

北京市海淀区国有资本运营有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：黄 菲 fhuang@ccxi.com.cn

项目组成员：陶 雨 ytao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 06 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1306号

北京市海淀区国有资本运营有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 海纾困”、“19 海淀国资 MTN003”、“20 海淀国资 MTN001”、“20 海淀国资 MTN002”、“20 海国 01”、“20 海国 02”、“20 海国 03”、“20 海国 04”和“21 海淀国资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持北京市海淀区国有资本运营有限公司（以下简称“海淀国资”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 海纾困”、“19 海淀国资 MTN003”、“20 海淀国资 MTN001”、“20 海淀国资 MTN002”、“20 海国 01”、“20 海国 02”、“20 海国 03”、“20 海国 04”和“21 海淀国资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。2021 年以来，海淀区经济增速显著提升，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境；公司是海淀区最重要的城市开发和国有资产经营主体，跟踪期内持续得到海淀区人民政府的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司能源化工板块架构调整值得关注、拆借款项回收情况值得关注和面临一定短期偿债压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 海淀国资（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|--------------|----------|----------|----------|-----------|
| 总资产（亿元） | 3,114.09 | 2,960.43 | 3,065.72 | 3,273.15 |
| 所有者权益合计（亿元） | 946.28 | 871.20 | 868.53 | 866.36 |
| 总债务（亿元） | 1,833.05 | 1,767.26 | 1,832.90 | 1,880.95* |
| 营业总收入（亿元） | 507.12 | 347.66 | 354.16 | 67.11 |
| 净利润（亿元） | 11.03 | 2.68 | 5.30 | -7.72 |
| EBITDA（亿元） | 87.93 | 88.58 | 123.57 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | -188.35 | -57.94 | -53.08 | 8.76 |
| 资产负债率(%) | 69.61 | 70.57 | 71.67 | 73.53 |
| 海淀国资（母公司口径） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 总资产（亿元） | 1,118.61 | 1,354.70 | 1,743.12 | 2,089.09 |
| 所有者权益合计（亿元） | 707.58 | 707.96 | 761.40 | 764.45 |
| 总债务（亿元） | 373.18 | 574.80 | 908.37 | 1,253.36 |
| 营业总收入（亿元） | 13.72 | 19.15 | 39.80 | 11.93 |
| 净利润（亿元） | 0.01 | 0.02 | 0.02 | 0.00 |
| EBITDA（亿元） | 16.15 | 21.32 | 41.85 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 10.38 | 18.78 | -1.79 | -0.69 |
| 资产负债率(%) | 36.74 | 47.74 | 56.32 | 63.41 |

注：1、中诚信国际根据公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度报整理，各期财务报表均按照新会计准则编制；2、除 2022 年一季度合并口径外，公司各期债务科目及相关计算指标包含其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债科目中有息债务金额，本报告中加“*”数据未进行债务调整；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY 2019_02)

北京市海淀区国有资本运营有限公司打分卡结果

| 重要因素 | 指标名称 | 指标值 | 分数 |
|------------------------|---------------------------------------|----------------|--------|
| 盈利能力 (20%) | EBITDA 利润率(%)* | 25.90 | 10 |
| | 总资产收益率(%)* | 2.87 | 6 |
| 财务政策与 偿债能力 (30%) | 总资本化比率(%) | 67.85 | 7 |
| | 总债务/EBITDA(X)* | 18.54 | 3 |
| | EBITDA 利息保障倍数(X)* (CFO-股利)/总债务(%)* | 1.38 -11.66 | 5 3 |
| 规模与多元 化(30%) | 营业总收入(亿元) | 354.16 | 10 |
| | 业务多样性 | 8 | 8 |
| 运营实力 (20%) | 资源禀赋 | 8 | 8 |
| | 资源控制力 | 8 | 8 |
| 打分结果 | | | aa- |
| BCA | | | aa- |
| 支持评级调整 | | | 3 |
| 评级模型级别 | | | AAA |

