

# 信用评级公告

联合〔2022〕7409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”的信用状况进行跟踪分析和评估，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“19 京城投资 ABN001 优先”的信用等级为  $AAA_{sf}$ 。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十九日

# 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 2022 年跟踪评级报告

## 评级结果：

| 票据<br>简称                     | 未偿金额<br>(万元) |           | 占比      |         | 信用<br>等级          |                   |
|------------------------------|--------------|-----------|---------|---------|-------------------|-------------------|
|                              | 本次           | 上次        | 本次      | 上次      | 本次                | 上次                |
| 19 京<br>城投资<br>ABN00<br>1 优先 | 174450.00    | 174800.00 | 98.87%  | 98.87%  | AAA <sub>sf</sub> | AAA <sub>sf</sub> |
| 19 京<br>城投资<br>ABN00<br>1 次  | 2000.00      | 2000.00   | 1.13%   | 1.13%   | NR                | NR                |
| 总计                           | 176450.00    | 176800.00 | 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：2022 年 4 月 8 日

票据跟踪基准日：2022 年 4 月 28 日

跟踪期间：2021 年 7 月 16 日—2022 年 7 月 28 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

2022 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“本资产支持票据”）所涉及的基础资产、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、履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>。

## 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。北投集团持续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，标的物业运营收入实现情况高于预期。跟踪期内，本交易第四和第五个归集期间，标的物业实现运营收入分别为7159.87万元和7465.73万元，分别高于对应期间运营收入预测值5.41%和7.80%。

## 关注

1. 受多重因素影响，标的物业运营现金流入可能偏离预期。近年来我国经济持续放缓，新冠肺炎疫情反复，且标的物业计划开展升级改造工程，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财务风险

**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                      | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年<br>3 月 |
| 现金类资产（亿元）               | 203.77  | 147.33  | 122.02  | 116.79        |
| 资产总额（亿元）                | 1627.04 | 1883.67 | 2030.56 | 2074.74       |
| 所有者权益（亿元）               | 957.29  | 1006.74 | 1259.72 | 1261.89       |
| 短期债务（亿元）                | 40.34   | 72.96   | 140.24  | 100.99        |
| 长期债务（亿元）                | 435.54  | 491.16  | 351.87  | 426.45        |
| 全部债务（亿元）                | 475.88  | 564.12  | 492.11  | 527.45        |
| 营业总收入（亿元）               | 244.16  | 297.94  | 330.87  | 40.02         |
| 利润总额（亿元）                | 1.85    | 2.06    | 2.39    | 0.71          |
| EBITDA（亿元）              | 3.78    | 4.70    | 4.83    | --            |
| 经营性净现金流（亿元）             | -261.25 | -141.59 | -143.16 | -44.01        |
| 营业利润率（%）                | 2.81    | 1.52    | 1.60    | 5.07          |
| 净资产收益率（%）               | 0.14    | 0.15    | 0.08    | --            |
| 资产负债率（%）                | 41.16   | 46.55   | 37.96   | 39.18         |
| 全部债务资本化比率（%）            | 33.20   | 35.91   | 28.09   | 29.48         |
| 流动比率（%）                 | 806.63  | 552.64  | 168.78  | 196.90        |
| 经营现金流动负债比（%）            | -146.29 | -47.28  | -42.47  | --            |
| 现金短期债务比（倍）              | 5.05    | 2.02    | 0.87    | 1.16          |
| EBITDA 利息倍数（倍）          | 0.20    | 0.24    | 0.19    | --            |
| 全部债务/EBITDA（倍）          | 125.74  | 120.13  | 101.80  | --            |

注：2022 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

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告及提供资料整理

**分析师：**

段 彤 蔡 萌

**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

**保持关注。**北投集团资产流动性较弱，未来存在一定资金支出压力，经营活动现金持续净流出等因素对其信用水平可能带来不利影响。

## 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评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方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委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

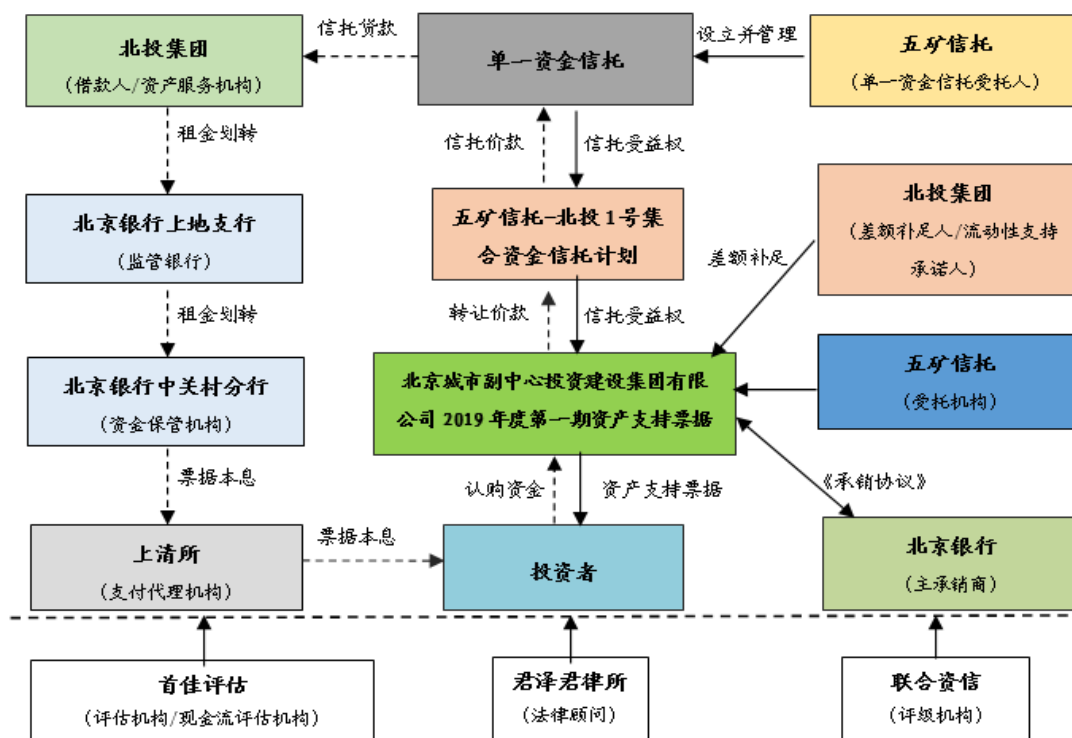
七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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/质押担保机制。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“资产支持票据信托”）。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。投资者通过购买并持有资产

支持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，分别为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”。“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<sup>1</sup>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<sup>2</sup>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）。

2022年7月28日，北投集团选择调整“19京城投资ABN001优先”的票面利率。根据《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优先级票面利率调整及投资人回售提示性公告》，自2022年10月28日（票面利率调整日），“19京城投资ABN001优先”的票面利率由3.80%调整为2.00%，“19京城投资ABN001优先”持有人有权选择在回售登记期内（2022年7月29日至2022年8月17日）将持有的“19京城投资ABN001优先”份额全部或部分回售给北投集团。

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 | 174450.00 | 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2022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 | 176450.00 | --           | --    |                                 |

