

信用评级公告

联合〔2023〕7299号

联合资信评估股份有限公司通过对“北京中关村电子城建设有限公司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“北京中关村电子城建设有限公司2019年度第一期资产支持票据”项下“19 中关村电子 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

二〇二三年七月二十八日

北京中关村电子城建设有限公司2019年第一期 资产支持票据2023年跟踪评级报告

评级结果

票据简称	未偿金额 (亿元)		占比		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
19 中关村电子城 ABN001 优先	10.12	10.79	99.90%	99.91%	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 中关村电子城 ABN001 次	0.01	0.01	0.10%	0.09%	NR	NR
总计	10.13	10.80	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

跟踪评级相关信息

信托设立日：2019 年 12 月 5 日

资产跟踪基准日：2023 年 5 月 31 日

票据跟踪基准日：2023 年 6 月 5 日

跟踪期间：2022 年 6 月 18 日—2023 年 7 月 18 日

基础资产：委托人依据《资金信托合同》享有的资金信托受益权及其关联权益

发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构/回购承诺人/赎回义务人：北京中关村电子城建设有限公司

差额支付承诺人/朝阳国资：北京朝阳国有资本运营管理有限公司

标的物业：在《不动产权证书》[京（2016）朝阳区不动产权第 0077577 号]项下位于中国北京市朝阳区利泽东街 5 号院 2 号楼-3-8 层 101

预计到期日：2037 年 12 月 5 日

法定到期日：2039 年 12 月 5 日

跟踪评级时间

2023 年 7 月 28 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“北京中关村电子城建设有限公司 2019 年第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）所涉及的发起机构、差额支付承诺人信用水平、基础资产信用表现、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。跟踪期内，标的物业的单一承租人租金支付情况良好。差额支付承诺人朝阳国资资信水平极高，其提供的差额支付承诺为优先级资产支持票据的本息偿付提供了主要的保障作用。同时，联合资信也关注到北京东方园林股份有限公司（以下简称“东方园林”）经营情况、朝阳国资资产流动性弱等因素可能对朝阳国资信用水平带来的不利影响。综合考虑上述因素，联合资信确定维持本交易项下“19 中关村电子城 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 跟踪期内，标的物业的单一承租人租金支付情况良好。截至资产跟踪基准日，本交易标的物业的单一承租人均按约定支付应付租金，未出现逾期、违约等情况。
2. 差额支付承诺人朝阳国资信用水平仍极高。朝阳国资作为朝阳区重要的基础设施建设与国有资产经营主体，在推进朝阳区地区建设中发挥重要作用，在朝阳区经济建设中战略地位突出，持续获得朝阳区政府的有力支持。朝阳国资多元化业务布局将保持稳定，且朝阳国资能维持资本市场认可度，再融资渠道通畅。朝阳国资作为差额支付承诺人对“19 中关村电子城 ABN001 优先”本息的偿还具有重要的保障作用。

差额支付承诺人主要财务数据：

北京朝阳国有资本运营管理有限公司（合并口径）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	332.02	184.71	201.13	218.40
资产总额(亿元)	1960.36	1927.94	1902.15	1942.31
所有者权益(亿元)	520.30	480.08	394.07	396.00
短期债务(亿元)	186.73	117.86	174.64	146.08
长期债务(亿元)	600.32	402.59	305.00	353.60
全部债务(亿元)	787.04	520.45	479.64	499.67
营业收入(亿元)	247.04	257.05	174.94	41.11
利润总额(亿元)	5.23	-6.40	-54.16	-3.75
EBITDA(亿元)	35.30	28.40	-26.36	--
经营性净现金流(亿元)	40.75	45.00	18.47	16.67
营业利润率(%)	23.73	19.64	16.86	24.29
净资产收益率(%)	0.54	-1.54	-15.47	--
资产负债率(%)	73.46	75.10	79.28	79.61
全部债务资本化比率(%)	60.20	52.02	54.90	55.79
流动比率(%)	205.47	175.76	166.48	175.19
经营现金流动负债比(%)	7.30	7.77	3.11	--
现金短期债务比(倍)	1.78	1.57	1.15	1.50
EBITDA 利息倍数(倍)	1.77	1.73	-1.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.29	18.33	-18.19	--

注：朝阳国资 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。
资料来源：朝阳国资年报，联合资信整理

关注

1. 需关注朝阳国资相关运营风险。朝阳国资子公司东方园林2022年亏损扩大；朝阳国资资产流动性弱。

分析师：

李 云 贺 宇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、交易概况

本交易发起机构为北京中关村电子城建设有限公司（以下简称“中关村电子城”），资金信托委托人委托中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）设立“北京中关村电子城建设有限公司贷款单一资金信托”（以下简称“单一资金信托”）并向中关村电子城发放11.01亿元信托贷款，并将因此而所享有的单一资金信托受益权转让给北京慧谷兴业企业管理有限公司（以下简称“北京慧谷”）。北京慧谷以其合法所有的单一资金信托项下的信托受益权作为基础资产，发起设立“北京中关村电子城建设有限公司2019年第一期资产支持票据信托”（以下简称“财产权信托”）。金谷信托以票据信托作为发行载体，在全国银行间债券市场发行本期资产支持票据。投资者通过购买并持有该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。

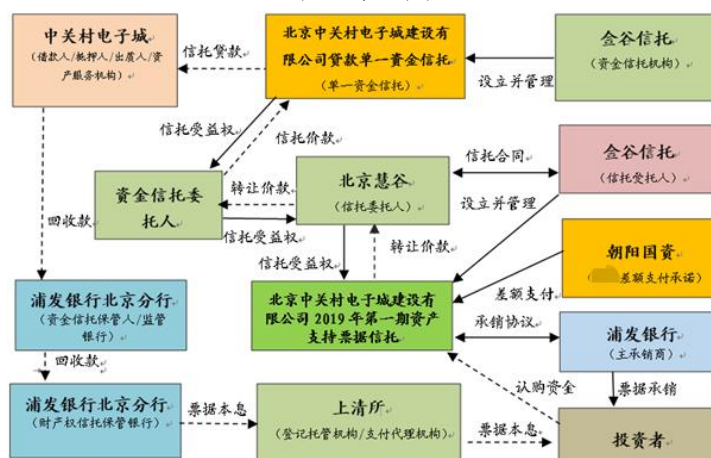
本交易底层信托贷款期限为18年，贷款利率详见附件2，正常情况下按半年还本付息。中关村电子城以其所持标的物业¹作为抵押物，对《信托贷款协议》项下贷款人信托贷款本息清偿义务提供抵押担保；中关村电子城以其所持标的物业的物业经营收益权（包括租赁合同债权）作为质押财产，对《信托贷款协议》项下贷款人的信托

贷款本息清偿义务提供质押担保。此外，中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展集团”）对优先级资产支持票据本息、相关税费和费用支出的偿付提供无条件不可撤销的差额补足承诺。

跟踪期内，主承销商上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）于2022年11月29日主持召开了北京中关村电子城建设有限公司2019年度第一期资产支持票据（优先级）2022年第二次持有人会议，会议决议通过了调整差额支付承诺人为北京朝阳国有资本运营管理有限公司（以下简称“朝阳国资”）的议案。根据朝阳国资出具的《差额支付承诺函》，朝阳国资无条件不可撤销地承诺对剩余存续期内优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”或“19中关村电子ABN001优先”）不超过截止2022年12月4日的存续额（即不超过人民币【10.31】亿元）和预期收益以及相关税费之和的偿付承担差额补足义务。

截至票据跟踪基准日（2023年6月5日），标的物业已经抵押给资金信托机构金谷信托，履行期限自2019年12月5日起至2037年12月4日。标的物业的未来租金收入已于2020年4月7日完成质押登记。

图1 交易结构图



资料来源：受托人提供

¹ 标的物业指在《不动产权证书》[京（2016）朝阳区不动产权第0077577

号]项下位于中国北京市朝阳区利泽东街5号院2号楼3-8层101。

本期资产支持票据于 2019 年 12 月 5 日设立发行，总发行规模为 11.01 亿元。其中，优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”或“19 中关村电子 ABN001 优先”）发行规模 11.00 亿元，发行利率 4.10%，正常情况下按半年还本付息；次级资产支持票据（以下简称“次级票据”或“19 中关村电子 ABN001 次”）发行规模 0.01 亿元，按约定享有当期剩余收益。此外，财产权信托设立

