

# 信用评级公告

联合〔2021〕7545号

联合资信评估股份有限公司通过对“北京城市副中心投资建设集团有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定维持“北京城市副中心投资建设集团有限公司 2019 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据“19 京城投资 ABN001 优先”的信用等级为 AAA<sub>SF</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十九日

# 北京城市副中心投资建设集团有限公司 2019 年度第一期 资产支持票据 2021 年跟踪评级报告

## 评级结果：

| 票据简称                        | 未偿金额<br>(万元) |           | 占比<br>(%) |        | 信用等级              |                   |
|-----------------------------|--------------|-----------|-----------|--------|-------------------|-------------------|
|                             | 本次           | 上次        | 本次        | 上次     | 本次                | 上次                |
| 19 京城<br>投资<br>ABN001<br>优先 | 174800.00    | 174950.00 | 98.87     | 98.87  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 19 京城<br>投资<br>ABN001<br>次  | 2000.00      | 2000.00   | 1.13      | 1.13   | NR                | NR                |
| 总计                          | 176800.00    | 176950.00 | 100.00    | 100.00 | --                | --                |

注：1.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.NR-未予评级

## 跟踪评级有关信息

票据信托成立日期：2019 年 11 月 7 日

资产跟踪基准日：2021 年 4 月 8 日

票据跟踪基准日：2021 年 4 月 28 日

跟踪期间：2020 年 4 月 29 日—2021 年 7 月 15 日

基础资产：委托人基于《单一资金信托合同》和《信托贷款合同》享有的信托受益权

发起机构/资产服务机构/基础债务人/出质人/抵押人/差额补足人/流动性支持承诺人/借款人/北投集团：北京城市副中心投资建设集团有限公司

受托人/单一资金信托受托人/贷款人/发行载体管理机构：五矿国际信托有限公司

委托人/单一资金信托委托人/原始权益人：五矿国际信托有限公司（代表“五矿信托-北投 1 号集合资金信托计划”）

抵押财产/标的物业/新奥购物中心：位于北京市朝阳区湖景东路 9、11 号 2 幢的商业物业，《不动产权证书》证号为京（2018）朝不动产权第 0129897 号

期限：3+3+3+3+3 年

法定到期日：预期到期日满两年后的第一日

## 跟踪评级时间

2021 年 7 月 29 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                   | 版本          |
|----------------------|-------------|
| 商业地产资产证券化（单一借款人）评级方法 | V3.0.201907 |

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京城市副中心投资建设集团有限公司2019年度第一期资产支持票据（以下简称“本交易”）所涉及的基础资产、标的物业信用表现、差额补足人信用水平、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注。根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持“19京城投资ABN001优先”信用等级为AAA<sub>sf</sub>，该评级结果反映了“19京城投资ABN001优先”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

## 优势

### 1. 差额补足人北投集团信用水平仍极高。

跟踪期内，北京市及通州区经济稳步发展。2020 年，北京市实现地区生产总值 36102.6 亿元，同比增长 1.2%；完成一般公共预算收入 5483.89 亿元。北投集团作为北京市国资委下属国有独资公司，跟踪期内获得北京市人民政府在资本金注入及财政拨款等方面的大力支持。

### 2. 跟踪期内，标的物业经营状况好转；抵押担保措施对优先级资产支持票据本金的保障程度进一步提高。

截至资产跟踪基准日，标的物业运营情况向好，收缴率和租金水平均有所提高；随着疫情影响降低，租户租金逾期缴纳情况改善，2021 年一季度运营收入同比大幅增长；“19 京城投资 ABN001 优先”未偿本金进一步减少，以本次评估数据为基础，

**差额补足人主要财务指标：**
**北京城市副中心投资建设集团有限公司（合并口径）**

| 项目             | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年<br>3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|---------------|
| 现金类资产（亿元）      | 302.43  | 203.77  | 147.33  | 147.06        |
| 资产总额（亿元）       | 1333.73 | 1627.04 | 1883.67 | 1980.61       |
| 所有者权益（亿元）      | 776.55  | 957.29  | 1006.74 | 1027.86       |
| 短期债务（亿元）       | 35.39   | 40.34   | 72.96   | 81.53         |
| 长期债务（亿元）       | 330.95  | 435.54  | 491.16  | 539.93        |
| 全部债务（亿元）       | 366.34  | 475.88  | 564.12  | 621.45        |
| 营业收入（亿元）       | 212.25  | 244.16  | 297.94  | 73.11         |
| 利润总额（亿元）       | 1.47    | 1.85    | 2.06    | 0.68          |
| EBITDA（亿元）     | 2.57    | 3.78    | 4.70    | --            |
| 经营性净现金流（亿元）    | -157.42 | -261.25 | -141.59 | -38.16        |
| 营业利润率（%）       | 2.56    | 2.81    | 1.52    | 1.98          |
| 净资产收益率（%）      | 0.15    | 0.14    | 0.15    | --            |
| 资产负债率（%）       | 41.78   | 41.16   | 46.55   | 48.10         |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.05   | 33.20   | 35.91   | 37.68         |
| 流动比率（%）        | 701.58  | 806.63  | 552.64  | 348.88        |
| 经营现金流流动负债比（%）  | -89.32  | -146.29 | -47.28  | --            |
| 现金短期债务比（倍）     | 8.55    | 5.05    | 2.02    | 1.80          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.20    | 0.20    | 0.24    | --            |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 142.76  | 125.74  | 120.13  | --            |

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算

**分析师：**

蔡萌 段彤

**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

PICC 大厦 17 层（100022）

**网址：**www.lhratings.com

优先级资产支持票据剩余本金的抵押率降至 48.96%。

**关注**

1. **受多因素的影响，标的物业现金流或将偏离预测值。**标的物业所涉及的部分租赁合同期限不能覆盖本交易存续期间，受新冠疫情影响，2020 年标的物业运营收入较去年同期有所下降。同时近年来我国经济持续放缓，租户的未来经营收入存在一定不确定性，不排除承租人出现逾期、违约或是提前退租，物业出现空置或新租赁价格下调的情况，租金收入可能会出现波动性。
2. **需对差额补足人北投集团相关运营风险保持关注。**北投集团资产主要由应收类款项、存货和在建工程构成，其中应收类款项规模很大，北投集团资产流动性较弱。受项目持续投入等影响，2020 年北投集团经营性现金流量净额为-141.59 亿元，持续净流出。北投集团建设项目尚需投资规模较大，后续资金支出压力较大。

## 声 明

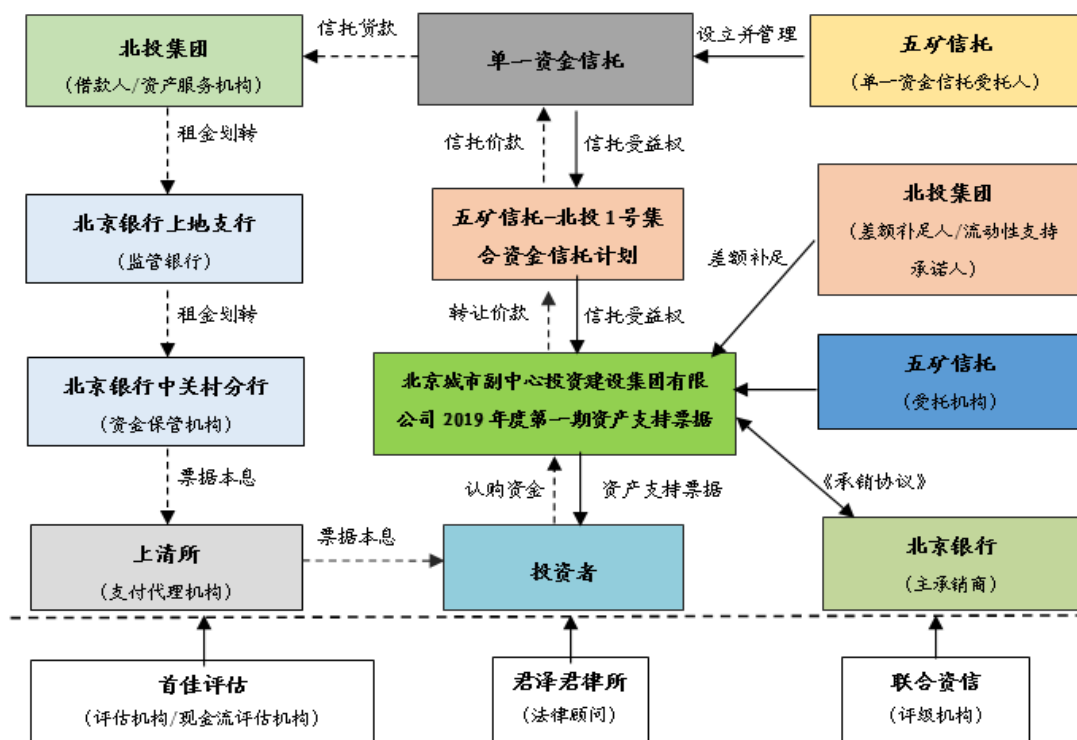
- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至本资产支持票据项下受评对象到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内受评对象的信用等级有可能发生变化。

