# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1099 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京京西鑫融投资管理有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14京西鑫融债/PR京鑫融”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 北京京西鑫融投资管理有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

## 债项信用

| 债券名称 | 债券余额 | 起息日 | 期限 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|---|
| 14 京西鑫融债/PR 京鑫融 | 8.00 亿元 | 2014/05/30 | 7 年 | AA | AA |

**跟踪评级时间：**2017 年 6 月 26 日

## 财务数据

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 16.73 | 14.40 | 20.92 |
| 资产总额(亿元) | 68.69 | 69.19 | 69.85 |
| 所有者权益(亿元) | 37.25 | 45.50 | 49.46 |
| 短期债务(亿元) | 0.25 | 0.85 | 2.00 |
| 长期债务(亿元) | 14.35 | 13.69 | 8.00 |
| 全部债务(亿元) | 14.60 | 14.53 | 10.00 |
| 营业收入(亿元) | 13.18 | 13.85 | 3.14 |
| 利润总额 (亿元) | 1.54 | 2.10 | 2.54 |
| EBITDA(亿元) | 1.61 | 2.17 | 2.62 |
| 经营性净现金流(亿元) | -3.15 | 0.79 | 8.01 |
| 营业利润率(%) | 7.33 | 9.41 | 46.00 |
| 净资产收益率(%) | 3.80 | 4.09 | 3.78 |
| 资产负债率(%) | 45.78 | 34.25 | 29.19 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.15 | 24.21 | 16.82 |
| 流动比率(%) | 252.66 | 437.54 | 340.77 |
| 经营现金流动负债比(%) | -18.65 | 8.06 | 64.98 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.05 | 6.70 | 3.82 |

## 分析师

喻宙宏　邢宇飞

**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 17 层（100022）
**网址：**www.lhratings.com

## 评级观点

北京京西鑫融投资管理有限公司（以下简称“公司”）是北京门头沟区城市基础设施建设的重要实体，在政府支持方面具有显著优势，区域专营地位明显。跟踪期内，北京市门头沟区经济持续增长，财力不断增强，公司资产规模持续扩大，债务负担有所下降，受子公司北京京西建设集团有限责任公司（以下简称“京西建设”）划出影响，公司营业收入大幅下降，但公司营业利润大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司其他应收款规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

北京市门头沟区整体经济实力和财政实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境，公司作为门头沟区基础设施建设重要主体，可持续获得门头沟区政府的有力支持，进而支撑其良好的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 京西鑫融债/PR 京鑫融”信用等级为 AA。

## 优势

1. 跟踪期内，北京市门头沟区经济实力稳步发展，为公司发展提供了良好外部环境。
2. 作为门头沟区基础设施建设重要主体，公司净资产规模稳步增长。
3. 跟踪期内，政府在项目建设资金和政府补贴方面对公司的支持力度依然较大。

## 关注

1. 跟踪期内，公司子公司京西建设划出公司，公司营业收入大幅下滑。
2. 跟踪期内，公司其他应收款规模仍较大，对公司资金形成较大占用。

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由北京京西鑫融投资管理有限公司（以下简称“该公司”）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该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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。

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，未因该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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 北京京西鑫融投资管理有限公司跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于北京京西鑫融投资管理有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司成立于 2003 年 5 月，2015 年，根据北京市发展和改革委员会《关于以资本金补助方式支持门头沟区采空棚户区改造配套基础设施建设的请示》（京发改文【2014】275 号）及北京市人民政府公文批办单，北京市门头沟区人民政府国有资产监督管理委员会对公司增加 50000 万元的资本金注入，资金于 2014 年底到账，公司于 2015 年进行工商变更。截至 2016 年底，公司注册资本 97000 万元，门头沟国资委持有公司 100%股份，依然为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围没有发生变化；公司职能部门未发生变化。

截至 2016 年底，公司资产总额 69.85 亿元，所有者权益 49.46 亿元（其中少数股东权益 2.12 亿元）；2016 年实现营业收入 3.14 亿元，利润总额 2.54 亿元。

公司注册地址：北京市门头沟区石龙经济开发区永安路20号3号楼402号房屋，法定代表人：刘春。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2016 年底，联合资信所评公司存续债券有“14 京西鑫融债/PR 京鑫融”，债券余额合计 8.00 亿元，跟踪期内，公司已按期支付存续债券本息。“14 京西鑫融债/PR 京鑫融”募集资金 10 亿元，根据 2016 年 10 月公司发布的《北京京西鑫融投资管理有限公司关于拟变更“14 京西鑫融债”募集资金用途的公告》，变更募集资金用途后，其中 5.18 亿元仍然用于门头沟区采空棚户区改造市政配套工程二期项目。目前门头沟区采空棚户区改造市政配套工程二期项目正在建设，公司本部已经拨出 4.48 亿元募集资金进行建设。公司既往还本付息情况良好。

表 1　截至 2017 年 3 月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

| 债券名称 | 发行金额 | 起息日 | 期限 | 债券余额 | 还本付息方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| 14 京西鑫融债/PR 京鑫融 | 10.00 | 2014/05/30 | 7 年 | 8.00 | 固定利率，每年付息一次，在债券存续期的第 3~7 个计息年度末分别偿付债券本金的 20% |

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长

4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、

非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文"），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济发展概况

