 2.3%；房屋竣工面积为 209.3 万平方米，比上年下降 14.1%；商品房销售面积为 143.7 万平方米，比上年增长 31.5%；待售面积为 280.6 万平方米，比上年增长 9.8%。

根据财政预算执行情况报告，2020—2022 年，大兴区一般公共预算收入分别为 104.0 亿元、108.39 亿元和 104.4 亿元，2022 年同比下降 3.68%，主要受留抵退税扩围政策实施及医药制造业企业所得税减少影响；同期，税收收入占一般公共预算收入比重分别为 54.06%、67.57%和 61.30%，财政自给率分别为 35.33%、52.61%和 43.68%，财政自给能力偏弱。2020—2022 年，大兴区分别实现政府性基金预算收入 236.74 亿元、238.37 亿元和 119.71 亿元，2022

年同比下降 31%，主要是土地市场不景气，国有土地出让回笼资金减少。

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，仍是大兴区重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 2023 年 5 月 6 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 2023 年 6 月 20 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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 26 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

跟踪期内，公司总经理发生变更，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。

根据北京市大兴区人民政府下发的《北京市大兴区人民政府关于人事任命的通知》（京兴政发〔2023〕11号），免去田永安公司董事、总经理职务，任命李宏宇为公司总经理。

李宏宇先生，在职研究生学历；曾任公司房地产开发部经理、总经理助理，公司董事、常务副总经理；2023年6月起任公司董事、总经理。

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，2022年营业总收入及毛利率水平均有所下降。

2022年，公司营业总收入同比下降47.36%，主要系土地一级开发和房地产开发收入下降所致。从收入构成看，公司收入主要来源于土地一级开发和房地产开发业务。2022年，受政府供地安排影响，公司一级开发业务收入同比下降54.31%；公司房地产开发收入同比下降72.50%，主要受工程进度、销售排期及市场行情等综合因素影响；公司保障房开发收入

同比大幅增长，主要受交房进度影响；公司酒店服务收入同比增长178.31%，主要系酒店作为隔离点增加相关收入所致；公司其他业务收入保持增长，主要为租金收入。

从毛利率水平看，2022年，公司综合毛利率同比下降3.44个百分点。其中，土地一级开发业务毛利率保持稳定；房地产开发业务毛利率降至-5.94%，主要系当期确认收入的兴创荣墅项目开发成本较高所致；公司保障房开发业务毛利率主要取决于政府确定的销售对象及销售价格，2022年同比下降18.40个百分点；公司酒店服务业务毛利率同比提升1.76个百分点；其他业务毛利率保持较高水平。

2023年1-3月，公司营业总收入相当于2022年全年的5.08%。同期，公司综合毛利率65.44%，较2022年全年大幅提升，主要系一季度收入主要来源于毛利率水平较高的其他业务所致。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	17.05	43.04	1.86	7.79	37.36	1.85	0.00	0.00	--
房地产开发	19.82	50.04	36.01	5.45	26.15	-5.94	0.10	8.98	36.32
保障房开发	0.13	0.32	82.68	3.41	16.35	64.28	0.07	6.61	13.20
酒店服务	0.83	2.10	6.71	2.31	11.09	8.47	0.10	9.17	-102.20
其他业务	1.78	4.50	70.00	1.89	9.05	92.25	0.80	75.23	93.94
合计	39.61	100.00	22.38	20.85	100.00	18.94	1.06	100.00	65.44

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、财务报表及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地一级开发

公司土地一级开发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2023年3月底，公司已完成土地一级开发630.83万平方米。其中已出让土地536.8万平方米，待出让土地94.03万平方米；正在开发的土地面积206.67万平方米。

表3 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 大兴区分中心	2008/05/28
	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。

2022 年及 2023 年 1—3 月，公司土地一级开发业务分别收到财政拨款 11.55 亿元和 4.20 亿元（计入“专项应付款”科目，年底与应收账款对冲）。截至 2023 年 3 月底，公司土地一级开发成本为 11.19 亿元（合同资产科目），专项应付款中土地一级开发拨款 4.20 亿元。