后每隔三年，发起机构有权在利率调整公告日前对“19 中关村电子 ABN001 优先”票据票面利率进行调整；优先级票据持有人可依据信托合同约定选择回售其持有的资产支持票据。跟踪期内，发行人行使利率调整权，调整“19 中关村电子 ABN001 优先”的票面利率为 3.30%，该利率自 2022 年 12 月 5 日起执行；优先级票据持有人未行使回售选择权。

表 1 截至 2023 年 6 月 5 日，本期资产支持票据概要（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	未偿金额	还本付息方式	调整后利率	期限
19 中关村电子 ABN001 优先	11.00	10.12	正常情况下按半年还本付息；发生加速清偿事件后，按月过手摊还本金并付息	3.30%	3+3+3+3+3（下一个回售登记日为 2025/11/1）
19 中关村电子 ABN001 次	0.01	0.01	按约定享有当期剩余收益	--	18
合计	11.01	10.13	--	--	--

资料来源：资产服务机构、受托人提供，联合资信整理

二、票据兑付情况

跟踪期内，优先级票据当期应付本息按时足额兑付，未触发“加速清偿事件”等风险事件。

跟踪期内，本期资产支持票据共计进行了两次收益兑付：于 2022 年 12 月 5 日进行第 6 次兑付，向“19 中关村电子 ABN001 优先”持有人分配收益 2144.01 万元，偿付本金 1200.00 万元；于 2023 年 6 月 5 日进行第 7 次兑付，向“19 中关村电子 ABN001

优先”持有人分配收益 1696.49 万元，偿付本金 1900.00 万元。上述两次分配均未分配次级票据收益。截至 2023 年 6 月 5 日，“19 中关村电子 ABN001 优先”剩余未偿本金 10.12 亿元。

跟踪期内，本交易未触发“加速清偿事件”等风险事件。

三、基础资产分析

1. 标的物业概况

跟踪期间，本交易所涉标的物业建筑结构、房屋用途等均未发生变化。跟踪期内，标的物业经营稳定，仍由爱立信（中国）通信有限公司整租，出租率保持在 100.00%。

本交易所涉标的物业为北京市朝阳区利泽东街 5 号院 2 号楼电子城西区 E2 研发中心二期的房屋所有权及其对应的土地使用权。根据《房屋所有权证》，标的物业地下 3 层，地上 8 层，涉及房屋用途为研发办公及地下车库，总建筑面积为 69111.23 平方米，另有人防面积 10671.85 平方米；对应土地使用权面积为 20237.00 平方

米，土地使用权终止日期为 2061 年 6 月 28 日。截至资产跟踪基准日（2023 年 5 月 31 日），标的物业建筑结构、房屋用途等均未发生变化。

标的物业建成于 2015 年，地处望京电子城西区，隶属于望京地区。该商区内写字楼及研发用房较多，办公成熟度较高，周边公共服务配套设施完善，交通较便捷。标的物业于 2015 年起整体出租给爱立信（中国）通信有限公司（以下简称“爱立信中国”）。根据中关村电子城与爱立信中国的签署的续租合同，租赁期限为 2020 年 8 月 25 日—2025 年 8 月 24 日，出租率为 100%。

截至资产跟踪基准日（2023年5月31日），标的物业仍由北京慧谷金色物业管理有限公司提供物业管理服务（水电等），标的物业内部由承租方自行聘请专业机构进行物业管理。

2. 运营环境分析

跟踪期内，北京市经济运行平稳。

根据《北京市2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，北京市实现地区生产总值41610.9亿元，按不变价格计算，比上年增长0.7%。其中，第一产业增加值111.5亿元，下降1.6%；第二产业增加值6605.1亿元，下降11.4%；第三产业增加值34894.3亿元，增长3.4%。三次产业构成为0.3：15.9：83.8。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为19.0万元。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3.6%。分产业看，第一产业投资增长11.6%；第二产业投资增长20.5%；第三产业投资增长1.7%。全年房地产开发投资比上年增长1.0%。其中，办公楼投资下降22.5%。全市房屋施工面积13333.1万平方米，比上年下降5.1%。其中，本年新开工面积1774.4万平方米，下降6.4%。全年房屋竣工面积1938.5万平方米，下降2.3%。

3. 租赁状况分析

跟踪期内，标的物业整体出租情况良好，承租人按约定支付应付租金。

根据中关村电子城与爱立信中国签订的《爱立信研发中心二期续租合同》，标的物业续租期限为2020年8月25日—2025年8月24日，届满后可再次续租5年；标的物业租赁面积保持不变，仍为79783.08平方米（地上面积47284.08平方米，地下面积为32499.00平方米，租赁面

积包含部分人防面积），出租率为100.00%。租金方面，地上面积租金单价仍为5.50元/天/平方米，地下面积租金单价由仍为1.68元/天/平方米，承租人按月支付租金；运营支出方面，需要由中关村电子城承担的运营支出为：管理费、维修保养费、保险、房产税及增值税及附加，跟踪期内未发生变化。

根据本交易资产服务机构提供的相关数据，截至资产跟踪基准日，爱立信中国²均按约定支付应付租金，未出现逾期、违约等情况。当前承租人处于市场领先地位，知名度很高，经营较为稳健，支付租金能力有一定保障。2022年，标的物业归集租金收入13891.20万元，同比增长54.39%；实现净收入12077.59万元，同比增长50.39%，主要系本期间地上面积租金单价有所增长，且收到爱立信中国根据新续签租赁合同补缴2020年8月25日—2021年12月31日租金（共计3366.63万元）所致。2023年1—5月，标的物业实现租金收入4751.38万元，实现净收入4171.25万元。

表2 历史租金收入及成本情况（单位：万元）

时间	租金收入	成本合计	净收入
2021年	8997.63	966.84	8030.79
2022年	13891.20	1813.61	12077.59
2023年1—5月	4751.38	580.13	4171.25

数据来源：中关村电子城提供

4. 现金流表现

跟踪期内，受续租合同中地上租金部分有所增长影响，基础资产实现现金流整体优于预期。

跟踪期间，本交易标的物业实际运营净收入情况如下表。

表3 基础资产现金流预测与实际情况对比（单位：万元）

兑付期间	区间	预测值	实际值	偏离度
6	2022年6月—2022年11月	4830.86	5804.64	20.16%
7	2022年12月—2023年5月	5115.03	4912.43	-3.96%
合计		9945.89	10717.07	7.75%

资料来源：联合资信整理

² 截至2023年7月20日，经查询《重大税收违法失信案件信息公布栏》、《证券期货市场失信记录查询平台》、《中国执行信息公开网》、

《国家企业信用信息公示系统》，未发现爱立信中国存在重大失信信息。

2022年6月—2022年11月，基础资产实际现金流较现金流预测值高20.16%，主要系本区间预收2022年12月的租金所致；2022年12月—2023年5月，基础资产实际现金流较现金流预测值低3.96%。整体来看，基础资产实现现金流较现金流

预测值高7.75%，整体优于预期，主要系统租赁合同中地上租金部分有所增加所致。

根据资金保管账户流水显示，跟踪期内各次兑付前，资金保管账户余额均高于当期兑付分配金额，有利于保障本交易优先级票据的本息偿付。

四、定量分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（DSCR）和优先级票据相对抵押物评估价值的比率（LTV）两个指标来定量评估本交易的信用风险。

测试结果表明，一般情景下，标的物业净现金流能够覆盖“19中关电子ABN001优先”期间的本息支出。但在未来预测净现金流入下降20%情景下，部分期次标的物业净现金流无法覆盖“19中关电子ABN001优先”期间的本息支出，标的物业现金流的实现主要取决于整租合同的执行情况。抵押物价值对“19中关电子ABN001优先”未偿本金的保障程度略有提高。同时，考虑到朝阳国资所提供的差额支付承诺，“19中关电子ABN001优先”到期不能偿付的概率极低。

1. 偿债覆盖倍数

根据交易安排，各期信托贷款利率（详见附件2）均高于本交易“19中关电子ABN001优先”的调整后利率（3.30%），信托贷款本息偿还始终能够覆盖本期资产支持票据本息及相关税费。因此，下文直接展示标的物业预测净现金流对优先级票据的偿债覆盖倍数。

联合资信基于《现金流预测报告》所预测的净现金流，并结合本交易实际发行情况及标的物业在跟踪期内净现金流入的实际表现，分别测算了未来预测净现金流入不变及未来预测净现金流入下降20%情景下，各档票据的偿债覆盖倍数水平。