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

## 二、资产支持票据兑付情况

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。

跟踪期内，本交易于2021年10月28日和

2022年4月28日进行了两次兑付。其中，2021年10月28日向“19京城投资ABN001优先”持有人分配本金150.00万元、收益3330.30万元；2022年4月28日向“19京城投资ABN001优先”持有人分配本金200.00万元、收益3309.26万元。

跟踪期内，本交易未触发“违约事件”、“加速清偿事件”等相关风险事件。

<sup>1</sup> 票面利率调整公告日：根据《信托合同》，自“信托生效日”起，第3年、第6年、第9年、第12年、第15年的第二个兑付日前3个月的对应日（如非工作日顺延至下一个工作日）。

<sup>2</sup> 提前兑付申报期：优先级资产支持票据持有人可选择向受托人申报提前兑付其所持有的全部或部分优先级资产支持票据的期间，即自票面利率调整公告日后的第1个工作日至第15个工作日（不含）。



### 三、抵押财产分析

#### 1. 抵押财产概况

截至资产跟踪基准日，标的物业基本情况未发生变化。

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。标的物业所在地块土地使用权终止日期为2051年4月1日，截至资产跟踪基准日（2022年4月8日），标的物业剩余使用年期为29.00年。

#### 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。

2021年，北京市地区生产总值40269.60亿元，按不变价格计算，较上年增长8.50%。其中，第一产业增加值111.30亿元，较上年增长2.70%；第二产业增加值7268.60亿元，较上年增长23.20%；第三产业增加值32889.60亿元，较上年增长5.70%。三次产业构成为0.28:18.05:81.67。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为18.40万元。

房地产开发方面，北京市2021年全年房地产开发投资比上年增长5.10%。其中，住宅投资增长8.90%，办公楼投资下降7.60%，商业营业用房投资下降13.70%。全市房屋施工面积14055.30万平方米，比上年增长1.00%。其中，2021年新开工面积1895.90万平方米，比上年下降36.90%。2021年全年房屋竣工面积1983.90万平方米，比上年增长28.30%。2021年北京市商业房地产供应量为81.39万平方米，同比下降8.66%。销售面积为63.76万平方米，同比下降12.27%，销供比由2020年的0.82下降至0.78。

##### （2）商业物业市场

2021年，北京商业物业成交面积大幅下

降，租金水平小幅上涨；2022年一季度，北京市商业物业无新增供应，空置率有所下降，首层租金报价小幅上涨。

从销售情况来看，2021年，北京市商业物业成交面积为27.1万平方米，同比下降49.2%。从租赁情况来看，2021年四季度，北京市购物中心首层平均租金为859.9元/月·平方米，环比上涨0.66%，同比上涨1.51%；平均空置率为5.8%，环比持平，同比下降1.1个百分点。

2022年一季度，北京零售市场暂无新项目开业，历经一年多改造的百年老店东安市场以全新的买手制百货形象重新开业，进一步丰富王府井商圈的消费业态；零售市场总存量为1490万平方米，其中购物中心存量约1310万平方米，占比达87.9%；零售物业空置率进一步下降至10%，核心商圈运营成熟的项目租金稳健，业主通过引进更优质零售品牌实现业态和品牌结构升级，租金小幅上调，推动全市购物中心首层平均租金同样本比环比上升0.4%至35.9元/平方米·天。

#### 3. 租赁状况分析

##### （1）租赁状况分析

截至资产跟踪基准日，标的物业出租率和收缴率均有所提高；随着新冠肺炎疫情影响降低，标的物业租户逾期情况有所改善。

截至资产跟踪基准日，标的物业总建筑面积为144112.27平方米，可出租面积为79711.73平方米，较去年同期（83188.51平方米）减少4.18个百分点。出租率方面，截至资产跟踪基准日，标的物业已出租面积75464.37平方米，共140个租约，整体出租率94.67%，较去年同期（91.00%）小幅上升3.67个百分点。合同期限方面，截至资产跟踪基准日，剩余租期为3年以内（含）的出租面积占已出租面积的19.29%；剩余租期为4（含）~7（含）年的出租面积占已出租面积的17.16%；剩余租期为8年及8年以上的出租面积占已出租面积的63.55%，整体租赁

期限仍较长。截至资产跟踪基准日，标的物业收缴率为99.85%，较去年同期（95.05%）上升4.80个百分点；平均租金为146元/平方米·月，较去年同期一致。集中度方面，截至资产跟踪基准日，标的物业前五大租户为天虹、CGV、顺电、京东|尚品宅配和优渥，合计承租面积为52315.41平方米，占已出租面积的69.32%，较去年同期基本持平，集中度仍较高；前五大租户租约剩余期限为4至10年，剩余租约期限仍较长。

跟踪期内，标的物业自2021年8月10日起开展升级改造工程，改造内容主要为拆除工程、装修工程、给排水工程、暖通工程和电气工程，并配套改造室外景观及围栏工程，升级改造工程已于2021年12月30日竣工。升级改造工程投资费用7800.00万元，截至2022年6月30日，投资费用尚未结算完毕，北投集团已支付3393.00万元。2022年，标的物业计划开展地下车库提升改造工程和抗震馆/原展览馆电力增容工程，预计投资费用1728.00万元。截至资产跟

踪基准日，地下车库提升改造工程已开始施工；抗震馆/原展览馆电力增容工程预计2022年7月开工，并于2022年10月底完工。2021年9月-12月，受升级改造工程影响，部分租户暂停营业，标的物业于2022年1-5月给予相应租户租金减免，减免金额约104万元。

受新冠肺炎疫情影响，跟踪期内出现部分租户延迟缴纳租金的情况。截至资产跟踪基准日，逾期合同合计2笔，逾期金额合计11.16万元，较上一跟踪期（逾期金额167.83万元）大幅减少。

表2 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31-90天 | 2  | 11.16 |
| 合计       | 2  | 11.16 |

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

2021年，标的物业运营收入较去年同期有所增加。

表3 标的物业历史收入情况分析<sup>3</sup> (单位: 万元)

| 项目   | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 2020年-2021年<br>变动幅度 | 2022年1-3月 |
|------|----------|----------|----------|---------------------|-----------|
| 提成租金 | 430.59   | 262.91   | 240.31   | -8.60%              | 15.41     |
| 固定租金 | 12226.54 | 9884.29  | 12903.37 | 30.54%              | 3044.58   |
| 场地收入 | 89.00    | 40.00    | 104.65   | 161.63%             | 19.15     |
| 合计   | 12746.13 | 10187.20 | 13248.33 | 30.05%              | 3079.14   |

资料来源：资产服务机构提供，联合资信整理

2021年标的物业运营收入较去年同期有所增加。2021年，标的物业提成租金收入为240.31万元，同比减少8.60%；固定租金收入为12903.37万元，同比增加30.54%；场地收入为104.65万元，同比增加161.63%；标的物业租金收入合计为13248.33万元，同比增加30.05%，主要系2020年受新冠肺炎疫情影响减免租金2311.00万元所致。