截至 2023 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 397.81 亿元（大部分已确认收入），尚需投资金额 102.19 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 4 截至 2023 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		
				2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年
新城核心区土地一级开发项目	175.00	164.00	97.90	6.84	4.53	54.73
采育中心镇区土地一级开发项目	144.00	112.00	104.99	1.50	5.51	0.00
七街旧村改造土地一级开发项目	27.00	76.00	48.58	9.47	12.23	5.72
生物医药基地东配套区联合储备项目	128.70	82.00	81.15	0.00	0.00	0.85
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	46.00	46.00	0.00	0.00	0.00
合计	837.50	500.00	397.81	17.81	22.27	61.30

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

公司已完工自建保障房基本完成销售，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“兴创房地产公司”）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 2023 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 68.47 亿元；尚可销售的保障房共计 491 套，对应存货中账面价值 6.51 亿元。

表 5 截至 2023 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安置房	2013.9	2017.1	17.01	43.22	33.65	17.86
大兴生物医药基地东配套区定向安置房	2011.8	2013.12	14.91	47.62	36.67	14.48
大兴区采育镇镇中心区定向安置房	2010.1	2014.4	18.74	52.64	36.93	22.15
郁花园三里（8#地）	2007.6	2010.11	5.90	23.87	21.74	6.25
康泰园（22#地）	2008.12	2011.9	2.69	9.40	7.04	5.11
双高花园（9#地）	2003.5	2004.5	2.20	10.64	10.16	2.62
合计	--	--	61.45	187.39	146.19	68.47

资料来源：公司提供

截至 2023 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—2024 年，计划总投资 22.80 亿元，已完成投资 4.72 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 2023 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 3.70 万平方米，全部体现在“存货-开发产品”科目，账面价值为 4.78 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 2023 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 21.64 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入（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 2023 年 3 月底，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 2023 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 2.52 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司累计确认代建管理费收入 9581.85 万元（尚未收到款项），毛利率为 100.00%。

（4）房地产开发及销售

公司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一定规模投资，面临一定的资金支出压力。

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 2023 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 120.33 亿元，累计回款 142.46 亿元。

表 6 截至 2023 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

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
兴创大厦	4.30	--	4.70	--	--	--	--
兴创屹墅	27.89	2013.10	20.90	17.77	16.77	48.33	48.69
大兴区西红门商业综合区三期项目	20.94	2015.10	13.90	15.23	13.17	33.33	35.13
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	2.86	8.99	9.45
兴创荣墅 05-1 期住宅项目	17.02	2017.01	8.46	5.41	4.28	8.41	17.57
兴创荣墅 09-1 期住宅项目	13.61	2017.01	6.56	4.20	3.54	17.07	27.42
合计	115.11	--	75.88	55.58	42.38	120.33	142.46

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 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产项目预计总投资 137.18 亿元，已完成投资 126.29 亿元，未来尚需投入 10.89 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一定规模投资，面临一定的资金支出压力。

表 7 2023 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	41.37
大兴区采育镇 A-03-02 地块商业金融项目	6.86	7.30	4.38
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）	27.71	78.90	76.03
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）	26.99		
采育镇区 A-07-02 商业金融项目	3.30	2.70	1.88
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	2.63
合计	107.83	137.18	126.29

注：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 2023 年 3 月底签约销售面积 7.81 万平方米，签约销售金额 19.13 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。

2022 年，公司物业出租面积及平均租金水平较上年未发生变化，期末平均出租率有所下降；同期，公司实现物业出租收入 1.37 亿元，基本保持稳定。2023 年 1—3 月，公司物业出租收入相当于 2022 年的 30.94%。

表 8 公司自持物业出租情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
期末可供出租面积（万平方米）	14.72	15.77	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）	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	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	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	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	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	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	87.00	87.00
自持物业出租收入 (万元)	12204.00	13809.00	13671.00	4230.00