表4 一般情景下“19中关电子ABN001优先”DSCR水平（单位：万元、倍）

兑付年月	回收款	DSCR	兑付年月	回收款	DSCR
2023年12月	5115.03	1.36	2031年6月	5303.59	1.15
2024年6月	5115.03	1.37	2031年12月	5754.39	1.45
2024年12月	5115.03	1.35	2032年6月	6145.53	1.27
2025年6月	4546.69	1.21	2032年12月	6268.44	1.27
2025年12月	4852.03	1.55	2033年6月	6329.90	1.20
2026年6月	5146.79	1.32	2033年12月	6456.50	1.22
2026年12月	5249.72	1.33	2034年6月	5795.37	1.05
2027年6月	5301.19	1.36	2034年12月	6287.98	1.35
2027年12月	5407.21	1.36	2035年6月	6715.39	1.16
2028年6月	4853.53	1.20	2035年12月	6849.70	1.18
2028年12月	5266.08	1.56	2036年6月	6916.85	1.15
2029年6月	5624.03	1.33	2036年12月	7055.19	1.18
2029年12月	5736.51	1.33	2037年6月	6332.76	1.02
2030年6月	5792.75	1.31	2037年12月	6871.05	1.30
2030年12月	5908.61	1.32	—	—	—

资料来源：联合资信整理

表5 净现金流入下降20%情景下“19中关电子ABN001优先”票据DSCR水平（单位：万元、倍）

兑付年月	回收款	DSCR	兑付年月	回收款	DSCR
2023 年 12 月	4092.02	1.09	2031 年 6 月	4242.87	0.92
2024 年 6 月	4092.02	1.10	2031 年 12 月	4603.51	1.16
2024 年 12 月	4092.02	1.08	2032 年 6 月	4916.43	1.02
2025 年 6 月	3637.35	0.97	2032 年 12 月	5014.75	1.01
2025 年 12 月	3881.63	1.24	2033 年 6 月	5063.92	0.96
2026 年 6 月	4117.43	1.06	2033 年 12 月	5165.20	0.97
2026 年 12 月	4199.78	1.06	2034 年 6 月	4636.30	0.84
2027 年 6 月	4240.95	1.09	2034 年 12 月	5030.38	1.08
2027 年 12 月	4325.77	1.09	2035 年 6 月	5372.31	0.93
2028 年 6 月	3882.83	0.96	2035 年 12 月	5479.76	0.95
2028 年 12 月	4212.87	1.25	2036 年 6 月	5533.48	0.92
2029 年 6 月	4499.23	1.06	2036 年 12 月	5644.15	0.94
2029 年 12 月	4589.21	1.07	2037 年 6 月	5066.21	0.82
2030 年 6 月	4634.20	1.04	2037 年 12 月	5496.84	1.04
2030 年 12 月	4726.89	1.05	—	—	—

资料来源：联合资信整理

测试结果表明，在一般情景下，“19 中关村电子 ABN001 优先” 票据各期 DSCR 均在 1.02 倍以上。在未来净现金流入下降 20% 的情景下，“19 中关村电子 ABN001 优先” 票据多期 DSCR 低于 1.00 倍，最低为 0.82 倍，这表明标的物业净现金流入对“19 中关村电子 ABN001 优先” 票据的期间本息支出保障程度弱。标的物业现金流的实现主要取决于整租合同的执行情况。

2. 抵押物价值压力测试

跟踪期内，深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称“戴德梁行”）于 2022 年 8 月 22 日为抵押物重新进行了估值，并出具了价值时点为 2022 年 4 月 15 日的《房地产估价报告》，根据《房地产估价报告》，抵押物评估单价为 26682.00 元/平方米，评估总价为 18.44 亿元，较首次评级（价值时点 2019 年 4 月 15 日）抵押

物评估总价 18.37 亿元略有增加。根据上述最新的评估总价，“19 中关村电子 ABN001 优先” 剩余未偿本金（10.12 亿元）对抵押物评估价值的抵押率为 54.88%，较上次跟踪评级 56.78% 略有降低，抵押担保措施对“19 中关村电子 ABN001 优先” 本金偿付的保障程度略有提高。

此外，考虑到物业处置时，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，并沿用在首评时委托人提供的抵押物土地成本、开发成本等数据，联合资信测算了在不同下跌比例情形下，抵押物处置现金流对 19 中关村电子 ABN001 优先” 本金覆盖情况。经测算，在未来物业的处置价格较首评评估基准日时点的价值下跌超过 22.00% 时，标的物业处置净值可能无法覆盖“19 中关村电子 ABN001 优先” 未偿本金。整体看，抵押物处置现金流对“19 中关村电子 ABN001 优先” 未偿本金的保障程度较弱。

五、差额支付承诺人主体信用分析（具体分析详见附件 1-1）

朝阳国资主体长期信用等级为 AAA_{pr}³，评级展望为稳定。跟踪期内，朝阳国资提供的差额支付承诺对优先级资产支持票据仍具有重要信

用支持作用。

朝阳国资原名北京市朝阳区国有资本经营管理中心，系经北京市朝阳区人民政府国有资产

³ “pr”代表本评级结果为主动评级（公开评级）结果，评级资料主要来源于公开信息或相关方提供，与委托评级相比评级调查工作和评级信息存在

一定局限性。主动评级（公开评级）信用等级设置及含义详见本报告附件。

监督管理委员会（以下简称“朝阳区国资委”）批准成立的公司，注册资本100.00亿元。截至2023年3月底，朝阳国资注册和实收资本为100.00亿元，唯一股东及实际控制人均为朝阳区国资委。

朝阳国资为北京市朝阳区重要的国有资产运营主体，主要从事朝阳区城市基础设施建设投融资及相关国有资产的经营管理等业务，业务范围涵盖商贸、园林绿化、房地产、酒店餐饮和旅游服务等多个领域。截至2022年底，朝阳国资持有北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“京客隆”，股票代码00814.HK）40.61%股权，无质押；持有北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“东方园林”，股票代码002310.SZ）10.00%股权，无质押。

截至2022年底，朝阳国资合并范围内拥有一级子公司14家。

截至2022年底，朝阳国资合并资产总额1902.15亿元，所有者权益合计394.07亿元（含少数股东权益74.22亿元）；2022年，朝阳国资实现营业总收入174.94亿元，利润总额-54.16亿元。

截至2023年3月底，朝阳国资合并资产总额1942.31亿元，所有者权益合计396.00亿元（含少数股东权益69.15亿元）；2023年1—3月，朝阳国资实现营业总收入41.11亿元，利润总额-3.75亿元。

朝阳国资注册地址：北京市朝阳区朝阳公园南路1号沙排院4幢一层118房间；法定代表人：张浩楠。

朝阳国资作为朝阳区重要的基础设施建设与国有资产经营主体，在推进朝阳区地区建设中发挥重要作用，在朝阳区经济建设中战略地位突出，持续获得朝阳区政府的有力支持。朝阳国资多元化业务布局将保持稳定，且朝阳国资能维持资本市场认可度，再融资渠道通畅。同时，联合资信也关注到，东方园林经营情况、朝阳国资资产流动性弱等因素可能对朝阳国资信用水平带来的不利影响。

未来，随着朝阳国资聚焦服务区经营相关业务，推进服务区改造、新建，扩大服务区经营管

理规模，朝阳国资经营规模和盈利水平有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持朝阳国资主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。

优势

1.战略地位显著，持续获得政府的有力支持。

朝阳国资为北京市朝阳区重要的基础设施投融资主体和国有资产运营主体，在朝阳区经济建设中战略地位突出。跟踪期内，朝阳国资持续获得朝阳区政府在资产注入、政府补助和税收优惠等方面的有力支持。

2.朝阳国资业务布局多元化。朝阳国资承担北京市朝阳区政府性基础设施建设任务，主要业务板块涉及商业贸易、物业管理、园林环保、房地产开发、酒店餐饮及旅游服务等多个领域，多元化业务布局有利于分散经营风险。

3.朝阳国资融资渠道畅通。截至2022年末，朝阳国资合并口径共获得银行授信额度524.69亿元，尚未使用授信额度为314.68亿元，备用流动性充足；同时朝阳国资拥有上市公司东方园林和香港上市公司京客隆的控制权，具备直接融资渠道。