## 一、资产支持票据概要

本交易的基础资产系指委托人五矿国际信托有限公司（以下简称“五矿信托”）（代表“五矿信托-北投1号集合资金信托计划”，以下简称“集合资金信托”）享有的“北投集团贷款单一资金信托”（以下简称“单一资金信托”）的信托受益权。单一资金信托项下资金用于向北京城市副中心投资建设集团有限公司（以下简称“北投集团”）发放信托贷款，贷款规模为177000.00万元人民币。贷款期限为18年，按半年还本付息，首个计息期间贷款年利率为4.25%，其余计息期间贷款年利率为3.95%；贷款用于置换金融机构债务、补充营运资金等用途。北投集团以标的物业新奥购物中心的经营收益产生的现金流作为主要还款来源偿还信

托贷款。此外，本交易单一资金信托设置了抵押担保机制，即北投集团作为抵押人/出质人，以其所持的标的物业作为抵押物，为借款人的信托贷款本息清偿义务提供抵押担保，以其所持的标的物业的租赁债权及其他收益作为质押财产，为借款人的信托贷款本息清偿义务提供质押担保。截至跟踪基准日，本交易标的物业已经抵押给单一资金信托受托人五矿信托，五矿信托是标的物业的第一顺位抵押权人；标的物业运营收入已质押给单一资金信托受托人五矿信托，并办理了质押登记，抵押及质押担保债务履行期限均至2037年10月28日止。

图1 交易结构图



资料来源：资产服务机构提供

本交易委托人五矿信托代表集合资金信托计划，将其合法所有的单一资金信托的信托受益权作为基础资产，发起设立“北京城市副中心投资建设集团有限公司2019年度第一期资产

支持票据信托”（以下简称“财产信托”）。五矿信托以受托的基础资产所产生的现金流作为收益支持在全国银行间债券市场发行资产支持票据，包括优先级资产支持票据“19京城投

资ABN001优先”和次级资产支持票据“19京城投资ABN001次”（以下统称“票据”）。投资者通过购买并持有该票据取得资产支持票据信托项下相应的信托受益权。北投集团作为本交易的差额补足人，对本交易应付的税费、信托费用、优先级资产支持票据的预期收益和本金以及其他应付费用的差额部分承担补足义务。

本交易共设置两级资产支持票据。“19京城投资ABN001优先”采用固定利率，发行利率为3.80%，发行规模为175000.00万元；“19京城投资ABN001次”无票面利率，发行规模为2000.00万元，全部由发起机构自持；两级资产支持票据的预期到期日均为2037年10月28日。“19京城投资ABN001优先”按半年付

息，固定摊还本金；“19京城投资ABN001次”不分配期间收益，在优先级资产支持票据偿付完毕后获得剩余收益。

在未发生“加速清偿事件”或“违约事件”的情形下，自信托生效日起的第3年、第6年、第9年、第12年、第15年，发起机构有权对优先级资产支持票据的票面利率进行调整，调整结果于票面利率调整公告日在上海清算所进行公告。在未发生“加速清偿事件”或“违约事件”的情形下，优先级资产支持票据持有人有权于提前兑付申报期内选择受托人对其所持有的全部或部分优先级资产支持票据的预期收益及未偿本金进行提前兑付（不论发起机构是否行使调整票面利率选择权）。截至跟踪基准日，本交易尚未到提前兑付期。

表1 资产支持票据概要（单位：万元、年）

| 票据简称            | 实际发行金额    | 未偿金额      | 还本付息方式       | 发行利率  | 期限                              |
|-----------------|-----------|-----------|--------------|-------|---------------------------------|
| 19京城投资ABN001 优先 | 175000.00 | 174800.00 | 按半年付息，按计划还本  | 3.80% | 3+3+3+3+3+3（下一个兑付日为2021年10月28日） |
| 19京城投资ABN001 次  | 2000.00   | 2000.00   | 期间不分配，享受剩余收益 | --    |                                 |
| 合计              | 177000.00 | 176800.00 | --           | --    | --                              |

资料来源：资产服务机构提供，联合资信

## 二、票据兑付情况

截至本报告出具日，本交易项下资产支持票据当期应付本息均已按计划正常兑付，未触发相关风险事件。

本交易于2019年11月7日成立，实际收到认购资金17.70亿元（包括“19京城投资ABN001优先”17.50亿元和“19京城投资ABN001次”0.20亿元），目前已在银行间市场挂牌转让。

本次跟踪期内，本交易于2020年10月28日和2021年4月28日进行了两次兑付，合计向“19京城投资ABN001优先”持有人分配本金150.00万元、收益6647.15万元。

本次跟踪期内，未发生“违约事件”、“加速清偿事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体表现良好。

## 三、抵押财产分析

### 1. 抵押财产概况

截至资产跟踪基准日（2021年4月8日），标的物业新奥购物中心经营稳定，出租率较去年同期小幅下降。

本交易抵押财产为新奥购物中心。标的物业新奥购物中心为位于北京市朝阳区湖景东路9、11号2幢-2层至1层夹层的商业房地产，房屋

规划用途为商业，房屋总建筑面积144112.27平方米，分摊土地使用权面积为74827.56（地下）平方米，实际用途为商业用房。截至2021年4月8日，标的物业整体出租率91.00%，较去年同期小幅下降5.70个百分点。

## 2. 运营环境分析

### (1) 区域经济

北京市经济稳步发展，为标的物业的运营提供了较好的外部环境。

北京市是国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心。北京市统计局显示，2020年，北京市实现地区生产总值36102.60亿元，比上年增长1.20%。其中，第一产业增加值107.60亿元，下降8.50%；第二产业增加值5716.40亿元，增长2.10%；第三产业增加值30278.60亿元，增长1.00%。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为16.40万元。固定资产投资方面，北京市全年固定资产投资（不含农户）比上年增长2.2%。分产业看，第一产业投资下降22.8%；第二产业投资增长28.0%，其中，制造业投资增长66.6%；第三产业投资增长1.0%。其中，科学研究和技术服务业投资增长57.0%，教育投资增长34.9%，卫生和社会工作投资增长22.7%，文化、体育和娱乐业投资增长1.1%。基础设施投资下降12.3%。全年房地产开发投资比上年增长2.6%。其中，住宅投资增长13.6%，办公楼投资下降17.5%，商业营业用房投资下降8.4%。全市房屋施工面积13918.6万平方米，比上年增长11.2%。其中，本年新开工面积3006.6万平方米。全年房屋竣工面积1545.7万平方米，增长15.1%。

### (2) 商业物业市场

2021年一季度，北京市商业物业无新增供应，新租需求回暖，空置率有所下降，首层租金报价小幅上涨。

2021年一季度，北京市商业物业市场无新增供应。整体新租需求回暖，大型综合性商场客流恢复到疫情前水平。连锁餐饮以及新能源汽车展厅对购物中心的需求持续释放，以KK馆、KKV，WOW COLOR和HOTMAXX为主要代表的互联网全渠道集合店在多个购物中心开出新店，但传统零售业态季内恢复相对缓慢。整体市场空置率环比下降0.1个百分点至10.4%，受疫情影响此前退租明显的项目空置面

积消化依然缓慢。整体购物中心首层租金报价同样环比小幅上涨0.2%至每天每平方米36.3元。

## 3. 租赁状况分析

### (1) 租赁状况分析

截至2021年4月8日，标的物业收缴率和租金水平同比均有所提高；随着疫情影响降低，跟踪期内标的物业租户逾期情况有所改善。标的物业部分租赁合同无法覆盖本交易存续期，仍存在一定续租风险。

截至2021年4月8日，标的物业总建筑面积为144112.27平方米，可出租面积为83188.51平方米，较去年同期基本持平。出租率方面，截至2021年4月8日，标的物业已出租面积75619.51平方米，共116个租约，整体出租率91.00%，较去年同期（96.70%）小幅下降5.70个百分点。合同期限方面，截至2021年4月8日，剩余租期为3年以内（含）的出租面积占已出租面积的31.63%；剩余租期为4（含）~7（含）年的出租面积占已出租面积的6.62%；剩余租期为8年及8年以上的出租面积占已出租面积的61.75%，整体期限偏长。截至2021年4月8日，标的物业收缴率为95.05%，平均租金为146元·平方米·月，均较去年同期大幅增长，主要系受疫情影响上一跟踪期内部分租户出现租金逾期缴纳情况，且标的物业针对疫情对部分租户实施了租金减免安排所致。集中度方面，截至2021年4月8日，前五大租户为天虹、CGV、儿童成长天地、顺电和雪乐山室内滑雪，合计承租面积仍为51562.15平方米，占已出租面积的68.19%，较去年同期基本持平，集中度仍较高；其中雪乐山室内滑雪租约将于2022年4月24日到期，其他租户租约剩余期限为3至11年。跟踪期内标的物业无重大装修改造工程。

受新冠疫情影响，本次跟踪期内出现部分租户延迟缴纳租金的情况。截至2021年4月8日，逾期合同7笔，逾期金额167.83万元，较上一跟踪期（逾期金额930.00万元）下降81.96%。

