信用等级公告

联合〔2020〕3726号

联合资信评估股份有限公司通过对北京大兴国有资本投资运营发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“19大兴国资MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京大兴国有资本投资运营发展有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京大兴国有资本投资运营发展有限公司	AA$^+$	稳定	AA$^+$	稳定
19 大兴国资 MTN001	AA$^+$	稳定	AA$^+$	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 大兴国资 MTN001	16.00 亿元	16.00 亿元	2022/09/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 9 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	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

评级观点

北京大兴国有资本投资运营发展有限公司（以下简称“公司”）是北京市大兴区国有资本投资运营平台。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在一级开发领域仍保持显著的专营优势，并持续获得股东在资产划拨、货币注资和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司流动资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，公司担保比率很高，存在较大或有负债风险，利润总额对财政补贴依赖性强等因素对公司信用水平可能带来不利影响。未来，随着公司土地一级开发项目的推进、已整理土地逐步上市出让以及房地产在建项目的陆续开盘销售，公司整体经营情况向好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，维持“19 大兴国资 MTN001”信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，大兴区经济和财政实力稳定增强，2019 年，大兴区实现地区生产总值 907.6 亿元，比上年增长 6.5%，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **专营优势显著。**跟踪期内，公司在土地一级开发领域仍保持显著的专营优势。在开发和已开发待出让土地规模较大，地理位置较好，为未来收入形成一定支撑。
3. **持续获得外部支持。**跟踪期内，北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大兴区国资委”）在资产划拨、货币注资和财政补贴等方面对公司持续提供大力支持。2019 年至 2020 年第一季度，大兴区国资委对公司注资合计 3.21 亿元，公司

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻	评级结果		AA⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张婷婷　邱 成　邹 洁

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

累计收到财政补贴 1.78 亿元，收到资产划拨 23.17 亿元。

关注

1. **对子公司管控力度有待关注。**公司下属国企产权由大兴区国资委划转，产权统一管理，子公司独立经营。联合资信将持续关注公司对子公司的管控情况。
2. **资产质量一般。**跟踪期内，公司流动资产中应收类款项和存货占比大（占 55.85%），对公司资金形成较大占用，资产流动性一般。
3. **公司担保比率很高，存在较大或有负债风险。**跟踪期内，公司对外担保余额[1]587.44 亿元，担保比率为 177.20%，存在较大的或有负债风险。
4. **利润总额对财政补贴依赖性强。**跟踪期内，公司自身市场化运作程度不高，利润总额对财政补贴依赖性高。

[1] 不包括北京兴展融达融资担保有限公司（以下简称“兴展融达”）对外担保的 14.29 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	212.64	184.45	198.55	190.32
资产总额(亿元)	885.48	908.82	1049.97	1082.80
所有者权益(亿元)	257.92	275.07	331.31	331.51
短期债务(亿元)	130.59	84.69	103.45	118.51
长期债务(亿元)	245.75	327.12	320.28	329.85
全部债务(亿元)	376.34	411.81	423.73	448.37
营业收入(亿元)	101.83	66.52	64.34	3.25
利润总额(亿元)	6.52	9.43	5.64	-0.87
EBITDA(亿元)	9.35	13.34	9.14	--
经营性净现金流(亿元)	-3.16	-50.48	-30.02	-0.55
营业利润率(%)	11.28	21.58	16.66	13.08
净资产收益率(%)	1.58	2.53	1.11	--
资产负债率(%)	70.87	69.73	68.45	69.38
全部债务资本化比率(%)	59.34	59.95	56.12	57.49
流动比率(%)	275.89	347.59	373.06	370.31
经营现金流动负债比(%)	-1.19	-24.39	-13.68	--
现金短期债务比(倍)	1.63	2.18	1.92	1.61
全部债务/EBITDA(倍)	40.25	30.87	46.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.57	0.41	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	241.74	255.09	271.03	273.64
所有者权益(亿元)	241.74	244.99	245.01	247.64
全部债务(亿元)	0.00	10.00	26.00	26.00
营业收入(亿元)	0.00	0.32	0.32	0.01
利润总额(亿元)	-0.03	0.25	0.00	0.00
资产负债率(%)	0.00	3.96	9.60	9.50
全部债务资本化比率(%)	0.00	3.92	9.59	9.50
流动比率(%)	77793.02	2268.60	10929.63	92423.39
经营现金流动负债比(%)	-35820.50	295.32	-523.63	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 大兴国资 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019/05/30	姚玥 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京大兴国有资本投资运营发展有限公司（以下简称“该公司”或“大兴发展”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与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，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。

北京大兴国有资本投资运营发展有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京大兴国有资本投资运营发展有限公司[2]（以下简称“大兴发展”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，均为北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“大兴区国资委”）（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司本部内设办公室、投资运营部、资产事业部、风险合规部、计划财务部等 9 个部门（见附件 1-1）；公司纳入合并范围的一级子公司 9 家（见附件 1-2）。

截至 2019 年底，公司资产总额 1049.97 亿元，所有者权益 331.31 亿元（少数股东权益 16.79 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 64.34 亿元，利润总额 5.64 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1082.80 亿元，所有者权益 331.51 亿元（少数股东权益 16.70 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，利润总额-0.87 亿元。

公司注册地址：北京市大兴区金星西路 6 号院 1 号楼 13 层 1304；法定代表人：曹跃。

三、债券概况和募集资金使用情况

截至 2020 年 7 月底，联合资信所评公司存续债券余额 16.00 亿元（详见表 1），募集资均按规定用于偿还公司下属子公司有息债务，已使用 16.00 亿元。

表1　截至2020年7月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 大兴国资 MTN001	16.00	16.00	2019/09/06	3
合计	**16.00**	**16.00**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务

[2] 公司原名为“北京市大兴区国有资本投资运营有限公司”，于 2020 年 6 月变更为现名。

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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建