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 2023 年 3 月底已完成投资 8.32 亿元(包含政府无偿划入的土地 2.43 亿元)，未来尚需投入 0.97 亿元。北区占地面积约 6 万平米，建筑规模约 4.5 万平米，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 2023 年 3 月底完成投资 6.06 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 2023 年 3 月底累计到位 9.05 亿元，其中以资本金形式到位 2.20 亿元，公司计入实收资本 2.00 亿元，计入资本公积 0.20 亿元；以财政拨款形式到位 6.85 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 2023 年 3 月底已摘牌土地，尚未动工。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2020—2022年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司7家（详见附件1-3）。合并范围方面，公司2021年及2022年分别新增1家一级子公司，均系新设立公司；2023年一季度公司合并范围未发生变化。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，资产构成以房地产开发、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。公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 5.23%，资产结构以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	253.06	75.43	236.36	66.95	245.06	67.65
货币资金	35.75	10.66	29.33	8.31	30.58	8.44
应收账款	11.79	3.51	9.92	2.81	9.70	2.68
其他应收款 (合计)	9.46	2.82	4.10	1.16	5.57	1.54
存货	189.29	56.42	177.07	50.16	180.45	49.81
非流动资产	82.45	24.57	116.68	33.05	117.20	32.35
长期股权投资	7.91	2.36	32.84	9.30	32.84	9.06
投资性房地产	53.84	16.05	54.29	15.38	54.29	14.99
在建工程	9.78	2.92	14.85	4.21	15.42	4.26
资产总额	335.51	100.00	353.04	100.00	362.25	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

2022 年底, 公司货币资金同比下降 17.95%, 主要由银行存款构成, 受限资金 11.28 亿元。

2022 年底, 公司应收账款较上年底下降 15.84%, 主要系大兴区国有企事业单位购房款回收; 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 7.19 万元, 计提比例为 0.01%。

表 10 2022 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
北京海特智谷科技发展有限公司	5.70	1-2 年	57.49
北京京南顺达投资管理有限责任公司	1.22	1-2 年	12.29
北京市大兴区住房保障事务中心	0.96	1-4 年	9.66
北京市大兴区财政局	0.83	1-2 年	8.38
北京市大兴区机关事务管理服务中心	0.68	1 年以内	6.88
合计	9.40	--	94.70

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

2022 年底, 公司其他应收款较上年底下降 56.66%, 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回收所致。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, 款项回收风险相对可控。

表 11 2022 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	3.13	74.52	资金拆借款
中建壹品投资发展有限公司	0.11	2.70	股权转让款
北京市大兴区公证处	0.10	2.27	往来款
北京住兴房地产开发有限公司	0.17	4.04	资金拆借款
中建三局集团有限公司	0.05	1.16	代垫款项
合计	3.56	84.69	--

注: 公司对诺德兴创置业持股 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

截至 2022 年底, 公司存货较上年底下降 6.46%, 主要系对外出售结转成本所致, 公司存货未计提跌价准备。公司存货中主要包含开发成本 (136.35 亿元, 主要为在建房地产开发及保障房项目投入) 和开发产品 (40.71 亿元, 系完工的房地产开发及保障房项目成本)。

2022 年底, 公司合同资产 10.23 亿元, 系土地一级开发项目投入。

2022 年底, 公司长期股权投资较上年底增长 315.10%, 主要系新增对北京壹品兴创置业有限公司 (以下简称“壹品兴创公司”) 的股权投资 14.80 亿元所致。2022 年底, 公司长期股权投资被投资单位主要为诺德兴创置业 (6.24

亿元)、壹品兴创公司(14.75 亿元)和北京品创建合房地产开发有限公司(7.97 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。2022 年底,公司投资性房地产较上年底变化不大,均为房屋建筑物;期末公允价值根据北京达兴资产评估有限公司出具的“北京兴创投资有限公司投资性房地产项目评估报告(京达兴评报字〔2023〕第 001 号)(京达兴评报字〔2023〕第 002 号)(京达兴评报字〔2023〕第 003 号)”及“北京兴创置地房地产开发有限公司投资性房地产项目资产评估报告(京达兴评报字 2023)第 005 号)”中的评估值确认。

截至 2022 年底,公司在建工程较上年底增长 51.84%,主要系大兴氢能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大兴氢能示范区项目成本(14.04 亿元)。