关注

1.子公司东方园林2022年亏损扩大，涉及多起诉讼事项，并因涉嫌信息披露违法违规被中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）立案调查。2022年，东方园林利润总额为-57.02亿元，亏损规模扩大；同时，东方园林涉及多起诉讼事项，截至2022年末，东方园林被诉案件涉案金额为18.53亿元。东方园林因涉嫌信息披露违法违规，于2023年7月12日收到证监会的立案告知书。需关注以上事项进展对东方园林经营管理及对朝阳国资的影响。

2.朝阳国资财务杠杆处于较高水平，连续两年出现亏损。截至2023年3月底，朝阳国资全部债务为499.67亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.61%、55.79%和47.17%；受东方园林业绩影

响，2021—2022 年，朝阳国资利润总额分别为-

6.40 亿元和-54.16 亿元。

六、其他参与方尽职能力分析

1. 发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构

跟踪期内，中关村电子城资产规模略有下降，但收入有所增长，整体来看经营情况较为稳定；跟踪期内，中关村电子城尽职履职情况良好。

截至 2023 年 3 月底，中关村电子城注册资本和实收资本均未发生变化，其股东为北京望京新兴产业区综合开发有限公司和北京市朝阳区城市建设综合开发有限责任公司，持股比例分别为 96.07% 和 3.93%，实际控制人为北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会。

截至 2022 年底，中关村电子城总资产 54.80 亿元，同比减少 4.38%；其中，非流动资产占比 56.02%，资产结构仍以非流动资产为主。总负债 41.33 亿元，同比减少 6.07%；其中，非流动负债占比 54.27%，负债结构仍以非流动负债为主。所有者权益 13.46 亿元，同比增长 1.22%。2022 年，中关村电子城实现营业总收入 4.56 亿元，同比增长 10.87%；实现利润总额 0.22 亿元，同比减少 54.67%，主要系营业成本增长所致。2022 年，中关村电子城经营活动净现金流 2.34 亿元，投资活动净现金流 0.39 亿元，筹资活动净现金流 -3.05 亿元。

截至 2023 年 3 月底，中关村电子城总资产 55.68 亿元，总负债 41.96 亿元，所有者权益为 13.72 亿元。2023 年 1—3 月，中关村电子城实现营业收入 1.20 亿元，实现利润总额 0.34 亿元。

根据中关村电子城提供的《企业信用报告》，截至 2023 年 7 月 18 日，中关村电子城已结清、未结清信贷业务中无不良或关注类信息记录。

2. 受托人/发行载体管理机构

跟踪期内，受托人/发行载体管理机构履职情况稳定。

金谷信托成立于 1993 年，截至 2022 年底，注册资本和实收资本均无变化。中国信达资产管理股份有限公司为其第一大股东，持股 93.75%。

截至 2022 年底，金谷信托合并口径总资产 68.66 亿元，同比增长 3.66%；负债总额为 25.03 亿元，同比增长 5.85%；所有者权益为 43.63 亿元，同比增长 2.45%。2022 年，金谷信托实现营业收入为 8.85 亿元，同比增长 19.67%；实现利润总额 1.82 亿元。

跟踪期内，本交易未触发受托人/发行载体管理机构解任事件。

3. 资金保管机构/监管银行

跟踪期内，资金保管机构/监管银行履职能力情况稳定。

本交易的资金保管机构/监管银行为上海浦东发展银行股份有限公司北京分行。上海浦发银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）成立于 1992 年，于 1999 年在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600000）。截至 2021 年底，浦发银行股本为 296.52 亿元，上海国际集团有限公司为第一大股东，持股比例为 21.57%。

截至 2022 年底，浦发银行总资产总额为 87046.51 亿元，较上年底增长 6.98%；负债总额为 79978.76 亿元，较上年底增长 7.23%；所有者权益为 7067.75 亿元，较上年底增长 4.21%。2022 年，浦发银行实现营业收入 1886.22 亿元，同比下降 1.24%；实现利润总额 561.49 亿元，同比下降 4.95%。截至 2022 年底，浦发银行不良贷款率为 1.52%，较上年底下降 0.09 个百分点；核心一级资本充足率为 9.19%，较上年底下降 0.21 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，浦发银行总资产总额为 88624.40 亿元，负债总额为 81406.90 亿元，所有者权益为 7217.50 亿元。2023 年 1—3 月，浦发银行实现营业收入 480.79 亿元，实现利润总额 195.07 亿元。截至 2023 年 3 月底，浦发银行不良贷款率为 1.52%，核心一级资本充足率为 9.09%。

托管业务方面，截至 2022 年底，浦发银行资产托管规模为 15.18 万亿元，实现托管费收入 27.35 亿元。

跟踪期内，本交易未触发资金保管机构/监管银行解任事件。

七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的发起机构、差额支付承诺人信用水平、基础资产信用表现、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。跟踪期内，标的物业的单一承租人租金支付情况良好。差额支付承诺人朝阳国资资信水平极高，其提供的差额支付承诺为优先级资产支持票据的本息偿付提供了主要的保障作用。同时，联合资信也关注到朝阳国资子公司东方园林2022年亏损扩大、资产流动性弱可能对朝阳国资经营和整体信用状况造成一定影响。综合考虑上述因素，联合资信确定维持本交易项下“19中关村电子ABN001优先”的信用等级为AAA_{sf}，上述评级结果反映了“19中关村电子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 北京朝阳国有资本运营管理有限公司主体信用分析

一、企业基本情况

北京朝阳国有资本运营管理有限公司（以下简称“公司”）原名北京市朝阳区国有资本经营管理中心，系经北京市朝阳区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳区国资委”）《关于组建北京市朝阳区国有资本经营管理中心的决定》（朝国资文〔2009〕90号）批准，朝阳区国资委将下属九家二级子公司净资产进行投资成立公司，注册资本 100.00 亿元。2021 年 9 月 28 日朝阳区国资委《关于北京市朝阳区国有资本经营管理中心改制事项的批复》（朝国资文〔2021〕262 号）批准，同意公司由原全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资）。截至 2023 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 100.00 亿元，唯一股东及实际控制人均为朝阳区国资委。

公司为北京市朝阳区重要的国有资产运营主体，主要从事朝阳区城市基础设施建设投融资及相关国有资产的经营管理等业务，业务范围涵盖商贸、园林绿化、房地产、酒店餐饮和旅游服务等多个领域。截至 2022 年底，公司持有北京京客隆商业集团股份有限公司（以下简称“京客隆”，股票代码 00814.HK）40.61% 股权，无质押；持有北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“东方园林”，股票代码 002310.SZ）10.00% 股权，无质押。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有一级子公司 14 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1902.15 亿元，所有者权益合计 394.07 亿元（含少数股东权益 74.22 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 174.94 亿元，利润总额-54.16 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1942.31 亿元，所有者权益合计 396.00 亿元（含

少数股东权益 69.15 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 41.11 亿元，利润总额-3.75 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳公园南路 1 号沙排院 4 幢一层 118 房间；法定代表人：张浩楠。

二、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司保持多元化的业务布局，受子公司东方园林经营业绩同比大幅下滑影响，2022 年公司营业总收入和综合毛利率均同比下降。

公司业务涉及商业贸易、房地产、基础设施建设、酒店餐饮、旅游服务、物业管理等，主要由下属各子公司经营。2022 年，公司实现营业总收入 174.94 亿元，同比下降 31.94%。其中，商业贸易收入同比下降，主要系受外部环境因素影响所致；园林环保业务收入同比大幅下降，主要系子公司东方园林受外部环境制约在建工程进度缓慢，且新项目拓展困难所致；物业管理和房地产销售板块收入同比均有所增长；旅游服务和酒店餐饮板块收入出现小幅下滑。

2022 年，公司综合毛利率为 19.37%，同比减少 2.00 个百分点。其中园林环保板块因子公司东方园林收入大幅下降，致使毛利率下降至 -24.70%；商业贸易业务毛利率同比增加 1.56 个百分点，其余各板块业务毛利率同比均有不同程度下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 41.11 亿元，同比下降 33.36%；综合毛利率为 26.38%，同比上升 7.08 个百分点。