设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济概况

跟踪期内，北京市大兴区经济保持稳定增长，产业结构不断优化，综合实力不断提高，为公司的发展创造了良好的外部环境。

公司作为北京市大兴区国有资本投资运营平台，公司发展直接受北京市大兴区经济增长情况和发展规划影响。

根据《大兴区2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，大兴区实现地区生产总值907.6亿元，按可比价格计算，比上年增长6.5%。其中，第一产业实现增加值12.1亿元，比上年下降13.0%；第二产业实现增加值277.2亿元，比上年增长3.2%；第三产业实现增加值618.3亿元，比上年增长8.5%。三次产业构成由上年的1.9∶37.0∶61.0，调整为1.3∶30.6∶68.1。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为5.30万元。

2019年，大兴区固定资产投资（不含农户）实现803.9亿元，比上年下降14.5%。建筑安装投资和基础设施投资分别实现436.0亿元和373.6亿元，分别比上年下降4.6%和9.2%。大兴区第一产业实现投资额18.8亿元，比上年增长2.5倍，占全区固定资产投资（不含农户）的比重为2.3%；第二产业实现投资额42.0亿元，比上年下降0.8%，占全区固定资产投资（不含农户）的比重为5.2%；第三产业实现投资额743.1亿元，比上年下降16.7%，占全区固定资产投资（不含农户）的比重为92.4%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，大兴区国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为231.04亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，大兴区财政实力有所增强，但大兴区财力对政府性基金收入依赖较强，稳定性一般，财政自给能力弱。

2019 年，大兴区收入完成 219.07 亿元，其中一般公共预算收入 102.51 亿元，比上年增长 11%；政府性基金预算收入 115.42 亿元，比上年下降 8.5%；国有资本经营预算收入 1.13 亿元，比上年增长 53.8%。2019 年，大兴区一般公共预算支出 262.33 亿元，比上年增长 0.9%，财政自给率为 39.08%，财政自给能力弱。

跟踪期内，公司在大兴区土地一级开发领域仍保持显著的专营优势，并得到政府在资产划拨、货币注资和财政补贴等方面的大力支持。

资产划拨

2019 年，大兴区国资委将北京市大兴区保障性住房建设投资有限公司（以下简称“保障建设公司”）14.50 亿元股权无偿划拨至公司；大兴区国资委将京威项目 8.67 亿元实物资产划拨至公司。

货币注资

2019 年，大兴区国资委对公司注资 0.58 亿元，计入“资本公积”科目；2020 年 1－3 月，大兴区国资委对公司注资 2.63 亿元，计入

“资本公积”科目。

财政补贴

2019 年，公司收到财政补贴 1.72 亿元，其中 1.25 亿元计入“其他收益”科目，0.47 亿元计入“营业外收入”科目；2020 年 1－3 月，公司收到的财政补贴 0.06 亿元，其中，0.03 亿元计入“其他收益”科目，0.03 亿元计入“营业外收入”科目。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司其他不良信贷记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110115MA002WKW4D），截至 2020 年 8 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，总体看公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 9 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入略有下降，收入构成仍为土地一级开发、商品房销售及保障性住房销售等业务；公司综合毛利率有所下滑。

跟踪期内，公司主营业务仍为土地一级开发、商品房销售及保障性住房销售等业务。2019 年，公司营业收入为 64.34 亿元，同比下降 3.28%，主要系房屋销售收入下降所致。从收入构成来看，由于公司 2019 年房屋销售收入下降，占当年营业收入比例较上一年下降至 26.25%；土地一级开发收入仍为公司主营业务收入来源，占比为 58.33%。从毛利率来看，2019 年，公司综合毛利率为 18.45%，较上年下降 6.23 个百分点，主要系受土地一级开发和房屋销售毛利率下降所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，仅为上年的 5.05%；同期，公司综合毛利率为 14.11%，较 2019 年下降 4.34 个百分点。

表 3　公司 2018－2020 年第一季度营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
土地一级开发	36.12	54.30	11.43	37.53	58.33	6.05	1.72	52.92	4.07
房屋销售	20.46	30.76	29.13	16.89	26.25	26.41	0.00	0.00	0.00
供热供暖	0.59	0.89	14.50	0.55	0.85	14.78	0.18	5.54	0.70
其他收入	9.36	14.07	66.72	9.37	14.56	97.52	1.35	41.54	28.90
合计	**66.52**	**100.00**	**24.68**	**64.34**	**100.00**	**18.45**	**3.25**	**100.00**	**14.11**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）土地一级开发

跟踪期内，公司土地一级开发仍为公司主要收入来源；公司在开发和已开发待出让土地面积较大，对未来收入形成一定支撑，但土地出让进度易受土地宏观及区域政府调控政策影响，具有一定不确定性。此外，土地一级开发项目待投入规模较大，未来面临一定筹资压力。

跟踪期内，公司仍主要负责大兴区范围内土地的一级开发工作。具体业务仍主要由下属子公司北京兴创投资有限公司（以下简称“北

京兴创”）、北京兴展投资控股有限公司（以下简称“北京兴展”）、北京生物医药产业基地发展有限公司（以下简称“生物医药基地公司”）和北京新航城控股有限公司（以下简称“北京新航城”）等公司负责。

公司土地一级开发模式主要分为两种，除生物医药基地公司外，公司其余子公司业务模式为北京市大兴区土储分中心（以下简称“大兴土储”）作为土地一级开发的立项主体委托公司作为实施主体。根据公司与大兴土储签订的土地一级开发项目委托开发协议（以下简称“土地委托协议”），大兴土储委托公司按照“七通一平”的标准实施约定区域的土地一级开发工作。公司土地一级开发资金来源于财政（专项应付款）、土储（土地出让回款）以及自筹资金。公司将土地开发成本记入存货，土地开发完成后，通过招拍挂进行上市交易。公司依据土地委托协议，根据上市地块的已投金额计提 2%或 7%的净利润，其中已投资额涵盖土地一级开发所支出的所有费用和各项融资成本。对于所取得的收益溢价部分由市区两级政府进行处理，开发成本部分将按照地块开发资金来源比例返还给大兴土储和公司。大兴土储将项目土地上市交易完成后，公司确认收入，大兴土储将净利润与开发成本中公司投入的部分一同支付给公司。