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **良好的外部环境。**依托优质的科技、教育和文化产业资源，2021 年海淀区经济增速显著提升，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **重要的地位及持续的政府支持。**作为海淀区最重要的城市开发和国有资产经营主体，跟踪期内公司持续得到海淀区人民政府在资金注入、资产划拨、财政补贴和债务化解等方面的有力支持。

关注

■ **能源化工板块架构调整值得关注。**受海科技公司出表及会计政策影响，海国龙油自 2021 年 12 月起暂不纳入公司合并范围，其后续并表情况值得关注；2021 年，三聚环保持续调整业务发展规划，并通过债转股等方式进行资产并购，其后续经营架构及经营稳健性值得关注。

■ **拆借款项回收情况值得关注。**截至 2022 年 3 月末，公司其他应收款 1,385.95 亿元，主要为公司应收区内国有企业拆借款，未回收情况值得关注。

■ **面临一定短期偿债压力。**截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务为 0.28 倍，公司债务期限结构虽有所改善，但仍面临一定短期偿债压力。

评级展望

中诚信国际认为，北京市海淀区国有资本运营有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司重要资产或重要子公司划出，或公司及下属子公司财务指标出现明显恶化等；再融资环境恶化，偿债指标恶化明显，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

| 北京市海淀区国有资本运营有限公司 | | | | | |
|------------------|--|------------|------------|---|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AAA/稳定 | 21 海淀国资 MTN001 (AAA) 20 海淀国资 MTN002 (AAA) 20 海淀国资 MTN001 (AAA) 19 海淀国资 MTN003 (AAA) | 2021/10/14 | -- | -- | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | 21 海淀国资 MTN001 (AAA) | 2021/01/13 | 付一歌、陶雨、张双钰 | 中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02 | -- |
| AAA/稳定 | 20 海淀国资 MTN002 (AAA) | 2020/02/27 | 李敏、张雪飘 | 中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02 | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | 20 海淀国资 MTN001 (AAA) | 2020/02/27 | 李敏、张雪飘 | 中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02 | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | 19 海淀国资 MTN003 (AAA) | 2019/10/25 | 李敏、张双钰 | 中诚信国际通用评级方法与模型 TY 2019 02 | 阅读全文 |

同行业比较

| 部分投控企业 2021 年主要指标对比表 (亿元、%) | | | | | | | |
|-----------------------------|----------|--------|-------|----------|--------|-------|----------|
| 公司名称 | 总资产 | 所有者权益 | 资产负债率 | 总债务 | 营业总收入 | 净利润 | 经营活动净现金流 |
| 海淀国资 | 3,065.72 | 868.53 | 71.67 | 1,832.90 | 354.16 | 5.30 | -53.08 |
| 北京朝阳国有资本运营管理有限公司 | 1,927.94 | 480.08 | 75.10 | 540.76 | 257.05 | -7.39 | 45.00 |

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次债项评级时间 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|----------------|----------|----------|------------|-----------|-----------|-----------------------------|-----------------------|
| 21 海淀国资 MTN001 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 20.00 | 20.00 | 2021/01/22~2024/01/22 | 无 |
| 20 海国 04 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 30.00 | 30.00 | 2020/09/17~2023/09/17 | 无 |
| 20 海国 03 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 10.00 | 10.00 | 2020/07/31~2025/07/31 (3+2) | 回售, 票面利率选择权 |
| 20 海国 02 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 30.00 | 30.00 | 2020/03/12~2025/03/12 (3+2) | 回售, 票面利率选择权 |
| 20 海国 01 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 30.00 | 30.00 | 2020/03/04~2023/03/04 | 无 |
| 20 海淀国资 MTN002 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 30.00 | 30.00 | 2020/03/13~2023/03/13 | 无 |
| 20 海淀国资 MTN001 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 30.00 | 30.00 | 2020/03/06~2023/03/06 | 无 |
| 19 海淀国资 MTN003 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 60.00 | 60.00 | 2019/12/25~2022/12/25 (3+n) | 发行人续期选择权, 票面利率选择权, 赎回 |
| 18 海纾困 | AAA | AAA | 2021/10/14 | 50.00 | 50.00 | 2018/12/17~2023/12/17 (3+2) | 回售, 票面利率选择权 |