表 1 2020—2022 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
商业贸易	113.27	45.85	11.75	110.00	42.79	13.96	91.75	52.45	15.52
物业管理	2.61	1.06	66.75	14.67	5.71	46.97	19.18	10.96	42.70
房地产销售	1.38	0.56	60.04	7.34	2.86	63.08	13.16	7.52	43.84
旅游服务	8.39	3.40	99.06	3.52	1.37	90.91	3.09	1.77	86.08
酒店餐饮	1.50	0.61	56.30	2.42	0.94	59.92	1.66	0.95	54.52
园林环保	77.61	31.42	7.24	101.86	39.63	9.38	32.27	18.45	-24.70
其他	42.20	17.08	76.28	17.24	6.71	79.76	13.84	7.91	72.87
合计	247.04	100.00	25.52	257.05	100.00	21.33	174.94	100.00	19.37

注：1、各板块收入加总与合计数不一致，主要系四舍五入所致；2、2021 年物业管理费收入同比大幅增长主要系统计口径调整，将商业租赁收入计入该板块所致。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 商业贸易业务

公司商业贸易板块收入贡献最大，但盈利能力较弱。其中，京客隆贸易风险控制良好，批发业务上下游客户均为全国知名企业，但面临上下游账期不匹配的矛盾；蓝岛大厦和潘家园公司收入规模较小。2022 年，受外部环境影响，该板块收入及利润贡献均呈下行态势。

公司主要通过北京朝富国有资产管理有限公司（以下简称“朝富国资”）、北京蓝岛大厦有限责任公司（以下简称“蓝岛大厦”）和北京潘家园国际民间文化发展有限公司（以下简称“潘家园公司”）等子公司开展商业贸易业务。2022 年，该板块收入占营业总收入的比重超 50%，仍是公司最大的收入来源，但该板块盈利及利润贡献水平受限于行业特性相对有限。

运营模式方面，朝富国资商业贸易业务主要由其下属上市子公司京客隆运营。截至 2022 年末，朝富国资持有京客隆 1.67 亿股，持股比例为 40.61%；朝富国资持有京客隆股权未进行质押。作为覆盖北京市以及河北、山西部分地区的知名商业连锁企业，京客隆主要通过直营连锁店为主、综合超市和便利店特许经营为辅开展零售业务。从经营现状来看，2022 年，京客隆作为生活物资保障类型企业，承担稳定民生的重任，在特殊时期以满足大众物资需求为主要目的，受益于此，其零售业务销售收入较上年同比增加 4.80%，而毛利率略微减少 0.4 个百分点；同时，批发业务受外部因素影响而无法正常验收

或配送，销售订单减少，尤其跨境电商业务影响较大，叠加 2022 年消费场景减少，酒类、饮料类商品销售下降，使得批发收入同比减少 23.40%。同期，因毛利润减少、公允价值变动损失及营业外支出增加，京客隆净利润呈小幅亏损。截至 2022 年底，京客隆资产 74.97 亿元，所有者权益 19.25 亿元，2022 年实现收入 95.08 亿元，利润总额 -0.24 亿元。2023 年一季度，京客隆实现销售收入 25.33 亿元，净利润 -0.02 亿元，同比均有所减少。

风险管控方面，京客隆对各门店的商品采购进行统一管理，所选供应商为各领域的知名品牌和大厂家，拥有较强的渠道优势；京客隆与供应商建立长期良好的业务关系，结算账期一般控制在 30~60 天，对于盐、烟等特殊商品，采用现款结算，经营灵活。下游销售方面，京客隆通过从产品和价格方面制定整体营销计划和日常促销方案，有效拉动收入、控制库存，贸易风险得到良好控制。此外，京客隆还通过子公司北京朝批商贸股份有限公司（以下简称“朝批商贸”）运营批发供应业务。朝批商贸拥有 600 多个品牌代理权，涉及近 2 万个品种，与多数著名生产企业建立合作关系，主要代理商品大类包括酒类、食品和副食品、日化用品等，主要经销品牌有五粮液、茅台、蒙牛、德芙等知名品牌；下游合作客户主要有家乐福、物美、沃尔玛、永辉、欧尚、华联、世纪联华等，销售渠道通畅。但京客隆批发业务面临上下游账期不匹配的矛盾，

上游80%的供应商需要在全额预付货款后才能发货，从付款到收到货物有45~60天的时间，且京客隆大部分情况下通过现金支付，以承兑汇票方式结算的情况占20%~30%；而京客隆对下游客户一般给予90天的账期，主要合作伙伴可适当延长，对于水奶制品、食品、副食品等日配商品，账期较短，在45天左右，需持续关注批发业务下游客户回款情况。

蓝岛大厦和潘家园公司商业贸易收入规模较小。2022年，蓝岛大厦实现营业收入0.34亿元，同比下降35.44%，收入减少的同时，仍要承担人工、折旧等刚性支出，使得当期净利润亏损0.47亿元。2022年，潘家园公司实现收入1.33亿元，净利润-0.11亿元。

3. 城市基础设施建设业务

公司为北京市朝阳区重要的基础设施建设主体，项目投资以财政拨款代建为主，公司自身融资压力可控。

公司为北京市朝阳区重要的基础设施建设主体，承担朝阳区内重大基础设施建设任务，具体业务由子公司北京宝嘉恒基础设施投资有限公司（以下简称“宝嘉恒”）、北京望京新兴产业区综合开发有限公司（以下简称“望京综开”）、北京市朝阳区城市建设综合开发有限责任公司（以下简称“朝阳综开”）、北京昆泰房地产开发集团有限公司（以下简称“昆泰集团”）和北京国际商务中心区开发建设集团有限公司（以下简称“CBD公司”）负责运营。

宝嘉恒主要负责朝阳区市政道路的征地拆迁、道路工程建设，建设资金通过朝阳区财政拨款或政府专项债解决。截至2022年底，宝嘉恒重要在建项目有10个，预计总投资合计36.33亿元，已累计投资合计20.18亿元。

望京综开主要承担望京地区中关村电子城西区及北扩区域的市政建设任务和区内重大项目投资。截至2023年3月底，望京综开基建板块主要在建项目为“望京国际人才公寓项目”，该项目预计总投资36.00亿元，其中包括25.00亿元土地出让金，该部分资金均由财政拨款解决，剩余部分为建安费用和工程建设费用，由望京

综开自筹，该项目已累计投资21.90亿元，未来该项目计划通过租赁收入实现资金平衡。

昆泰集团负责温榆河公园朝阳段孙河乡区域的基建相关项目，项目建设资金来源均为财政拨款。截至2023年3月底，昆泰集团基建板块有3个主要在建项目，计划总投资为30.42亿元，已累计投资12.01亿元。

朝阳综开主要对其负责的棚改区域周边提供配套基建，项目建设资金来源均为财政拨款。截至2023年3月底，朝阳综开基建板块有3个主要在建项目，计划总投资为12.19亿元，已累计投资0.33亿元。

CBD公司主要负责北京商务中心区的基础设施建设。截至2023年3月底，CBD公司主要在建项目为“CBD核心区地下公共空间市政交通基础设施及配套工程项目”，该项目计划总投资为44.75亿元，项目建设资金通过财政拨款解决，已累计投资31.54亿元。

公司承接的基建项目资金来源多为财政拨款或政府专项债，收到款项主要通过“专项应付款”进行核算，投资支出主要通过“存货”核算；但宝嘉恒的投资支出，以及按投资支出2%~3%计提的代建管理费通过“在建工程”核算，且项目完工后，由朝阳区政府验收，资产仍不出表。

公司多数项目无需垫资，资金压力相对较小，资金支出按区域财政情况及工程进度稳步推进；但近年来公司基建业务收入少，收益性较低；同时，目前代建类项目收到的财政资金主要通过专项应付款、其他应付款等科目核算，弱化了公司资产的收益性和流动性。

4. 棚户区改造业务

公司承担朝阳区棚户区改造任务。2022年，公司通过财政拨款及政府债券将棚改项目涉及有息债务进行全额置换，后续项目投资均通过财政资金解决，未来该板块资金支出压力较小。

公司通过下属CBD公司、昆泰集团和朝阳综开在朝阳区开展棚户区改造业务。从业务开展情况来看，2022年末，公司在建棚改项目涉及的有息债务均通过政府债券或财政拨款方式进行全额置换，且未来项目后续投资均通过财

政资金解决；在建项目仍具一定投资规模，该板块业务稳定性较好，且实际资金支出压力不大。

截至2023年3月底，公司棚改主要在建项目6个，资金来源主要为财政拨款、政府专项债和自筹资金，计划总投资合计1024.13亿元，已累计投资合计561.61亿元。公司该板块暂无拟建项目。

