

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《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 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月三十日



信用等级公告

联合〔2020〕2884号

联合资信评估有限公司通过对“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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月三十日



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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

票据名称	本次跟踪评级			首次评级		
	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果	金额 (万元)	占比 (%)	评级 结果
19 京城投资 ABN001 优先	174950.00	98.87	AAA _{sf}	175000.00	98.87	AAA _{sf}
19 京城投资 ABN001 次	2000.00	1.13	NR	2000.00	1.13	NR
合 计	176950.00	100.00	—	177000.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同

跟踪评级基准日：

信托设立日：2019 年 11 月 7 日
票据法定到期日：2039 年 10 月 28 日
本次跟踪期间：2019 年 11 月 7 日—2020 年 4 月 28 日
跟踪基准日：2020 年 4 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 30 日

分析师

王 笛 李开颜 吴振华

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 9 层（100022）

网址：http://www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（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”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“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”涉及的标的物业租金收缴情况短期内受疫情影响较大，主要参与机构履职能力稳定，其中差额补足人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”）资信水平稳定，主体长期信用等级为 AAA。

鉴于此，联合资信确定维持“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}。

优势

1. **截至跟踪基准日，本交易优先级票据兑付正常。**本跟踪期内，本交易累计收到 3209.65 万元回收款用于兑付优先级票据支出，优先级票据本息均已正常兑付；借款人北投集团尽职履约，正常偿付信托贷款。
2. **差额补足人资信水平稳定。**本交易设置了差额补足机制，北投集团作为差额补足人承诺在信托利益分配过程中信托财产预期可供分配的资金不足以支付优先级资产支持票据的预期收益和/或本金时履行差额补足义务。联合资信给予北投集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，信用水平极高，能够为票据的偿付提供极强的流动性支持和信用支持。

关注及风险缓释

1. **标的物业运营风险。**根据交易文件约定，优先级票据各期利息和期间本金的主要还款来源为标的物业产生的租金收入。因此在信托存续期内，若标的物业运营收入发生大幅波动，或将导致基础资产单一信托贷款无法按时足额偿付，进而对优先级票据的本金和预期收益兑付产生不利影响。本次跟踪期内，受新冠疫情影响，标的物业部分租户出现延迟缴纳租金的情况，同时标的物业也在疫情期间实施了租金减免安排，导致标的物业运营收入低于首评时预期。

风险缓释：本次跟踪期内，标的物业租金收入对优先级票据期间本息的覆盖情况良好（覆盖倍数为 1.23 倍）。随着北京疫情控制逐步趋于稳定，标的物业运营情况恢复较好。同时，作为差额补足人的北投集团信用水平极高，能够为优先级票据的偿付提供极强的流动性支持和信用支持。

2. **借款人到期还款压力较大。**在本资产支持票据到期之时，借款人将支出较大规模资金以偿付未偿本金及当期利息，借款人一次性还款压力较大。

风险缓释：本交易到期时，优先级资产支持票据的本金偿还主要依赖于借款人的再融资能力，并以抵押物处置变现收入作为交易还款保障。本交易借款人北投集团资信水平极高，此外截至本次跟踪基准日，存量优先级资产支持票据相对抵押物评估价值比率为 49.00%，抵押担保措施对优先级资产支持票据本金的偿付具有一定保障作用。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构北京城市副中心投资建设集团有限公司和受托人五矿国际信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（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北京城市副中心投资建设集团有限公司/五矿国际信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京城市副中心投资建设集团有限公司/五矿国际信托有限公司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实地调查和诚信义务，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，未因北京城市副中心投资建设集团有限公司/五矿国际信托有限公司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、本次信用评级结果的有效期为“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到期兑付日有效，根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概要

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。

本交易的基础资产系指委托人五矿信托（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。

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“19京城投资ABN001优先”和“19京城投资ABN001次”，以下简称“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”不分配期限收益，在优先级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。

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，五矿信托是物业资产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，并办理了抵质押登记。

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。

二、票据兑付情况

截至跟踪基准日，本交易优先级票据应

付本息均正常兑付。

本交易信托计划于 2019 年 11 月 7 日成立。截至跟踪基准日，本交易资产支持票据共兑付 1 期，收款期间归集租金 4113.01 万元，财产信托账户获得单一资金信托分配的信托利益 3209.65 万元，其中，“19 京城投资