2022年1-3月，标的物业租金收入合计为3079.14万元。标的物业针对新冠肺炎疫情对部

分租户实施了租金减免安排，2022年预计减免金额5465万元。

近年来我国经济持续放缓，新冠肺炎疫情反复，且标的物业计划开展升级改造工程，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

跟踪期内，标的物业运营收入实现情况高

<sup>3</sup> 标的物业2019年提成租金由427.26万元修正为430.59万元，固定租金由12119.99万元修正为12226.54万元，场地收入由240.11万元修正为89.00万元，合计租金收入由12787.86万元修正为12746.13万元；标的物业2020年提成租金为262.91万元，固定租金由10442.09万元修正为

9984.29万元，场地收入由157.27万元修正为40.00万元，合计租金收入由10862.27万元修正为10187.20万元。2022年跟踪评级报告披露数据与2020年、2021年跟踪评级报告披露的历史运营数据不一致主要系北投集团统计口径不一致所致。



于预期。

根据资产运营报告显示，本交易第四个归集期间（2021年4月8日—2021年10月8日），标的物业实际产生运营现金流合计为7159.87万元，较对应期间合计现金流预测值高5.41%；本交易第五个归集期间（2021年10月8日—2022年4月8日），标的物业实际产生运营现金流合计为7465.73万元，较对应期间合计

现金流预测值高7.80%。

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，第四次和第五次兑付前，信托账户划入现金流3531.33万元和3698.37万元，第四次和第五次兑付分配金额3480.30万元和3509.26万元，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押资产对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，标的物业预测运营现金流入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的预测运营现金流入，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运营现金流入加压情景下，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，联合资信仍使用现金流预测报告所预测的运营现金流入。

压力情景：未来预测运营现金流入下降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 |
|------------|---------|---------|------------|---------|---------|
| 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    | --         | --      | --      |
| 2030/4/28  | 8135.48 | 1.60    | --         | --      | --      |

|            |         |      |    |    |    |
|------------|---------|------|----|----|----|
| 2030/10/28 | 8158.95 | 1.58 | -- | -- | -- |
|------------|---------|------|----|----|----|

注：1. 覆盖比率=标的物业预测运营现金流入/(优先级资产支持票据当期本息支出+单一资金信托费用+票据信托费用)；2. 本交易优先级资产支持票据票面利率仍按3.80%测算，单一资金信托费率为0.18%/年，资产支持票据信托费率为0.02%/年，下同。  
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 |
|------------|---------|---------|------------|---------|---------|
| 2022/10/28 | 6245.69 | 1.62    | 2031/4/28  | 7404.86 | 1.42    |
| 2023/4/28  | 6292.18 | 1.64    | 2031/10/28 | 7442.37 | 1.38    |
| 2023/10/28 | 6433.68 | 1.65    | 2032/4/28  | 7449.18 | 1.40    |
| 2024/4/28  | 6525.2  | 1.60    | 2032/10/28 | 7526.25 | 1.42    |
| 2024/10/28 | 6601.6  | 1.58    | 2033/4/28  | 7541.03 | 1.39    |
| 2025/4/28  | 6650.6  | 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 | 1.56    | 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    | --         | --      | --      |
| 2030/4/28  | 7321.93 | 1.44    | --         | --      | --      |
| 2030/10/28 | 7343.06 | 1.42    | --         | --      | --      |

资料来源：联合资信整理

经测算，一般情境下，标的物业预测运营现金流入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；压力情境下，调整后的标的物业预测运营现金流入，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，对最后一期的优先级资产支持票据本息支出的覆盖倍数为0.06，无法形成足额覆盖。

## 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（2022年4月28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48.86%，较上次票据跟踪基准日下降0.10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    | 10.00% | 20.00% | 30.00% | 33.50% |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 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33.50%，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）

北投集团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。

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”）下属的国有独资公司，前身为北京市国土和房屋管理局设立的北京奥运场馆土地一级开发指挥部，之后经北京市政府批准，于 2003 年组建成立为北投集团，并更名为北京新奥集团有限公司（以下简称“新奥集团”），注册资本 3000.00 万元。2017 年 11 月 20 日，北投集团在原新奥集团基础上改组翻牌成立，由国有控股公司变更为国有独资公司，注册资本增加至 100.00 亿元，由北京市国资委履行出资人职责。截至 2022 年 3 月底，北投集团注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 110.12 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 年底，北投集团合并资产总额 2030.56 亿元，所有者权益 1259.72 亿元（含少数股东权益 11.87 亿元）；2021 年，北投集团实现营业总收入 330.87 亿元，利润总额 2.39 亿元。

截至 2022 年 3 月底，北投集团合并资产总额 2074.74 亿元，所有者权益 1261.89 亿元（含少数股东权益 14.43 亿元）；2022 年 1—3 月，北投集团实现营业总收入 40.02 亿元，利润总额 0.71 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。

北投集团作为北京市国资委下属的国有独资企业，聚焦城市副中心，业务领域主要涉及土地整理、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。近年来，北京市及通州区经济

稳步发展，北投集团持续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，联合资信也关注到北投集团资产流动性较弱、未来存在一定资金支出压力、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。

未来，随着国家城镇化、北京城市副中心、京津冀一体化发展以及北投集团建设项目的持续推进，北投集团业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定北投集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

**1.外部发展环境良好。**2019—2021 年，北京市及通州区经济稳步发展，其中 2021 年北京市实现地区生产总值 40269.60 亿元，同比增长 8.50%，完成一般公共预算收入 5932.30 亿元，同比增长 8.10%；通州区实现地区生产总值 1206.30 亿元，同比增长 7.80%，完成一般公共预算收入 92.00 亿元，同比增长 19.92%。

**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，2019—2021 年及 2022 年 1—3 月获得北京市人民政府在资本金注入及财政拨款等方面的资金支持合计 483.18 亿元。

### 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，应收类款项对北投集团资金形成占用，北投集团资产流动性较弱。

**2.经营活动现金持续净流出。**2019—2021 年，北投集团经营性现金持续大规模净流出，其中 2021 年为 -143.16 亿元。

**3.面临一定资金压力。**北投集团建设项目尚需投资规模较大，后续面临一定资金支出压力。

## 六、重要参与方履约能力分析

### 1. 受托人

跟踪期内，五矿信托尽职履约情况稳定。

截至 2022 年 3 月底，五矿信托注册资本和实收资本均为 130.51 亿元，五矿资本控股有限公司持有其 78.00% 的股权，系其控股股东，股权结构较上年跟踪无变化。

截至 2021 年底，五矿信托资产总额 270.25 亿元，较上年底增加 8.00%；负债总额 38.65 亿元，较上年底增加 51.27%；所有者权益总额 231.60 亿元，较上年底增加 3.08%。2021 年，五矿信托实现营业收入 45.97 亿元，同比减少 10.98%；实现利润总额 27.84 亿元，同比减少 15.37%。截至 2021 年底，五矿信托主动管理型信托资产 7169.26 亿元，被动管理型信托资产 1004.79 亿元。

跟踪期内，本交易未发生更换受托人事项。

### 2. 资金保管机构/单一资金信托保管银行

跟踪期内，资金保管机构/单一资金信托保管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”）成立于 1996 年 1 月 29 日，是中国最早成立的城市商业银行之一。北京银行 A 股于 2007 年 9 月 19 日在上海证券交易所公开上市（股票代码：601169.SH）。