公司主要从事北京门头沟区基础设施建设和门头沟石龙产业孵化器建设运营业务。北京市及门头沟区域经济发展对公司业务发展有较大影响。

（1）北京市区域经济发展情况

北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

北京市2016年全年实现地区生产总值24899.3亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值19995.3亿元，增长7.1%。三次产业构成由上年的0.6∶19.7∶79.7，调整为0.5∶19.2∶80.3。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到11.5万元。

北京市 2016 年全年完成全社会固定资产投资 8461.7 亿元，比上年增长 5.9%。其中，完成基础设施投资 2399.5 亿元，增长 10.3%。从基础设施投资投向上看，交通运输投资 973 亿元，所占比重为 40.6%；公共服务业投资 643.8 亿元，所占比重为 26.8%。完成民间投资 2766 亿元，下降 5.6%。分产业看，第一产业投资 99.8 亿元，比上年下降 10.1%；第二产业投资 722.9 亿元，增长 6.8%；第三产业投资 7639 亿元，增长 6.1%。北京市 2016 年全年完成房地产开发投资 4045.4 亿元，比上年下降 4.3%。其中，住宅投资 1950.9 亿元，下降 0.6%；办公楼投资 699.1 亿元，下降 22.9%；商业、非公益用房及

其他投资 1395.5 亿元，增长 2.8%。

（2）门头沟区域经济发展情况

门头沟区是北京功能核心区之一，近年来经济发展快速。2016 年门头沟区全区实现地区生产总值（GDP）154.3 亿元，按现价计算比上年增长 7.1%。其中第一产业实现增加值 0.9 亿元，比上年增长 10.2%；第二产业实现增加值 72.0 亿元，比上年增长 3.3%；第三产业实现增加值 81.4 亿元，比上年增长 10.7%。三次产业结构由 0.6:48.4:51.0 调整为 0.6:46.7:52.7，第三产业对经济增长的贡献率进一步提升。

2016 年，门头沟区全区项目建设地全社会固定资产投资累计完成 338.3 亿元，比上年增长 15.8%。完成城镇投资 326.7 亿元，比上年增长 18.2%，其中房地产投资 227.4 亿元，比上年增长 4.6%。完成社会投资 257.3 亿元，比上年增长 6.2%。完成生态建设投资 12.5 亿元，同比下降 10.4%。

2016 年，门头沟区实现公共财政预算收入 27.79 亿元，比上年增长 6.60%。税收收入完成 21.91 亿元，同比增长 8.52%，其中，实现增值税 6.5 亿元、营业税 4.4 亿元、企业所得税 3.6 亿元，增速分别为 118.8%、-49.4%、33.6%。非税收入完成 5.3 亿元，比上年下降 9.6%。全区区级政府性基金预算收入完成 93.9 亿元，同比增长 15.7%。2016 年全区收到上级补助 62.64 亿元，同比增长 11.66%。2016 年全区可控财力为 184.33 亿元，同比增长 12.84%，全区财政实力稳步增长。

表 2　门头沟区 2014~2016 年地方可支配收入情况 （单位：亿元）

| 编号 | 科目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|---|
| **1=2+3** | **一般预算收入** | **22.03** | **26.07** | **27.79** |
| 2 | 税收收入 | 18.06 | 20.19 | 21.91 |
| 3 | 非税收入 | 3.97 | 5.88 | 5.88 |
| **4=5+6** | **基金收入** | **179.95** | **81.18** | **93.90** |
| 5 | 土地出让金 | 169.35 | 73.65 | 91.48 |
| 6 | 其他 | 10.60 | 7.53 | 2.42 |
| **7=8+9+10** | **转移支付和税收返还收入** | **57.02** | **56.10** | **62.64** |
| 8 | 返还性收入 | 17.27 | 18.55 | 21.63 |
| 9 | 一般性转移支付 | 15.13 | 18.15 | 18.65 |
| 10 | 专项转移支付 | 24.62 | 19.40 | 22.36 |
| **11=11** | **预算外财政专户资金** | **2.1** | -- | -- |
| **12=1+4+7+11** | **地方可控财力** | **261.10** | **163.35** | **184.33** |

资料来源：门头沟区财政局

截至2016年底，门头沟区政府地方政府债务全部为直接债务，债务余额为22.74亿元，较2015年的64.22亿元大幅下降，债务率为12.50%，较2015年的40.17%大幅下降。跟踪期内，门头沟区地方政府债务负担大幅下降，整体债务负担轻。

表 3　北京市门头沟区地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：亿元）

| 地方财力（2016 年度） | 金额 | 地方债务（截至 2016 年底） | 金额 |
|---|---|---|---|
| （一）地方一般预算收入 | 27.79 | （一）直接债务余额 | 22.74 |
| 1．税收收入 | 21.91 | 1．国债转贷资金 | |
| 2．非税收入 | 5.88 | 2．解决地方金融风险专项借款 | |
| （二）转移支付和税收返还收入 | 62.64 | 3．国内金融机构借款 | 10.00 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 1．一般性转移支付收入 | 18.65 | （1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | 10.00 |
| 2．专项转移支付收入 | 22.36 | 4．债券融资 | 12.74 |
| 3．税收返还收入 | 21.63 | （1）中央代发地方政府债券 | 12.74 |
| （三）国有土地使用权出让收入 | 91.48 | 5．其他（村级及其他单位借款） | |
| 1．国有土地使用权出让金 | 86.74 | （二）担保债务余额 | 0 |
| 2．国有土地收益基金 | 4.71 | 1．政府担保的国内金融机构借款 | |
| 3．农业土地开发资金 | 0.03 | 2．政府担保的融资平台债券融资 | |
| 4．新增建设用地有偿使用费 | -- | -- | |
| （四）预算外财政专户收入 | -- | -- | |
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 181.91 | 地方政府债务余额=（一）+（二）×50% | 22.74 |
| **债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%** | **12.50%** | | |