表2 本次跟踪期内标的物业租户逾期情况  
(单位:笔、万元)

| 时间       | 笔数 | 金额     |
|----------|----|--------|
| 逾期1-30天  | 4  | 75.74  |
| 逾期31-90天 | 2  | 83.77  |
| 逾期90天以上  | 1  | 8.32   |
| 合计       | 7  | 167.83 |

资料来源:资产服务机构提供,联合资信整理

## (2) 标的物业运营收入情况

受新冠疫情影响,2020年标的物业运营收入较去年同期有所下降。随着疫情影响减弱,标的物业运营情况向好,2021年一季度运营收入同比大幅增长。

表3 标的物业历史收入情况分析(单位:万元、%)

| 项目   | 2019年    | 2020年    | 变动幅度   | 2021年1-3月 |
|------|----------|----------|--------|-----------|
| 提成租金 | 427.76   | 262.91   | -38.54 | 38.79     |
| 固定租金 | 12119.99 | 10442.09 | -13.84 | 3270.58   |
| 场地收入 | 240.11   | 157.27   | -34.50 | 19.92     |
| 合计   | 12787.86 | 10862.27 | -15.06 | 3309.38   |

资料来源:资产服务机构提供,联合资信整理

受疫情影响,2020年标的物业运营收入较去年同期有所下降。2020年,标的物业提成租金收入为262.91万元,同比下降38.54%;固定租金收入为10442.09万元,同比下降13.84%;场地收入为157.27万元,同比下降34.50%;标的物业租金收入合计为10862.27万元,同比下降15.06%。标的物业针对疫情对部分租户实施了租金减免安排,共进行了两次租金减免工作,合计减免租金约3160.90万元,其中,2020年2月,减免109家租户约1002.52万元租金;2020年3-4月,减免105家租户约2158.38万元租金。

2021年疫情影响减弱,标的物业运营状况向好。2021年1-3月,标的物业提成租金收入为38.79万元;固定租金收入为3270.58万元;场地收入为19.92万元;标的物业租金收入合计为3309.38万元,同比增长90.32%。

近年来我国经济持续放缓,租户的未来经营收入存在一定不确定性,不排除承租人出现逾期、违约或是提前退租,物业出现空置或新租赁价格下调的情况,租金收入可能会出现波动性。

## (3) 现金流表现

标的物业运营收入实现情况低于预期,主要系新冠疫情影响运营收入减少所致。随着疫情影响减弱,标的物业运营逐步恢复正常,预计未来年度运营收入将有所增加。

根据资产运营报告显示,本交易第二个归集期间,标的物业实际产生运营现金流合计为5105.21万元,较对应期间合计现金流预测值低22.63%,主要系新冠疫情影响所致;本交易第三个归集期间,标的物业实际产生运营现金流合计为6647.58万元,较对应期间合计现金流预测值低1.84%,随着疫情影响减弱,标的物业运营逐步恢复正常。

本交易标的物业现金流按半年进行归集。根据资产运营报告显示,第二次和第三次兑付前,信托账户划入现金流3397.66万元和3584.20万元,第二次和第三次兑付分配金额3383.16万元和3414.00万元,信托账户资金高于分配金额,有利于保障本交易本息偿付。

## 四、定量分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数(DSCR)和优先级资产支持票据相对抵押物

评估价值的比率（LTV）两个指标来量化评估抵质押予本交易的基于标的物业形成的资产对优先级资产支持票据的保障程度。

测试结果表明，标的物业预测现金流对优先级资产支持票据除最后一期外本息偿付的保障程度较高；抵押担保措施对优先级资产支持票据本金的保障程度进一步提高。考虑到差额补足人北投集团偿债能力极强，整体看，本交易优先级资产支持票据到期不能偿付的风险极低。

### 1. 偿债覆盖倍数

联合资信基于现金流预测报告所预测的现金流，并结合标的物业的历史表现及实际发行利率，分别测算了一般情景下和现金流加压情景下，优先级资产支持票据的偿债覆盖倍数水平。

一般情景：本交易成立日为2019年11月7日，考虑到现金流实现情况较预测值有所减少但2021年明显好转，联合资信仍使用现金流预测报告所预测的现金流。

压力情景：未来预测现金流入下降10%。

表4 一般情景下“19京城投资ABN001优先”本息DSCR水平

（单位：万元、倍）

| 兑付日        | 回收款     | 本息 DSCR | 兑付日        | 回收款     | 本息 DSCR |
|------------|---------|---------|------------|---------|---------|
| 2021/10/28 | 6742.99 | 1.84    | 2030/4/28  | 8135.48 | 1.60    |
| 2022/4/28  | 6979.74 | 1.89    | 2030/10/28 | 8158.95 | 1.58    |
| 2022/10/28 | 6939.65 | 1.80    | 2031/4/28  | 8227.62 | 1.58    |
| 2023/4/28  | 6991.31 | 1.83    | 2031/10/28 | 8269.30 | 1.54    |
| 2023/10/28 | 7148.53 | 1.84    | 2032/4/28  | 8276.87 | 1.55    |
| 2024/4/28  | 7250.22 | 1.78    | 2032/10/28 | 8362.50 | 1.58    |
| 2024/10/28 | 7335.11 | 1.76    | 2033/4/28  | 8378.93 | 1.54    |
| 2025/4/28  | 7389.56 | 1.75    | 2033/10/28 | 8386.68 | 1.55    |
| 2025/10/28 | 7447.90 | 1.72    | 2034/4/28  | 8447.84 | 1.59    |
| 2026/4/28  | 7497.15 | 1.74    | 2034/10/28 | 8508.99 | 1.61    |
| 2026/10/28 | 7653.88 | 1.74    | 2035/4/28  | 8517.14 | 1.54    |
| 2027/4/28  | 7713.63 | 1.69    | 2035/10/28 | 8525.28 | 1.55    |
| 2027/10/28 | 7776.94 | 1.67    | 2036/4/28  | 8533.63 | 1.52    |
| 2028/4/28  | 7843.92 | 1.66    | 2036/10/28 | 8541.98 | 1.48    |
| 2028/10/28 | 7893.16 | 1.64    | 2037/4/28  | 8603.75 | 1.51    |
| 2029/4/28  | 7950.21 | 1.60    | 2037/10/28 | 8665.51 | 0.07    |
| 2029/10/28 | 8099.94 | 1.64    | --         | --      | --      |

注：1. 覆盖比率=当期物业经营收入/优先级资产支持票据当期本息支出；2. 本交易优先级资产支持票据票面利率为3.80%  
资料来源：联合资信整理

表5 压力情景下“19京城投资ABN001优先”本息DSCR水平

（单位：万元、倍）

| 兑付日        | 回收款     | 本息 DSCR | 兑付日        | 回收款     | 本息 DSCR |
|------------|---------|---------|------------|---------|---------|
| 2021/10/28 | 6068.69 | 1.66    | 2030/4/28  | 7321.93 | 1.44    |
| 2022/4/28  | 6281.77 | 1.70    | 2030/10/28 | 7343.06 | 1.42    |
| 2022/10/28 | 6245.69 | 1.62    | 2031/4/28  | 7404.86 | 1.42    |
| 2023/4/28  | 6292.18 | 1.65    | 2031/10/28 | 7442.37 | 1.38    |
| 2023/10/28 | 6433.68 | 1.66    | 2032/4/28  | 7449.18 | 1.40    |
| 2024/4/28  | 6525.20 | 1.60    | 2032/10/28 | 7526.25 | 1.42    |
| 2024/10/28 | 6601.60 | 1.58    | 2033/4/28  | 7541.03 | 1.39    |
| 2025/4/28  | 6650.60 | 1.57    | 2033/10/28 | 7548.01 | 1.40    |

|            |         |      |            |         |      |
|------------|---------|------|------------|---------|------|
| 2025/10/28 | 6703.11 | 1.55 | 2034/4/28  | 7603.05 | 1.43 |
| 2026/4/28  | 6747.43 | 1.57 | 2034/10/28 | 7658.09 | 1.45 |
| 2026/10/28 | 6888.49 | 1.57 | 2035/4/28  | 7665.42 | 1.39 |
| 2027/4/28  | 6942.27 | 1.52 | 2035/10/28 | 7672.75 | 1.40 |
| 2027/10/28 | 6999.24 | 1.50 | 2036/4/28  | 7680.27 | 1.36 |
| 2028/4/28  | 7059.53 | 1.49 | 2036/10/28 | 7687.78 | 1.33 |
| 2028/10/28 | 7103.85 | 1.48 | 2037/4/28  | 7743.37 | 1.36 |
| 2029/4/28  | 7155.19 | 1.44 | 2037/10/28 | 7798.96 | 0.06 |
| 2029/10/28 | 7289.95 | 1.48 | --         | --      | --   |

资料来源：联合资信整理

经测算，标的物业预测现金流对除最后一期以外的优先级资产支持票据本息的覆盖倍数均在1.48倍以上；调整后的标的物业预测现金流，对除最后一期的优先级资产支持票据本息支出的覆盖倍数最低为1.33倍。

## 2. 抵押物价值压力测试

根据北京首佳房地产评估有限公司（以下简称“首佳评估”）提供的抵押物评估报告显示，截至评估基准日（2018年9月1日）抵押物评估价值为357015.00万元。截至票据跟踪基准日，在抵押物价值评估成立的情形下，“19京城