截至 2021 年底，北京银行资产总额 3.06 万亿元，较上年底增长 5.48%；负债总额 2.76 万亿元，较上年底增长 3.10%；所有者权益合计 0.30 万亿元。2021 年北京银行实现营业收入 662.75 亿元，同比增长 3.07%；实现利润总额 251.78 亿元，同比增长 3.04%。2021 年，北京银行不良贷款率 1.44%，拨备覆盖率 210.22%，资本充足率 14.63%，一级资本充足率 13.45%，核心一级资本充足率 9.86%。

截至 2022 年 3 月底，北京银行资产总额为 3.14 万亿元，较上年底增长 2.65%；负债总额 2.84 万亿元，较上年底增长 2.69%；所有者权益合计 0.30 万亿元。2022 年 1—3 月，北京银行实现营业收入 176.22 亿元，同比增长 2.07%；利润总额 84.79 亿元，同比增长 6.09%。截至 2022 年 3 月底，北京银行不良贷款率为 1.44%，拨备覆盖率为 211.50%，资本充足率为 14.56%，一级资本充足率为 13.37%，核心一级资本充足率为 9.87%。

跟踪期内，本交易未发生更换资金保管机构/单一资金信托保管银行事项。

## 七、结论

联合资信对本交易所涉及的基础资产、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，违约概率极低。



## 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、主体概况

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”或“公司”）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”）下属的国有独资公司，前身为北京市国土和房屋管理局设立的北京奥运场馆土地一级开发指挥部，之后经北京市政府批准，于 2003 年组建成立为公司，并更名为北京新奥集团有限公司（以下简称“新奥集团”），注册资本 3000.00 万元。2017 年 11 月 20 日，公司在原新奥集团基础上改组翻牌成立，由国有控股公司变更为国有独资公司，注册资本增加至 100.00 亿元，由北京市国资委履行出资人职责。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 110.12 亿元，北京市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司作为北京市国资委下属的国有独资企业，聚焦城市副中心，业务领域主要涉及土地整理、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。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设党委工作部、纪检监察机构、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；合并范围内拥有二级子公司 12 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2030.56 亿元，所有者权益 1259.72 亿元（含少数股东权益 11.87 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 330.87 亿元，利润总额 2.39 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 2074.74 亿元，所有者权益 1261.89 亿元（含少数股东权益 14.43 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 40.02 亿元，利润总额 0.71 亿元。

公司注册地址：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。

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（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 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目                | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>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，保粮食能源安全。

**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。

## 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。

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。

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,银保监会〔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. 区域环境

公司是北京市国资委下属国有独资公司，目前通州区业务较多。2019—2021年，北京市及通州区经济稳定发展；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，公司外部发展环境良好。

### （1）北京市

北京市，简称“京”，古称燕京、北平，是中华人民共和国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，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。截至2021年底，全市下辖17个区，常住人口2188.60万人。北京市地处华北大平原的北部，东面与天津市毗连，其余均与河北省相邻。

2019—2021年，北京市地区生产总值持续增长，根据《2021年北京市国民经济和社会发展统计公报》，北京市地区生产总值为40269.60亿元，按不变价格计算，比上年增长

8.50%。其中，第一产业增加值111.30亿元，增长2.70%；第二产业增加值7268.60亿元，增长23.20%；第三产业增加值32889.60亿元，增长5.70%。三次产业构成为0.3:18.0:81.7。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为18.40万元。

2019—2021年，北京市固定资产投资持续增长。2021年，北京市固定资产投资(不含农户)比上年增长4.90%。分产业看，第一产业投资下降59.50%；第二产业投资增长38.20%，其中，制造业投资增长68.30%；第三产业投资增长3.0%，其中，卫生和社会工作投资增长22.80%，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长20.0%，教育投资增长17.40%。分领域看，民间投资增长6.40%，基础设施投资下降8.90%。

2019—2021年，北京市一般公共预算收入分别为5413.03亿元、5483.89亿元和5932.30亿元。2021年，北京市一般公共预算收入较上年增长8.10%，其中税收收入4643.87亿元；一般公共预算支出6862.70亿元；财政自给率为86.44%，北京市财政自给能力较强。2021年，北京市政府性基金预算收入完成2705.70亿元。

### （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。

2019—2021年，通州区地区生产总值分别为1059.20亿元、1103.00亿元和1206.30亿元。2021年，按不变价格计算，比上年增长7.80%。其中，第一产业增加值13.20亿元，增长2.60%；第二产业增加值448.70亿元，增长3.00%；第三产业增加值744.40亿元，增长10.90%。三次产业结构由2020年1.2:38.4:60.4变化为2021年1.1:37.2:61.7。

2021年，全区固定资产投资（不含农户）比上年下降2.60%。其中，建安投资下降16.40%。分产业看，第一产业投资下降82.40%；第二产业投资增长374.80%，其中，制造业投资增速是上年的12.70倍；第三产业投资下降8.90%，其中，教育投资下降0.70%，文化、体育和娱乐业投资下降9.80%，卫生、社会保障和社会福利业投资增长133.90%。2021年，基础设施投资比上年下降19.20%。全区基础设施投资主要集中在道路交通、水务和绿化三大主要领域。其中，道路交通类投资下降4.50%，占基础设施投资比重为76.20%；水务领域投资下降2.30%，占基础设施投资比重为9.40%；绿化类投资下降69.90%，占基础设施投资比重为8.60%。

2019—2021年，通州区一般公共预算收入波动增长，其中2021年通州区完成一般公共预算收入92.00亿元，比上年增长19.92%。一般公共预算支出311.79亿元。财政自给率29.51%。同期，通州区完成政府性基金收入114.07亿元，同比增长4.46%。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 股权状况

截至2022年3月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本110.12亿元，北京市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

##### 2. 企业规模和竞争力

公司作为北京市国资委下属的国有独资企业，聚焦城市副中心，区域专营优势显著。

公司作为北京市国资委下属的国有独资企业，聚焦城市副中心，业务领域主要涉及土地整理、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。目前公司主要承接了奥林匹克商务园区、首都新机场临空经济区、承德新机场临空经济区、通州新城核心区、通

州区潞城镇棚户区拆迁等项目。

##### 3. 人员素质

**公司高级管理人员拥有政府任职经验及丰富的管理经验，能够满足公司经营需要。**

截至2022年3月底，公司共有高级管理人员10人，包括董事长1人、副总经理6人、总经济师1人、财务总监1人和纪委书记1人。

公司董事长李长利先生，研究生学历；历任北京金隅集团有限责任公司副总经理、副董事长；北京北辰实业集团公司党委副书记、副董事长；2014年至今任公司党委书记、董事长。

##### 4. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：911100007577013516），截至2022年6月30日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月30日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