资料来源：门头沟区财政局

## 六、基础素质分析

### 1．股权状况

公司为国有独资公司，门头沟国资委持有公司 100%股权。截至 2016 年底，公司注册资本 9.70 亿元。

### 2．企业规模

2016 年，根据北京市门头沟区人民政府国有资产监督管理委员会批复（门国资发【2016】7 号），公司将持有京西建设公司的 46.95%的股权无偿划转至北京市门头沟区人民政府国有资产监督管理委员会，2015 年底京西建设资产合计 3.85 亿元，所有者权益合计 0.83 亿元，主营业务为建筑工程施工；公司新成立北京京西门城基础设施投资建设有限公司（以下简称“门城建设”），注册资本为 1 亿元，公司占比 50.00%，公司成立门城建设的资本金为门头沟区国资委拨付，门城建设其余股东为北京市政路桥集团有限公司、北京住总集团有限责任公司等。

截至目前，公司主要两家子公司分别是北京石龙经济开发区投资开发有限公司（以下简称“石龙公司”）和门城建设，其中石龙公司主要负责北京石龙经济开发区产业孵化器建设运营业务，是北京石龙经济开发区内产业孵化器建设运营的唯一主体，近年来主要建设项目有产业孵化器一期项目；门城建设成立后，主要主要负责门头沟地区基础设施建设业务，公司本部基础设施建设业务将逐步减少。近年来随门头沟区域经济持续发展，基础设施建设不断加大，公司承担的基础设施业务不断增加，项目主要涉及区域内非收费道路、公园等基础设施。

### 3．人员素质

跟踪期内，公司高管人员无重大变化。

截至 2016 年底，公司现有高层管理人员 2 名：董事长 1 名、总经理 1 名，副总经理 1 名及财务负责人 1 名。截至 2016 年底，除总经理和董事长外，公司本部共有员工 5 人。从文化程度划分，本科及以上学历人员 4 人，高中及以下学历人员 1 人；从年龄分布来看，50 岁以上 2 人、40～50 岁 1 人、30～40 岁 1 人、30 岁以下人员 1 人。

### 4．政府支持

公司作为门头沟国资委下属独资企业，承担着区域基础设施建设任务，鉴于公司特殊职能，多年来政府对公司发展予以了大力支持。2016 年，政府对公司增资 1.59 亿元，体现在“资本公积”科目；公司 2016 年在建的基础设施建设项目资金来源均为财政拨付资金；公司 2016 年收到政府补助 1.26 亿元，其中门头沟区财政

局拨付的运营补助为1.20亿元，计入“营业外收入”科目，体现在收到“其他与经营活动有关现金”科目。且公司“14京西鑫融债/PR京鑫融”已经纳入政府一类债务，总体看，跟踪期内，门头沟区政府在资本金注入、项目建设资本金以及政府补贴方面对公司的支持力度依然较大。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1011010902136610N），截至2017年5月22日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、组织架构和管理制度等方面无重大变化。

## 八、经营分析

跟踪期内，公司主要职责依然是承担门头沟区城市基础设施建设和投资以及石龙经开区的孵化器建设、运营。

1. 经营概况

2016年，公司实现营业收入3.14亿元，较2015年的13.85亿元大幅下滑，主要系公司2016年划出子公司京西建设，使得公司建筑施工行业收入下降为零，其中孵化中心运营收入为2.35亿元，同比下降64.56%，其他收入为0.79亿元，同比增长122.86%，由于建筑施工业务收入下降为零，公司孵化中心运营收入占比大幅增长至75.08%。

从毛利率水平看，2016年，公司整体业务毛利率为48.04%，较2015年大幅上升，主要系建筑施工业务毛利率很低；公司孵化中心运营业务毛利率为41.17%，较2015年有所增长；公司其他业务毛利率为68.74%，较2015年的略有下滑。

表4 2014~2016年公司营业收入变动情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2014年 | | | 2015年 | | | 2016年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 孵化中心运营 | 0.04 | 0.30 | 86.74 | 3.64 | 26.28 | 30.18 | 2.35 | 75.08 | 41.17 |
| 建筑施工行业 | 12.80 | 97.12 | 9.06 | 9.86 | 71.19 | 5.76 | -- | -- | -- |
| 其他 | 0.34 | 2.58 | 66.03 | 0.35 | 2.53 | 73.05 | 0.79 | 24.92 | 68.74 |
| **合计** | **13.18** | **100.00** | **10.75** | **13.85** | **100.00** | **13.87** | **3.14** | **100.00** | **48.04** |

注：其他收入主要包括物业及租赁收入和房地产销售收入。

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

（1）基础设施建设

公司作为区属国有企业，承担着门头沟区基础设施建设的重要任务，每年根据政府安排承担区域内基础设施建设任务，在门头沟区内具有垄断优势，该部分业务主要由本部负责具体实施，2016年公司新设立门城建设后，基础设施建设业务将全部由门城建设负责。

公司基础设施建设投资项目包括非收费性道路、小城镇污水处理市场化配套管网等，该类项目建设资金来源包括：北京市、门头沟区财政拨付的项目建设资金作为项目建设资本金。目前公司承建的基础设施项目资金平衡主要来自财政资金，项目完工未移交之前计入“其他应付款”科目。