ABN001 优先”兑付本金 50 万元，兑付利息 3151.92 万元，“19 京城投资 ABN001 次”尚未开始兑付。

截至跟踪基准日资产支持票据概况如下表所示。

表 1 资产支持票据概况

票据名称	本次票据跟踪基准日			信托设立日		
	金额 (万元)	占比 (%)	执行利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	发行利率 (%)
19 京城投资 ABN001 优先	174950.00	98.87	3.80	175000.00	98.87	3.80
19 京城投资 ABN001 次	2000.00	1.13	—	2000.00	1.13	—
合 计	176950.00	100.00	—	177000.00	100.00	—

资料来源：资产服务机构、受托人提供，联合资信整理

三、标的物业分析

1. 行业分析

近年来，商业地产投资持续放缓，投资规模有所回落，供求矛盾仍存在；2019 年，一线城市商铺租金环比上涨；新冠肺炎疫情对商业地产的租售均产生较大影响。

从商业地产供求情况看，近年来商业营业用房整体上呈现供过于求的态势，2019 年以来办公楼供应亦出现供应过剩的现象。2017 年，商业营业用房竣工面积 12670.26 万平方米，销售面积 12838.14 万平方米，前期供过于求的局面有所改善。2018 年，全国商业营业用房竣工面积 11258.68 万平方米，销售面积 11971.33 万平方米，供应过剩压力仍存。2019 年，全国商业营业用房竣工面积 10814.18 万平方米，销售面积为 10172.87 万平方米，供应过剩压力未得到有效缓解。从办公楼供求情况看，2018 年办公楼竣工面积 3884.04 万平方米，销售面积 4363.32 万平方米；2019 年，办公楼竣工面积 3923.39 万平方米，销售面积 3722.76 万平方米，竣工面积超过销售面积。

从全国商业地产的增速来看，近年来由于货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，商业地产行业景气度也波动回落。2017 年，随着部分地区市场逐渐饱和，商业地产投资增速有所放缓。全国商业营业用房完成投资额 1.56

万亿元，同比增长 3.5%（较上年下降 4.9 个百分点），占当期全国房地产行业投资完成总额的 14.24%；办公楼开发投资完成额 0.68 万亿元，同比下降 1.2%（较上年下降 6.4 个百分点），占当期全国房地产行业投资完成总额的 6.16%。2018 年，商业地产投资规模回落。其中，2018 年商业营业用房投资完成额为 1.42 万亿元，同比下降 8.97%；写字楼开发投资完成额 5996.33 亿元，同比下降 11.30%。2019 年，全国商业开发投资额进一步下降。其中，全国商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，同比下降 6.70%；办公楼开发投资完成额 6162.60 亿元，同比增长 2.80%。

从租金水平看，2019 年上半年，百街商铺平均租金为 25.6 元/平方米·天，环比上涨 0.72%。2019 年下半年，百街商铺平均租金为 25.9 元/平方米·天，环比上涨 0.58%。分城市等级来看，2019 年下半年，一线城市中租金环比上涨的商业街占 74.1%，环比下跌的商业街占 11.1%，14.8% 的商业街租金与上期持平。二线城市中租金环比上涨的商业街占 70.0%，环比下跌的商业街占 30.0%。二线城市中，南昌主要商业街租金全部下跌，天津、苏州、重庆和海口主要商业街租金涨跌互现，成都、武汉、杭州等 6 个城市商业街租金较上期均全部上涨。2019 年下半年，

百MALL商铺平均租金为27.2元/平方米·天，环比上涨0.44%。写字楼方面，根据中国房地产指数系统写字楼租金指数对全国重点城市主要商圈写字楼租赁样本的调查数据，2019年四季度，全国重点城市主要商圈写字楼租金整体水平环比有所下跌，平均租金为4.9元/平米·天，跌幅为0.67%。从商圈来看，租金环比上涨的商圈占38.8%，租金环比下跌的商圈占56.3%，5.0%的商圈租金与上期持平。