#### 五、管理分析

**公司法人治理结构较为完善，管理制度健全，能够满足公司正常运行需要。**

##### 1. 法人治理结构

公司是由北京市人民政府按照《公司法》设立的国有独资公司，北京市国资委根据北京市人民政府授权履行出资人职责。

公司不设股东会，董事会为公司的决策机构，对北京市国资委负责。董事会由7名董事组成，按干部管理权限由上级委派6人，设董事长1名；设职工董事1名，由公司职工民主



选举产生。董事会成员每届任期三年，届满后经原任免机关批准后可连任。

公司设监事会，其中，北京市国资委委派 4 人，公司职工代表大会选举产生职工代表 2 人。监事会设主席 1 人，由北京市人民政府任命。监事每届任期三年，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，公司董事可以兼任总经理。总经理对董事会负责，并接受监事会监督。目前公司总经理职位空缺，由董事长暂行总经理职责。

## 2. 管理水平

公司结合业务具体情况，建立了内部控制及管理制度，涵盖公司经营的主要环节。

投资管理方面，公司按照建立现代企业制度要求，制定了详细的投资管理制度，包括分子公司设立管理控制制度、并购管理控制制度、投资日常管理控制制度、项目后评价管理控制制度等。

资金管理制度方面，为规范企业的现金管理，公司对资金收支、现金日常管理、支票遗失、银行存款余额调节表和银行账户的管理和控制，以保证资金支出真实、准确并有效审批，保证原始票据符合相关法律和会计准确、企业制度，保证公司银行日记账与银行的银行日记账，账账相符。

融资管理制度方面，为保证及时、合理地制定公司融资计划，符合公司战略发展规划及发展要求，主要分为两个方面编制融资方案和执行融资方案。编制融资方案方面：财务管理部根据年度资金收支计划和相关部门提供的《项目可行性报告》，根据资金需求，与金融机构筹备洽谈，形成《融资方案》，经部长审核后报财务总监；财务总监对《融资方案》进行审核；总经理办公会对《融资方案》进行审批。

对外担保管理制度方面，分为保证担保合同的管理和抵押、质押担保的管理。保证担保

合同管理方面，财务管理部设立《保证担保合同备查簿》，年底与被担保的关联单位进行核对；公司提供保证担保的对外关联单位，每季度要求提供财务报表，以便随时关注受保企业的财务状况；如受保企业不能按期偿还债务，在接到债权人发出的《履行担保责任通知书》，履行相应的审批手续后履行担保责任。抵押、质押担保管理方面，财务管理部设立抵押、质押资产登记簿，指定专人对抵押、质押资产及其被执行情况进行记录；财务管理专员定期对抵押、质押资产进行清查盘点，跟踪其价值变化情况，并做出记录。

总体看，公司已建立起规范的法人治理结构和完善的经营管理制度，运作较为规范，能够满足日常经营需要。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

**2019—2021 年，公司营业总收入增长较快，收入构成以城市建设与综合运营收入为主，综合毛利率低且波动下降。**

公司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。2019—2021 年，公司营业总收入年均复合增长 16.41%，其中 2021 年公司营业总收入同比增长 11.05%，其增长主要来自于城市建设与综合运营。从收入构成来看，公司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）仍为公司主要收入来源，2021 年占营业总收入比重超过 99%。

2019—2021 年，公司综合毛利率波动下降，其中 2021 年较上年增长 0.11 个百分点，变化不大。其中，城市建设与综合运营业务毛利率同比提升 0.49 个百分点；城市投资与融资业务毛利率同比下降 67.27 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入

40.02 亿元，相当于 2021 年的 12.10%；综合毛利率较 2021 年增长 4.28 个百分点。

表 2 公司营业总收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019 年 |        |       | 2020 年 |        |       | 2021 年 |        |       | 2022 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   | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 主营业务      | 243.91 | 99.90  | 3.13  | 296.97 | 99.68  | 1.99  | 329.83 | 99.69  | 2.11  | 40.02        | 100.00 | 6.44  |
| 城市建设与综合运营 | 233.56 | 95.66  | 3.13  | 295.59 | 99.21  | 1.58  | 329.02 | 99.44  | 2.07  | 39.76        | 99.34  | 6.14  |
| 城市投资与融资   | 10.35  | 4.24   | 3.19  | 1.38   | 0.46   | 89.35 | 0.81   | 0.24   | 22.08 | 0.26         | 0.66   | 52.36 |
| 其他业务      | 0.24   | 0.10   | 38.25 | 0.97   | 0.32   | 21.45 | 1.04   | 0.32   | 26.17 | --           | --     | --    |
| 合计        | 244.16 | 100.00 | 3.16  | 297.94 | 100.00 | 2.05  | 330.87 | 100.00 | 2.16  | 40.02        | 100.00 | 6.44  |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供及联合资信根据公司审计报告整理

## 2. 业务经营分析

### （1）城市建设与综合运营

公司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。公司土地一级开发、棚户区改造以及市政基础设施建设形成应收款项很大，未来，公司建设项目尚需投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

公司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区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，公司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。

公司土地一级开发、棚户区改造及市政基础设施建设的运营模式较为相似。项目前期建设资金主要由公司自筹，各级政府会提供相应比例的配套资金。公司根据北京市相关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。公司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收入。二级开发方面，公司主要通过租赁、自行销售等自营方式进行资金平衡。

财务处理方面，公司土地一级开发、棚户区改造及市政基础设施建设业务在确认收入的同时，相应计入“长期应收款”；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“长期应收款”进行冲抵。2021年，公司收到北京市财政局拨款 249.51 亿元，用于大兴永兴河、大礼路以及青礼路等项目建设款项等项目，公司长期应收款账面余额为 1158.22 亿元，规模很大。

截至 2021 年底，公司主要在建项目十三个，计划总投资约 672.36 亿元，已完成投资约 561.31 亿元，未来计划尚需投资 33.23 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，公司承担了整个项目的投资建设运营。截至 2021 年底，公司已完成投资 109.10 亿元。总体看，公司建设项目

后续资金支出压力较大，公司面临一定资金压力。

公司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。2019—2021 年，公司城市建设与综合运营业务收入不断增长，其中 2021 年同比增长 11.31%。

## (2) 城市投资与融资

**2019—2021 年，公司城市投资与融资收入持续下降。**

公司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，作为公司的资本运作平台，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。2019—2021 年，公司城市投资与融资收入规模持续下降，其中 2020 年受部分业务板块调整影响，较上年大幅下降 86.63%。

## 3. 未来发展

未来公司将全面实施北京城市副中心区域综合整治和景观提升项目，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

公司提供了 2019—2021 年合并财务报表，中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2020 年，公司合并范围未发生变化；2021 年，公司投资设立 3 家三级子公司；2022 年 1—3 月，公司合并范围未

发生变动。截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内二级子公司 12 家。公司新设立子公司规模较小，财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**2019—2021 年，公司资产规模稳定增长，以应收类款项、存货和在建工程为主，应收类款项对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.71%。截至 2021 年底，公司合并资产总额较上年底增长 7.80%，公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较上年底大幅上升。

2019—2021 年底，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 37.15%。截至 2021 年底，公司流动资产较上年底下降 65.63%，主要系应收账款调整至长期应收款所致。

2019—2021 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 25.90%。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 22.54%，主要由银行存款 111.87 亿元构成。货币资金中有 145.78 万元受限资金，受限比例低，主要为履约保证金。