公司基础设施建设业务规模较小。2016年，

公司主要建设项目为小城镇污水处理市场化建设配套管网工程、王平镇中心区与东区联络线工程项目，总投资预计分别为 13690 万元和 6495 万元，截至 2016 年底，污水管网项目已投资 11146.71 万元，王平镇联络线项目已投资 2068.50 万元，上述两个项目资金来源均全部来自财政专项资金，公司收到专项资金后放入“其他应付款”科目，每向外拨付建设资金时冲减“其他应付款”，建设完成后其他应付款科目对应的项目资金冲减至零，已完工项目资产未来是否全部入账尚未确定。

（2）产业园孵化器建设运营及其他业务

公司产业孵化器建设及运营业务，主要由下属子公司石龙公司负责实施运营。孵化中心运营收入包含办公楼销售收入和租金收入，但公司只将销售收入放入“孵化中心运营”科目核算，出租收入放入其他收入中的物业及租赁收入。

石龙公司目前产业园孵化器相关业务运营模式主要有两种：一种是公司通过招拍挂获得土地（目前公司开发用地均为招拍挂政策实施前以协议转让方式取得的土地），根据入驻园区企业要求，建设企业办公用楼，项目建成后销售给入驻园区企业。项目建设资金来源主要是石龙公司自有资金和银行贷款，资金平衡主要依靠办公楼销售收入；另一种是公司自建办公楼用于租赁给入驻园区小企业，项目建设资金主要是公司自有资金和银行贷款，资金平衡主要来自租金收入。

目前公司在售和在建的项目为产业孵化中心二期、三期，二期总占地面积 46580 平方米，总建筑面积 208261 平方米，分为 A、B、C 三个区域开发，目前已经完成 A、B 区建设，C 区项目预计 2018 年竣工，C 区预计总投资 3.12 亿元，2016 年底已累计投资 1.01 亿元万元；产业孵化中心三期，总占地面积 34165 平方米总建筑面积 125000 平方米，预计总投资 15.00 亿元，2016 年底已累计投资 0.28 亿元。公司拟建项目主要为石龙立思辰大厦项目，石龙立思辰大厦占地面积 10512 平方米，总建筑面积 54500 平方米，该项目预计总投资 3.37 亿元。2016 年，公司孵化中心运营收入实现 2.35 亿元，全部为孵化中心二期 B 区销售收入，业务毛利率为 41.17%，较 2015 年的 30.18%有所增长，主要系销售价格增长所致。

表 5　截至 2016 年底公司孵化器开发面积及销售面积情况（单位：平方米）

| 序号 | 房屋位置 | 项目名称 | 产权证建筑面积 | 已销售面积 | 实际产权面积 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 北京市门头沟区石龙经济开发区永安路 20 号 1 号楼 | 石龙高科大厦（一期） | 17673.28 | 17673.28 | 0 |
| 2 | 北京市门头沟区石龙经济开发区永安路 20 号 2 号楼 | | 18943.06 | 18645.82 | 297.24 |
| 3 | 北京市门头沟区石龙经济开发区永安路 20 号 3 号楼 | | 14940.73 | 7888.22 | 7052.51 |
| 4 | 门头沟区莲石湖 98 号院 101 幢等 6 幢 | 石龙阳光大厦(二期 A 区) | 80304.53 | 53555.02 | 26749.51 |
| 5 | 门头沟区莲石湖 98 号院 6 号楼 1 至 5 层 101 | 石龙创新大厦（二期 B 区） | 3414.84 | 0 | 3414.84 |
| 6 | 门头沟区莲石湖 98 号院 7 号楼 1 至 13 层 101 | | 15435.58 | 0 | 15435.58 |
| 7 | 门头沟区莲石湖 98 号院 8 号楼 1 至 5 层 101 | | 3100.39 | 3100.39 | 0 |
| 8 | 门头沟区莲石湖 98 号院 8 号楼 1 至 5 层 101 | | 17555.76 | 17555.76 | 0 |
| 9 | 门头沟区莲石湖 98 号院 102 幢 | | 9159.22 | 1711.66 | 7447.56 |
| **合计** | | | **180527.39** | **120130.15** | **60397.24** |

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，产业孵化中心开发面积、销售面积和剩余面积情况见下表，产业孵化中心一期、二期 A 区和 B 区产权证建筑面积合计 18.05 万平方米，已销售面积 12.01 万平方米，

剩余产权面积为 60397.24 平方米，除少量自用外基本都为出租或者待出租，截至 2016 年底，公司已出租 27100 平方米。2016 年公司物业及租赁收入为 0.32 亿元，基本维持 2015 年水平，业务毛利率为 51.21%。

2016 年公司其他业务中实现房地产销售收入 4341 万元，全部为产业孵化中心一期对外出租转销售后产生的销售收入，由于为出租转销售，公司没有将其放入孵化中心运营收入核算；毛利率较高，为 82.10%，主要系公司孵化器一期项目为以前年度建设项目，开发成本较低。

整体看，未来随产业园孵化器中心二期 C 区建设完成投入运营，该业务收入有望保持稳定。

3. 未来发展

公司作为门头沟地区基础设施建设重要主体，承担着门头沟区域城市建设的重要任务，未来二年主要投资项目有门头沟区采空棚户区改造市政配套二期工程、石龙经开区产业孵化器二期 C 区以及三期，项目投资总额 39.58 亿元，截至 2016 年底已完成投资额 5.77 亿元，未来尚需投资 33.81 亿元，公司存在较大的资金需求压力。具体情况见下表。