投资ABN001优先”剩余本金LTV为48.96%，较上次票据跟踪基准日下降0.04个百分点，抵押物价值对优先级资产支持票据本金的保障力度进一步提高。

联合资信根据首佳评估提供的评估报告对抵押物价值进行了压力测试。考虑到抵押物处置时，需缴纳增值税及相关附加税费、土地增值税及中介费用或拍卖费用。根据基础债务人提供的抵押物土地取得成本、工程费用、前期及间接费用等数据，在不同下跌比例情形下，抵押物处置现金流对优先级资产支持票据本金覆盖水平如下表所示。

表 6 抵押物处置现金流对优先级资产支持票据本金覆盖倍数（单位：倍）

| 下跌比例    | 10%  | 20%  | 30%  | 32%  |
|---------|------|------|------|------|
| 优先级覆盖倍数 | 1.21 | 1.12 | 1.02 | 1.00 |

资料来源：联合资信整理

联合资信经过测算，即使未来物业的处置价格较评估基准日的价值下跌32%，扣除土地

增值税等相关税费后的处置现金流仍可覆盖本交易优先级资产支持票据剩余本金发行规模。

## 五、差额补足人主体信用风险分析（具体分析详见附件 1-1）

本交易的差额补足人北投集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其作为差额补足人提供的差额补足承诺对优先级资产支持票据的本息偿付具有主要的信用支持作用。

### 1. 北投集团主体信用评价

北投集团是北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属国有独资公司。截至 2021 年 3 月底，北投集

团注册资本 109.62 亿元，实收资本 109.62 亿元，北京市国资委为北投集团唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年底，北投集团资产总额 1883.67 亿元，所有者权益 1006.74 亿元（其中少数股东权益 9.23 亿元）。2020 年，北投集团实现营业收入 297.94 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，北投集团资产总额 1980.61 亿元，所有者权益 1027.86 亿元（其中

少数股东权益 11.01 亿元)；2021 年 1—3 月，北投集团实现营业收入 73.11 亿元，利润总额 0.68 亿元。

北投集团作为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属的国有独资企业，聚焦城市副中心，业务领域涉及土地整理、城市基础设施建设、区域配套服务设施投资建设运营、人才公租房投资建设运营、商业地产、文旅体育、生态环保等，以及为其提供资金支持的金融服务。跟踪期内，北投集团获得北京市人民政府在资本金注入及财政拨款等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到北投集团资产流动性较弱、未来投资压力较大、经营活动现金持续净流出等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

#### 优势

**(1) 外部发展环境良好。**跟踪期内，北京市及通州区经济稳步发展。2020 年，北京市实现地区生产总值 36102.6 亿元，同比增长 1.2%；完成一般公共预算收入 5483.89 亿元。

**(2) 持续获得大力支持。**北投集团作为北京市

国资委下属国有独资公司，跟踪期内获得北京市人民政府在资本金注入及财政拨款等方面的大力支持。

#### 关注

**(1) 资产流动性较弱。**北投集团资产主要由应收类款项、存货和在建工程构成，其中应收类款项规模很大，北投集团资产流动性较弱。

**(2) 经营活动现金持续净流出。**受项目持续投入等影响，2020 年北投集团经营性现金流量净额为-141.59 亿元，持续净流出。

**(3) 面临较大资金压力。**北投集团建设项目尚需投资规模较大，后续资金支出压力较大。

#### 2. 差额补足能力分析

**差额补足人北投集团履约能力极强，对剩余优先级资产支持票据的保障程度极高。**

以2020年底的相关财务数据为基础，北投集团所有者权益、EBITDA和经营性现金流入分别为1006.74亿元、4.70亿元和223.14亿元，对剩余优先级资产支持票据本金17.48亿元的保护倍数分别为57.59倍、0.27倍和12.77倍。

## 六、重要参与方履约能力分析

#### 1. 受托人

**本次跟踪期内，五矿信托尽职履约情况稳定。**

本交易的受托机构是五矿信托。截至 2020 年底，五矿信托注册资本和实收资本 130.51 亿元，股权结构为：五矿资本控股有限公司北投集团持有 78.00%的股权，系其控股股东，青海省国有资产投资管理有限公司持有 21.20%的股权，西宁城市投资管理有限公司持有 0.79%的股权。

截至 2020 年底，五矿信托资产总额 250.23 亿元，较上年底增长 37.29%；负债总额 25.55 亿元，较上年底减少 41.58%；所有者权益总额 224.68 亿元，较上年底增长 62.18%。2020 年，

五矿信托实现营业收入 51.64 亿元，同比增长 24.22%；实现净利润 27.84 亿元，同比增长 32.37%。

截至 2020 年底，五矿信托信托资产总计人民币 7028.52 亿元。2020 年，五矿信托实现信托项目营业收入 662.76 亿元，实现信托利润 531.25 亿元。

#### 2. 资金保管机构/单一资金信托保管银行

**本次跟踪期内，北京银行尽职履约情况稳定。**

本交易的资金保管机构/单一资金信托保管银行为北京银行股份有限公司中关村分行。北京银行股份有限公司（以下简称“北京银行”）

北京银行成立于 1996 年，是一家中外资本融合的新型股份制城市商业银行。截至 2020 年末，北京银行股本 211.43 亿元，前三大股东分别为 ING BANK N.V.（持股 13.03%）、北京市国有资产经营有限责任公司（持股 8.63%）和北京能源集团有限责任公司（持股 8.59%）。

截至 2020 年底，北京银行总资产为 29000.14 亿元，较年初增长 5.95%；负债总额 26788.71 亿元，较年初增长 5.96%。2020 年实现营业收入为 642.99 亿元，同比增长 1.85%；归属于母公司股东的净利润 214.84 亿元，同比

上升 0.20%。截至 2020 年底，不良贷款率为 1.57%，拨备覆盖率为 215.95%，贷款拨备率为 3.38%。

资产托管业务方面，北京银行继续保持稳健的发展态势，托管产品包括证券投资基金、基金公司资产管理计划、券商资产管理计划、信托计划、银行理财、保险机构资产管理产品、私募投资基金等各类产品。托管产品投资标的涵盖全市场投资品种。截至 2020 年底，北京银行托管资产规模达到 13397.75 亿元。

## 七、结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、标的物业信用表现、差额补足人信用水平、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联

合资信确定维持“19京城投资ABN001优先”信用等级为AAA<sub>sf</sub>，该评级结果反映了“19京城投资ABN001优先”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

## 附件 1-1 差额补足人北京城市副中心投资建设集团有限公司信用分析

### 一、企业基本情况

北投集团是北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属国有独资公司。截至 2021 年 3 月底，北投集团注册资本 109.62 亿元，实收资本 109.62 亿元，北京市国资委为北投集团唯一股东和实际控制人。

截至 2021 年 3 月底，北投集团本部内设党委工作部、纪委监委机构、投资发展部、人力资源部、财务管理部、融资管理部、资产管理部、法律事务部等职能部门；合并范围内拥有一级子公司 12 家。

截至 2020 年底，北投集团资产总额 1883.67 亿元，所有者权益 1006.74 亿元（其中少数股东权益 9.23 亿元）。2020 年，北投集团实现营业收入 297.94 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，北投集团资产总额 1980.61 亿元，所有者权益 1027.86 亿元（其中少数股东权益 11.01 亿元）；2021 年 1—3 月，北投集团实现营业收入 73.11 亿元，利润总额 0.68 亿元。

北投集团注册地址：北京市通州区潞城镇运河东大街临 6 号；法定代表人：李长利。

### 二、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目              | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度<br>(括号内为两年平均增速) |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)       | 83.20  | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 24.93                     |
| GDP 增速 (%)      | 6.95   | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 18.30 (5.00)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.60   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 24.50 (6.80)              |
| 固定资产投资增速 (%)    | 7.20   | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 25.60 (2.90)              |

<sup>1</sup>文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup>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，

文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

|                   |       |       |       |       |              |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 10.20 | 8.98  | 8.00  | -3.90 | 33.90 (4.20) |
| 出口增速 (%)          | 10.80 | 7.10  | 5.00  | 4.00  | 38.70        |
| 进口增速 (%)          | 18.70 | 12.90 | 1.70  | -0.70 | 19.30        |
| CPI 增幅 (%)        | 1.60  | 2.10  | 2.90  | 2.50  | 0.00         |
| PPI 增幅 (%)        | 6.30  | 3.50  | -0.30 | -1.80 | 2.10         |
| 城镇失业率 (%)         | 3.90  | 4.90  | 5.20  | 5.20  | 5.30         |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50  | 5.60  | 5.00  | 1.20  | 13.70 (4.50) |
| 公共财政收入增速 (%)      | 7.40  | 6.20  | 3.80  | -3.90 | 24.20        |
| 公共财政支出增速 (%)      | 7.70  | 8.70  | 8.10  | 2.80  | 6.20         |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，

加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与

2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是

由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 三、行业及区域环境分析

### 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。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，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持。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。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

根据 2014 年《43 号文》，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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的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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施