截至 2022 年底,公司受限资产账面价值合计 96.31 亿元,占资产总额的 27.28%,其中货币资金 11.28 亿元系定期存款,存货、投资性房地产受限金额分别为 39.84 亿元和 45.19 亿元,均因抵押借款受限。

2023 年 3 月底,公司资产总额及资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

2022 年,受益于股东增资及政府资产注入,

公司所有者权益有所增长,但其他综合收益和未分配利润占比较大,权益稳定性一般。公司有息债务规模有所下降,但整体债务负担仍重,且短期债务占比快速提升,面临较大的短期偿债压力。

所有者权益

2022 年底,公司所有者权益 79.74 亿元,主要由实收资本(占 15.75%)、资本公积(占 47.91%)、其他综合收益(占 15.42%)和未分配利润(占 20.54%)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。

2022 年底,公司实收资本为 12.56 亿元,较上年底增加 2.10 亿元,系股东大兴发展以货币资金增资;公司资本公积较上年底增加 0.70 亿元,系大兴区国资委及股东大兴发展对公司资本投入。

2023 年 3 月底,公司所有者权益 79.62 亿元,较 2022 年底下降 0.15%,系未分配利润减少所致;权益结构较 2022 年底变动不大。2023 年 3 月底,公司资本公积主要由货币资金 19.00 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 亿元形成。

负债

2022 年底,公司负债总额较上年底增长 5.70%,以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

表 12 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	84.66	32.74	97.52	35.68	136.27	48.21
应付账款	7.78	3.01	5.76	2.11	5.55	1.96
预收款项	0.22	0.08	0.20	0.07	0.20	0.07
其他应付款(合计)	10.30	3.98	17.74	6.49	23.31	8.25
一年内到期的非流动负债	38.48	14.88	49.51	18.12	82.17	29.07
合同负债	14.89	5.76	17.24	6.31	18.55	6.56
非流动负债	173.91	67.26	175.78	64.32	146.36	51.79

长期借款	54.32	21.01	48.94	17.91	38.94	13.78
应付债券	35.92	13.89	53.63	19.62	29.92	10.59
长期应付款（合计）	34.65	13.40	53.06	19.42	57.31	20.28
其他非流动负债	44.92	17.37	15.93	5.83	15.98	5.66
负债总额	258.57	100.00	273.30	100.00	282.63	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

2022 年底，公司应付账款较上年底下降 25.90%，主要为应付施工单位的工程款；账龄集中在 2~3 年，占 65.80%。

2022 年底，公司合同负债较上年底增长 15.84%，系预收商品房销售款增加。

2022 年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长 72.22%，主要系新增资金拆借款所致。公司其他应付款主要为拆迁及代扣房款 5.72 亿元和资金拆借款 8.50 亿元，其中置地公司向股东借款 5.00 亿元系有息债务（2025 年到期），本报告将其纳入长期债务核算。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（18.19 亿元，利率多为 6.00%）、一年内到期的应付债券（16.97 亿元，利率为 4.87%和 3.82%）和一年内到期的其他非流动负债（14.35 亿元，利率多为 7.00%）构成。

2022 年底，公司长期借款较上年底下降 9.91%；均为委托借款，利率区间为：5.5%~6.5%。

2022 年底，公司应付债券较上年底增长 49.32%。2023 年 5 月底，公司存续债券情况如表 13 所示。

表 13 截至 2023 年 5 月底公司存续债券情况（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
22 兴创 B	4.60	4.60	2022-07-21	2025-07-21	2040-08-05	3.50
22 兴创次	0.20	0.20	2022-07-21	--	2040-08-05	0.00
22 兴创 A	3.90	3.87	2022-07-21	2023-08-05	2040-08-05	3.20
22 兴创 03	8.00	8.00	2022-09-19	2025-09-19	2027-09-19	3.06
22 兴创 02	7.00	7.00	2022-06-21	2025-06-21	2027-06-21	3.27
22 兴创 01	10.00	10.00	2022-03-16	2025-03-16	2027-03-16	3.48
21 兴创投资 PPN001	5.00	5.00	2021-06-25	2024-06-25	2026-06-25	4.00
20 兴创投资 PPN001	7.00	7.00	2020-12-14	2023-12-14	2025-12-14	4.87
20 兴创投资 MTN001	10.00	10.00	2020-07-29	2023-07-29	2025-07-29	3.82
19 兴创投资 MTN001	14.00	14.00	2019-01-30	--	2024-01-30	4.97
19 兴创投资 PPN001	13.00	9.78	2019-01-17	--	2024-01-17	3.85
合计	82.70	79.45	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2022 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 53.13%，主要系专项应付款增加所致。期末，公司长期应付款（合计）包含应付大兴发展借款 6.00 亿元（利率 4.30%）和专项应付款 47.06 亿元（主要为市政基础设施建设项目、土地一级开发、大兴氢能示范区项目获得的财政