表 6 未来三年公司主要投资项目（单位：亿元）

| 项目名称 | 投资总额 | 截至 2016 年底累计完成投资额 |
|---|---|---|
| 门头沟区采空棚户区市政配套二期工程 | 21.46 | 4.48 |
| 产业孵化中心二期 C 区 | 3.12 | 1.01 |
| 产业孵化中心三期 | 15.00 | 0.28 |
| **合计** | **39.58** | **5.77** |

资料来源：公司提供

随着京西建设的划出以及北京京西门城基础设施投资建设有限公司（以下简称“门城建设”）的成立，公司 2016 年不产生建筑施工业务收入，门城建设成立后，门头沟区所有的基础设施建设项目将主要由门城建设负责，未来门城建设收入状况主要取决于政府对其支持情况。随着产业孵化中心二期 C 区和三期的建设，石龙公司未来几年产业孵化中心运营收入有望保持稳定。

## 九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2016年，公司合并范围内一级子公司减少一家，主要系公司根据北京市门头沟区人民政府国有资产监督管理委员会批复（门国资发【2016】7号），公司将持有京西建设公司的46.95%的股权无偿划转至北京市门头沟区人民政府国有资产监督管理委员会所致，新设立一级子公司北京京西门城基础设施投资建设有限公司（以下简称“门城建设”），公司占比50%，纳入合并范围。京西建设公司资产规模较小，营业收入较大，2016年其划出公司后除对公司营业收入和经营性现金流规模影响较大外，其余影响较小，跟踪期内，公司财务数据可比性依然较强。

截至2016年底，公司资产总额69.85亿元，所有者权益49.46亿元（其中少数股东权益2.12亿元）；2016年实现营业收入3.14亿元，利润总额2.54亿元。

1. 资产质量

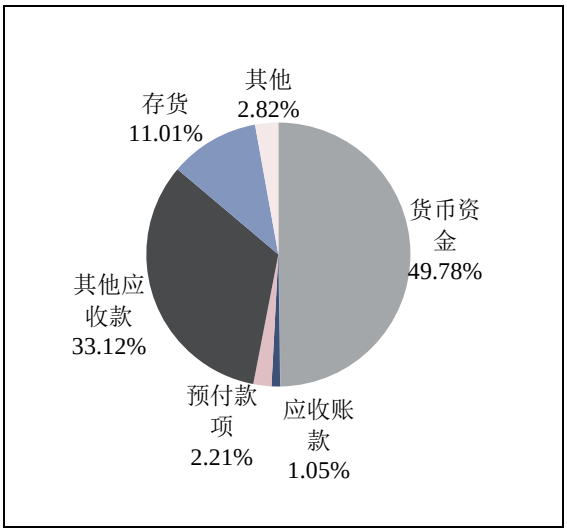
截至 2016 年底，公司资产总额为 69.85 亿元，同比增长 0.95%，其中流动资产占比 60.16%，非流动资产占 39.84%，资产结构较 2015 年变化较小，仍以流动资产为主。

**流动资产**

截至 2016 年底，公司流动资产 42.02 亿元，同比下降 2.02%，其中货币资金占 49.78%，其他应收款占 33.12%，存货占 11.01%。

截至 2016 年底，公司货币资金为 20.92 亿元，同比增长 45.27%，全部为银行存款和现金，无受限货币资金。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成




资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款为 13.92 亿元，同比下降 15.59%，主要系公司与北京市门头沟区财政局的往来款减少所致，公司其他应收款前五名欠款单位情况见下表，公司其他应收款集中度较高，账龄偏长。公司其他应收款 2016 年计提坏账准备 0.03 亿元。

表7　公司其他应收款前五名（单位：万元、%）

| 往来单位 | 金额 | 账龄 | 款项性质 |
|---|---|---|---|
| 北京门头沟区财政局 | 17351.14 | 1 年以内 | 往来款 |
| | 9261.21 | 2~2 年 | |
| | 55172.65 | 2~3 年 | |
| | 26800.00 | 3~4 年 | |
| | 30213.73 | 4~5 年 | |
| 北京市门头沟区法院 | 92.42 | 1 年以内 | 诉讼费 |
| | 4.07 | 1~2 年 | |
| 北京市必成建筑工程公司 | 0.55 | 1~2 年 | 往来款 |
| | 93.20 | 3~4 年 | |
| 北京华堂立业科技有限公司 | 38.00 | 1 年以内 | 代垫款项 |
| 吴胜强 | 1.43 | 1 年以内 | 社保 |
| **合　计** | **139028.40** | -- | -- |

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 4.63 亿元，同比下降 35.48%，主要系开发成本和工程施工成本下降所致，其中工程施工成本由 2015 年的 1.26 亿元下降为 0，主要系子公司京西建设划走所致。存货中开发产品 2.38 亿元，为已完工的孵化中心二期 A 区、B 区，开发成本为 2.25 亿元，其中孵化中心二期为 1.13 亿元、孵化中心三期为 0.28 亿元，立思辰 6 号院为 0.80 亿元。2016 年，公司未计提存货跌价准备。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 1.19 亿元，同比下降 56.68%，主要系公司理财产品余额减少所致。