项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强

调化解地方隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间        | 颁发部门     | 文件/会议名称                     | 核心内容及主旨                                                                                                              |
|-------------|----------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 2 月  | 中共中央、国务院 | 关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见 | 加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设                                                        |
| 2020 年 3 月  | 中共中央政治局  | 中共中央政治局常务会议                 | 要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度                                                                        |
| 2020 年 4 月  | 中共中央政治局  | 中共中央政治局常务会议                 | 发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用                                               |
| 2020 年 4 月  | 国家发改委    | 2020 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务      | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展                                                           |
| 2020 年 6 月  | 国家发改委    | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知      | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县                                            |
| 2020 年 7 月  | 国务院      | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见         | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资                                             |
| 2020 年 8 月  | 国务院      | 中华人民共和国预算法实施条例              | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”                  |
| 2020 年 12 月 | --       | 中央经济工作会议                    | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系                            |
| 2021 年 4 月  | 国务院      | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见          | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域经济环境

北投集团是北京市国资委下属国有独资公司，目前在通州区业务较多。跟踪期内，北京市及通州区经济稳定发展，受疫情影响地方财力有所下降；未来，随着京津冀一体化以及北京城市副中心建设的持续推进，通州区作为京津冀区域的重要枢纽，经济发展潜力巨大，北投集团外部发展环境良好。

#### (1) 北京市

根据《北京市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2020 年北京市实现地区生产总值 36102.60 亿元，按可比价格计算，比上年增长 1.20%。其中，第一产业增加值 107.60 亿元，下降 8.50%；第二产业增加值 5716.40 亿元，增长 2.10%；第三产业增加值 30278.60 亿元，增长 1.00%。三次产业结构由上年的 0.3: 16.2: 83.5 调整为 0.4: 15.8: 83.8。

2020 年，北京市全社会固定资产投资（不含农户）比上年增长 2.20%。基础设施投资下降 12.30%。分产业看，第一产业投资比上年下降 22.80%；第二产业投资增长 28.00%；第三产业投资增长 1.00%，其中，科学研究和技术服务业投资增长 57.00%，教育投资增长 34.90%，卫生和社会工作投资增长 22.7%。房地产开发投资比上年增长 2.60%。

2020 年，规模以上工业增加值增长 2.3%，比重最大的 3 个行业为电力、热力生产和供应业、汽车制造业和医药制造业。

2020 年，北京市完成一般公共预算收入 5483.89 亿元，比上年下降 5.70%。其中，税收收入占比 84.68%。一般公共预算支出 6776.03 亿元，财政自给率为 80.93%。2020 年，北京市实现基金收入 2317.35 亿元，同比增长 4.56%。

#### (2) 通州区与北京城市副中心

2012 年，北京市委、市政府明确提出“聚焦通州战略，打造功能完备的城市副中心”，更加明确了通州作为城市副中心定位，规划范围为原通州新城规划建设区，总面积 155 平方公里，外围控制区即通州全区约 906 平方公里，进而辐射带动廊坊北三县地区协同发展。

根据《通州区 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年通州区实现地区生产总值 1103.00 亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.4%。其中，第一产业增加值 13 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 410.50 亿元，下降 3.1%；第三产业增加值 679.50 亿元，增长 7.80%。三次产业结构由上年的 1.2: 39.7: 59.1 调整为 1.2: 37.2: 61.6。

2020 年，通州区固定资产投资（不含农户）比上年增长 8.7%，其中建安投资比上年增长 5.6%。分产业看，第一产业投资下降 26%，第二产业投资下降 18.9%，第三产业投资增长 11.3%。基础设施投资下降 20.7%，基础设施投资主要集中在道路交通、水务和绿化三大领域；房地产开发投资比上年增长 35.3%，商品房销售面积增长 86.8%。

2020 年，通州区完成一般公共预算收入 78.70 亿元，比上年下降 11.30%。一般公共预算支出 306.90 亿元，比上年下降 14.70%。财政自给率 25.64%。同期，通州区完成基金收入 109.61 亿元，同比减少 25.01%。

### 四、基础素质分析

北投集团作为北京市国资委下属的国有独资公司，跟踪期内在资本金注入及财政拨款等方面获得北京市政府有力支持。

2020 年及 2021 年 1—3 月，北京市国资委分别以货币形式向北投集团注入资本金 2.50 亿元及 12.50 亿元，北投集团计入“实收资本”。

2020 年，北投集团收到计入“资本公积”的财政局拨款 44.98 亿元，用于通州区潞城镇棚户区改造项目以及大兴永兴河、大礼路、青礼路、军航西侧路改造等项目。2021 年 1—3 月，北投集团收到财政拨付的通州区潞城镇棚户区改造 A 区资本金 6.43 亿元，计入“资本公积”。

2020 年及 2021 年 1—3 月，北投集团分别获得政府补贴 2.74 亿元和 1.22 亿元。

根据北投集团提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911100007577013516），截至 2021 年 7 月 14 日，北投集团本部无不良或关注类信贷信息记录，企业信用记录良好。

### 五、管理分析

跟踪期内，北投集团在法人治理、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

高级管理人员方面，根据京政任〔2021〕

173号文件，由陈卫东自2020年3月24日起任北投集团总经理。根据京组〔2021〕98号文件，提名揭俊为北投集团副总经理人选（试用期一年）。上述变动为北投集团正常变动，对北投集团日常生产经营无重大影响。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，北投集团营业收入增长较快，收入构成仍以城市建设与综合运营收入为主，综合毛利率低且有所下降。

北投集团业务领域涉及土地整理、城市基础设施建设、区域配套服务设施投资建设运营、人才公租房投资建设运营、商业地产、文旅体育、生态环保等，以及为其提供资金支持的金

融服务。2020年北投集团实现营业收入297.94亿元，同比增长22.03%。其中，城市建设与综合运营收入（包括土地一级开发、棚户区改造、市政基础设施建设及其他经营性业务等）仍为北投集团主要收入来源，2020年占营业收入比重超过99%；城市投资与融资收入1.38亿元，同比下降86.63%，主要系2020年部分业务板块进行调整所致。

2020年，北投集团综合毛利率为2.05%，同比下降1.11个百分点。其中，城市建设与综合运营业务毛利率为1.58%，同比下降1.55个百分点；城市投资与融资业务毛利率为89.35%，同比提高86.16个百分点。

2021年1—3月，北投集团实现营业收入73.11亿元，较2020年同期增长6.12%；综合毛利率为2.16%，较2020年同期下降0.89个百分点。

表3 北投集团营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019年  |        |       | 2020年  |        |       | 2021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   |
| 主营业务      | 243.91 | 99.90  | 3.13  | 296.97 | 99.68  | 1.99  | 72.90     | 99.71  | 1.99  |
| 城市建设与综合运营 | 233.56 | 95.66  | 3.13  | 295.59 | 99.21  | 1.58  | 72.02     | 98.51  | 1.15  |
| 城市投资与融资   | 10.35  | 4.24   | 3.19  | 1.38   | 0.46   | 89.35 | 0.88      | 1.20   | 71.00 |
| 其他业务      | 0.24   | 0.10   | 38.25 | 0.97   | 0.32   | 21.45 | 0.21      | 0.29   | 61.90 |
| 合计        | 244.16 | 100.00 | 3.16  | 297.94 | 100.00 | 2.05  | 73.11     | 100.00 | 2.16  |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：北投集团提供及联合资信根据北投集团审计报告整理

### 2. 业务经营分析

#### （1）城市建设与综合运营

北投集团城市建设与综合运营业务主要包含土地一级开发、棚户区改造、市政基础设施建设、二级开发及其他经营性业务等。未来，北投集团建设项目尚需投资规模较大，北投集团面临较大资本支出压力。

北投集团土地一级开发业务主要包括奥体文化商务区、首都新机场临空经济区和承德新机场临空经济区的土地整理及市政基础设施、配套设施建设等；棚户区改造业务主要包括通州潞城棚户改造及东方化工厂棚户区改造项目；市政基础设施建设业务主要包括通州核心区、丽泽商务园区基础设施建设项目；此外，北投

集团还自筹资金进行二级开发，业务主要涉及保障房以及管廊建设等内容。

北投集团土地一级开发、棚户区改造及市政基础设施建设业务的运营模式较为相似。北投集团根据北京市相关政府部门的要求对区域内的城市国有土地、乡村集体土地进行统一的征地、拆迁、安置、补偿，并进行市政、公用基础设施建设，使土地达到“三通一平”条件，并按照政府的相关要求完成各项工程改造。北投集团按照建设项目的实际成本（包括开发成本和各项费用等，开发成本包括全部征地拆迁费用、支路及以下道路的建设费用、安置房项目价差、公共服务设施的建设费用等）、相关税费和约定比例，以成本加成方式确认营

业收入。二级开发方面，北投集团主要的资金平衡方式主要通过进行租赁、自行销售等自营方式进行资金平衡。

财务处理方面，北投集团土地一级开发、棚户区改造及市政基础设施建设业务在确认营业收入的同时，相应计入“应收账款”；将收到的政府拨付的项目资金，先行计入“资本公积”，待项目完工并且政府相关资金全部拨付到位后，将“资本公积”和“应收账款”进行冲抵。2020年，北投集团收到北京市财政局拨款44.98亿元，用于通州区潞城镇棚户区改造项目以及大兴永兴河、大礼路、青礼路、军航西侧路改造等项目。