2019—2021 年底，公司应收账款波动下降，年均复合下降 78.37%。截至 2021 年底，公司应收账款较上年底下降 95.96%，主要系公司将部分应收账款调至长期应收款所致。应收账款累计计提坏账 0.29 亿元，计提比例较低；应收账款前五大欠款方合计金额为 29.68 亿元，占比为 66.10%，集中度较高。

表 3 2021 年底公司应收账款前五名情况  
(单位：亿元、%)

| 单位名称           | 金额    | 占比    |
|----------------|-------|-------|
| 通州区政府          | 14.67 | 32.68 |
| 新奥商业保理有限公司     | 3.93  | 8.75  |
| 上海宝冶集团有限公司     | 3.80  | 8.47  |
| 丰台区财政局         | 3.27  | 7.29  |
| 北京万兴建筑集团有限公司   | 2.00  | 4.45  |
| 京西（天津）商业保理有限公司 | 2.00  | 4.45  |

|    |       |       |
|----|-------|-------|
| 合计 | 29.68 | 66.10 |
|----|-------|-------|

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司其他应收款（合计）波动增长，年均复合增长 12.57%。截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 31.46%，主要系应收北京市通州区下辖镇的政府土地腾退款增加所致。公司其他应收款前五名欠款方合计金额为 70.21 亿元，前五名欠款占其他应收款的比例为 63.36%，集中度较高，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，但对公司资金形成占用。

表 4 2021 年底公司其他应收款前五名情况

| 单位名称           | 金额    | 占比    |
|----------------|-------|-------|
| 北京市通州区张家湾镇人民政府 | 16.47 | 14.86 |
| 北京市通州区台湖镇人民政府  | 15.45 | 13.94 |
| 北京市通州区马驹桥镇人民政府 | 13.31 | 12.01 |
| 北京城奥置业有限公司     | 12.62 | 11.39 |
| 北京市通州区宋庄镇人民政府  | 12.36 | 11.15 |
| 合计             | 70.21 | 63.36 |

资料来源：公司审计报告

2019—2021 年底，公司存货波动增长，年均复合增长 17.66%。截至 2021 年底，公司存货较上年底下降 13.40%。公司存货主要由在建房地产开发产品 104.29 亿元和库存商品 78.20 亿元构成，库存商品中已完工房地产成

本占存货余额的 1.41%，累计计提跌价准备 3.99 万元，计提比例低。

2019—2021 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 179.93%。截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 539.54%，主要系长期应收款增加所致。

2019—2021 年底，公司长期应收款持续增长。截至 2021 年底，公司长期应收款 1158.22 亿元，较上年底增加 1157.84 亿元，主要系将部分应收账款调整至该科目所致。公司长期应收款主要由土地开发补偿款、棚户区改造和基础设施项目建设款构成，回收风险较低，但规模很大，对公司资金造成占用。

2019—2021 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 29.61%。截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 37.13%，主要系中心区 B27-2 项目、北京市冬季奥运村人才公租房项目、行政副中心综合管廊一期项目以及城市副中心周转房项目投入增加所致。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 107.15 亿元，占资产总额的比重为 5.28%。其中，受限货币资金 145.78 万元，在建工程抵押 63.16 亿元，存货抵押 36.53 亿元，投资性房地产等抵押 7.45 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.18%，资产结构较 2021 年底变化不大。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019 年底 |        | 2020 年底 |        | 2021 年底 |        | 2022 年 3 月底 |        |
|-----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|           | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 货币资金      | 203.77  | 12.52  | 144.43  | 7.67   | 111.88  | 5.51   | 106.97      | 5.16   |
| 应收账款      | 953.50  | 58.60  | 1104.59 | 58.64  | 44.61   | 2.20   | 46.83       | 2.26   |
| 其他应收款（合计） | 87.34   | 5.37   | 84.20   | 4.47   | 110.69  | 5.45   | 113.97      | 5.49   |
| 存货        | 138.41  | 8.51   | 221.26  | 11.75  | 191.61  | 9.44   | 217.26      | 10.47  |
| 流动资产      | 1440.51 | 88.54  | 1655.13 | 87.87  | 568.93  | 28.02  | 581.16      | 28.01  |
| 长期应收款     | 0.38    | 0.02   | 0.38    | 0.02   | 1158.22 | 57.04  | 1175.74     | 56.67  |
| 在建工程      | 165.72  | 10.19  | 203.01  | 10.78  | 278.39  | 13.71  | 292.47      | 14.10  |
| 非流动资产     | 186.53  | 11.46  | 228.54  | 12.13  | 1461.63 | 71.98  | 1493.58     | 71.99  |
| 资产总额      | 1627.04 | 100.00 | 1883.67 | 100.00 | 2030.56 | 100.00 | 2074.74     | 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



### 3. 负债及所有者权益

**2019—2021 年，公司所有者权益持续增长，稳定性强；同期，公司有息债务规模波动增长，以长期债务为主，整体债务负担较轻。**

#### 所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长14.71%，截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长25.13%，主要系实收资本和资本公积增加所致。在所有者权益中，资本公积占比大，所有者权益结构稳定性强。

2019—2021年底，公司实收资本年均复合增长7.64%，截至2021年底，公司实收资本较上年底增长12.87%，主要系北京市国资委注入公司资本金12.50亿元所致。

2019—2021年底，公司资本公积年均复合增长15.57%，截至2021年底，公司资本公积较上年底增长26.81%，主要系公司收到财政局拨付专项用于大兴永兴河、大礼路以及青礼路等项目建设款项249.51亿元以及公司将东方厂棚改项目市级结余资金上缴至北京市财政局11.34亿元综合影响所致。

2022年3月底，公司所有者权益较2021年底增长0.17%，变化不大，公司权益构成仍以资本公积为主。

#### 负债

2019—2021年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长7.28%。截至2021年底，公司负债总额较上年底下降12.10%，公司负债以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

2019—2021年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长37.39%。截至2021年底，公司流动负债较上年底增长12.55%，主要系应付账款增加所致。

2019—2021年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长221.17%。截至2021年底，公司短期借款50.61亿元，较上年底增长43.30%，全部由信用借款构成。

2019—2021年底，公司应付账款持续增

长，年均复合增长56.37%。截至2021年底，公司应付账款较上年底增长40.30%，主要系应付合同工程款增加所致。公司应付账款账龄以1年内为主（占比57.91%）。

2019—2021年底，公司预收款项波动增长，年均复合增长10.38%。截至2021年底，公司预收款项较上年底下降58.29%，主要系部分款项转入合同负债所致。公司预收账款主要由预收北京新航城控股有限公司安置房预售资金构成。

2019—2021年底，公司其他应付款（合计）波动下降，年均复合下降28.60%。截至2021年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降52.92%，主要系代扣安置房款较上年底下降所致。公司其他应付款主要由代扣安置房款4.77亿元、股东借款6.85亿元和其他款项6.07亿元构成。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长58.03%。截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长178.07%，主要由一年内到期的长期借款54.46亿元、一年内到期的应付债券24.66亿元以及一年内到期的其他长期负债1.76亿元构成。

截至2021年底，公司合同负债12.38亿元，主要由冬奥会临时设施3.66亿元以及北京市通州区永顺镇运通人和良园二期售房款3.23亿元构成。

2019—2021年底，公司非流动负债波动下降，年均复合下降6.03%。截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降24.88%。