进入2020年，新冠肺炎疫情对商业地产的租售均产生较大影响，大量购物中心春节期间向租户提供不同幅度的租金减免政策，造成一定租金损失。随着疫情的延续，部分项目出现租户退租、租金收缴率下降以及租金支付延期等问题，本次疫情或将对自持商业物业的出租率以及出售项目的销售进度造成一定影响。

2. 物业资产运营收入情况分析

2019年，标的物业经营收入稳步提升；2020年，受新冠疫情影响，标的物业运营收入低于首评时预期。

本交易的标的物业收入为新奥购物中心的租金收入，包含房屋的出租、场地的出租等所有与项目设备设施出租有关的经营收入。截至2020年4月8日，标的物业可租赁面积为83530.05平方米，实际租赁面积为80771.17平方米，出租率为96.70%¹，和首次评级相比，实际租赁面积增加10.59%，出租情况稳定。近年来，标的物业运营收入稳步提升，2020年1—4月受疫情影响，运营收入大幅下降。标的物业近年租金收入情况如下表。

表2 标的物业2018年—2020年4月经营收入情况
单位：万元

时间	提成租金	固定租金	场地收入	合计
2020年1—4月	155.63	1521.98	61.26	1738.87
2019年	427.76	12119.99	240.11	12787.86

¹ 截至2020年4月8日的租赁面积与出租率情况由资产服务机构提供，与资产服务机构报告略有差异是由于资产服务机构报告将一部分当时有意向退租的租户记入退租，但后续实际未退租所致。

2018年	443.82	11183.86	631.70	12259.38
-------	--------	----------	--------	----------

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

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2020年4月8日，逾期合同99笔，逾期金额930.00万元，具体分布如下表。

表3 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	88	819.13
逾期31—90天	11	110.86
合计	99	930.00

资料来源：贷款服务机构提供，联合资信整理

同时，标的物业也针对疫情对部分租户实施了租金减免安排，一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。截至本次评级报告出具日，标的物业尚未确定后续是否还有租金减免安排。

受新冠疫情影响，本次跟踪期内标的物业运营收入低于首评时预期金额约40%，随着北京疫情控制逐步趋于稳定，标的物业运营收入有望回归正常水平，联合资信将关注标的物业后续运营情况。

3. 抵押物价值分析

根据首佳评估于2018年12月18日出具的估价报告，本交易房地产抵押价值在评估基准日（2018年9月1日）总价为357015万元，综合楼面单价为24773元/平方米。

四、现金流情景模拟及压力测试分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（DSCR：偿债覆盖倍数=当期租金收入/当期应付的资金信托和票据信托费用支出以及优先级票据本息支出）和按揭比率（LTV：按揭比率=贷款金额/标的物业评估价值）两个指标来量化评估本交易的信用风险。

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疫情影响，分别测算了一般情景下：未来预测现金流入不变，除 2020/10/28 兑付日对应的归集期间现金流下降 20%；和现金流加压情景下：未来预测现金流入下降 10%，除 2020/10/28 兑付日对应的归集期间未来预测现金流入下降 40%的两个情境下，优先级票据的偿债覆盖倍数水平。详见表 4、表 5。

表4 一般情景下“19京城投资ABN001优先”DSCR水平

（单位：万元、倍）

兑付日	回收款	DSCR	兑付日	回收款	DSCR
2020/10/28	5302.38	1.49	2029/10/28	8099.94	1.64
2021/4/28	6633.67	1.85	2030/4/28	8135.48	1.60
2021/10/28	6742.99	1.84	2030/10/28	8158.95	1.58
2022/4/28	6979.74	1.89	2031/4/28	8227.62	1.58
2022/10/28	6939.65	1.80	2031/10/28	8269.30	1.54
2023/4/28	6991.31	1.83	2032/4/28	8276.87	1.55
2023/10/28	7148.53	1.84	2032/10/28	8362.50	1.58
2024/4/28	7250.22	1.78	2033/4/28	8378.93	1.54
2024/10/28	7335.11	1.76	2033/10/28	8386.68	1.55
2025/4/28	7389.56	1.75	2034/4/28	8447.84	1.59
2025/10/28	7447.90	1.72	2034/10/28	8508.99	1.61
2026/4/28	7497.15	1.74	2035/4/28	8517.14	1.54
2026/10/28	7653.88	1.74	2035/10/28	8525.28	1.55
2027/4/28	7713.63	1.69	2036/4/28	8533.63	1.52
2027/10/28	7776.94	1.67	2036/10/28	8541.98	1.48
2028/4/28	7843.92	1.66	2037/4/28	8603.75	1.51
2028/10/28	7893.16	1.64	2037/10/28	8665.51	0.07
2029/4/28	7950.21	1.60	—	—	—