2019 年至 2020 年第一季度，公司在一级开发项目上总投资额 81.91 亿元，总出让面积 55.29 万平方米，总确认收入金额 36.52 亿元，已回款 37.56 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司未出让面积 850.16 万平方米，

截至 2020 年 3 月底，公司正在整理土地地块主要为 23 块，主要分布在大兴工业开发区、魏善庄镇、大兴核心区、庞各庄镇、采育镇、安定镇、瀛海镇、榆垡镇范围内。据初步统计，项目概算总投资 1008.12 亿元，面积 1832.20 公顷，已投金额 738.47 亿元（已结转 539.65 亿元），尚需投资金额 269.65 亿元，其中 2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年分别计划投资 74.17 亿元、72.75 亿元和 31.79 亿元。

此外，公司下属子公司生物医药基地公司依旧是大兴区生物医药基地唯一的土地一级开发主体，其土地一级开发的业务模式为：生物医药基地公司将土地进行平整处理，并负责道路等基础设施建设，待土地整理完毕后，分别将控规、规划意见、成本审定、环保意见等一系列手续报区政府、市规委、区规划局等相关部门，并由财政委托审计事务所进行土地开发成本审定。待土地出让后，大兴区财政将土地成本全额返还给生物医药基地公司，对于土地出让收益部分协议中未进行约定。

生物医药基地总规划面积 11.24 平方公里，其中一期面积 3.72 平方公里、二期面积 2.72 平方公里、三期面积 4.80 平方公里。截至目前，已完成园区内一期和二期项目的土地开发和招商任务，三期已完成一级土地开发。目前，生物医药基地已完成开发可出让土地约 1500 余亩，无未开发土地。

2019 年，公司土地一级开发收入 37.53 亿元，同比增长 3.90%；土地一级开发业务毛利率 6.05%，较上年下降 5.38 个百分点，主要系不同的一级开发项目，管理费率不同，毛利率也不同。2020 年 1—3 月，公司土地一级开发收入 1.72 亿元，毛利率 4.07%，较上年进一步下降，主要系一级开发业务主要在年末确认收入，一季度确认收入较少所致。

（2）房屋销售

保障性住房板块

跟踪期内，公司保障性住房项目目前在建规模较大，未来收入将保持一定规模，无拟建的安置房项目。

公司在土地一级开发区域范围内建设定向回迁安置房，以用于土地一级开发项目被拆迁人的回迁安置，多出部分可用于区外选房。公司作为保障性住房建设主体，负责办理项目立项、建设用地规划、环评、交通影响评价等手续。项目建设资金主要由公司自筹，除政府

财政投入建设资本金外，公司通过贷款等方式引入金融机构资金。

公司保障性住房项目一般与土地一级开发联动，具体有两种模式：模式一是拆迁回迁安置房（实物安置），在此种模式下，开发成本在所属地块土地一级开发成本中进行核算，公司在建设成本基础上收取 2%管理费，最终收入在土地一级开发收入中确认；模式二是针对剩余房源区外选房，此种模式下确认的收入在保障性住房销售收入中体现。

在项目的建设过程中，开发成本及销售价格以审计确认结果为准，成本计入“存货-开发产品”科目。

房源分配方面，保障性房源由公司拟定“三限三定”（即“定性、定向、定量”及“限户型、限价、限交易”）方案交由大兴区政府审核，审核通过后报国土部门审批后执行，由被拆迁人选房，相应房款从拆迁补偿款中扣除。公司建设的安置房在安置拆迁户后，剩余房源在公司向政府相关部门申请后，由政府统筹安排销售对象。公司安置房板块收入来自拆迁户补偿款中的扣除房款以及剩余房源的销售收入。由于部分房款包含在土地开发成本中，作为土地开发成本返还给公司，公司在对拆迁户进行安置时将补偿款中的购房款直接扣除，故保障性住房销售收入仅对外销售部分产生收入现金流。

跟踪期内对外销售房源定价方面，大兴区住建委出台《大兴区定向安置住房剩余房源管理办法》，规定安置房剩余房源用于调剂项目使用时，搬迁、建设单位需提出使用理由、套数、面积、价格及资金支付方式等，由相关部门审核后报大兴区政府批准。

截至 2020 年 3 月底，公司在建保障性住房包括庞各庄 2 号地保障房项目和安定垃圾异地迁建项目（西片区）等，公司建设保障性住房计入“存货-开发产品”科目。

截至 2020 年 3 月底，公司在建保障性住房总投资额 128.24 亿元，已投 89.22 亿元，未来两年计划投资 8.50 亿元。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司在建保障性住房项目情况（单位：亿元、年）

项目类型	项目名称	建设周期		总投资额	已投资	2020 年 4－12 月计划投资金额	2021 年计划投资金额
在建项目	庞各庄 2 号地保障房项目	2017	2021	43.00	20.40	6.00	0.50
	庞各庄定向安置房	2017	2019	13.29	18.09	0.42	0.00
	瀛海经适房	2017	2020	7.83	6.48	1.00	0.35
	安定垃圾异地迁建项目（西片区）	2019	2022	35.00	18.90	0.00	0.00
	保障房装修	2018	2020	1.50	1.18	0.23	0.00
	2016 年世界月季洲际大会周边配套一级开发项目安置房	2016	2020	27.72	24.16	0.00	0.00
合计	--	--	--	128.34	89.22	7.65	0.85

注：公司部分项目由于拆迁成本变化，项目已投资额超过总投资额

资料来源：公司提供

房地产销售板块

跟踪期内，公司房地产开发项目仍以商业地产和高端住宅为主，收入可持续能力尚可。但在建房地产项目投资规模较大，未来面临较大的资金压力，同时目前房地产政策趋于收紧，房地产板块收入可能会受到房地产政策的影响。

跟踪期内，公司房地产销售板块项目仍主要分布在大兴新城北区、榆垡镇、生物医药基地东配套区、大兴新城核心区、西红门商业综合区以及采育城镇中心区等区域，开发项目以商业地产和高端住宅为主。