**非流动资产**

截至 2016 年底，公司非流动资产为 27.83 亿元，同比增长 5.79%，其中投资性房地产占 7.70%，固定资产占 1.69%，其他非流动资产占比 88.81%。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 2.14 亿元，同比增长 285.87%，主要系公司存货转入 1.70 亿元所致，主要为孵化中心二期用于出租的房屋转为投资性房地产；公司 2016 年投资性房地产减少 910.46 万元，主要系孵化中心一期出租转销售所致。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 24.71 亿元，较 2015 年没有变化，全部为公司建设完工的市政基础设施项目。公司其他非流动资产规模较大，占非流动资产的比例很高，由于该部分资产不确定政府未来会进行回购，使得公司非流动资产的流动性大大下降。

总体看，2016 年，公司资产规模变化较小，资产构成仍以流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，同事考虑到政府对其他非流动资产中项目的回购具有不确定性，公司整体资产流动性较差，公司资产质量一般。

2.　所有者权益及负债

**所有者权益**

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 49.46 亿元，同比增长 8.71%，其中实收资本占 19.61%，资本公积占 56.56%，未分配利润占

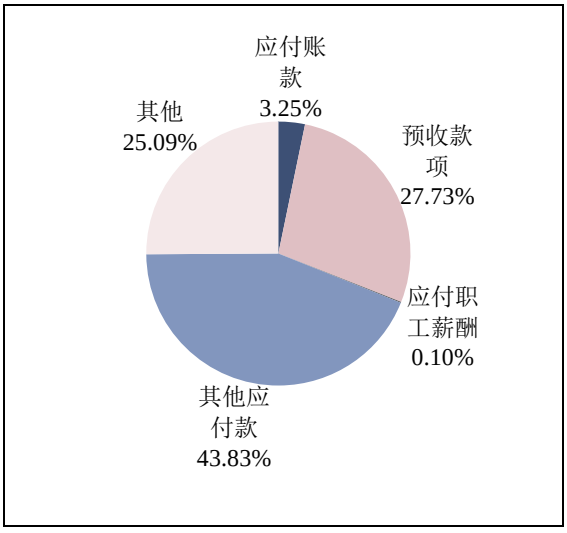
17.97%。截至 2016 年底，公司资本公积为 27.97 亿元，同比增长 6.04%，主要系 2016 年门头沟区国资委对公司子公司北京石龙经济开发区投资开发有限公司的增资所致，其中 0.50 亿元在现金流量表“吸收投资收到的现金”科目中体现，剩余 1.09 亿元在现金流量表“收到其他与经营活动有关的现金”科目中体现。整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，稳定性好。

**负债**

截至 2016 年底，公司负债合计 20.39 亿元，同比下降 13.96%，其中流动负债占 60.48%，非流动负债占 39.52%，流动负债占比较 2015 年大幅提升。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 12.33 亿元，同比增长 25.80%，其中预收款项占 27.73%，其他应付款占 43.83%，一年内到期的非流动负债占 16.22%。

图 2　2016 年底公司流动负债构成情况




资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司预收款项为 3.42 亿元，同比下降 23.57%，主要系孵化中心预售款项确认收入所致。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 5.40 亿元，同比增长 97.74%，主要系应付北京市门头沟区发展和改革委员会和北京市门头沟区财政局的往来款大幅增长所致。公司收到的项目专项资金均放入其他应付款科目，每年的项目支出将直接冲减其他应收款和货币资金科目，项目建设完成后公司根据政府意愿确定是否将其纳入公司资产。

表8　公司其他应付款前五名情况（单位：万元）

| 往来单位 | 金额 | 占比（%） |
|---|---|---|
| 北京门头沟区石龙经济开发区管理委员会 | 5350.00 | 9.90 |
| 北京市门头沟区发展和改革委员会 | 40000.00 | 74.01 |
| 北京市门头沟区财政局 | 7600.00 | 14.06 |
| 黑龙江运建集团股份有限公司 | 80.00 | 0.15 |
| 北京华万家物业管理公司 | 76.52 | 0.14 |
| **合计** | **53106.52** | **98.26** |

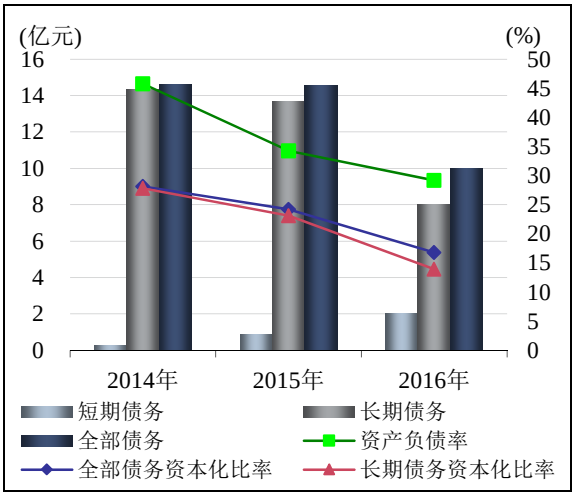
资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.00 亿元，同比增长 135.46%，全部为一年内到期的应付债券。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 8.06 亿元，同比下降 42.00%，其中应付债券占 99.28%。

截至 2016 年底，公司应付债券为 8.00 亿元，同比下降 20.00%，由于公司“14 京西鑫融债/PR 京鑫融”在 2017~2021 年间每年偿付 20%的本金，因此将 2017 年即将偿付的债券本金计入一年内到期的非流动负债科目。