表5 现金流加压情景下“19京城投资ABN001优先”DSCR水平

（单位：万元、倍）

兑付日	回收款	DSCR	兑付日	回收款	DSCR
2020/10/28	3976.78	1.12	2029/10/28	7289.95	1.48
2021/4/28	5970.30	1.66	2030/4/28	7321.93	1.44
2021/10/28	6068.69	1.66	2030/10/28	7343.06	1.42
2022/4/28	6281.77	1.70	2031/4/28	7404.86	1.42

2022/10/28	6245.69	1.62	2031/10/28	7442.37	1.38
2023/4/28	6292.18	1.65	2032/4/28	7449.18	1.40
2023/10/28	6433.68	1.66	2032/10/28	7526.25	1.42
2024/4/28	6525.20	1.60	2033/4/28	7541.03	1.39
2024/10/28	6601.60	1.58	2033/10/28	7548.01	1.40
2025/4/28	6650.60	1.57	2034/4/28	7603.05	1.43
2025/10/28	6703.11	1.55	2034/10/28	7658.09	1.45
2026/4/28	6747.43	1.57	2035/4/28	7665.42	1.39
2026/10/28	6888.49	1.57	2035/10/28	7672.75	1.40
2027/4/28	6942.27	1.52	2036/4/28	7680.27	1.36
2027/10/28	6999.24	1.50	2036/10/28	7687.78	1.33
2028/4/28	7059.53	1.49	2037/4/28	7743.37	1.36
2028/10/28	7103.85	1.48	2037/10/28	7798.96	0.06
2029/4/28	7155.19	1.44	—	—	—

测试结果表明，在一般情景下，在一般情景下，除最后一个支付日外，“19 京城投资 ABN001 优先”各期 DSCR 均在 1.48 倍以上，在现金流加压情景下，19 京城投资 ABN001 优先”各期 DSCR 均在 1.12 倍以上。

2. 按揭比率

五、参与机构情况

1. 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

本次跟踪期内，北投集团资信水平稳定，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；作为资产服务机构，尽职履约能力良好。

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 2020 年 3 月底，北投集团注册资本 100.00 亿元，实收资本 97.12 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 2020 年 3 月底，北投集团本部内设党委工作部、纪委监察机构、投资发展部、战略发展部、人力资源部、财务管理部、融资管理部、资产管理部、法律事务部等二十多个组成

首佳评估提供的抵押物评估报告显示，抵押物评估价值为 357015 万元。截至跟踪基准日，在抵押物价值评估成立的情形下，“19 京城投资 ABN001 优先” LTV 为 49.00%，抵押担保措施对票据本金偿付的保障程度较首评变化不大。

部门；合并范围内拥有一级子公司 12 家。

截至 2019 年底，北投集团资产总额 1627.04 亿元，所有者权益 957.29 亿元（其中少数股东权益 8.17 亿元）。2019 年，北投集团实现营业收入 244.16 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，北投集团资产总额 1752.60 亿元，所有者权益 964.99 亿元（其中少数股东权益 8.27 亿元）；2020 年 1—3 月，北投集团实现营业收入 68.89 亿元，利润总额 0.63 亿元。

(1)经营概况

北投集团主要从事土地平整、市政基础设施建设及配套设施建设业务，另有少量经营性业务，但具有较强的发展潜力。随着项目建设的推进，2019 年北投集团实现营业收入 244.16 亿元，同比增长 15.03%。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，2019 年占营业收入比重超过 95%；城市投资与融资收入 10.35 亿元，同比增加 7.80 亿元，主要来自供应链贸易收入的增长。