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据海淀国资公司债券年度报告，截至目前，“18海纾困”、“20海国01”、“20海国02”、“20海国03”和“20海国04”募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险：2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应当适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、

精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

依托优质的科技、教育和文化产业资源，2021年海淀区经济增速显著提升，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境

海淀区位于北京市西北部，是北京市四个城市功能拓展区之一，区域面积430.77平方公里，常住人口313.00万人。海淀区科技实力雄厚，教育产业发达，文化资源丰富，为其经济发展奠定了良好的产业基础。

2021年，海淀区实现地区生产总值（GDP）9,501.7亿元，同比增长8.8%，经济增速显著提升。分产业看，2021年海淀区第一产业实现增加值1.9亿元，增长18.1%；第二产业实现增加值831.3亿元，增长17.6%；第三产业实现增加值8,668.6亿元，增长8.0%；三次产业结构为0.02:8.75:91.23，第三产业仍高度发达。2021年，海淀区规模以上工业企业实现工业总产值3,162.9亿元，同比增长29.8%。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业实现产值2,260.1亿元，同比增长33.5%。

固定资产投资方面，2021年海淀区固定资产投资（不含农户）增长10.8%，其中，第二产业投资下降38.0%；第三产业投资增长11.9%。2021年，

海淀区信息传输、软件和信息技术服务业投资增长43.5%；房地产开发投资增长23.6%。

表 1：2019~2021 年海淀区经济发展概况

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------|---------|---------|---------|
| GDP（亿元） | 7,926.0 | 8,504.6 | 9,501.7 |
| GDP 增速（%） | 7.0 | 5.9 | 8.8 |
| 固定资产投资增速（%） | 2.1 | 7.2 | 10.8 |

资料来源：海淀区国民经济和社会发展统计公报

财政收入方面，2021年海淀区实现一般公共预算收入490.2亿元，同比增长8.0%，其中税收收入占比90.7%，维持较高水平；实现政府性基金收入359.0亿元，较上年亦大幅提升。财政支出与平衡方面，2021年海淀区实现一般公共预算支出596.3亿元，当期财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为82.2%，财政平衡能力持续增强。

表 2：2019~2021 年海淀区财政收支概况（亿元）

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------|-------|-------|-------|
| 一般公共预算收入 | 446.5 | 453.9 | 490.2 |
| 其中：税收收入 | 392.2 | 395.6 | 444.5 |
| 税收收入占比 | 87.8 | 87.2 | 90.7 |
| 政府性基金预算收入 | 225.2 | 269.2 | 359.0 |
| 一般公共预算支出 | 669.4 | 589.5 | 596.3 |
| 财政平衡率（%） | 66.7 | 77.0 | 82.2 |

资料来源：海淀区财政局

政府债务方面，截至2021年末，海淀区政府债务余额452.00亿元，其中一般债务余额204.74亿元，专项债务余额247.30元。同期末海淀区政府债务限额为699.90亿元，未来融资空间较为充足。

总体来看，依托优质的科技、教育和文化产业资源，2021年海淀区经济增速显著提升，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

跟踪期内，公司更名并改制为国有独资有限责任公司，治理结构亦进一步完善

2021年10月8日，公司发布《北京市海淀区国有资本运营有限公司关于公司改制、工商变更及债务继承等相关事宜的公告》称，北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“海淀区国资委”）批复同意公司由全民所有制企业改制为国有独资有限责任公司；同意公司名称由“北京

市海淀区国有资本经营管理中心”变更为“北京市海淀区国有资本运营有限公司”。

同时，公司根据《中华人民共和国公司法》对章程进行修订，建立以股东海淀区国资委为领导核心、以董事会为决策机构、以监事会为监督机构、以经营层为执行机构的经营管理架构，治理结构进一步完善。截至目前，公司董事会及监事会成员已由海淀区国资委委派并到任。