拨款及偿债资金）。本报告已将长期应付款中有息部分调至长期债务核算。

2022 年底，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，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核算。

表 14 2022 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	7.50	2019/11/20	2024/11/20	6.80%
东方证券-兴创置地信托受益权资产支持专项计划	8.48	2022/07/21	2040/08/05	3.20%、3.50%
合计	15.98	--	--	--

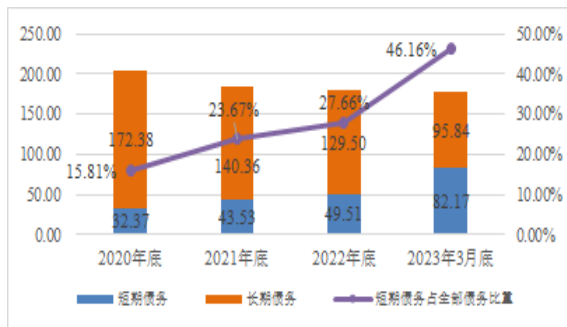
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.41%，流动负债占比大幅上升。其中，其他应付款（合计）较 2022 年底同比增长 5.56%，主要系新增资金拆借款项所致。因收到财政拨款，公司长期应付款（合计）较 2022 年底增长 4.25%。

2020 年以来，公司债务规模及债务相关指标均呈下降趋势。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底下降 0.56%，因债券集中在

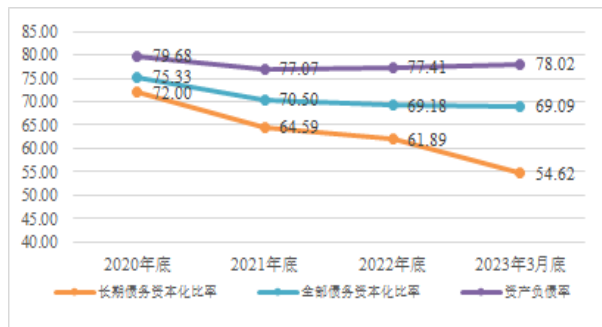
一年内到期，公司短期债务占比大幅提升至 46.16%；融资渠道方面，公司债券融资占全部债务比重为 39.66%，银行借款占 37.15%，非标融资占 17.01%，其他渠道占 6.18%。从债务指标来看，2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2022 年底变化不大，长期债务资本化比率较 2022 年底有所下降。整体看，公司债务负担重。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务期限结构看，截至 2023 年 3 月底，公司 1 年内、1~2 年及 2~3 年到期有息债务（考虑含权债券的提前回售）分别为 82.17 亿元、44.94 亿元和 42.95 亿元，面临较大短期偿债压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入大幅下降，盈利能力指标弱化，公司盈利能力有待提升。

2022 年，公司营业总收入同比下降 47.36%，营业成本同比下降 45.03%；同期，公司营业利润率同比下降 0.76 个百分点，同比变化不大。

表 15 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	39.61	20.85	1.06
营业成本	30.75	16.90	0.37
期间费用	4.06	4.10	0.76
利润总额	2.21	1.12	-0.12
营业利润率	17.00	16.24	62.35
总资产收益率	0.85	0.77	--
净资产收益率	1.31	0.15	--

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，2022 年，公司期间费用同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 18.82%、42.26% 和 38.92%，以管理费用和财务费用为主，财务费用同比增长 78.50%。2022 年，公司期间费用占营业收入的比例同比上升 9.40 个百分点至