2019 年，北投集团综合毛利率为 3.16%，

同比提高 0.38 个百分点。其中，城市建设与综合运营业务毛利率为 3.13%，同比略有提高；城市投资与融资业务毛利率为 3.19%，同比提高 2.01 个百分点。

2020 年 1—3 月，北投集团实现营业收入 68.89 亿元，相当于 2019 年的 28.22%；综合毛利率为 3.06%，较上年略有下降。

表 6 北投集团营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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	212.07	99.92	3.03	243.91	99.90	3.13	68.71	99.74	2.97
城市建设与综合运营	209.52	98.72	3.05	233.56	95.66	3.13	60.44	87.74	3.47
城市投资与融资	2.55	1.20	1.18	10.35	4.24	3.19	8.27	12.00	-0.73
其他业务	0.18	0.08	-294.44	0.24	0.10	38.25	0.18	0.26	38.92
合 计	212.25	100.00	2.78	244.16	100.00	3.16	68.89	100.00	3.06

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据北投集团审计报告整理

(2)财务概况

北投集团提供了 2019 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 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2020 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。

资产结构方面，2019 年底，北投集团资产总额 1627.04 亿元，较 2018 年底增长 21.99%，流动资产和非流动资产均有所增加。从构成看，北投集团流动资产占 88.54%，非流动资产占 11.46%，北投集团资产结构以流动资产为主。2019 年底，北投集团流动资产 1440.51 亿元，较上年底增长 16.50%，主要来自应收类款项和存货的增加。2019 年底，北投集团非流动资产 186.53 亿元，较 2018 年底增长 91.77%，主要系在建工程增长所致。2020 年 3 月底，北投集团资产总额为 1752.60 亿元，较 2019 年底增长 7.72%，主要来自应收账款、其他应收款和货币资金的增长。资产结构较 2019 年底变化不大。

2019 年底，北投集团所有者权益 957.29 亿元，较 2018 年底增长 23.28%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本 94.62 亿元，较 2018 年底增长 2.16%，系北京市国资委以货币形式向北投集团注入资本金 2.00 亿元；资本公积 843.54 亿元，较 2018 年底增长 25.66%，主要系收到北京市财政局对于通州区潞城镇棚户区改造项目以及方厂周边棚户区改造项目等的拨款所致。2020 年 3 月底，股东注资及财政拨款带动北投集团所有者权益较 2019 年底增长 0.80% 至 964.99 亿元，构成仍以实收资本（占 10.06%）和资本公积（占 87.90%）为主。

负债方面，2019 年底，北投集团负债总额 669.75 亿元，较上年底增长 20.20%，构成以非流动负债为主（占 73.34%）。2019 年底，北投集团流动负债 178.58 亿元，较 2018 年底增长 1.33%，主要由应付账款（占 24.37%）、预收款项（占 17.08%）、其他应付款（占 32.44%）和一年内到期的非流动负债（占 18.14%）构成。2019 年底，北投集团非流动负债 491.17 亿元，较 2018 年底增长 28.93%，主要来自长期借款和应付债券的增长。2020 年 3 月底，北投集团

负债总额 787.62 亿元，较上年底增长 17.60%，主要系其他应付款和长期借款增加所致；构成仍以非流动负债（占 69.23%）为主。

债务结构方面，2019 年底，北投集团全部债务 478.93 亿元，较 2018 年底增长 30.73%，其中短期债务占 9.06%，长期债务占 90.94%。2020 年 3 月底，北投集团全部债务 519.62 亿元，（其中长期债务占 92.99%），较 2019 年底增长 8.50%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，2019 年底，北投集团资产负债率较上年底略有下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底小幅上升，上述三项指标分别为 41.16%、33.35%和 31.27%。2020 年 3 月底，上述三项指标较 2019 年底有所上升，分别为 44.94%、35.00%和 33.37%。从到期债务的期限分布看，北投集团 2020 年—2022 年分别需偿还有息债务 51.64 亿元、31.74 亿元和 53.53 亿元。