2023年初，朝阳区以朝阳综开为主体成立北京朝阳城市发展集团有限公司，根据政府规划，未来公司将承接更多土地整理项目，同时将谋划参与区内城市更新项目。

5. 园林环保业务

跟踪期内，东方园林继续推进园林环保板块业务，但受外部环境制约，在建项目施工进度缓慢，新项目拓展面临诸多困难，相关收入进一步下滑；同期，生态建设板块回款缓慢问题仍未有明显改善，东方园林继续计提大额减值损失，使得该板块净利润亏损进一步加剧。同时，东方园林涉及多起诉讼事项，并被监管机构立案调查，以上事项对东方园林后续生产经营的影响有待关注。

公司园林环保板块由全资子公司北京朝汇鑫企业管理有限公司（以下简称“朝汇鑫”）下属上市子公司东方园林运营。截至2022年底，公司通过朝汇鑫和北京市盈润汇民基金管理公司（有限合伙）合计持有东方园林10%的股份，为东方园林的控股股东。跟踪期内，东方园林继续开展生态建设业务、环保业务和循环经济业务。东方园林通过EPC或PPP模式参与地方政府海绵城市建设、河道修复、水景观提升、乡村污水处理等生态建设业务，但2022年该板块营业收入为4.41亿元，同比大幅下滑87.09%。一方面，受宏观经济环境影响，部分项目停工停产，在建项目进展缓慢，另一方面，部分项目因融资未正常落地而中途甩项验收，期末冲回了部分营业收入，加之受外部环境制约影响，新项目拓展亦面临一定困难。此外，跟踪期内东方园林对难以回收、账龄长的应收账款及尚未确权的合同资

产，继续计提大规模的信用减值损失和资产减值损失，对公司整体利润总额形成很大侵蚀，使得公司当期净利润亏损加剧。

表2 2020—2022年东方园林各板块收入利润情况

（单位：亿元）

业务类型	2020年	2021年	2022年
生态建设业务	44.78	34.14	4.41
环保业务	40.31	67.72	27.85
其他	2.17	3.01	1.47
营业总收入	87.26	104.87	33.73
毛利润	15.46	9.76	-8.76
资产减值损失	-1.54	-2.59	-16.47
信用减值损失	-6.87	-7.13	-16.14
利润总额	-5.63	-13.05	-57.02
净利润	-4.89	-11.70	-61.11

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，东方园林总资产合计407.73亿元，资产负债率为85.15%，以银行及信托贷款为主的有息债务余额为159.60亿元，短期债务为88.26亿元，到期债务相对集中。自东方园林并表后，朝阳国资先后通过提供借款、担保、差额补足等直接和间接方式为东方园林提供资金支持，缓解其流动性压力；截至2022年底，东方园林有息债务中，朝阳国资及其下属子公司对东方园林借款余额合计为43.65亿元；同期末，朝阳国资对东方园林及其子公司提供的担保余额为99.36亿元。

2022年以来，东方园林多次因工程合同纠纷、应收账款清收纠纷等问题被列入被执行人名单。截至2023年3月31日，公司及控股子公司连续十二个月内累计的诉讼涉案金额合计约为人民币24.32亿元（含公司作为原告的应收账款清收案件），约占公司最近一期经审计净资产的22.61%。

2023年7月12日，东方园林因涉嫌信息披露违法违规被中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）立案调查。

6. 其他板块业务

跟踪期内，公司房地产开发业务在售项目仍有余量，参股项目预计未来销售情况良好；

昆泰集团持有的主要写字楼地理位置优越，但租金减免政策对收入产生一定影响。

房地产开发方面，子公司昆泰集团具备房地产二级开发资质，主要负责朝阳区朝外核心地区商业开发。截至2023年3月末，昆泰集团主要在售项目为湖光壹号，该项目总投资24.67亿元，可售面积12.73万平方米，待售面积3.29万平方米，销售回款52.97亿元，销售回款情况良好。同期末，昆泰集团房地产板块暂无在建项目，亦无土地储备。

公司物业管理板块包括物业管理、写字楼和商业租赁等业务，该板块主要由子公司昆泰集团负责运营。昆泰集团所持写字楼资产主要位于朝阳区朝阳门外大街，周边办公楼集聚，区位优势明显。2022年以来，受减免政策影响，昆泰集团商业物业收入略有下滑。

酒店经营方面，截至2023年3月末，昆泰集团旗下酒店主要为3家，分别是昆泰嘉禾酒店、望京昆泰酒店和昆泰嘉华酒店。2022年昆泰集团主要持有酒店实现营业收入1.26亿元，同比下降37.62%，同期实现净利润-1.01亿元。2022年以来昆泰集团酒店入住率大幅下降，平均房价亦呈走低趋势。

旅游服务业务运营主体为北京世奥森林公园开发经营有限公司和北京朝阳公园开发经营有限责任公司，该板块主要通过提供娱乐设施、举办活动以及收取门票获得相关收入。该板块毛利率水平较高，但收入规模仍相对较小。

7. 经营效率

2022年，公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2022年公司销售债权

周转次数为1.57次，同比减少0.72个百分点；存货周转率为0.38次，同比减少0.22个百分点；总资产周转次数为0.09次，同比减少0.04个百分点。公司整体经营效率一般。

三、财务分析

1. 财务概况

公司2022年财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年一季度财务报表未经审计。

2022年，公司合并范围内新增5家子公司，减少1家，财务数据可比性较强。

截至2022年底，公司合并资产总额1902.15亿元，所有者权益394.07亿元（含少数股东权益74.22亿元）；2022年，公司实现营业总收入174.94亿元，利润总额-54.16亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1942.31亿元，所有者权益396.00亿元（含少数股东权益69.15亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入41.11亿元，利润总额-3.75亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所下降，资产构成以货币资金、基建和棚改业务产生的存货、往来款及承接的基建项目构成，资产结构相对均衡。

截至2022年底，公司合并资产总额1902.15亿元，较上年底有所下降，主要系东方园林生态建设板块冲减合同资产并计提减值所致。其中，流动资产占51.99%，非流动资产占48.01%。公司资产结构相对均衡。

表3 2021—2022年及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	1017.58	52.78	988.96	51.99	1025.44	52.79
货币资金	175.63	9.11	190.35	10.01	207.77	10.70
应收账款	108.02	5.60	113.43	5.96	111.13	5.72
预付款项	95.59	4.96	125.73	6.61	124.52	6.41
其他应收款	74.24	3.85	32.75	1.72	43.45	2.24

存货	363.04	18.83	372.20	19.57	381.78	19.66
合同资产	160.71	8.34	122.16	6.42	122.16	6.29
非流动资产	910.36	47.22	913.18	48.01	916.87	47.21
长期应收款	247.27	12.83	268.95	14.14	269.25	13.86
在建工程	144.86	7.51	149.49	7.86	150.70	7.76
资产总额	1927.94	100.00	1902.15	100.00	1942.31	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产988.96亿元，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货和合同资产构成。

截至2022年底，公司货币资金190.35亿元，较上年底增长8.39%。货币资金中有5.27亿元受限资金，受限比例为2.77%，主要为其他保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值113.43亿元，较上年底增长5.01%。应收账款账龄以一年以内和三年以上为主，账龄长，累计计提坏账52.17亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为41.77亿元，占比为25.23%，集中度较低。

截至2022年底，公司预付款项125.73亿元，较上年底增长31.53%。其中，账龄超过一年的大额预付款项合计70.43亿元，占比55.95%。

截至2022年底，公司存货372.20亿元，较上年底变化不大。存货主要由城市基础设施建设基建和棚户区改造业务产生的开发成本构成。

截至2022年底，公司合同资产122.16亿元，较上年底下降23.99%，主要系东方园林生态建设板块部分项目中途甩项验收，从而冲减合同资产，加之计提部分减值损失所致。合同资产主要为已完工未结算的工程款。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产913.18亿元，较上年底变化不大，主要由其他非流动金融资产、长期应收款、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。其中土地整理、拆迁安置款等棚改项目建设支出增加推高长期应收款规模，长期应收款为268.95亿元，较上年底增长8.77%，在建工程主要为基础设施工程等，较上年底有所增长。