业务运营

公司是海淀区最重要的城市开发建设和国有资本运营主体，在承担区内土地一级开发、保障房开发和基础设施建设等城市开发职能的同时，还从事能源化工、文化教育、超市经营和物业租赁等业务。2021年，公司不再从事第三方支付、珠宝首饰和商品房开发业务，但得益于供应链业务的快速发展以及能源化工板块重点项目的投产运营，公司整体收入规模保持稳定。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

| 收入 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 能源净化产品及服务 | 84.80 | 71.37 | 116.41 |
| 产品销售 | 160.22 | 50.23 | 102.50 |
| 技术服务 | 115.62 | 16.28 | 16.91 |
| 房地产销售 | 29.19 | 19.61 | 3.18 |
| 资金服务及担保 | 30.74 | 78.82 | 49.51 |
| 土地开发及转让 | 19.26 | 6.38 | 12.40 |
| 租赁业务 | 19.63 | 22.50 | 18.23 |
| 工程业务 | 9.48 | 9.14 | 6.74 |
| 酒店管理及物业 | 6.48 | 3.30 | 4.26 |
| 其他 | 31.70 | 70.04 | 24.03 |
| 营业总收入 | 507.12 | 347.66 | 354.16 |
| 占比 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 能源净化产品及服务 | 16.72 | 20.53 | 32.87 |
| 产品销售 | 31.59 | 14.45 | 28.94 |
| 技术服务 | 22.80 | 4.68 | 4.78 |
| 房地产销售 | 5.76 | 5.64 | 0.90 |
| 资金服务及担保 | 6.06 | 22.67 | 13.98 |
| 土地开发及转让 | 3.80 | 1.83 | 3.50 |
| 租赁业务 | 3.87 | 6.47 | 5.15 |
| 工程业务 | 1.87 | 2.63 | 1.90 |
| 酒店管理及物业 | 1.28 | 0.95 | 1.20 |
| 其他 | 6.25 | 20.15 | 6.78 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注：小数差异系四舍五入导致。

资料来源：公司提供

跟踪期内公司土地一级开发、保障房开发和基础设施建设业务运营稳定，财政资金拨付及保障房销售进度良好；海国投集团重点项目建设落地推进，职能定位提升的同时亦面临一定资金筹措压力

土地一级开发

公司土地一级开发业务由下属子公司北京实创科技园开发建设股份有限公司（以下简称“实创股份”）负责，主要通过自筹资金或财政拨款，承担海淀区北部区域土地开发整理职责。土地开发完成并经验收合格后，由土地储备部门进行收储，并向实创股份返还前期自筹资金和一定比例的开发收益。2019年起，实创股份土地一级开发业务无需自筹资金，其开发资金均由财政拨款，后续资金压力较小。

截至 2021 年末，实创股份完工土地一级开发项目主要为永丰产业基地项目，该项目开发面积 453.78 万平方米，实际投资额 38.11 亿元，截至 2021 年末累计确认收入 35.80 亿元，均已收到回款。

2021 年，公司土地一级开发业务投入主要集中于翠湖科技园（创新园、翠湖新增）项目，财政资金拨付情况良好。截至 2021 年末，实创股份在建土地一级开发项目 4 个，土地开发面积合计 1,893.48 万平方米，总投资合计 640.02 亿元，已投资合计 460.01 亿元，尚需投入 180.01 亿元。截至 2021 年末，上述土地开发项目累计确认收入 119.25 亿元，累计收到回款（含前期拨款）196.26 亿元。

表 4：截至 2021 年末实创股份在建土地一级开发项目情况（万平方米、亿元）

| 地块名称 | 土地面积 | 总投资 | 已投资 | 累计确认收入 | 累计收到回款（含前期拨款） |
|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 翠湖科技园（创新园、翠湖新增） | 1,393.96 | 531.00 | 386.56 | 86.35 | 144.00 |
| 辛店 BCD 地块 | 24.33 | 6.41 | 1.43 | 0.00 | 1.26 |
| 温泉小镇开发项目 | 21.54 | 47.57 | 36.95 | 0.00 | 0.00 |
| 环保园 | 453.65 | 55.04 | 35.07 | 32.90 | 51.00 |
| 合计 | 1,893.48 | 640.02 | 460.01 | 119.25 | 196.26 |