19.65%。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。

2022 年，公司利润总额同比下降 49.43%，主要系房地产开发业务毛利率大幅下降所致。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.08 个百分点、下降 1.16 个百分点。公司各盈利指标表现较弱。

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，2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 5.08%。

5. 现金流

2022 年，因往来款大额净流入及经营业务支出减少，公司经营活动现金转为大额净流入；受对参股房地产开发公司现金支出增加影响，投资活动大额净流出。目前公司在建项目较多，且集中偿债压力较大，存在较大筹资压力。

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，2022 年同比下降 34.39%，主要系预售房款减少。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，2022 年同比下降 66.10%。2022 年，因往来款大额净流入及经营业务支出减少，公司经营活动现金转为大额净流入。从收入实现质量看，2022 年，公司现金收入比同比提高 6.76 个百分点至 121.33%，收入实现质量好。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	61.38	40.27	13.86
经营活动现金流出量	64.45	21.84	5.82
经营活动现金流量净额	-3.07	18.42	8.04
投资活动现金流入量	1.52	40.87	0.00
投资活动现金流出量	0.76	74.53	3.11
投资活动现金流量净额	0.75	-33.66	-3.11
筹资活动现金流入量	44.84	43.59	0.00
筹资活动现金流出量	41.09	46.05	3.68
筹资活动现金流量净额	3.75	-2.46	-3.68
现金收入比	114.57	121.33	229.03

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，2022 年，公司投资活动现金流入及流出量同比均大幅增长。其中，投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 40.20 亿元（出售参股项目股权收到现金）；投资活动现金流出主要为投资支付的现金 64.88 亿元（对参股房地产开发公司现金支出）及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 9.65 亿元（一、二级开发项目投资支出）。2022 年，公司投资活动现金大额净流出。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量基本与上年持平，主要通过金融机构借款、发行债券及债权融资计划等方式取得资金。同期，公司筹资活动现金流出量同比增长 12.07%，主要为偿还债务本息支出。2022 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金呈净流入状态；投资活动现金及筹资活动现金均呈净流出状态。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较 2021 年底有所下降。2023 年 3 月底，公司上述三项指标均较 2022 年底继续下降；公司现金短期债务比为 0.37 倍。公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 3.89%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 同比变化不大，EBITDA 对公司利息和全部债务的保障程度仍较弱。

表 17 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	298.90	242.36	179.84
速动比率	75.32	60.80	47.41
现金短期债务比	0.82	0.59	0.37
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.43	0.41	--
全部债务/EBITDA	47.11	47.72	--

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 2022 年底,公司对外担保余额 4.43 亿元,担保比率为 5.55%;被担保对象均为公司关联方,经营情况良好。公司或有负债风险可控。

截至 2023 年 3 月底,公司共获得各家银行授信总额 153.13 亿元,尚未使用额度 46.45 亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底,公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部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一定短期偿付压力。

2022 年底,公司本部资产总额 252.98 亿元,较上年底增长 3.57%。其中,流动资产 136.48 亿元,非流动资产 116.49 亿元。截至 2022 年底,公司本部货币资金为 19.21 亿元。

2022 年底,公司本部所有者权益为 47.92 亿元,较上年底增长 6.63%。其中,实收资本占 26.21%、资本公积占 56.20%,其他综合收益占 15.81%。

2022 年底,公司本部负债总额 205.06 亿元,较上年底增长 2.87%。其中,流动负债占 39.94%,非流动负债占 60.06%。2022 年底,公司本部资产负债率为 81.06%,全部债务资本化比率为 67.85%,整体债务负担重。2022 年底,公司本部现金短期债务比为 0.79 倍。

2022 年,公司本部实现营业总收入 10.99 亿元,主要由土地一级开发收入构成,同期利润总额为 0.40 亿元。

2023 年 3 月底,公司本部资产总额 256.58 亿元,所有者权益为 48.10 亿元,负债总额 208.48 亿元;公司本部资产负债率 81.25%;全部债务 101.05 亿元,全部债务资本化比率 67.77%。2023 年 3 月底,公司本部现金短期债务比为 0.52 倍,现金类资产对短期债务的保障能力一般。2023 年 1—3 月,公司本部营业总收入 0.47 亿元,利润总额 0.18 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