截至2022年底，公司资产受限情况如表4所示，公司资产受限合计85.76亿，占总资产比重为4.51%，受限比例低。

表4 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	5.27	各类保证金、房屋维修基金、监管资金
应收账款	8.87	借款质押、保理银行借款等
合同资产	2.11	借款质押
其他非流动金融资产	4.61	借款质押
投资性房地产	8.19	抵押担保、借款质押
固定资产	8.26	借款质押
无形资产	0.42	借款质押
其他非流动资产	32.89	借款质押
子公司股权质押	15.15	借款质押
合计	85.76	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额1942.31亿元，资产规模和结构较上年底均变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益有所减少，实收资本和资本公积占比较高，权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益394.07亿元，较上年底下降17.92%，主要系根据朝阳区国资委要求，公司当期上缴往年国有资本经营收益18.91亿元，资本公积有所下降，叠加东方园林亏损加剧，使得公司未分配利润及少数股东权益均有所减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为81.17%，少数股东权益占比为18.83%。在所有者权益中，实收资本、资本公

积、其他综合收益和未分配利润分别占 25.38%、51.32%、-0.75%和 5.17%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 396.00 亿元，较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司债务规模有所下降，债务负担仍较重。

截至2022年底，公司负债总额1508.07亿元，较上年底增长4.16%。其中，流动负债占39.39%，非流动负债占60.61%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 5 2021—2022 年及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	578.95	39.99	594.05	39.39	585.32	37.85
短期借款	80.93	5.59	83.15	5.51	120.86	7.82
应付账款	141.54	9.78	132.07	8.76	128.40	8.30
其他应付款	172.83	11.94	149.91	9.94	160.31	10.37
合同负债	120.66	8.33	110.45	7.32	112.88	7.30
非流动负债	868.90	60.01	914.03	60.61	960.99	62.15
长期借款	307.19	21.22	163.14	10.82	212.94	13.77
应付债券	66.27	4.58	116.58	7.73	116.57	7.54
长期应付款	440.55	30.43	582.85	38.65	581.26	37.59
负债总额	1447.85	100.00	1508.07	100.00	1546.31	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债594.05亿元，较上年底变化不大，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债构成。其中，短期借款主要以保证借款和信用借款为主；应付账款和合同负债主要由园林环保板块项目形成；其他应付款主要以往来款和暂收暂借款为主。

截至2022年底，公司非流动负债914.03亿元，较上年底增长5.19%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款较上年底下降46.89%，主要系部分债务到期重分类及在建棚改项目涉及有息负债通过政府债券或财政拨款方式全额置换所致；应付债券较上年底增长75.91%，主要系2022年公司新发行3支债券所致；长期应付款较上年底增长32.30%，主要系债务置换和承接基建项目所致。

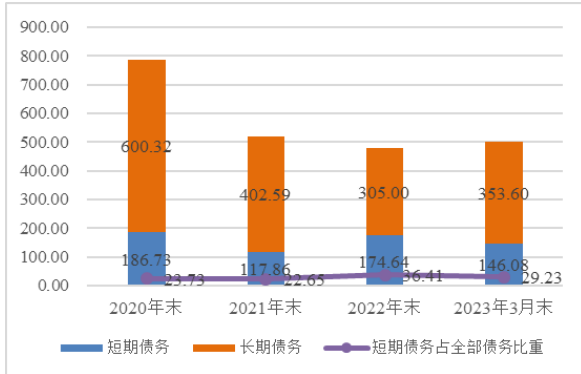
截至2023年3月底，公司负债总额1546.31亿元，负债规模和结构较上年底均变化不大。

截至2022年底，公司全部债务479.64亿元，较上年底下降7.84%，主要系长期借款大幅下降所致。债务结构方面，短期债务占36.41%，长期

债务占63.59%，以长期债务为主，其中，短期债务174.64亿元，较上年底增长48.17%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务305.00亿元，较上年底下降24.24%，主要系长期借款下降所致。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.28%、54.90%和43.63%，较上年底分别上升4.18个百分点、上升2.88个百分点和下降1.98个百分点。公司债务负担较重。

截至2023年3月底，公司全部债务499.67亿元，较上年底增长4.18%，主要系长期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占29.23%，长期债务占70.77%，长期债务占比进一步上升。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.61%、55.79%和47.17%，较上年底分别上升0.33个百分点、0.89个百分点和3.54个百分点。

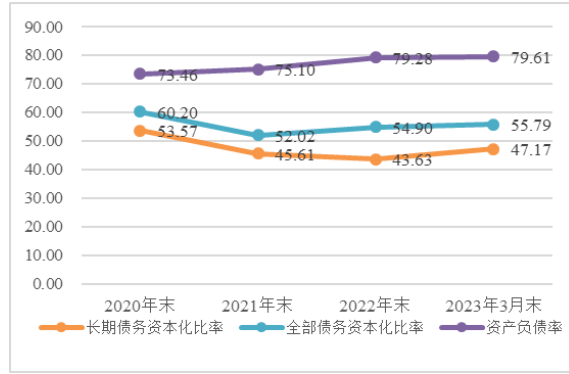
图1 2020—2022年末及2023年3月末公司债务结构
(单位:亿元)



注:比率数据为百分数

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图2 2020—2022年末及2023年3月末公司债务杠杆水平



注:比率数据为百分数

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

4. 盈利能力

2022年,受园林环保板块业务影响,公司营业总收入有所下降,利润总额亏损规模扩大。

2022年,公司实现营业总收入174.94亿元,同比下降31.94%,主要系园林环保板块收入下降所致;营业成本141.06亿元,同比下降30.24%;营业利润率为16.86%,同比下降2.78个百分点。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为57.57亿元,同比变化不大。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为39.64%、36.11%、2.14%和22.11%。2022年,公司期间费用率为32.91%,同比上升10.12个百分点。

非经营性损益方面,2022年,公司实现投资收益2.41亿元,同比下降6.78%;其他收益7.01亿元,同比下降18.85%。同期,公司计提信用减值损失18.35亿元,计提资产减值损失16.49亿元,对公司利润侵蚀严重。

表6 公司盈利能力变化情况

项目	2021年	2022年
营业总收入(亿元)	257.05	174.94
利润总额(亿元)	-6.40	-54.16
营业利润率(%)	19.64	16.86
总资产收益率(%)	0.90	-5.16
净资产收益率(%)	-1.54	-15.47

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面,2022年公司总资本收益率和净资产收益率分别下降6.06个百分点和13.93

个百分点。

2023年1—3月,公司实现营业总收入41.11亿元,同比下降33.36%;营业成本30.26亿元,同比下降39.20%;营业利润率为24.29%,同比增长6.77个百分点。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金净流入规模同比有所减少,投资活动现金持续净流出状态,公司对筹资活动有一定依赖。

表7 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	354.03	403.65	262.77	71.71
经营活动现金流出小计	313.28	358.65	244.30	55.04
经营现金流量净额	40.75	45.00	18.47	16.67
投资活动现金流入小计	56.19	31.57	42.88	5.55
投资活动现金流出小计	72.76	112.64	79.27	18.27
投资活动现金流量净额	-16.57	-81.07	-36.39	-12.72
筹资活动前现金流量净额	24.18	-36.07	-17.93	3.95
筹资活动现金流入小计	261.23	369.19	363.17	115.58
筹资活动现金流出小计	220.14	495.31	329.92	100.88
筹资活动现金流量净额	41.09	-126.11	33.25	14.70
现金收入比(%)	99.20	109.35	109.60	145.78

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2022年,公司经营活动现金流入和流出均呈下降趋势,同比分别下降34.90%和31.88%;经营活动现金净流入18.47亿元,同比下降58.96%。2022年,公司现金收入比

为109.60%，同比提高0.26个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比增长35.82%；投资活动现金流出同比下降29.62%。同期，公司投资活动现金净流出36.39亿元，同比下降55.11%。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入和流出均呈下降趋势，同比分别下降1.63%和33.39%。2022年，公司筹资活动现金净流入33.25亿元，同比净流出转为净流入。

2023年1—3月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量均为净流入。

6. 偿债指标

2022年，公司偿债指标弱化，其中长期偿债指标受子公司东方园林出现大额亏损影响弱化明显，融资渠道畅通。

表8 公司偿债指标

项目	项目	2021年	2022年
短期偿债指标	流动比率(%)	175.76	166.48
	速动比率(%)	113.06	103.82
	经营现金/流动负债(%)	7.77	3.11
	经营现金/短期债务(倍)	0.38	0.11
	现金类资产/短期债务(倍)	1.57	1.15
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	28.40	-26.36
	全部债务/EBITDA(倍)	18.33	-18.19
	经营现金/全部债务(倍)	0.09	0.04
	EBITDA/利息支出(倍)	1.73	-1.66
	经营现金/利息支出(倍)	2.74	1.16