截至2020年底，北投集团主要在建棚户区改造及市政基础设施建设项目包括通州区潞城镇棚户区改造土地开发项目、通州区东方厂周边棚户区改造项目、城市绿心园林绿化建设工程、潞城棚改范围内城市道路等项目，尚需投资规模411.84亿元。截至2020年底，公司主要在建二级开发项目二十余个，计划总投资约747.73亿元，已完成投资约506.44亿元，未来尚需投资约241.28亿元。其中，亚洲基础设施投资银行永久办公场所项目为经营性物业租赁项目，北投集团承担了整个项目的投资建设运营。截至2020年底，北投集团已完成投资98.41亿元。总体看，北投集团建设项目后续资金支出压力较大，北投集团面临较大资金压力。

北投集团其他经营性业务主要包括租赁、安置房管理、物业、旅游车服务以及供应链贸易业务等。其中，租赁业务主要来自于全资子公司北京北投商业地产经营管理有限公司（以下简称“北投地产”）负责经营和管理的奥林匹克公园中心区地下商业—新奥购物中心。新奥购物中心于2011年底正式开业，整体项目经营管理规模达24.5万平方米，可租赁面积为8.32万平方米。2021年1—3月，新奥购物中心租金收入3309.38万元。

2020年，北投集团实现城市建设与综合运营业务收入296.97亿元，同比增长21.75%。

#### （2）城市投资与融资

北投集团城市投资与融资业务具体由全资子公司北京北投投资管理有限公司（以下简称“北投投资”）负责。北投投资成立于2018年9月，作为北投集团的资本运作平台，通过市场化手段开展资本运作和金融业务，提供投资基金、融资担保、融资租赁、商业保理等多牌照的综合性投资和金融服务等。2020年，北投集团实现城市投资与融资收入1.38亿元，同比下降86.63%，主要系2020年部分业务板块进行调整所致。

#### 3. 未来发展

未来北投集团将全面实施北京城市副中心中心区域综合整治和景观提升，持续提升区域服务水平，实现商业地产高效运营，深入探索文化、旅游产业服务和经营模式，探索产业链向相关多元化维度延伸，整合区域资源，提升区域综合运营能力。

### 七、财务分析

#### 1. 财务概况

北投集团提供了2020年合并财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。北投集团提供的2021年1—3月财务报表未经审计。

截至2021年3月底，北投集团拥有合并范围内一级子公司12家。跟踪期内，北投集团合并范围未发生变动，财务数据可比性很强。

#### 2. 资产质量

跟踪期内，北投集团资产规模稳定增长，以应收类款项、存货和在建工程为主，其中应收类款项规模很大，北投集团资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，北投集团资产总额较上年底增长15.77%，北投集团资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

2020年底，北投集团流动资产较上年底增长14.90%，主要来自应收账款和存货的增加。

流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2020 年底，北投集团货币资金较上年下降 29.12%，主要系项目持续投入所致，货币资金受限比例很低。应收账款较上年增长 15.85%，主要系应收北京市通州区潞城镇棚户区改造项目款、大兴区政府及北京市国土资源局的款项大幅增长所致；应收账款前三名为北京市通州区潞城镇棚户区改造项目款 738.34 亿元、大兴区政府 211.91 亿元及北京市国土资源局 117.65 亿元，主要为土地开发补偿款、棚户区改造和基础设施项目建设款，回收风险较低；从集中度看，前五名欠款合计占 98.53%，集中度很高。其他应收款（合计）较上年下降 3.60%，主要为通州区下辖镇的政府土地腾退款和借出给联营企业北京城奥置业有限公司的股东借款，回收风险较低，但对北投集团资金形成占用；其他应收款前五名欠款合计占 57.85%，集中度较高。北投集团存货较上年增长 59.86%，主要系安置房持续投入所致；存货主要由在建房地产开发产品（占 46.39%）、库存

商品（产成品）（占 49.35%）构成，库存商品中已完工房地产成本占存货余额的 1.41%。

2020 年底，北投集团非流动资产较上年增长 22.52%，主要由在建工程构成。北投集团在建工程较上年增长 22.51%，主要系亚洲金融大厦、职工住宅和综合管廊等项目持续投入所致。

截至 2020 年底，北投集团受限资产合计 302.08 亿元，占资产总额的比重为 16.04%。其中，受限货币资金 0.13 亿元，为保证金等；应收账款质押 226.00 亿元，在建工程抵押 53.31 亿元，无形资产中土地使用权抵押 14.96 亿元，投资性房地产等抵押 7.68 亿元，均因抵质押借款受限。

2021 年 3 月底，北投集团资产总额较 2020 年底增长 5.15%，主要系在建工程和存货的增长所致。其中，流动资产占 55.80%，非流动资产占 44.20%，资产结构较 2020 年底变化大，主要系北投集团将大规模应收账款转为长期应收款所致。

表4 北投集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目           | 2019 年底        |               | 2020 年底        |               | 2021 年 3 月底    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| 货币资金         | 203.77         | 12.52         | 144.43         | 7.67          | 144.79         | 7.31          |
| 应收账款         | 953.50         | 58.60         | 1104.59        | 58.64         | 513.36         | 25.92         |
| 其他应收款（合计）    | 87.34          | 5.37          | 84.20          | 4.47          | 85.68          | 4.33          |
| 存货           | 138.41         | 8.51          | 221.26         | 11.75         | 273.61         | 13.81         |
| <b>流动资产</b>  | <b>1440.51</b> | <b>88.54</b>  | <b>1655.13</b> | <b>87.87</b>  | <b>1105.17</b> | <b>55.80</b>  |
| 长期应收款        | 0.38           | 0.02          | 0.38           | 0.02          | 607.89         | 30.69         |
| 在建工程         | 165.72         | 10.19         | 203.01         | 10.78         | 232.15         | 11.72         |
| <b>非流动资产</b> | <b>186.53</b>  | <b>11.46</b>  | <b>228.54</b>  | <b>12.13</b>  | <b>875.44</b>  | <b>44.20</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>1627.04</b> | <b>100.00</b> | <b>1883.67</b> | <b>100.00</b> | <b>1980.61</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告和财务报表整理

### 3. 负债及所有者权益

跟踪期内，北投集团所有者权益有所增长，构成以资本公积为主，稳定性强；同期，北投集团有息债务规模继续增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。

#### 所有者权益

2020年底，北投集团所有者权益较上年增长5.17%，主要系资本公积增长所致，北投集团所有者权益以资本公积为主，所有者权益结构稳定性强。

2020年底，实收资本97.12亿元，较上年增长2.50亿元，系北京市国资委以货币形式向

北投集团注入资本金2.50亿元；资本公积888.56亿元，较上年底增长5.34%，主要系收到北京市财政局对通州区潞城镇棚户区改造项目以及新机场临空经济经济区棚户区改造项目等的拨款所致。

2021年3月底，所有者权益较2020年底增长2.10%，主要系股东注资12.50亿元及收到财政拨款的通州区潞城镇棚户区改造A区资本金6.43亿元所致。北投集团所有者权益结构较2020年底变化不大。

### 负债

2020年底，北投集团负债总额较上年底增长30.93%，以非流动负债为主。

2020年底，北投集团流动负债较上年底增长67.70%，主要系预收款项、短期借款和应付账款增长所致。北投集团短期借款35.31亿元，较上年底增长619.80%，主要系新增信用借款

所致。应付账款较上年底增长74.30%，主要系应付工程合同款增长所致，应付账款账龄以1年及以内为主。北投集团预收款项较上年底增长192.07%，主要系安置房预售资金增长所致。其他应付款（合计）较上年底增长8.27%，主要系股东借款和应付工程款增长所致。一年内到期的非流动负债较上年底下降10.19%。

2020年底，北投集团非流动负债较上年底增长17.56%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。其中，长期借款较上年底增长14.15%，从构成来看，主要由质押借款104.40亿元、信用借款294.02亿元以及抵押借款49.98亿元构成。应付债券较上年底变化不大，其中公司债24.60亿元、资产支持票据17.67亿元。长期应付款（合计）较上年底增长55.03%，主要系新增绿心绿化项目、经开智汇园项目等的专项拨款合计34.85亿元所致。