从房地产开发建设情况看，截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目 9 个，总建筑面积

138.55 万平方米，主要在建项目预计总投资金额为 208.41 亿元，已投资金额 144.66 亿元，尚需投资 63.75 亿元。2020 年 4－12 月、2021 年和 2022 年，分别计划投资 14.57 亿元、18.12 亿元和 11.50 亿元。整体看，公司房地产在建项目投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司房地产业务主要在建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总建筑面积	计划投资额	已投资	未来投资计划		
				2020 年 4－12 月	2021 年	2022 年
兴创国际中心-西红门四期	40.00	43.00	27.43	2.70	5.00	5.00
核心区企业总部	14.90	24.00	21.65	1.30	1.00	0.50
兴创荣墅	54.60	113.00	84.80	6.00	5.00	3.00
采育企业交流中心	6.86	7.30	2.83	0.90	1.00	1.00
全民健身中心	2.10	3.00	2.83	0.30	0.00	0.00
采育镇区 A-07-02 商业金融项目	3.30	2.70	0.36	0.01	1.00	1.00
采育镇区 01-0044 地块 B4 综合性商业金融服务业用地项目	3.29	5.00	1.63	0.20	1.00	1.00
科创中心二期	11.00	6.91	2.89	2.44	1.58	--
科创中心三期	2.50	3.50	0.24	0.72	2.54	--
合计	**138.55**	**208.41**	**144.66**	**14.57**	**18.12**	**11.50**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在售房地产项目共 4 处，分别为兴创国际中心、兴创荣墅、兴创屹墅和兴创总部公园。考虑到公司目前尚有较大规模的在建项目，房地产业务收入未来将保持一定规模。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司主要在售项目情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目名称	开盘时间	可售面积	签约销售面积	销售进度	签约销售均价	累计确认销售收入	2019 年至 2020 年第一季度累计回款
兴创国际中心	2015.1	12.06	7.24	60%	2.74	19.41	1.24
兴创荣墅	2017.1	9.33	6.02	65%	3.27	4.93	4.54
兴创屹墅	2013.1	16.74	16.13	96%	2.86	4.59	1.66
兴创总部公园	2019.1	3.11	0.12	4%	3.78	0.00	0.93
合计	--	41.24	29.51	--	--	28.93	8.37

注：兴创屹墅销售均价含车位、储藏间，单住宅均价 3.2 万/平方米
资料来源：公司提供

（3）供热供暖业务

跟踪期内，公司供热供暖业务的实施主体仍为公司供热分公司，负责大兴生物医药基地内企业的供热与供暖业务，公司采用天然气锅炉供热，目前覆盖面积为 3.55 平方公里，其中供热单价按 410 元/吨向用户收取，供暖单价执行 40 元/平方米。公司供热供暖业务规模较小，2019 年，公司供热供暖业务收入 0.55 亿元（占 0.92%）；毛利率 14.78%，同比增长 0.2 个百分点。该板块毛利率波动较大，主要系受供热用户数量、供暖时长以及供暖设备及管道的维护成本的影响所致。

（4）资产租赁业务及其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入主要来自物业出租、园区管理费、商品零售等收入。其中公司物业出租收入自持物业包括兴创大厦、兴创 D 标（商铺）、艺苑桐城及城管大队办公楼。

表 7　2019 年公司主要自持物业情况

项目	2019 年
平均租金水平（元/平/天）	商铺：4.50
	写字楼/生物医药基地孵化器：3.5
自持物业出租收入（万元）	15043

注：上表租金收入中包含内部合并抵消部分
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来 3 至 5 年，公司作为国有资本全资控股公司，区内投融资平台，通过股权运作、引导基金、国有资产管理等方式，推动国有资本合理流动和保值增值，以提升大兴区国有资产管理效率为目标，更多的侧重于政策定位，为大兴重点项目提供融资保障，服务区域经济发展。始终坚持盘活管理国有资产，通过国有股权运作融资，整合区属国有资产，剔除不良资产为路径。另外，公司还将在做好资金风险防控工作的基础上扩大项目融资保障范围，充分了解大兴区重大项目的融资需求，充分发挥公司的国有资本运营平台优势，创新利用金融工具，根据大兴区发展及产业经济布局，调整基金体系结构，建立母基金群，针对区级重点项目设立专项项目基金，提高政府资金的杠杆作用和使用效率，服务新区重点项目建设和产业发展。

八、财务分析

公司提供了 2019 年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司较 2019 年底无变化（详见附表 1-2），新增 1 家二级子公司，即保障建设公司。对财务可比性造成一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产仍以流动资产为主，资产结构合理。流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主，资产流动性一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 1049.97 亿元，较上年底增长 15.53%。公司以流动资产为主。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	184.45	20.30	198.55	18.91	190.32	17.58
其他应收款	80.24	8.83	87.14	8.30	90.36	8.35
存货	421.95	46.43	478.27	45.55	494.69	45.69
流动资产	**719.36**	**79.15**	**818.95**	**78.00**	**832.70**	**76.90**
投资性房地产	62.95	6.93	85.69	8.16	85.68	7.91
固定资产净额	25.25	2.78	28.37	2.70	39.19	3.62
在建工程	63.48	6.98	74.88	7.13	61.70	5.70
非流动资产	**189.45**	**20.85**	**231.02**	**22.00**	**250.10**	**23.10**
资产总额	**908.82**	**100.00**	**1049.97**	**100.00**	**1082.80**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 818.95 亿元，较上年底增长 13.84%，主要系货币资金、预付款项和存货增长所致。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，应收类款项和存货占比大（占 55.85%），对公司资金形成较大占用。

截至 2019 年底，公司货币资金 198.55 亿元，较上年底增长 7.64%。其中银行存款占 95.57%。公司货币资金中无受限资金。

截至 2019 年底，公司其他应收款 87.14 亿元，较上年底增长 8.60%，主要为应收北京市土地整理储备中心大兴分中心等单位的往来款项。从账龄看，账龄在 1 年以内占 23.21%、账龄在 1~2 年的占 8.43%、账龄在 2~3 年的占 6.93%、账龄在 3 年以上占 61.43%，公司其他应收款账龄偏长。从其他应收账款集中度看，其他应收账款前五名账面余额合计 53.63 亿元，相当于 2019 年底账面余额的 57.70%，其他应收账款集中度较高。从坏账计提看，公司其他应收账款计提坏账准备 6.29 亿元，相当于其他应收账款账面余额（92.93 亿元）的 6.77%，公司其他应收账款坏账准备计提比例较低。