大兴区位于北京市南部,第三产业较为发达,工业经济构成中医药制造业占比较高。大兴区经济总量在北京市 16 个市辖区中位居中游。截至 2022 年底,大兴区政府债务余额 1162.58 亿元,政府债务率为 323.22%。整体看,大兴区政府支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是大兴区重要的土地一级开发、保障房建设以及市政基础设施建设主体,业务具有区域专营性。大兴区国资委为公司实际控制人。近年来,公司在资本金注入、资产注入及财政拨款方面获得大兴区政府的有力支持。

(1) 资本金注入

2020 年及 2022 年,公司分别收到股东货币增资 2.00 亿元和 2.10 亿元。

2022 年,根据大兴区国资委出具的“京兴国资发(2022)87 号”文件,大兴区国资委将批复给公司 2022 年预算指标 0.20 亿元用于大兴国际氢能示范区项目,增加公司资本公积。同期,根据大兴区国资委出具的“京兴国资会纪(2021)2 号”会议纪要,大兴发展向公司支付大兴区国资委代持兴占融达公司注册资金 0.50 亿元,公司增加资本公积。

(2) 资产注入

2020 年 6 月,根据大兴区国资委关于《北京兴创投资有限公司关于对北京兴达兴物业服务中心公司制改造方案的请示》的批复文件,大兴区国资委同意将北京兴达兴物业服务中心持有的公司子公司兴创房地产公司 20%的股权无偿划拨予公司,增加公司资本公积 2.71 亿元。2020 年,根据大兴区国资委出具的“京兴国资发(2020)92 号”文件,北京电子商务中心区投资有限公司将其持有的北区西院房产及土地无偿划拨予公司,增加公司资本公积 2.65 亿元。

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，增加公司资本公积 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，增加公司资本公积 3.03 亿元。

（3）财政拨款

2021—2022 年，公司示范区项目分别获得财政拨款 2.55 亿元和 2.47 亿元计入“专项应付款”科目。

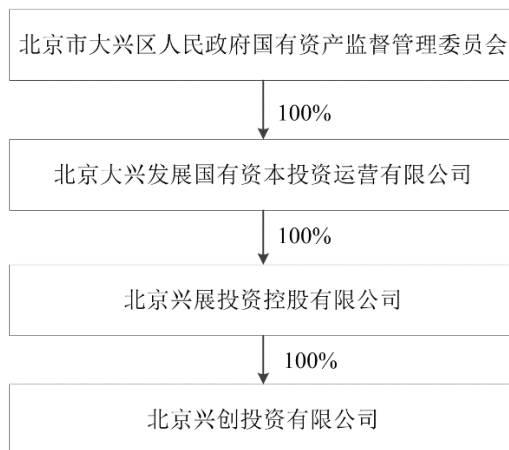
2021 年，公司获得一定规模的政府债务置换资金，同时对冲存货和债务，带动 2021 年底债务规模下降。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入、资产注入及财政拨款方面持续得到大兴区政府的有力支持，政府支持可能性非常大。