表5 北投集团主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目                 | 2019年底        |               | 2020年底         |               | 2021年3月底       |               |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                    | 金额            | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| 应付账款               | 43.51         | 6.50          | 75.84          | 8.65          | 88.06          | 9.24          |
| 预收款项               | 30.50         | 4.55          | 89.09          | 10.16         | 94.69          | 9.94          |
| 其他应付款（合计）          | 57.94         | 8.65          | 62.73          | 7.15          | 53.36          | 5.60          |
| 一年内到期的非流动负债        | 32.39         | 4.84          | 29.09          | 3.32          | 28.06          | 2.95          |
| <b>流动负债</b>        | <b>178.58</b> | <b>26.66</b>  | <b>299.49</b>  | <b>34.15</b>  | <b>316.77</b>  | <b>33.25</b>  |
| 长期借款               | 393.25        | 58.72         | 448.90         | 51.19         | 497.66         | 52.23         |
| 应付债券               | 42.29         | 6.31          | 42.27          | 4.82          | 42.27          | 4.44          |
| 长期应付款（合计）          | 55.62         | 8.31          | 86.24          | 9.83          | 96.00          | 10.08         |
| <b>非流动负债</b>       | <b>491.17</b> | <b>73.34</b>  | <b>577.44</b>  | <b>65.85</b>  | <b>635.97</b>  | <b>66.75</b>  |
| <b>负债总额</b>        | <b>669.75</b> | <b>100.00</b> | <b>876.93</b>  | <b>100.00</b> | <b>952.75</b>  | <b>100.00</b> |
| 实收资本               | 94.62         | 9.88          | 97.12          | 9.65          | 109.62         | 10.66         |
| 资本公积               | 843.54        | 88.12         | 888.56         | 88.26         | 894.98         | 87.07         |
| 未分配利润              | 9.83          | 1.03          | 10.68          | 1.06          | 11.12          | 1.08          |
| <b>归属于母公司所有者权益</b> | <b>949.12</b> | <b>99.15</b>  | <b>997.51</b>  | <b>99.08</b>  | <b>1016.85</b> | <b>98.93</b>  |
| 少数股东权益             | 8.17          | 0.85          | 9.23           | 0.92          | 11.01          | 1.07          |
| <b>所有者权益</b>       | <b>957.29</b> | <b>100.00</b> | <b>1006.74</b> | <b>100.00</b> | <b>1027.86</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告和财务报表整理

2021年3月底，北投集团负债总额较上年底增长8.65%，主要系长期借款增加所致；北投集团负债构成仍以非流动负债为主，占66.75%，较上年底变化不大。

2020年底，北投集团全部债务较上年底增长18.54%，北投集团债务结构以长期债务为主。2021年3月底，北投集团全部债较2020年底增长10.16%。从债务指标看，2020年底，北投集

团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 5.39 个百分点、2.71 个百分点和 1.52 个百分点。2021 年 3 月底，

上述三项指标较 2020 年底分别提高 1.55 个百分点、1.77 个百分点和 1.65 个百分点，北投集团债务负担较轻。

表6 北投集团债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019 年底 | 2020 年底 | 2021 年 3 月底 |
|-----------|---------|---------|-------------|
| 短期债务      | 40.34   | 72.96   | 81.53       |
| 长期债务      | 435.54  | 491.16  | 539.93      |
| 全部债务      | 475.88  | 564.12  | 621.45      |
| 资产负债率     | 41.16   | 46.55   | 48.10       |
| 全部债务资本化比率 | 33.20   | 35.91   | 37.68       |
| 长期债务资本化比率 | 31.27   | 32.79   | 34.44       |

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告和财务报表整理

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，北投集团收入规模增长较快，政府补贴对利润总额贡献很大。

2020 年，北投集团营业收入同比增长 22.03%，主要系城市建设与综合运营业务收入增长所致；营业成本同比增长 23.43%；营业利润率为 1.52%，同比下降 1.29 个百分点。

2020 年，北投集团期间费用为 6.21 亿元，同比增长 25.63%，主要系税费及管理费用增长所致。北投集团财务费用规模很小，主要系北投集团大部分利息支出资本化所致。北投集团期间费用占营业收入的比例为 2.08%。

2020 年，北投集团其他收益 3.97 亿元，同比增长 3.90 亿元，主要系新增 CA 项目政府补贴、销项税额抵减和公租房运营补贴所致；其他收益相当于利润总额的 192.46%，对利润总额贡献很大。

2020 年，北投集团总资产收益率和净资产收益率分别为 0.24%和 0.15%，同比分别提高 0.05 个百分点和 0.01 个百分点。

2021 年 1—3 月，北投集团实现营业收入 73.11 亿元，较 2020 年同期增长 6.12%；营业利润率 1.98%，同比下降 0.45 个百分点。

表 7 北投集团盈利情况

| 项目   | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|------|--------|--------|--------------|
| 营业收入 | 244.16 | 297.94 | 73.11        |
| 营业成本 | 236.43 | 291.84 | 71.53        |

|           |      |      |      |
|-----------|------|------|------|
| 费用总额      | 4.94 | 6.21 | 1.83 |
| 利润总额      | 1.85 | 2.06 | 0.68 |
| 营业利润率（%）  | 2.81 | 1.52 | 1.98 |
| 总资产收益率（%） | 0.19 | 0.24 | --   |
| 净资产收益率（%） | 0.14 | 0.15 | --   |

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告和财务报表整理

#### 5. 现金流分析

跟踪期内，随着项目不断投入，北投集团经营和投资活动现金保持大规模净流出，净流出规模有所减小，北投集团对外部融资及政府拨款依赖性较大。

受项目持续投入影响，2020 年北投集团经营活动现金仍保持大额净流出，为-141.59 亿元，净流出规模较上年下降 45.80%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。2020 年，北投集团现金收入比为 56.25%，较上年上升 26.32 个百分点，收现质量有所提高。

随着项目的持续投入，2020 年北投集团投资活动现金保持净流出，为-70.45 亿元，较上年下降 34.69%，主要系购建固定资产等支付的现金大幅减少所致。

2020 年北投集团筹资活动现金净流量为 156.05 亿元，较上年下降 41.55%。北投集团对外部融资及政府拨款依赖程度仍较高。

2021 年 1—3 月，北投集团经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-38.16 亿元、-24.24 亿元和

62.76 亿元。

表8 北投集团现金流状况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 1—3 月 |
|------------|---------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 134.03  | 223.14  | 58.50        |
| 经营活动现金流出小计 | 395.28  | 364.73  | 96.67        |
| 经营活动现金流量净额 | -261.25 | -141.59 | -38.16       |
| 投资活动现金流量净额 | -107.87 | -70.45  | -24.24       |
| 筹资活动现金流量净额 | 266.98  | 156.05  | 62.76        |
| 现金收入比      | 29.93   | 56.25   | 73.38        |

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告和财务报表整理

## 6. 偿债能力

北投集团短期偿债能力指标较强，长期偿债能力仍需提高；综合考虑北投集团地位及北京市政府给予公司的各项支持，北投集团整体偿债能力极强。

短期偿债能力指标方面，2020 年底北投集团流动比率和速动比率均较上年底有所下降，2021 年 3 月底上述指标分别下降至 348.88%和 262.51%。2020 年，北投集团经营性净现金流为负，对流动负债无保障能力。2021 年 3 月底，

北投集团现金短期债务比为 2.02 倍，短期偿债能力指标较强。

长期偿债能力指标方面，2020 年北投集团 EBITDA 为 4.70 亿元，较上年增长 24.07%。全部债务/EBITDA 为 120.13 倍，EBITDA 利息倍数为 0.24 倍，长期偿债能力仍需提高。

截至 2021 年 3 月底，北投集团对外担保金额 20.49 亿元，均来自子公司北京北投融资担保有限公司开展的担保业务。

表9 北投集团偿债能力指标（单位：%、亿元）

| 项目              | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|---------|--------|------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |         |        |            |
| 流动比率            | 806.63  | 552.64 | 348.88     |
| 速动比率            | 729.13  | 478.77 | 262.51     |
| 经营现金流动负债比       | -146.29 | -47.28 | --         |
| 现金短期债务比         | 5.05    | 2.02   | 1.80       |
| <b>长期偿债能力指标</b> |         |        |            |
| EBITDA          | 3.78    | 4.70   | --         |
| EBITDA 利息倍数     | 0.20    | 0.24   | --         |
| 全部债务/EBITDA     | 125.74  | 120.13 | --         |

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告和财务报表整理

## 7. 母公司财务分析

母公司资产稳定增长，以流动资产为主，所有者权益稳定性强，整体债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额 1406.20 亿元，较上年底增长 2.33%，其中流动资产占 81.18%，非流动资产占 18.82%。从构成上看，母公司资产主要由应收账款和在建工程构成。

2020年底，母公司所有者权益919.51亿元，较上年底增长2.80%，主要由实收资本（占 10.56%）和资本公积（占88.44%）构成，所有者权益稳定性强。

2020 年底，母公司负债合计 486.69 亿元，较上年底增长 1.45%，其中流动负债占 19.49%，非流动负债占 80.51%。母公司负债

主要由长期借款、长期应付款、其他应付款和应付债券构成。2020 年底，母公司资产负债率为 34.61%，较上年底下降 0.30 个百分点。2020 年底，母公司全部债务 366.60 亿元，其中短期债务占 7.86%，全部债务资本化比率 28.50%。