2019—2021年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降7.80%。截至2021年底，公司长期借款较上年底下降25.54%，主要由抵押借款59.99亿元以及信用借款273.77亿元构成。

2019—2021年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降35.47%。截至2021年底，公司应付债券较上年底下降58.33%，全部由资产支持票据融资构成。

2019—2021年底，公司长期应付款（合计）波动增长，年均复合增长20.85%。截至2021年底，公司长期应付款（合计）较上年底

下降5.80%，主要由专项应付绿心绿化项目17.50亿元、经开智汇园项目15.00亿元以及三大公用建筑共享配套设施7.00亿元构成。

表 6 公司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 年底        |               | 2022 年 3 月底    |               |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|                    | 金额            | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            | 金额             | 占比            |
| 应付账款               | 43.51         | 6.50          | 75.84          | 8.65          | 106.41         | 13.80         | 111.03         | 13.66         |
| 预收款项               | 30.50         | 4.55          | 89.09          | 10.16         | 37.16          | 4.82          | 37.07          | 4.56          |
| 其他应付款（合计）          | 57.94         | 8.65          | 62.73          | 7.15          | 29.54          | 3.83          | 20.59          | 2.53          |
| 一年内到期的非流动负债        | 32.39         | 4.84          | 29.09          | 3.32          | 80.88          | 10.49         | 50.14          | 6.17          |
| <b>流动负债</b>        | <b>178.58</b> | <b>26.66</b>  | <b>299.49</b>  | <b>34.15</b>  | <b>337.08</b>  | <b>43.73</b>  | <b>295.16</b>  | <b>36.31</b>  |
| 长期借款               | 393.25        | 58.72         | 448.90         | 51.19         | 334.26         | 43.36         | 408.79         | 50.29         |
| 应付债券               | 42.29         | 6.31          | 42.27          | 4.82          | 17.61          | 2.28          | 17.67          | 2.17          |
| 长期应付款（合计）          | 55.62         | 8.31          | 86.24          | 9.83          | 81.24          | 10.54         | 90.50          | 11.13         |
| <b>非流动负债</b>       | <b>491.17</b> | <b>73.34</b>  | <b>577.44</b>  | <b>65.85</b>  | <b>433.75</b>  | <b>56.27</b>  | <b>517.69</b>  | <b>63.69</b>  |
| <b>负债总额</b>        | <b>669.75</b> | <b>100.00</b> | <b>876.93</b>  | <b>100.00</b> | <b>770.83</b>  | <b>100.00</b> | <b>812.85</b>  | <b>100.00</b> |
| 实收资本               | 94.62         | 9.88          | 97.12          | 9.65          | 109.62         | 8.70          | 110.12         | 8.73          |
| 资本公积               | 843.54        | 88.12         | 888.56         | 88.26         | 1126.74        | 89.44         | 1126.76        | 89.29         |
| 未分配利润              | 9.83          | 1.03          | 10.68          | 1.06          | 10.36          | 0.82          | 9.44           | 0.75          |
| <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>1247.85</b> | <b>99.06</b>  | <b>1247.46</b> | <b>98.86</b>  |
| 少数股东权益             | 8.17          | 0.85          | 9.23           | 0.92          | 11.87          | 0.94          | 14.43          | 1.14          |
| <b>所有者权益</b>       | <b>957.29</b> | <b>100.00</b> | <b>1006.74</b> | <b>100.00</b> | <b>1259.72</b> | <b>100.00</b> | <b>1261.89</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.69%，公司债务结构以长期债务为主，其中 2021 年占比为 71.50%。从债务指标来看，2019—2021 年，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波动下降，其中 2021 年，上述指标分别较上年底下降 8.59 个百分点、下降 7.82 个百分点和下降 10.96 个百分点。

2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.45%；公司负债构成仍以非流动负债为主，较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底增长 7.18%，债务结构仍以长期债务为主。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较上年变动不大，公司整体债务负担较

轻。从到期分布来看，公司债务中 2022 年 4—12 月到期 78.91 亿元，2023 年到期 4.92 亿元，2024 年到期 33.12 亿元，其余部分均为 2025 年及以后到期，考虑到公司货币资金较为充裕，公司集中兑付压力尚可。

表 7 公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2019 年底 | 2020 年底 | 2021 年底 | 2022 年 3 月底 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 短期债务      | 40.34   | 72.96   | 140.24  | 100.99      |
| 长期债务      | 435.54  | 491.16  | 351.87  | 426.45      |
| 全部债务      | 475.88  | 564.12  | 492.11  | 527.45      |
| 资产负债率     | 41.16   | 46.55   | 37.96   | 39.18       |
| 全部债务资本化比率 | 33.20   | 35.91   | 28.09   | 29.48       |
| 长期债务资本化比率 | 31.27   | 32.79   | 21.83   | 25.26       |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

#### 4. 盈利能力

**2019—2021 年，公司收入规模增长较快，政府补贴对利润总额贡献大。**

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 16.41%，其中 2021 年公司营业总收入同比增长 11.05%，主要系城市建设与综合运营收入较上年增长所致；2019—2021 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 16.99%，其中 2021 年公司营业成本同比增长 10.89%；2019—2021 年，公司营业利润率波动下降，其中 2021 年同比提高 0.07 个百分点，同比变化不大。

2019—2021 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 27.06%。2021 年，公司期间费用同比增长 28.52%，主要系管理费用增长所致。从构成看，主要以管理费用为主（占比为 85.49%）。2021 年，公司财务费用规模为 0.79 亿元，规模很小，主要系公司大部分利息支出资本化所致。2021 年，公司期间费用率为 2.41%，较上年基本持平，公司对期间费用控制程度较高。

2019—2021 年，公司其他收益持续增长，其中 2021 年为 5.94 亿元，同比增长 49.80%，占利润总额的比重为 248.54%，对利润总额影响大。同期，公司利润总额年均复合增长 13.48%，其中 2021 年同比增长 15.71%。

2019—2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率略有波动，盈利指标较弱。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 40.02 亿元，相当于 2021 年的 12.10%；营业利润率较上年增长 3.47 个百分点。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|-------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入 | 244.16 | 297.94 | 330.87 | 40.02        |
| 营业成本  | 236.43 | 291.84 | 323.62 | 37.44        |
| 费用总额  | 4.94   | 6.21   | 7.98   | 1.53         |
| 利润总额  | 1.85   | 2.06   | 2.39   | 0.71         |
| 营业利润率 | 2.81   | 1.52   | 1.60   | 5.07         |

|        |      |      |      |    |
|--------|------|------|------|----|
| 总资本收益率 | 0.19 | 0.24 | 0.19 | -- |
| 净资产收益率 | 0.14 | 0.15 | 0.08 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

#### 5. 现金流分析

**2019—2021 年，随着往来款支出的增加以及项目不断投入，公司经营和投资活动现金保持大规模净流出，公司对外部融资及政府拨款依赖性较大。**

2019—2021 年，公司经营活动现金持续净流出，其中 2021 年受往来款支出增加影响，公司经营活动现金仍保持大额净流出，净流出规模较上年基本持平。2021 年，公司现金收入比较上年下降 10.31 个百分点，收现质量较差。