图 3　2014~2016 年公司负债指标情况




资料来源：公司审计报告

从债务规模看，截至 2016 年底，公司全部债务为 10.00 亿元，同比下降 31.20%，其中短期债务占 20.00%，长期债务占 80.00%，公司短期债务占比有所上升。2016 年公司债务规模下降，所有者权益规模增长，使得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，由 2015 年的 34.25%、24.21%和 23.12%下降至 29.19%、16.82%和 13.92%。跟踪期内，公司债务负担有所下降。

总体看，公司债务仍以长期债务为主，跟踪期内，债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

3. 盈利能力

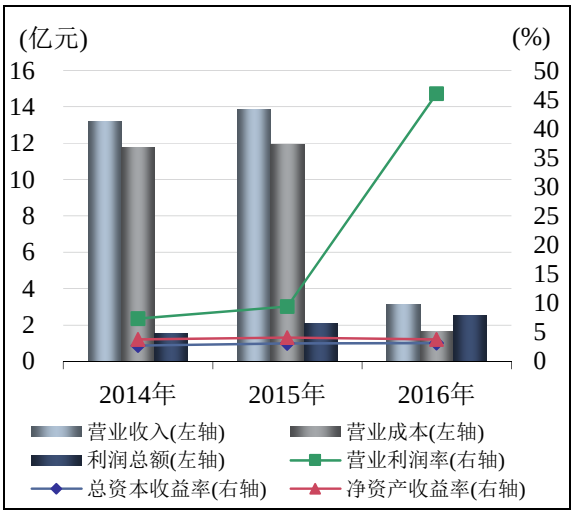
2016年，公司实现营业收入3.14亿元，同比下降77.34%，主要系公司2016年将子公司京西建设划出后，公司建筑施工业务收入降为零；2016年，公司营业成本为1.63亿元，同比下降86.33%，公司实现营业利润1.19亿元，营业利润率为46.00%，较2015年的9.41%大幅增长，主要系毛利率较低的建筑施工业务收入降为零所致。

期间费用方面，2016年，公司期间费用为2106.95万元，较2015年的4250.72万元大幅下降，主要系京西建设划出后，公司管理费用大幅下降，公司管理费用占比依然较高，公司2016年期间费用占营业收入的比重为6.72%，公司期间费用占比较低，期间费用控制能力较好。

2016年，公司营业外收入为1.36亿元，同比增长8.86%，主要为政府对公司的运营补贴；公司利润总额为2.54亿元，同比增长21.08%，政府补贴对公司利润的贡献作用较大。

从盈利指标看，2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.15%和3.78%，较2015年的3.10%和4.09%变化较小。

图 4　2014~2016 年公司盈利情况




资料来源：公司审计报告

综合来看，跟踪期内，受京西建设划出影响，公司营业收入大幅下滑，但由于建筑施工业务收入毛利率较低，使得公司 2016 年整体营业利润率大幅提升，公司期间费用控制能力较好，以政府补贴为主的营业外收入对公司利润形成较大补充。

4. 现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入 18.49 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1.24 亿元，同比下滑 87.84%，收到其他与经营活动有关的现金为 17.25 亿元，主要为公司与政府和其他单位之间的往来款以及政府补助；公司经营活动现金流出 10.48 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 2.30 亿元，同比下降 76.18%，支付其他与经营活动有关的现金为 7.44 亿元，主要为公司和政府及其他单位之间的往来款；公司 2016 年经营活动净现金流为 8.01 亿元。跟踪期内，公司经营活动现金流净流入规模大幅增长。

收入实现质量方面，2016 年，公司现金收入比为 39.51%，较 2015 年的 73.60%大幅下滑，主要系公司 2016 年确认的孵化中心运营收入大部分为预收款项，公司 2016 年孵化中心销售收入较低。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现

金流入规模较小，投资活动现金流出 0.50 亿元，其中投资支付的现金为 0.15 亿元，主要为购买理财产品支付的现金，支付其他与投资活动有关的现金为 0.26 亿元；公司投资活动净现金流为-0.50 亿元。跟踪期内，公司投资活动净现金流流出规模大幅下降。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入 0.50 亿元，其中吸收投资收到的现金为 0.50 亿元，主要为门头沟区国资委对公司子公司的增资；筹资活动现金流出 1.49 亿元，其中偿还债务支付的现金为 0.80 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 0.69 亿元；公司筹资活动净现金流为-0.99 亿元。跟踪期内，公司筹资活动净现金流流出规模有所增长。

整体看，跟踪期内，公司经营活动净现金流流入规模大幅增长，投资活动净现金流流出规模大幅下降，筹资活动前净现金流由流出转为大幅流入，公司筹资活动现金流净流出规模有所增长，筹资活动后净现金流由流出转为大幅流入，公司 2016 年现金流较为充裕。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率均有所下降，由 2015 年的 437.54% 和 364.38% 下降至 340.77% 和 303.25%；受公司经营活动现金流净流入规模大幅增长影响，公司经营现金流动负债比由 2015 年的 8.06%大幅增长至 64.98%；公司现金类资产为 20.92 亿元，短期债务为 2.00 亿元，短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，2016 年公司 EBITDA 为 2.62 亿元，较 2015 年的 2.17 亿元有所增长，全部债务/EBITDA 为 3.82 倍，较 2015 年的 6.70 倍大幅下降，跟踪期内，公司长期偿债能力有所增强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司无银行授信。