表 9　截至 2019 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	账龄	占比
北京市土地整理储备中心大兴分中心	往来款	32.08	3 年以上	34.53
北京市大兴区榆垡镇政府	往来款	6.94	3 年以上	7.46
北京宏展投资管理有限公司	往来款	6.06	3 年以上	6.52
北京市大兴区旧宫镇政府	往来款	5.14	2~3 年	5.53
中关村科技园区大兴生物医药产业基地管理委员会	往来款	3.41	3 年以上	3.66
合计	--	**53.63**	--	**57.70**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 478.27 亿元，较上年底增长 13.35%，主要系土地一级开发增加所致，存货中土地一级开发 379.26 亿元，建造合同形成的资产 51.06 亿元、房地产开发 41.65 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 231.02 亿元，较上年底增长 21.94%。主要来自投资性房地产和在建工程的增长；从构成看，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 85.69 亿元，较上年底增长 36.12%，其中，评估增值 11.86 亿元。公司投资性房地产全部为房屋、建筑物。

截至 2019 年底，公司固定资产原值 36.35 亿元，主要为房屋及建筑物（占 73.48%）和电子及办公设备（占 6.87%）；固定资产累计计提折旧 7.97 亿元，累计计提资产减值准备 0.01 亿元，固定资产净额 28.37 亿元，较上年底增长 12.34%。

截至 2019 年底，公司在建工程 74.88 亿元，较上年底增长 17.97%，其中基础设施建设占 66.71%，房屋建筑物改造及维修工程占 9.76%。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1082.80 亿元，较上年底增长 3.13%，公司资产仍以流动资产为主（占 76.90%）。截至 2020 年 3 月底，公司货币资金 190.32 亿元，较上年底下降 4.14%；公司其他应收款 90.36 亿元，较上年底增长 3.69%；公司存货 494.69 亿元，较上年底增长 3.43%；公司投资性房地产 85.68 亿元，较上年底降低 0.01%；公司固定资产 39.19 亿元，较上年底增长 38.16%，主要系在建工程转固定资产所致；公司在建工程 61.70 亿元，较上年底降低 17.61%，主要系已完工项目转固定资产所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计为 138.15 亿元，受限资产中土地使用权为 38.77 亿元，土地使用权及在建工程 39.67 亿元，房地产 59.71 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性较强；公司债务仍以长期债务为主，集中兑付压力尚可。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 331.31 亿元（含少数股东权益 16.79 亿元），较上年底增长 20.45%，主要来自于资本公积的增长。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，二者占比合计 89.53%，公司所有者权

益稳定性较强。

截至 2019 年底，公司实收资本不变，公司资本公积 65.55 亿元，较上年底增加 47.97 亿元，较年初增加 33.99 亿元，其中，投资性房地产评估增值 11.86 亿元，大兴区国资委无偿划入保障建设公司 14.50 亿股权，收到京威项目 8.67 亿元实物资产划拨。

截至 2019 年底，公司未分配利润 11.95 亿元，较上年底增长 39.47%。随着公司经营的正常化，预计未分配利润将实现平稳增长。

截至 2019 年底，公司少数股东权益 16.79 亿元，较上年底增长 25.30%。其中，北京新航城的少数股东权益增加 2.94 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 331.51 亿元，较上年底增长 0.06%。公司权益构成较上年底无重大变化。

表 10　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	231.04	83.99	231.04	69.74	231.04	69.69
资本公积	17.58	6.39	65.55	19.79	66.68	20.11
未分配利润	8.57	3.12	11.95	3.61	11.11	3.35
少数股东权益	13.40	4.87	16.79	5.07	16.70	5.04
所有者权益合计	**275.07**	**100.00**	**331.31**	**100.00**	**331.51**	**100.00**

资料来源:根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司负债 718.66 亿元，较上年底增长 13.40%，主要以非流动负债为主（占 69.45%）。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	36.08	5.69	21.35	2.97	21.36	2.84
其他应付款	40.18	6.34	45.25	6.30	47.27	6.29
一年内到期的非流动负债	70.69	11.15	100.20	13.94	116.13	15.46
流动负债	**206.96**	**32.66**	**219.52**	**30.55**	**224.86**	**29.93**
长期借款	288.14	45.47	247.22	34.40	246.99	32.88
应付债券	38.97	6.15	73.06	10.17	82.86	11.03
长期应付款	10.95	1.73	22.28	3.10	133.50	17.77
专项应付款	82.89	13.08	103.94	14.46	0.00	0.00
非流动负债	**426.79**	**67.34**	**499.14**	**69.45**	**526.43**	**70.07**
负债	**633.74**	**100.00**	**718.66**	**100.00**	**751.29**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 219.52 亿元，较上年底增长 6.07%。主要由预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2019 年底，公司预收款项 21.35 亿元，较上年底下降 40.83%，一系采育荣墅项目 05 地块有部分已售出房源交房，统一结转收入，二系垃圾填埋场项目原按照自营项目运作将财政 10 亿元记入预收款，2019 年，该项目由其他单位立项，按照代收代付处理，10 亿元调整到“其他应付款”科目。从款项性质看，公司预收款项主要由预收房款构成；从账龄看，公司预收款项以 1 年以上占比 42.58%。

截至 2019 年底，公司其他应付款 45.25 亿元，较上年底增长 12.62%，主要由往来款构

成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 100.20 亿元，较上年底增长 41.75%。其中，一年内到期的长期借款 66.16 亿元，一年内到期的应付债券 22.43 亿元，一年内到期的长期应付款 8.68 亿元，一年内到期的其它长期负债 2.93 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 499.14 亿元，较上年底增长 16.95%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 247.22 亿元，较上年底下降 14.20%。其中，质押借款 10.00 亿元，抵押借款 9.47 亿元，保证借款 147.66 亿元，信用借款 80.09 亿元。公司应付债券 73.06 亿元，较上年底增加 34.09 亿元，主要系新发债券（“19 兴创投资 PPN001”、“19 兴创投资 MTN001”和“19 大兴国资 MTN001”）所致。公司长期应付款 22.28 亿元，较上年底增加 10.95 亿元；公司专项应付款 103.94 亿元，较上年底增加 21.05 亿元，主要系财政拨款。