随着项目的持续投入，2019—2021 年公司投资活动现金保持净流出，其中 2021 年为-67.64 亿元，较上年缺口略有减少。

2019—2021 年，公司筹资活动现金净流量波动下降，其中 2021 年较上年增长 14.30%，主要系公司筹资活动流入增加所致。考虑到公司尚需投资规模维持在高位，公司对外部融资及政府拨款依赖程度仍较高。

2022 年 1—3 月，公司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-44.01 亿元、-9.35 亿元和 48.51 亿元。

表 9 公司现金流状况（单位：亿元）

| 项目         | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 1—3 月 |
|------------|---------|---------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 134.03  | 223.14  | 226.66  | 32.12        |
| 经营活动现金流出小计 | 395.28  | 364.73  | 369.82  | 76.13        |
| 经营活动现金流量净额 | -261.25 | -141.59 | -143.16 | -44.01       |
| 投资活动现金流入小计 | 0.01    | 16.55   | 36.88   | 5.25         |
| 投资活动现金流出小计 | 107.88  | 87.01   | 104.52  | 14.60        |
| 投资活动现金流量净额 | -107.87 | -70.45  | -67.64  | -9.35        |
| 筹资活动现金流入小计 | 437.33  | 294.74  | 419.11  | 100.53       |
| 筹资活动现金流出小计 | 170.34  | 138.69  | 240.74  | 52.02        |

|            |        |        |        |       |
|------------|--------|--------|--------|-------|
| 筹资活动现金流量净额 | 266.98 | 156.05 | 178.37 | 48.51 |
| 现金收入比      | 29.93  | 56.25  | 45.94  | 43.29 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现弱，间接融资渠道畅通。

短期偿债能力指标方面，2019—2021年，公司流动比率和速动比率均持续下降。2022年3月底上述指标分别增长至196.90%和123.29%。2019—2021年，公司经营性净现金流为负，对流动负债无保障能力。2022年3月底，公司现金短期债务比为1.16倍，短期偿债能力指标表现较好。

长期偿债能力指标方面，2021年公司EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度弱，长期偿债能力指标弱。

截至2021年底，公司获得的银行授信额度为880.51亿元，未使用额度为591.06亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2022年3月底，公司对外担保金额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10 公司偿债能力指标（单位：%、亿元、倍）

| 项目              | 2019年   | 2020年  | 2021年  | 2022年3月 |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |         |        |        |         |
| 流动比率            | 806.63  | 552.64 | 168.78 | 196.90  |
| 速动比率            | 729.13  | 478.77 | 111.94 | 123.29  |
| 经营现金流/流动负债比     | -146.29 | -47.28 | -42.47 | -14.91  |
| 现金短期债务比         | 5.05    | 2.02   | 0.87   | 1.16    |
| <b>长期偿债能力指标</b> |         |        |        |         |
| EBITDA          | 3.78    | 4.70   | 4.83   | --      |
| EBITDA利息倍数      | 0.20    | 0.24   | 0.19   | --      |
| 全部债务/EBITDA     | 125.74  | 120.13 | 101.80 | --      |

资料来源：联合资信根据公司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，债务负担较轻，存在一定短期债务压力。

截至2021年底，母公司资产总额1479.81亿元，较上年底增长5.23%。其中，流动资产占比15.03%，非流动资产占比84.97%。从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款和在建工程构成。截至2021年底，母公司货币资金为59.67亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为1057.60亿元，较上年底增长15.02%。在所有者权益中，实收资本占10.36%、资本公积占88.88%，母公司所有者权益稳定性好。

截至2021年底，母公司负债总额422.21亿元，较上年底下降13.25%。其中，流动负债占比29.62%，非流动负债占比70.38%。截至2021年底，母公司全部债务331.71亿元。其中，短期债务占23.79%、长期债务占76.21%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率23.88%，母公司债务负担较轻。现金短期债务比为0.76倍，存在一定短期债务压力。

2021年，母公司营业总收入为142.66亿元，同比增长16.87%，利润总额为-0.83亿元。同期，母公司投资收益为0.19亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-94.18亿元，投资活动现金流净额-49.61亿元，筹资活动现金流净额113.42亿元。

## 八、外部支持

公司作为北京市国资委下属的国有独资公司，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。

2019—2021年及2022年1—3月，北京市国资委分别以货币形式向公司注入资本金合计17.50亿元，公司计入“实收资本”。同期，公司收到计入“资本公积”的财政局拨款合



计455.48亿元，专项用于土地整理、棚户区以及基础设施建设项目。

2019—2021年及2022年1—3月，公司合计获得政府补贴10.20亿元。

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 九、结论

## 附件 1-2 北京城市副中心投资建设集团有限公司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 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 203.77  | 147.33  | 122.02  | 116.79     |
| 资产总额(亿元)       | 1627.04 | 1883.67 | 2030.56 | 2074.74    |
| 所有者权益(亿元)      | 957.29  | 1006.74 | 1259.72 | 1261.89    |
| 短期债务(亿元)       | 40.34   | 72.96   | 140.24  | 100.99     |
| 长期债务(亿元)       | 435.54  | 491.16  | 351.87  | 426.45     |
| 全部债务(亿元)       | 475.88  | 564.12  | 492.11  | 527.45     |
| 营业总收入(亿元)      | 244.16  | 297.94  | 330.87  | 40.02      |
| 利润总额(亿元)       | 1.85    | 2.06    | 2.39    | 0.71       |
| EBITDA(亿元)     | 3.78    | 4.70    | 4.83    | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -261.25 | -141.59 | -143.16 | -44.01     |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 现金收入比(%)       | 29.93   | 56.25   | 45.94   | 43.29      |
| 营业利润率(%)       | 2.81    | 1.52    | 1.60    | 5.07       |
| 总资本收益率(%)      | 0.19    | 0.24    | 0.19    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 0.14    | 0.15    | 0.08    | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 31.27   | 32.79   | 21.83   | 25.26      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 33.20   | 35.91   | 28.09   | 29.48      |
| 资产负债率(%)       | 41.16   | 46.55   | 37.96   | 39.18      |
| 流动比率(%)        | 806.63  | 552.64  | 168.78  | 196.90     |
| 速动比率(%)        | 729.13  | 478.77  | 111.94  | 123.29     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -146.29 | -47.28  | -42.47  | --         |
| 现金短期债务比(倍)     | 5.05    | 2.02    | 0.87    | 1.16       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.20    | 0.24    | 0.19    | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 125.74  | 120.13  | 101.80  | --         |

注：2022 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

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告及提供资料整理

## 附件 1-3 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       |                                                                                             |
| 营业总收入年复合增长率     |                                                                                             |
| 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        | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                                                          |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                                                                |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 总资产收益率          | (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%                                                             |
| <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 1-4-1 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 1-4-2 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 |



## 附件 2 资产支持票据信用等级设置及含义

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。

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，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低 |
| BBB <sub>sf</sub> | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般   |
| BB <sub>sf</sub>  | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高   |
| B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高   |
| CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高      |
| 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                        |