注：原温泉 C 地块项目与保障房板块中温泉镇中心区 F 地块定向安置房项目经重新规划，调整为温泉小镇开发项目。

资料来源：公司提供

保障房开发

公司保障房开发业务由实创股份下属子公司北京威凯建设发展有限责任公司（以下简称“威凯建设”）负责，主要通过自筹资金，承担海淀区北部区域安置房等项目的开发职责。威凯建设所建保障房项目达到销售条件后，将由政府相关部门或区属

国企按照开发成本加成一定比例的利润进行回购，或按照政府制定价格定向销售给安置户。

截至 2021 年末，威凯建设完工保障房项目 3 个，实际投资金额合计 47.24 亿元，竣工面积合计 60.93 万平方米，除苏家坨 A 地块定向安置房项目外，其余均销售完毕，整体销售进度良好。

表 5：截至 2021 年末威凯建设完工保障房项目情况（万平方米、亿元）

| 项目名称 | 实际投资金额 | 竣工面积 | 销售进度 |
|--------------------------|--------------|--------------|-----------|
| 苏家坨 A 地块经济适用房 | 31.09 | 19.31 | 100.00% |
| 苏家坨 A 地块定向安置房项目 | | 24.17 | 82.00% |
| 海淀区西北旺新村 C2 地块棚户区改造安置房项目 | 16.15 | 17.45 | 100.00% |
| 合计 | 47.24 | 60.93 | -- |

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，威凯建设在建保障房项目 3 个，建筑面积合计 78.23 万平方米，总投资合计 61.23

亿元，已投资合计 58.99 亿元。威凯建设在建保障房项目均处建设尾期，后续资金压力不大。

表 6：截至 2021 年末威凯建设在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

| 项目名称 | 建筑面积 | 总投资 | 已投资 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|
| 海淀区上庄镇公司区 B 地块定向安置房项目 | 17.63 | 11.36 | 9.56 |
| 吴家场定向安置房项目 | 12.61 | 12.16 | 10.22 |
| 辛店 A 地块定向安置房项目 | 47.99 | 37.71 | 39.21 |
| 合计 | 78.23 | 61.23 | 58.99 |

注：辛店 A 地块定向安置房项目已投资额超过总投资额系项目建设过程中实际发生成本超过概算所致。

资料来源：公司提供

基础设施建设

公司基础设施建设业务由下属子公司北京海融达投资建设有限公司（以下简称“海融达”）负责。海融达主要通过财政拨款，承担海淀区道路、管线和绿化等基础设施的建设职责，并根据当年实际投资金额，确认一定比例的建设管理费收入。2021 年，海融达基础设施建设业务投资体量略有下降，管理费收入保持稳定；其建设资金仍由财政拨付，自身资金压力依然较小。

表 7：海融达基础设施建设业务运营情况（亿元）

| 类型 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------|-------|-------|-------|
| 建设投资金额 | 31.73 | 30.48 | 26.22 |
| 管理费收入 | 0.23 | 0.33 | 0.34 |

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，海融达在建及拟建基础设施项目总投资合计 77.66 亿元，已投资合计 35.93 亿元，尚需投资 41.73 亿元。