截至 2019 年底，公司全部债务 423.73 亿元，其中，短期债务占 24.41%、长期债务占 75.59%；长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 49.15%、56.12%和 68.45%。若将其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息债务考虑在内，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 532.44 亿元，较上年底增长 13.23%，其中，调整后长期债务占 76.25%。公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 61.64%和 55.06%，较上年底小幅下降。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 751.29 亿元，较上一年增长 4.54%，主要系一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款增加所致。公司负债以非流动负债为主，占 70.07%。公司一年内到期的非流动负债 116.13 亿元，较上年底增长 15.90%；公司应付债券 82.86 亿元，较上年底增长 13.41%，主要系发债融资所致；公司长期应付款 133.50 亿元（包含专项应付款），较上年底增加 7.28 亿元，主要系财政拨款所致。公司调整后长期债务和调整后全部债务分别较上年底增加至 436.05 亿元和 567.56 亿元，分别较上年底增长 7.40%和 6.60%，债务结构以长期债务为主（占比 76.25%）。同期，调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别增加至 56.81%、63.13%和 69.38%，债务水平一般。截至 2020 年 3 月底，公司需于 2020 年－2023 年分别兑付债务 121.66 亿元、150.79 亿元、164.60 亿元和 130.51 亿元，公司集中兑付压力尚可。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，期间费用的控制能力有待提高。公司整体盈利能力较弱。

2019 年，公司实现营业收入 64.34 亿元，同比下降 3.28%，主要系房屋销售收入下降所致；公司营业成本 52.47 亿元，较上年增长 4.72%。2019 年，公司营业利润率 16.66%，较上年下降 4.92 个百分点。

2019 年，公司期间费用 7.46 亿元，同比下降 5.15%，主要由管理费用和销售费用构成。同期，期间费用率 11.59%，同比下降 0.23 个百分点，公司对期间费用的控制能力有待提高。

2019 年，公司收到政府补助 1.25 亿元，同比略有上升，在“其他收益”反映；同期，公司实现利润总额 5.64 亿元，同比下降 40.20%，主要系房屋销售和项目管理毛利率下降所致。

从盈利指标来看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为 0.66%和 1.11%。整体看，公司盈利能力较弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，相当于上年营业收入的 5.05%。同期，公司实现利润总额-0.87 亿元，公司营业利润率

13.08%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流仍为净流出状态，往来款占比较大；投资活动规模较小，主要以购买理财产品为主；筹资活动主要以借款和发债为主。

经营活动方面，2019 年公司经营活动现金流入 255.86 亿元，同比下降 17.81%。其中销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为 45.87 亿元和 209.86 亿元，主要为经营业务回款、往来款及政府补助。经营活动现金流出 285.88 亿元，同比下降 75.91 亿元，主要系往来款下降所致。2019 年，公司经营活动现金流净额-30.02 亿元，现金收入比为 71.29%，同比下降 33.38 个百分点，主要系因房地产业务特征，销售收款与收入确认存在时间差异，导账现金收入比出现较大的波动。整体看，公司经营活动现金流净额受往来资金和项目建设收支影响大，收现质量波动大。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 30.87 亿元，主要系理财产品到期所致。投资活动现金流出 29.68 亿元，主要用于购买理财产品。同期，公司投资活动现金流净额为 1.19 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 227.82 亿元，主要来自取得借款和发行债券。筹资活动现金流出 190.25 亿元，主要用于偿还债务本息。2019 年公司筹资活动现金流净额 37.57 亿元。整体看，公司筹资活动规模很大，主要系用于债务置换和还本付息。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额为-0.58 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金较大所致；公司投资活动现金流净额为-24.44 亿元，主要系投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金较大所致；公司筹资活动现金流净额为 16.80 亿元，主要系取得借款收到的现金较大所致。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力尚可，但长期偿债能力弱；考虑到公司区域专营性强，政府支持力度大，且间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。公司对外担保规模大，存在较大的或有债务风险。

从短期偿债指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别增长至 373.06%和 155.19%，分别较上年底增长 25.47 个百分点和 11.49 个百分点。截至 2020 年 3 月底，上述指标分别下降至 370.31%和 150.32%。2019 年，公司经营性现金流仍为净流出状态，公司经营现金流动负债比为-13.68%。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产 190.32 亿元，为公司调整后短期债务的 1.45 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标看，截至 2019 年底，公司调整后全部债务/EBITDA 由 35.25 倍上升至 58.28 倍；EBITDA 利息倍数由 0.57 倍下降至 0.41 倍。整体看，公司长期偿债能力弱。

公司对外担保主要来自北京兴展及其子公司。截至 2020 年 3 月底，公司合并口径对外担保余额 587.44[3]亿元（详见附件 1-3），担保比率为 177.20%，被担保对象主要为大兴区内企业，考虑到公司对外担保规模大，公司存在较大的或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径共获得各家银行授信总额 721.22 亿元，已使用金额 319.80 亿元，尚未使用额度为 401.42 亿元。公司间接融资渠道通畅。

考虑到公司作为大兴区土地一级开发项目的主要承接主体，大兴区政府对公司的支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产仍以长期股权投资

[3] 该对外担保余额不包括北京兴展融达融资担保有限公司（以下简称“兴展融达”）对外担保的 14.29 亿元。兴展融达系大兴区政府指定的政策性担保公司，负责为区内中小企业提供融资担保，对区内的重点行业和支柱企业给予支持。