2020年，母公司实现营业收入122.07亿元，利润总额0.09亿元。

## 八、结论

综合评估，联合资信确定维持北投集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

北京市人民政府国有资产监督管理委员会

100%

北京城市副中心投资建设集团有限公司

```

    graph TD
      A[北京城市副中心投资建设集团有限公司] --> B[党委]
      A --> C[董事会]
      A --> D[经营层]
      C --> E[纪委  
监察专员办公室]
      C --> F[董事会专门委员会]
      D --> G1[党委组织部  
(党委办公室)]
      D --> G2[纪委组织部]
      D --> G3[办公室  
(党办、办文、办会)]
      D --> G4[信访工作部]
      D --> G5[董事办、作部]
      D --> G6[财务管理部]
      D --> G7[人力资源部]
      D --> G8[投资发展部]
      D --> G9[运营管理部]
      D --> G10[企业管理部]
      D --> G11[审计工作部]
      D --> G12[法律事务部]
      D --> G13[运营管理部]
      D --> G14[项目前期工作部]
      D --> G15[安全管理部]
      D --> G16[后勤保障部]

      A --> H1[规划设计中心]
      A --> H2["城投管理中心  
(城投管理中心)"]
      A --> H3[北京通州投资公司]
      A --> H4[北京新城开发公司]
      A --> H5[北京新城建设开发公司]
      A --> H6[北京新城建设开发公司]
      A --> H7[北京新城建设开发公司]
      A --> H8[北京新城建设开发公司]
      A --> H9[北京新城建设开发公司]
      A --> H10[北京新城建设开发公司]
      A --> H11[北京新城建设开发公司]
      A --> H12[北京新城建设开发公司]
      A --> H13[北京新城建设开发公司]
      A --> H14[北京新城建设开发公司]
      A --> H15[北京新城建设开发公司]
      A --> H16[北京新城建设开发公司]
      A --> H17[北京新城建设开发公司]
      A --> H18[北京新城建设开发公司]
      A --> H19[北京新城建设开发公司]
      A --> H20[北京新城建设开发公司]
      A --> H21[北京新城建设开发公司]
      A --> H22[北京新城建设开发公司]
      A --> H23[北京新城建设开发公司]
      A --> H24[北京新城建设开发公司]
      A --> H25[北京新城建设开发公司]
      A --> H26[北京新城建设开发公司]
      A --> H27[北京新城建设开发公司]
      A --> H28[北京新城建设开发公司]
      A --> H29[北京新城建设开发公司]
      A --> H30[北京新城建设开发公司]
      A --> H31[北京新城建设开发公司]
      A --> H32[北京新城建设开发公司]
      A --> H33[北京新城建设开发公司]
      A --> H34[北京新城建设开发公司]
      A --> H35[北京新城建设开发公司]
      A --> H36[北京新城建设开发公司]
      A --> H37[北京新城建设开发公司]
      A --> H38[北京新城建设开发公司]
      A --> H39[北京新城建设开发公司]
      A --> H40[北京新城建设开发公司]
      A --> H41[北京新城建设开发公司]
      A --> H42[北京新城建设开发公司]
      A --> H43[北京新城建设开发公司]
      A --> H44[北京新城建设开发公司]
      A --> H45[北京新城建设开发公司]
      A --> H46[北京新城建设开发公司]
      A --> H47[北京新城建设开发公司]
      A --> H48[北京新城建设开发公司]
      A --> H49[北京新城建设开发公司]
      A --> H50[北京新城建设开发公司]
      A --> H51[北京新城建设开发公司]
      A --> H52[北京新城建设开发公司]
      A --> H53[北京新城建设开发公司]
      A --> H54[北京新城建设开发公司]
      A --> H55[北京新城建设开发公司]
      A --> H56[北京新城建设开发公司]
      A --> H57[北京新城建设开发公司]
      A --> H58[北京新城建设开发公司]
      A --> H59[北京新城建设开发公司]
      A --> H60[北京新城建设开发公司]
      A --> H61[北京新城建设开发公司]
      A --> H62[北京新城建设开发公司]
      A --> H63[北京新城建设开发公司]
      A --> H64[北京新城建设开发公司]
      A --> H65[北京新城建设开发公司]
      A --> H66[北京新城建设开发公司]
      A --> H67[北京新城建设开发公司]
      A --> H68[北京新城建设开发公司]
      A --> H69[北京新城建设开发公司]
      A --> H70[北京新城建设开发公司]
      A --> H71[北京新城建设开发公司]
      A --> H72[北京新城建设开发公司]
      A --> H73[北京新城建设开发公司]
      A --> H74[北京新城建设开发公司]
      A --> H75[北京新城建设开发公司]
      A --> H76[北京新城建设开发公司]
      A --> H77[北京新城建设开发公司]
      A --> H78[北京新城建设开发公司]
      A --> H79[北京新城建设开发公司]
      A --> H80[北京新城建设开发公司]
      A --> H81[北京新城建设开发公司]
      A --> H82[北京新城建设开发公司]
      A --> H83[北京新城建设开发公司]
      A --> H84[北京新城建设开发公司]
      A --> H85[北京新城建设开发公司]
      A --> H86[北京新城建设开发公司]
      A --> H87[北京新城建设开发公司]
      A --> H88[北京新城建设开发公司]
      A --> H89[北京新城建设开发公司]
      A --> H90[北京新城建设开发公司]
      A --> H91[北京新城建设开发公司]
      A --> H92[北京新城建设开发公司]
      A --> H93[北京新城建设开发公司]
      A --> H94[北京新城建设开发公司]
      A --> H95[北京新城建设开发公司]
      A --> H96[北京新城建设开发公司]
      A --> H97[北京新城建设开发公司]
      A --> H98[北京新城建设开发公司]
      A --> H99[北京新城建设开发公司]
      A --> H100[北京新城建设开发公司]
  
```

## 附件 1-3 截至 2021 年 3 月底北投集团合并范围内一级子公司情况

| 序号 | 企业名称               | 业务性质      | 持股比例 (%) |
|----|--------------------|-----------|----------|
| 1  | 北京北投城市运营管理有限公司     | 企业管理      | 100.00   |
| 2  | 北京北投商业地产经营管理有限公司   | 商业服务      | 100.00   |
| 3  | 北京北投通城建设开发有限公司     | 市政基础设施建设  | 70.00    |
| 4  | 北京北投置业有限公司         | 房地产开发经营   | 100.00   |
| 5  | 北京北投文化旅游有限公司       | 会议及展览服务   | 100.00   |
| 6  | 北京丽泽金都置业有限公司       | 房地产开发经营   | 51.00    |
| 7  | 北京新航城开发建设有限公司      | 房地产开发     | 50.00    |
| 8  | 北京北投体育产业有限公司       | 房地产开发     | 100.00   |
| 9  | 北京北投静态交通投资运营有限责任公司 | 物业管理      | 100.00   |
| 10 | 北京北投新城开发建设有限公司     | 房地产开发     | 100.00   |
| 11 | 北京北投投资管理有限公司       | 资产管理、投资管理 | 100.00   |
| 12 | 北京通州投资发展有限公司       | 房地产业      | 51.00    |

资料来源：北投集团提供

## 附件 1-4 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2018 年  | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 302.43  | 203.77  | 147.33  | 147.06     |
| 资产总额(亿元)       | 1333.73 | 1627.04 | 1883.67 | 1980.61    |
| 所有者权益(亿元)      | 776.55  | 957.29  | 1006.74 | 1027.86    |
| 短期债务(亿元)       | 35.39   | 40.34   | 72.96   | 81.53      |
| 长期债务(亿元)       | 330.95  | 435.54  | 491.16  | 539.93     |
| 全部债务(亿元)       | 366.34  | 475.88  | 564.12  | 621.45     |
| 营业收入(亿元)       | 212.25  | 244.16  | 297.94  | 73.11      |
| 利润总额(亿元)       | 1.47    | 1.85    | 2.06    | 0.68       |
| EBITDA(亿元)     | 2.57    | 3.78    | 4.70    | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -157.42 | -261.25 | -141.59 | -38.16     |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.31    | 0.28    | 0.29    | --         |
| 存货周转次数(次)      | 4.87    | 2.41    | 1.62    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.19    | 0.16    | 0.17    | --         |
| 现金收入比(%)       | 6.49    | 29.93   | 56.25   | 73.38      |
| 营业利润率(%)       | 2.56    | 2.81    | 1.52    | 1.98       |
| 总资本收益率(%)      | 0.16    | 0.19    | 0.24    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.15    | 0.14    | 0.15    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 29.88   | 31.27   | 32.79   | 34.44      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 32.05   | 33.20   | 35.91   | 37.68      |
| 资产负债率(%)       | 41.78   | 41.16   | 46.55   | 48.10      |
| 流动比率(%)        | 701.58  | 806.63  | 552.64  | 348.88     |
| 速动比率(%)        | 668.66  | 729.13  | 478.77  | 262.51     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -89.32  | -146.29 | -47.28  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 8.55    | 5.05    | 2.02    | 1.80       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.20    | 0.20    | 0.24    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 142.76  | 125.74  | 120.13  | --         |

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算

## 附件 1-5-1 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                    |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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 1-5-2 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

| 信用等级设置 | 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，违约风险极低 |
| AA     | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A      | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB    | 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     | 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      | 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    | 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     | 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 1-5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义                               |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 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，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 附件 2 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和 C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 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。各等级含义如下表所示：

| 级别设置              | 含义                            |
|-------------------|-------------------------------|
| AAA <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低               |
| AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低               |
| A <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低 |
| BBB <sub>sf</sub> | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB <sub>sf</sub>  | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高   |
| CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务                        |

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。