## 十、存续债券偿债能力分析

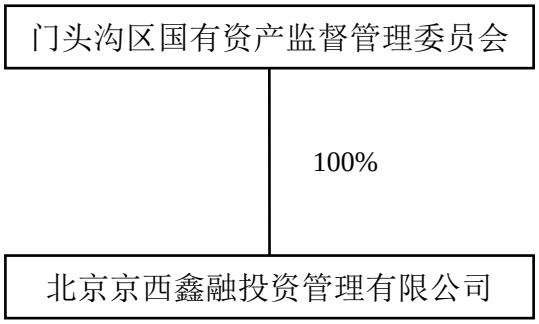
联合资信所评公司存续债券截至跟踪日待偿还本金合计8.00亿元。2016年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为2.17亿元、19.49亿元和0.79亿元，分别为待偿还债券本金的0.27倍、2.44倍和0.10倍；由于“14京西鑫融债/PR京鑫融”存续期的第3至7年每年偿还本金20%，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为分期偿还本金的1.08倍、9.74倍和0.40倍。公司经营活动现金流入量对分期偿还本金的保障能力强。

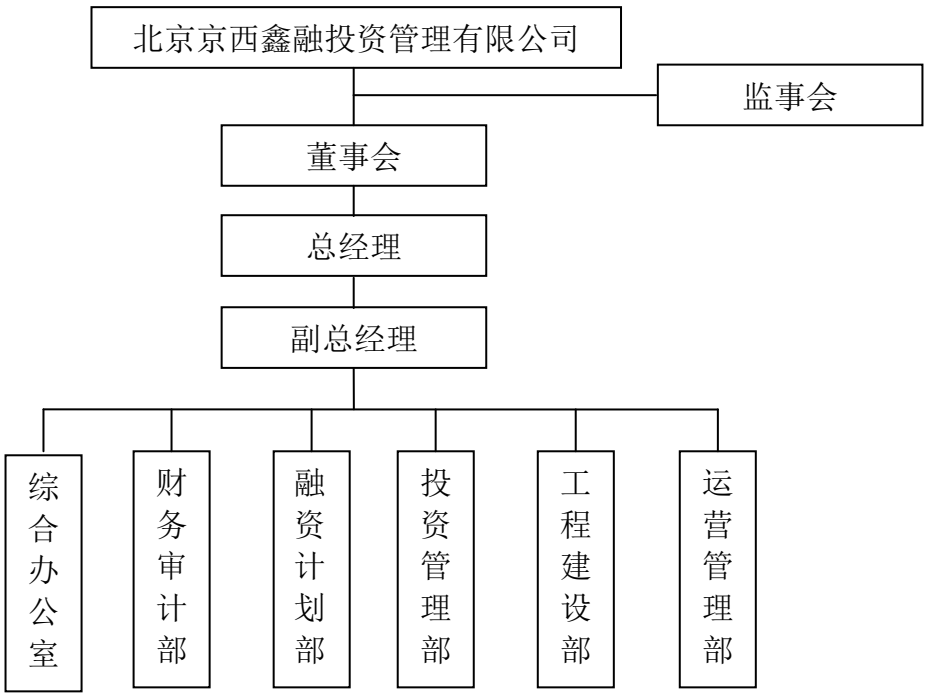
目前“14京西鑫融债/PR京鑫融”已纳入政府一类债务，目前的偿债资金来源于财政。整体看，“14京西鑫融债/PR京鑫融”到期不能偿还的风险很低。

## 十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14京西鑫融债/PR 京鑫融”的信用等级为 AA。

# 附件 1　公司股权结构图及组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 16.73 | 14.40 | 20.92 |
| 资产总额(亿元) | 68.69 | 69.19 | 69.85 |
| 所有者权益(亿元) | 37.25 | 45.50 | 49.46 |
| 短期债务(亿元) | 0.25 | 0.85 | 2.00 |
| 长期债务(亿元) | 14.35 | 13.69 | 8.00 |
| 全部债务(亿元) | 14.60 | 14.53 | 10.00 |
| 营业收入(亿元) | 13.18 | 13.85 | 3.14 |
| 利润总额(亿元) | 1.54 | 2.10 | 2.54 |
| EBITDA(亿元) | 1.61 | 2.17 | 2.62 |
| 经营性净现金流(亿元) | -3.15 | 0.79 | 8.01 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 65.56 | 27.15 | 4.65 |
| 存货周转次数(次) | 1.58 | 1.55 | 0.28 |
| 总资产周转次数(次) | 0.23 | 0.20 | 0.05 |
| 现金收入比(%) | 102.93 | 73.60 | 39.51 |
| 营业利润率(%) | 7.33 | 9.41 | 46.00 |
| 总资本收益率(%) | 2.73 | 3.10 | 3.15 |
| 净资产收益率(%) | 3.80 | 4.09 | 3.78 |
| 长期债务资本化比率(%) | 27.80 | 23.12 | 13.92 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.15 | 24.21 | 16.82 |
| 资产负债率(%) | 45.78 | 34.25 | 29.19 |
| 流动比率(%) | 252.66 | 437.54 | 340.77 |
| 速动比率(%) | 204.03 | 364.38 | 303.25 |
| 经营现金流动负债比(%) | -18.65 | 8.06 | 64.98 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.05 | 6.70 | 3.82 |

# 附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

| 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%<br>（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-营业税金及附加）/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** | |
| 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% |

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

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 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 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。