2019 年，北投集团实现营业收入 244.16 亿元，同比增长 15.03%，主要系城市建设与综合运营收入增；营业成本 236.43 亿元，同比增长 14.58%；营业利润率为 2.81%，同比提升 0.25 个百分点。2019 年，北投集团期间费用为 4.94 亿元，同比增长 14.83%，期间费用占营业收入的比例为 2.02%；同期，北投集团利润总额 1.85 亿元，同比增长 25.67%；北投集团总资产收益率和净资产收益率均同比变动 0.13 个和-0.01 个百分点，分别为 0.19%和 0.14%。2020 年 1—3 月，北投集团实现营业收入 68.89 亿元，相当于 2019 年的 28.22%；营业利润率 2.43%，较上年有所下降。

现金流方面，受项目持续投入影响，2019 年北投集团经营活动现金流仍保持大额净流出，为-261.25 亿元。随着亚投行项目的持续投入，2019 年北投集团投资活动现金流保持净流出，为-107.87 亿元。由于北投集团将财政拨款计入资本公积并逐渐扩大融资规模，2019 年北投集团筹资活动现金净流量为 266.98 亿元，对外部资金依赖程度仍较高。2020 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 -32.23 亿元、-16.65 亿元和 72.37 亿元。

偿债能力方面，短期偿债能力指标方面，2019 年底北投集团流动比率和速动比率均较上年底明显上升，分别为 806.63%和 729.13%，2020 年 3 月底上述指标分别上升至 640.36%和 588.60%。2019 年，北投集团经营性净现金流为负，对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，北投集团现金短期债务比为 6.24 倍，短期偿债能力指标很强。长期偿债能力指标方面，2019 年北投集团 EBITDA 为 3.30 亿元，全部债务/EBITDA 为 145.12 倍，EBITDA 利息倍数为 0.17 倍，长期偿债能力指标很弱。截至 2020 年 3 月底，北投集团无对外担保。

2. 受托人

本次跟踪期内，五矿信托尽职履约情况良好。

本交易的受托机构是五矿信托。五矿信托前身是庆泰信托投资有限责任公司，经中国银行业监督管理委员会批准，于 2010 年 10 月 8 日在西宁成立，初始注册资本 12 亿元人民币。截至 2019 年末，五矿信托注册资本 60 亿元，第一大股东为五矿资本控股有限公司，持股比例 78.00%；第二大股东为青海省国有资产投资管理有限公司，持股比例 21.20%。

截至 2019 年末，五矿信托信托资产总计 8849.76 亿元，信托权益 8762.78 亿元；资产总额 182.26 亿元，所有者权益 138.54 亿元。2019 年五矿信托全年实现信托项目营业收入 483.88 亿元，可供分配信托利润 300.17 亿元；营业收入 41.57 亿元，净利润 21.05 亿元。

3. 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良好。

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”)经中国人民银行批准于 1995 年 12 月 28 日在北京市注册成立,成立时的名称为北京城市合作银行。2004 年 9 月 28 日,根据中国银行业监督管理委员会北京监管局的批复,更名为北京银行股份有限公司。2007 年 9 月 19 日,北京银行在上海证券交易所挂牌上市。

截至 2019 年末,北京银行(合并口径)资产总额 27370.40 亿元,股东权益合计 2089.63

亿元;不良贷款率 1.40%,不良贷款拨备覆盖率 224.69%,资本充足率 12.28%,一级资本充足率 10.09%,核心一级资本充足率 9.22%;2019 年,北京银行实现营业收入 631.29 亿元,利润总额 251.47 亿元,净利润 215.91 亿元。截至 2019 年末,北京银行托管资产规模达到 15245.93 亿元。

六、结论

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”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。经过跟踪评级测算和分析,联合资信认为截至本次跟踪基准日,“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”涉及的标的物业租金收缴情况短期内受疫情影响较大,主要参与机构履职能力稳定,其中差额补足人北投集团的偿付能力和偿付意愿极强,主体长期信用等级为 AAA。