表 8：截至 2021 年末海融达基础设施项目情况（亿元）

| 项目 | 总投资 | 已投资 |
|---------------------|--------------|--------------|
| 在建项目 | | |
| 上庄路北段 | 26.57 | 16.66 |
| 邓庄南路西延 | 11.68 | 7.53 |
| 巨山路 | 5.54 | 1.2 |
| 重点地区景观提升工程 | 5.22 | 4.1 |
| 稻香湖片区循环补水管线工程 | 2.68 | 1.62 |
| 其他 | 10.88 | 4.82 |
| 小计 | 62.57 | 35.93 |
| 拟建项目 | | |
| 三虎桥南路中段、西段 | 6.00 | -- |
| 清河中街 | 4.00 | -- |
| 北京陶瓷厂中路、西路、易园南路道路工程 | 1.20 | -- |
| 土井村路 | 0.73 | -- |
| 万寿庄路甲 15 号院-跨永引桥 | 0.68 | -- |
| 其他 | 2.48 | -- |
| 小计 | 15.09 | -- |
| 合计 | 77.66 | 35.93 |

资料来源：公司提供

此外，海融达还从事工程施工业务，该业务由其下属子公司北京昊海建设有限公司（以下简称“北京昊海”）负责。北京昊海拥有房屋建筑工程施工总承包一级资质和国家园林古建筑施工专业承包一级资质，主要通过市场化招投标方式，从事北京市内房屋建筑工程承包施工业务。2021 年，北京昊海实现工程施工收入 6.74 亿元，较上年度略有下滑。

重点项目开发

公司重点项目开发职责主要由下属子公司北京市海淀区国有资产投资集团有限公司（以下简称“海国投集团”）承担。跟踪期内，海国投集团中关村论坛永久会址项目建设方案已基本落地，并新规划中关村科学城国际医谷和飞驰绿能 2 个项目。

中关村论坛永久会址项目建设内容包括主会场和论坛配套酒店，规划总用地面积约 7.60 万平方米，总建筑面积约 8.17 万平方米。该项目用地均归属海淀镇联合社，海国投集团拟与海淀镇联合社成立合资公司进行开发与运营。其中，海淀镇联合社以集体土地使用权作价入股 51.00%；海国投集团以建设投资入股 49.00%，项目总建设投资预计 21.90 亿元，建设资金主要由财政拨款。截至目前，该项

目已完成工期计划，预计于 2023 年 9 月前完工，以满足中关村论坛举办要求。

中关村科学城国际医谷项目拟建设集新药研发、测试及生产于一体的生物医药产业园，项目总用地面积约 76.54 公顷，规划建筑面积约 62.29 万平方米，概算总成本约 87.80 亿元（含建安成本、土地成本、财务成本和运营成本等）。该项目用地归属万庄镇政府，海国投集团拟与万庄镇政府合作进行开发。资金来源方面，涉及三通一平等资金投入由政府专项债解决，建安投入由海国投集团统筹安排。

飞驰绿能项目定位为生物医药园区，项目用地面积 3.34 公顷，容积率 1.0，预计总投资 10.48 亿元。该项目用地归属海国投集团，目前已具备“六通”条件，后续建设资金由海国投集团统筹安排。

此外，为响应北京市城市更新号召，盘活区内低效资产，海国投集团拟通过承债方式收购中外交流大厦，并实施改造及运营。中外交流大厦占地面积 0.83 万平方米，现状建筑面积 2.72 万平方米，预计收购价格 11.61 亿元。

总体来看，跟踪期内公司土地一级开发、保障房开发和基础设施建设业务运营稳定，财政资金拨付及保障房销售进度良好；海国投集团重点项目建设落地推进，职能定位提升的同时亦面临一定资金筹措压力。

三聚环保未来不再实现油气设施制造及综合服务收入，但生物能源项目的投产及美方煤焦化的并入，将为其收入形成一定补充；三聚环保持续压降应收账款规模，全年净利润亦得益于坏账损失转回而由负转正；公司对三聚环保控制权比例增加，有利于加大对其业务发展的支持力度，优化国有资产资源配置

公司能源化工业务主要由海国投集团下属上市公司北京三聚环保新材料股份有限公司（以下简称“三聚环保”，证券代码：300072.SZ）负责。跟踪期内，三聚环保持续调整业务发展规划，烃基生

物柴油业务逐步成为其发展的主要业务，生态农业和贸易增值服务业务不再作为其未来发展的主要方向。目前，三聚环保主要从事环保新材料及化工产品、化石能源产业综合服务、油气设施制造及综合服务和烃基生物柴油等业务。