为主，占合并口径的比例低；负债规模快速增长，整体债务负担较轻。母公司的收入来源主要是担保费和资金管理费，收入和利润总额对合并口径的贡献很小。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 271.03 亿元，较上年底增长 6.25%，主要系其他非流动资产增长所致。母公司资产以非流动资产中的长期股权投资（占 88.29%）为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 25.81%，占比较低。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 245.01 亿元，较上年底增长 0.01%，主要系资本公积增加所致。母公司所有者权益中实收资本占比高（94.30%）。母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 71.95%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司负债总额 26.02 亿元，较上年底增长 157.68%，主要系应付债券增加所致。母公司负债以非流动负债为主，占 99.92%。母公司负债占合并报表负债的 3.62%，占比很低。截至 2019 年底，母公司全部债务 26.00 亿元，全部为长期债务；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 9.60%和 9.59%。整体看，母公司债务负担较轻。

2019 年，母公司实现营业收入 0.32 亿元，同比增长 1.23%，占合并口径的比重为 0.50%。公司本部自身盈利能力很弱。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额 -0.10 亿元，投资活动现金流量净额-16.06 亿元，筹资活动现金流量净额 15.96 亿元。

九、存续期债券偿还能力分析

公司存续债券规模较小，考虑到大兴区政府对公司的支持力度较大，公司存续债券不能偿付的风险极低。

截至 2020 年 8 月 24 日，公司存续债仅为“19 大兴国资 MTN001”，债券余额 16.00 亿元，于 2022 年 9 月 6 日到期。

2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 9.14 亿元、255.86 亿元和-30.02 亿元。经营活动现金流入量对债券余额的保障程度强，EBITDA 对债券余额的保障程度弱，经营活动现金净流量为负，对债券余额无保障。考虑到大兴区政府对公司的支持力度较大，公司存续债券不能偿付的风险很低。

表12　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

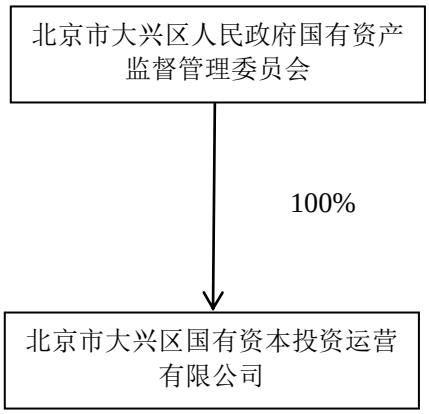
项 目	财务数据
公司债券余额	16.00
经营活动现金流入量/债券余额	15.99
经营活动现金流净额/债券余额	-1.88
EBITDA/债券余额	0.57

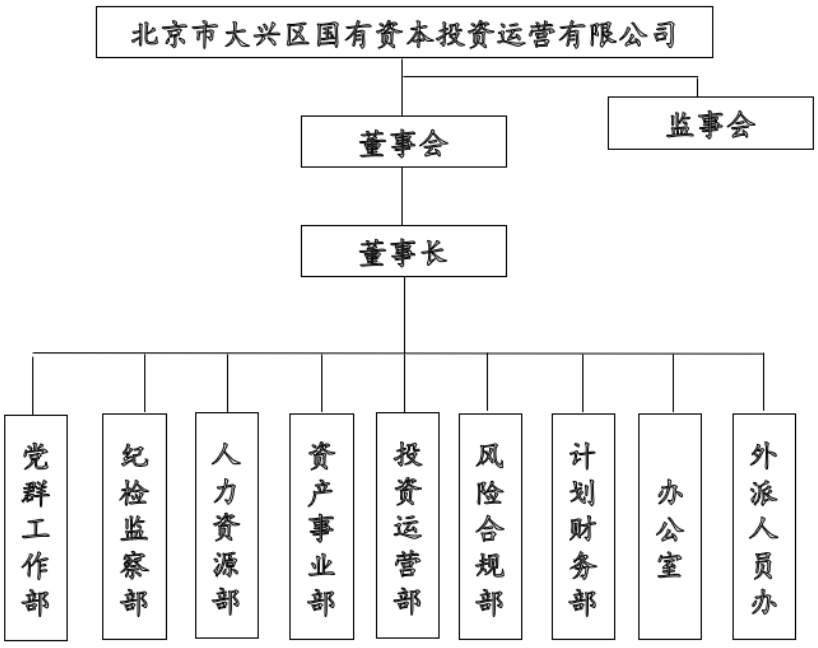
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“19 大兴国资 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构及组织结构图





附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本（亿元）	持股比例（%）	享有表决权（%）
1	北京兴创投资有限公司	北京	投资管理；房地产开发	8.46	100.00	100.00
2	北京市大兴区物资集团有限公司	北京	销售金属材料、木材及制品、化工材料	6.00	100.00	100.00
3	北京生物医药产业基地发展有限公司	北京	房地产开发；土地开发及经营管理	9.50	100.00	100.00
4	北京兴开国信投资有限公司	北京	投资与资产管理；建设项目投资	3.90	100.00	100.00
5	北京兴福临空产业发展有限公司	北京	房地产开发；物业管理	4.82	100.00	100.00
6	北京电子商务中心区投资有限公司	北京	资产投资；投资管理	1.50	100.00	100.00
7	北京兴展投资控股有限公司	北京	投资管理；接受委托经营管理国有资产	40.00	100.00	100.00
8	北京新航城控股有限公司	北京	投资管理；销售商品房	29.89	64.94	64.94
9	北京兴亦兴区域电动小客车出租有限公司	北京	大兴区区域内电动出租汽车经营	0.20	50.00	50.00