鉴于此,联合资信确定维持“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}。

附件1 “19京城投资ABN001优先”预期本金还款计划

单位：万元

还本日	还本金额	还本日	还本金额
2020/4/28	50.00	2029/4/28	1700.00
2020/10/28	50.00	2029/10/28	1700.00
2021/4/28	100.00	2030/4/28	1900.00
2021/10/28	150.00	2030/10/28	2000.00
2022/4/28	200.00	2031/4/28	2100.00
2022/10/28	350.00	2031/10/28	2300.00
2023/4/28	350.00	2032/4/28	2300.00
2023/10/28	400.00	2032/10/28	2300.00
2024/4/28	600.00	2033/4/28	2500.00
2024/10/28	700.00	2033/10/28	2500.00
2025/4/28	800.00	2034/4/28	2500.00
2025/10/28	900.00	2034/10/28	2500.00
2026/4/28	900.00	2035/4/28	2800.00
2026/10/28	1000.00	2035/10/28	2800.00
2027/4/28	1200.00	2036/4/28	3000.00
2027/10/28	1300.00	2036/10/28	3200.00
2028/4/28	1400.00	2037/4/28	3200.00
2028/10/28	1500.00	2037/10/28	121750.00

附件 2-1 北投集团主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	166.63	302.43	203.77	227.35
资产总额(亿元)	886.36	1333.73	1627.04	1752.60
所有者权益(亿元)	344.01	776.55	957.29	964.99
短期债务(亿元)	57.60	35.39	43.39	36.42
长期债务(亿元)	379.09	330.95	435.54	483.19
全部债务(亿元)	436.69	366.34	478.93	519.62
营业收入(亿元)	241.49	212.25	244.16	68.89
利润总额(亿元)	5.27	1.47	1.85	0.63
EBITDA(亿元)	6.61	2.57	3.30	--
经营性净现金流(亿元)	-223.69	-157.42	-261.25	-32.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.51	0.31	0.28	--
存货周转次数(次)	13.42	4.87	2.41	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.19	0.16	--
现金收入比(%)	4.44	6.49	29.93	22.09
营业利润率(%)	3.48	2.56	2.81	2.43
总资本收益率(%)	0.65	0.16	0.19	--
净资产收益率(%)	1.16	0.15	0.14	--
长期债务资本化比率(%)	52.43	29.88	31.27	33.37
全部债务资本化比率(%)	55.94	32.05	33.35	35.00
资产负债率(%)	61.23	41.78	41.16	44.94
流动比率(%)	605.01	701.58	806.63	640.36
速动比率(%)	585.77	668.66	729.13	588.60
经营现金流动负债比(%)	-160.58	-89.32	-146.29	--
现金短期债务比(倍)	2.89	8.55	4.70	6.24
EBITDA 利息倍数(倍)	0.53	0.20	0.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	66.10	142.76	145.12	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 北投集团主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	141.77	253.00	151.21	128.87
资产总额(亿元)	830.70	1194.12	1374.16	1391.52
所有者权益(亿元)	323.66	744.50	894.44	898.99
短期债务(亿元)	55.87	35.39	29.39	25.84
长期债务(亿元)	376.09	295.51	332.62	343.74
全部债务(亿元)	431.96	330.90	362.01	369.58
营业收入(亿元)	228.68	152.09	104.64	47.44
利润总额(亿元)	4.39	2.89	0.79	0.07
EBITDA(亿元)	5.72	3.82	2.38	--
经营性净现金流(亿元)	-138.92	-219.94	-138.92	-20.81
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.79	0.23	0.14	--
存货周转次数(次)	21.82	4.70	1.45	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.15	0.08	--
现金收入比(%)	0.00	0.05	3.79	--
营业利润率(%)	2.59	1.97	2.74	1.53
总资本收益率(%)	0.59	0.31	0.15	--
净资产收益率(%)	1.05	0.36	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	53.75	28.41	27.11	27.66
全部债务资本化比率(%)	57.17	30.77	28.81	29.13
资产负债率(%)	61.04	37.65	34.91	35.40
流动比率(%)	666.15	915.62	1078.69	1132.19
速动比率(%)	648.79	879.61	988.52	1049.14
经营现金流动负债比(%)	-118.39	-184.71	-130.22	--
现金短期债务比(倍)	2.54	7.15	5.15	4.99
全部债务/EBITDA(倍)	75.5	86.67	151.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.32	0.20	0.15	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 4-2 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 5 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具体评级方法参见联合资信官方网站（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_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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 _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务