其中，环保新材料及化工产品为三聚环保传统业务，主要从事能源净化剂、催化剂和 LNG 等产品的研发、生产和销售；化石能源产业综合服务主要通过使用三聚环保核心净化材料，结合工程化技术及工艺，为能源化工行业客户提供方案设计、土建施工、设备采购、设备安装和技术培训等服务；油气设施制造及综合服务主要向能源及炼化行业提供装备制造和工程建设服务，并为海上在生产平台提供修理维护和升级改造等综合技术服务，该业务由三聚环保下属控股上市公司巨涛海洋石油服务

有限公司（以下简称“巨涛公司”，三聚环保间接持股 39.26%）负责；烃基生物柴油板块主要依托三聚环保自主开发的生物燃料技术，将废弃生物油脂转化成绿色生物柴油并进行销售，该业务原先主要通过委托加工方式进行生产，2021 年，三聚环保 40 万吨/年生物能源项目完成建设并实现试生产，该业务已逐步实现自主加工。

2021 年，三聚环保收入规模有所下滑。其中，环保新材料及化工产品收入有所提升，系疫情影响减弱所致；化石能源产业综合服务收入有所下滑，系三聚环保逐步缩减该板块工程类业务所致；油气设施制造及综合服务收入大幅下降，系因丧失控制权，三聚环保自 2021 年 6 月 30 日起不再将巨涛公司纳入合并范围所致。

表 9：2019~2021 年三聚环保经营情况（亿元、%）

| 业务 | 2019 | | 2020 | | 2021 | |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 烃基生物柴油 | -- | -- | 4.39 | 10.95 | 4.20 | -16.93 |
| 环保新材料及化工产品 | 23.14 | 15.16 | 14.00 | 15.47 | 22.74 | 14.49 |
| 化石能源产业综合服务 | 6.47 | 17.22 | 17.03 | 6.34 | 10.09 | 16.13 |
| 油气设施制造及综合服务 | 16.15 | 25.24 | 35.77 | 15.41 | 20.37 | 15.03 |
| 生态农业与绿色能源服务 | 3.00 | 15.83 | -- | -- | -- | -- |
| 贸易增值服务 | 36.03 | 2.67 | -- | -- | -- | -- |
| 其他 | 0.03 | 88.62 | 0.15 | 1.75 | 0.10 | 71.02 |
| 合计 | 84.83 | 11.99 | 71.33 | 12.96 | 57.51 | 12.78 |

注：为客观清晰展现业务开展情况，三聚环保 2021 年年度报告将当期及 2020 年收入口径调整为烃基生物柴油、环保材料及化工产品、能源产业综合服务、油气设施制造及综合服务。

资料来源：中诚信国际根据三聚环保年度报告整理

受巨涛公司出表影响，2022 年起三聚环保将不再实现油气设施制造及综合服务收入，但 40 万吨/年生物能源项目的投产，预计将为其烃基生物柴油收入及营业总收入形成较大补充。同时，2021 年 12 月，三聚环保通过现金加债转股方式，收购内蒙古美方煤焦化有限公司（以下简称“美方煤焦化”）70.00% 股权并将其纳入合并报表范围，未来将从事焦煤、焦炭等产品的生产及销售业务，新型煤化工产业链进一步完善的同时，亦将对其营业收入形成一定支撑。

此外，跟踪期内三聚环保加大应收账款回收力度，并通过债转股和信托认购等方式对应收账款进

行处置，同时得益于巨涛公司的出表，其应收账款规模持续下降。同时，因部分过往已计提信用减值损失转回，2021 年三聚环保净利润亦由负转正。截至 2021 年末，三聚环保应收账款余额 23.80 亿元，累计计提坏账准备 11.31 亿元，账面价值 12.49 亿元。