十一、 结论

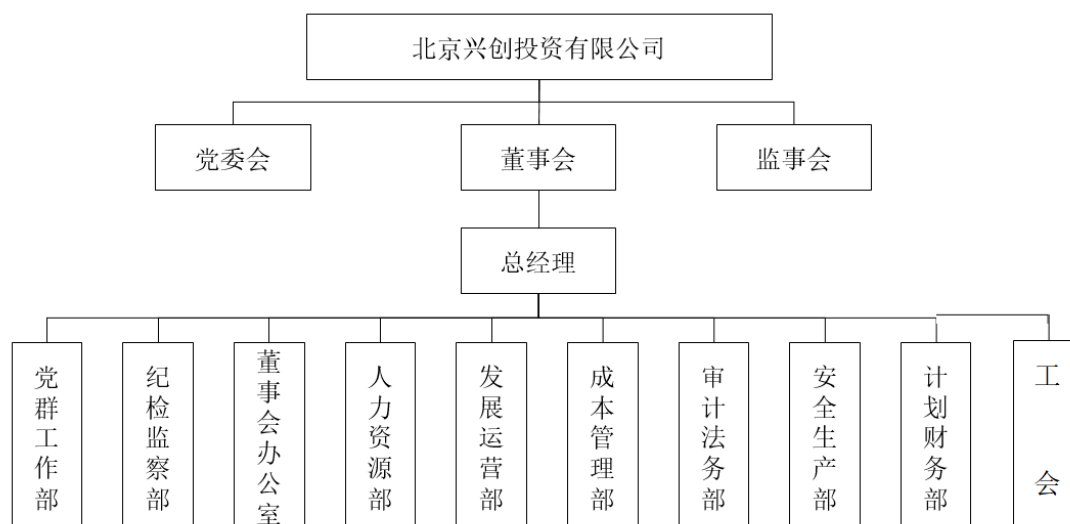
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 兴创投资 MTN001”和“20 兴创投资 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司子公司情况

子公司名称	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	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	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	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	房地产开发	--	100.00	投资设立
北京宣化恒业科技发展有限公司	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	房地产业	--	100.00	投资设立
北京兴创商业发展有限公司	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	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	住宿和餐饮业	100.00	--	受让取得
北京兴创能源管理有限公司	能源管理	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.20	35.75	29.33	30.58
资产总额（亿元）	329.99	335.51	353.04	362.25
所有者权益（亿元）	67.04	76.94	79.74	79.62
短期债务（亿元）	32.37	43.53	49.51	82.17
长期债务（亿元）	172.38	140.36	129.50	95.84
全部债务（亿元）	204.75	183.89	179.01	178.01
营业总收入（亿元）	45.95	39.61	20.85	1.06
利润总额（亿元）	1.55	2.21	1.12	-0.12
EBITDA（亿元）	2.74	3.90	3.75	--
经营性净现金流（亿元）	2.50	-3.07	18.42	8.04
财务指标				
现金收入比（%）	79.71	114.57	121.33	229.03
营业利润率（%）	9.81	17.00	16.24	62.35
总资本收益率（%）	0.69	0.85	0.77	--
净资产收益率（%）	1.57	1.31	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	72.00	64.59	61.89	54.62
全部债务资本化比率（%）	75.33	70.50	69.18	69.09
资产负债率（%）	79.68	77.07	77.41	78.02
流动比率（%）	434.59	298.90	242.36	179.84
速动比率（%）	78.62	75.32	60.80	47.41
经营现金流动负债比（%）	4.04	-3.62	18.89	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.82	0.59	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.43	0.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	74.79	47.11	47.72	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他应付款、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. 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
 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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.91	18.71	19.21	24.93
资产总额（亿元）	251.24	244.27	252.98	256.58
所有者权益（亿元）	39.43	44.94	47.92	48.10
短期债务（亿元）	12.60	34.24	24.47	48.18
长期债务（亿元）	114.56	74.44	76.68	52.97
全部债务（亿元）	127.16	108.68	101.15	101.15
营业总收入（亿元）	22.73	17.69	10.99	0.47
利润总额（亿元）	0.18	-0.19	0.40	0.18
EBITDA（亿元）	0.42	0.04	0.78	--
经营性净现金流（亿元）	-5.64	2.84	9.95	10.14
财务指标				
现金收入比（%）	112.11	110.83	100.94	91.94
营业利润率（%）	4.52	3.81	8.71	83.67
总资本收益率（%）	0.07	-0.14	0.20	--
净资产收益率（%）	0.30	-0.48	0.62	--
长期债务资本化比率（%）	74.40	62.36	61.54	52.41
全部债务资本化比率（%）	76.33	70.75	67.85	67.77
资产负债率（%）	84.31	81.60	81.06	81.25
流动比率（%）	249.40	155.90	166.66	133.65
速动比率（%）	155.91	117.82	156.88	126.04
经营现金流动负债比（%）	-8.40	3.05	12.15	--
现金短期债务比（倍）	1.58	0.55	0.79	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.06	0.01	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	300.54	2570.95	129.87	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务数据未经审计；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. 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

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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