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的175.76%和113.06%分别下降至166.48%和下降至103.82%，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA呈亏损态势，主要系利润总额受东方园林计提大额资产减值损失和信用减值损失影响亏损加剧所致，EBITDA对利息支出和全部债务无覆盖能力。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保金额为40.71亿元，占同期末净资产的比例为10.33%，被担保单位均为国有企业，代偿风险相对较小。

未决诉讼方面，截至2022年底，子公司东方园林被诉案件涉案金额为18.53亿元。

银行授信方面，截至2022年底，公司共计获得银行授信总额为524.69亿元，尚未使用授信额度为314.68亿元，备用流动性较为充足。公司拥有上市公司东方园林(002310.SZ)和香港上市公司京客隆(00814.HK)的控制权，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部(母公司)财务分析

公司本部不从事具体业务运营，承担对外融资职能，资产主要由货币资金、其他应收款和长期股权投资等构成，母公司整体债务负担可控。

截至2022年底，母公司资产总额367.90亿元，较上年底增长11.01%。其中，流动资产117.40亿元(占31.91%)，非流动资产250.50亿元(占68.09%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占25.35%)和其他应收款(占74.01%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占94.56%)构成。截至2022年底，母公司货币资金为29.77亿元。

截至2022年底，母公司负债总额159.42亿元，较上年底增长51.29%。其中，流动负债46.02亿元(占比28.86%)，非流动负债113.41亿元(占比71.14%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占74.97%)、其他应付款(占5.00%)和一年内到期的非流动负债(占19.64%)构成；非流动负债主要由应付债券(占85.47%)和长期应付款(占14.37%)构成。2022年底，母公司全部债务资本化比率40.27%，母公司债务负担可控。

截至2022年底，母公司所有者权益为208.48亿元，较上年底下降7.77%。在所有者权益中，实收资本为100.00亿元(占47.97%)、资本公积合计106.78亿元(占51.22%)、未分

配利润合计 1.50 亿元（占 0.72%）、盈余公积合计 0.17 亿元（占 0.08%）。

2022 年，母公司营业总收入为 2.48 亿元，利润总额为 1.63 亿元。同期，母公司投资收益为 2.55 亿元。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 -42.14 亿元，投资活动现金流净额 11.10 亿元，筹资活动现金流净额 31.21 亿元。

四、外部支持

朝阳区政府支持能力强，同时，公司区域重要性高，与政府关联度高，政府过往支持力度大。

1. 支持能力

朝阳区作为北京城六区之一，常住人口规模持续稳居北京市各区第一，近年来朝阳区依托其文化资源、涉外资源、商贸资源、金融资源等，形成了以金融业、租赁业和商务服务业为主导，高新技术产业支撑、文化创意产业集群发展的多元化产业格局，“十四五”期间，朝阳区将进一步优化产业结构，加快优势产业发展，为全区经济、财政实力增长提供了有力支撑。

表 9 朝阳区地方经济财政实力

项目	2020 年	2021 年	2022 年
GDP（亿元）	7037.86	7617.80	7911.20
GDP 增速（%）	-1.9	7.5	0.7
人均 GDP（元）	200338	220870	229843
固定资产投资增速（%）	-18.3	11.8	13.0
一般公共预算收入（亿元）	510.78	541.50	503.40
政府性基金收入（亿元）	113.25	334.13	338.52
税收收入占比（%）	92.81	93.68	90.01
公共财政平衡率（%）	101.47	99.41	89.45

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 支持可能性

公司是朝阳区重要的基础设施建设与国有资产经营主体，在基础设施建设、土地整理、棚户区改造等方面处于垄断地位，是朝阳区“十四五”城乡一体化建设的重要参与主体，2023 年将承接更多土地一级开发项目和区内城市更新项目，区域重要性很高。

公司由朝阳区国资委直接控股，根据区政府统筹承担区域内重大项目投融资任务，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。

公司在政府补助、项目建设专项资金拨付等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息形成重要支撑。其中，2022 年，公司收到政府补助计入“其他收益”核算的金额为 7.01 亿元，收到政府针对代建项目财政拨款计入“专项应付款”核算的金额为 15.27 亿元。

五、结论

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

附件 1-2 北京朝阳国有资本运营管理有限公司主要财务数据及指标

(合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	332.02	184.71	201.13	218.40
资产总额 (亿元)	1,960.36	1,927.94	1,902.15	1,942.31
所有者权益 (亿元)	520.30	480.08	394.07	396.00
短期债务 (亿元)	186.73	117.86	174.64	146.08
长期债务 (亿元)	600.32	402.59	305.00	353.60
全部债务 (亿元)	787.04	520.45	479.64	499.67
营业总收入 (亿元)	247.04	257.05	174.94	41.11
利润总额 (亿元)	5.23	-6.40	-54.16	-3.75
EBITDA (亿元)	35.30	28.40	-26.36	--
经营性净现金流 (亿元)	40.75	45.00	18.47	16.67
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.10	2.29	1.57	--
存货周转次数 (次)	0.48	0.60	0.38	--
总资产周转次数 (次)	0.13	0.13	0.09	--
现金收入比 (%)	99.20	109.35	109.60	145.78
营业利润率 (%)	23.73	19.64	16.86	24.29
总资本收益率 (%)	1.74	0.90	-5.16	--
净资产收益率 (%)	0.54	-1.54	-15.47	--
长期债务资本化比率 (%)	53.57	45.61	43.63	47.17
全部债务资本化比率 (%)	60.20	52.02	54.90	55.79
资产负债率 (%)	73.46	75.10	79.28	79.61
流动比率 (%)	205.47	175.76	166.48	175.19
速动比率 (%)	149.72	113.06	103.82	109.97
经营现金流动负债比 (%)	7.30	7.77	3.11	--
现金短期债务比 (倍)	1.78	1.57	1.15	1.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.77	1.73	-1.66	--
全部债务/EBITDA (倍)	22.29	18.33	-18.19	--

注：1.2023 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 1-4-1 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。

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 评级展望设置及其含义

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。

评级展望设置	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 信托贷款利率

根据《信托贷款利率确认函》，本交易贷款年利率如下表：

偿付周期序号	偿付周期起始日（含）	偿付周期终止日（不含）	偿付周期执行利率
1	2019/12/05	2020/05/22	4.64%
2	2020/05/22	2020/11/21	4.25%
3	2020/11/21	2021/05/22	4.25%
4	2021/05/22	2021/11/21	4.25%
5	2021/11/21	2022/05/22	4.25%
6	2022/05/22	2022/11/21	4.25%
7	2022/11/21	2023/05/22	4.25%
8	2023/05/22	2023/11/21	4.25%
9	2023/11/21	2024/05/22	4.25%
10	2024/05/22	2024/11/21	4.25%
11	2024/11/21	2025/05/22	4.25%
12	2025/05/22	2025/11/21	4.25%
13	2025/11/21	2026/05/22	4.26%
14	2026/05/22	2026/11/21	4.25%
15	2026/11/21	2027/05/22	4.26%
16	2027/05/22	2027/11/21	4.25%
17	2027/11/21	2028/05/22	4.26%
18	2028/05/22	2028/11/21	4.25%
19	2028/11/21	2029/05/22	4.26%
20	2029/05/22	2029/11/21	4.25%
21	2029/11/21	2030/05/22	4.26%
22	2030/05/22	2030/11/21	4.25%
23	2030/11/21	2031/05/22	4.26%
24	2031/05/22	2031/11/21	4.25%
25	2031/11/21	2032/05/22	4.26%
26	2032/05/22	2032/11/21	4.25%
27	2032/11/21	2033/05/22	4.26%
28	2033/05/22	2033/11/21	4.25%
29	2033/11/21	2034/05/22	4.26%
30	2034/05/22	2034/11/21	4.25%
31	2034/11/21	2035/05/22	4.27%
32	2035/05/22	2035/11/21	4.25%
33	2035/11/21	2036/05/22	4.28%
34	2036/05/22	2036/11/21	4.25%
35	2036/11/21	2037/05/22	4.32%
36	2037/05/22	2037/11/21	4.60%

附件 3 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。

信用等级	含义
AAA _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
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