资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况

序号	担保方	被担保企业	在保金额（单位：亿元）	担保类型	股东性质
1	北京兴展投资控股有限公司	北京欣业城镇建设投资管理有限公司	105.00	土地一级开发项目	经济合作社、房地产公司
2		北京兴业利民置业有限公司	79.30	基建地项目	经济合作社
3		北京兴业惠民置业有限公司	68.00	基建地项目	经济合作社
4		北京宏景建业投资管理有限公司	58.54	基建地项目和土地一级开发项目	经济合作社
5		北京富民恒盛置业有限公司	54.77	基建地项目	经济合作社
6		北京兴业富民置业有限公司	53.60	基建地项目	经济合作社
7		北京青云宏展置业有限公司	51.21	基建地项目	经济合作社
8		北京兴瑞临福置业有限公司	38.07	基建地项目	经济合作社
9		北京六达盛泰置业有限公司	22.34	基建地项目	经济合作社
10		北京长亦兴土地开发有限公司	16.78	基建地项目	经济合作社
11		北京市盛世宏祥资产管理有限公司	15.45	基建地项目	经济合作社
12		北京安兴众联置业有限公司	14.46	基建地项目	经济合作社
13		北京汇瀛恒业有限公司	5.97	基建地项目	经济合作社
14		北京三合兴盛房地产开发有限责任公司	3.96	土地一级开发项目	经济合作社
小计			**587.44**	/	/
1	北京兴展融达融资担保有限公司	北京欣业城镇建设投资管理有限公司	3.00	/	/
2		北京安兴众联置业有限公司	2.71	/	/
3		北京富民恒盛置业有限公司	2.50	/	/
4		北京六达盛泰置业有限公司	1.66	/	/
5		北京市盛世宏祥资产管理有限公司	1.48	/	/
6		北京三合兴盛房地产开发有限公司	1.30	/	/
7		北京新同达机电装备科技有限公司	0.45	/	/
8		北京凤礼精求医药股份有限公司	0.30	/	/
9		北京市兴顺达客运有限责任公司	0.25	/	/
10		北京小笨鸟信息技术有限公司	0.18	/	/
11		北京北鹏新型建材有限公司	0.10	/	/
12		北京天东门窗有限责任公司	0.09	/	/
13		北鹏集团北京合福巢建筑工程有限公司	0.08	/	/
14		北京博辉瑞进生物科技有限公司	0.05	/	/
15		北京庆洋惠众汽车服务有限公司	0.05	/	/
16		北京天一恒康医疗器械有限公司	0.05	/	/
17		北京康乐卫士生物技术股份有限公司	0.03	/	/
18		北京亿水阳光市政园林工程有限公司	0.02	/	/
19		北京顺德康达医药科技有限公司	0.00	/	/
20		首鸿国际贸易（北京）有限公司	0.00	/	/
小计			**14.29**	/	/
1	北京兴创置地房地产开发有限公司	北京鑫元汇仁钟表有限公司	0.09	/	/
2		北京艺苑风景园林工程有限公司	0.07	/	/
3		北京国信天元质量测评认证中心	0.06	/	/
4		北京恒大汇鑫商贸有限公司	0.03	/	/

5		北京盛世诚光科技有限公司	0.02	/	/
6		北京荣方兴业科技有限公司	0.01	/	/
小计			**0.28**	/	/
合计			**602.01**	/	/

附件 2　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)	212.64	184.45	198.55	190.32
资产总额(亿元)	885.48	908.82	1049.97	1082.80
所有者权益(亿元)	257.92	275.07	331.31	331.51
短期债务(亿元)	130.59	84.69	103.45	118.51
调整后短期债务(亿元)	143.59	114.69	126.45	131.51
长期债务(亿元)	245.75	327.12	320.28	329.85
调整后长期债务(亿元)	279.89	355.55	405.99	436.05
全部债务(亿元)	376.34	411.81	423.73	448.37
调整后全部债务(亿元)	423.48	470.24	532.44	567.56
营业收入(亿元)	101.83	66.52	64.34	3.25
利润总额(亿元)	6.52	9.43	5.64	-0.87
EBITDA(亿元)	9.35	13.34	9.14	--
经营性净现金流(亿元)	-3.16	-50.48	-30.02	-0.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.28	4.19	3.44	0.65
存货周转次数(次)	0.50	0.13	0.12	0.00
总资产周转次数(次)	0.23	0.07	0.07	0.01
现金收入比(%)	107.70	104.67	71.29	126.72
营业利润率(%)	11.28	21.58	16.66	13.08
总资本收益率(%)	0.83	1.34	0.66	--
调整后总资本收益率(%)	0.77	1.23	0.58	-0.12
净资产收益率(%)	1.58	2.53	1.11	--
长期债务资本化比率(%)	48.79	54.32	49.15	49.87
调整后长期债务资本化比率（%）	52.04	56.38	55.06	56.81
全部债务资本化比率(%)	59.34	59.95	56.12	57.49
调整后全部债务资本化比率(%)	62.15	63.09	61.64	63.13
资产负债率(%)	70.87	69.73	68.45	69.38
流动比率(%)	275.89	347.59	373.06	370.31
速动比率(%)	142.24	143.71	155.19	150.32
经营现金流动负债比(%)	-1.19	-24.39	-13.68	--
现金短期债务比(倍)	1.63	2.18	1.92	1.61
全部债务/EBITDA(倍)	40.25	30.87	46.38	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	45.29	35.25	58.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.57	0.41	--

注：1.公司 2020 年 1 季报未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务部分+其他流动负债中有息部分+长期应付款和专项应付款中有息部分

附件 3　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)	1.92	2.20	2.00	3.99
资产总额(亿元)	241.74	255.09	271.03	273.64
所有者权益(亿元)	241.74	244.99	245.01	247.64
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	10.00	26.00	26.00
全部债务(亿元)	0.00	10.00	26.00	26.00
营业收入(亿元)	0.00	0.32	0.32	0.01
利润总额(亿元)	-0.03	0.25	0.00	0.00
EBITDA(亿元)	-0.03	0.25	0.00	0.00
经营性净现金流(亿元)	-0.89	0.29	-0.10	-0.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	132.83	83.36	0.00
营业利润率(%)	--	99.26	21.88	100.00
总资本收益率(%)	-0.01	0.08	0.00	--
净资产收益率(%)	-0.01	0.08	0.00	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	3.92	9.59	9.50
全部债务资本化比率(%)	0.00	3.92	9.59	9.50
资产负债率(%)	0.00	3.96	9.60	9.50
流动比率(%)	77793.02	2268.60	10929.63	92423.39
速动比率(%)	77793.02	2268.60	10929.63	92423.39
经营现金流动负债比(%)	-35820.50	295.32	-523.63	--
现金短期债务比(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	40.52	74681.55	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 4　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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

附件 5-1　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 5-2　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。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变