2021 年 9 月，三聚环保发布《北京三聚环保新材料股份有限公司收购报告书》称，海国投集团同意其下属子公司北京海新致低碳科技发展有限公司（以下简称“海新致公司”）以协议转让方式，受让其原下属子公司北京海新致科技发展有限公司（以下简称“海科技公司”）所持三聚环保 29.48% 股份，

转让价款 44.72 亿元。同时，海国投集团下属子公司北京市海淀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“海国投经营”）持有三聚环保 5.74% 股份，为海新致公司一致行动人。本次收购完成后，公司及海国投集团对三聚环保控制权比例由 20.77% 增至 35.22%，有利于加大对三聚环保业务发展的支持力度，优化国有资产资源配置。

总体来看，三聚环保未来不再实现油气设施制造及综合服务收入，但生物能源项目的投产及美方煤焦化的并入，将为其收入形成一定补充；三聚环保保持持续压降应收账款规模，全年净利润亦得益于坏账损失转回而由负转正；公司对三聚环保控制权比例增加，有利于加大对其业务发展的支持力度，优化国有资产资源配置。

海国龙油重油催化热裂解项目实现投产，产销规模及收入实现情况良好，但国际原油价格及疫情对其生产及盈利能力的影响值得关注；海国龙油暂不纳入公司合并报表范围，未来并表工作推进情况值得关注

海科技公司下属子公司黑龙江省海国龙油石化股份有限公司（以下简称“海国龙油”）亦从事能源化工业务，其建设的 550 万吨/年重油催化热裂解项目已于 2021 年 5 月全面投产。该项目主要通过原油裂解技术，生产聚乙烯、聚丙烯及其他化工产品。2021 年，海国龙油实现产品产量约 121.95 万吨，签约销售总量约 123.56 万吨，签约销售金额约 74.61 亿元（试运营期间销售收入直接冲减在建工程，故与审计报告存在差异），实现销售回款约 73.59 亿元，产销规模及收入实现情况良好。但中诚信国际关注到，当前国际原油价格高企，致使海国龙油生产成本维持较高水平，疫情反复对海国龙油生产开工及销售终端也产生一定影响，国际原油价格及疫情对海国龙油生产及盈利能力的影响有待关注。

2021 年 11 月，海科技公司与海新致公司签订《股份托管协议》，将其所持海国龙油全部股份委托海新致公司进行全权管理。2021 年 12 月，公司

发布《关于北京市海淀区国有资本运营有限公司下属子公司股权转让的公告》称，海国投集团将海科技公司 32.00% 股权转让给北京市广域方圆商贸有限公司（以下简称“方圆公司”）。本次股权转让完成后，海国投集团对海科技公司持股比例由 51.00% 降至 19.00%，海科技公司不再纳入海国投集团及公司合并报表范围。同时，由于上述《股份托管协议》暂不满足会计准则合并相关要求，海国龙油将暂不纳入公司及海国投集团合并报表范围，海国投集团后续将积极推进对海国龙油的直接持股工作，其相关进展情况值得关注。

公司城市大脑业务实力较强，跟踪期内稳步发展，为海淀区及北京市政务运营提供较强保障的同时，亦为公司收入提供了一定补充

公司城市大脑业务由下属子公司中关村科学城城市大脑股份有限公司（以下简称“中科大脑”）负责。中科大脑成立于 2003 年，主营业务包括城市大脑规划建设、城市大脑赋能应用、城市大脑生态运营等，致力于为客户搭建城市治理、公共服务和数字经济三大平台，让城市更聪明、治理更高效、生活更便捷。自中科大脑成立以来，在行业内取得了诸多优异成绩，支撑建设了全国第一个城市治理全场景城市大脑、全国第一个区块链一网通办系统应用平台，参与全国政务类访问量第一的“北京健康宝”联合研发，支撑建设全国第一个综合性政务数据共享平台。

中科大脑的业务体系包含三个方面：城市大脑规划建设、城市大脑赋能应用、城市大脑生态运营。三大业务体系分别由城市大脑事业群、数字政府事业群、智慧基建事业群作为经营主体。根据不同的业务情况，中科大脑通过提供区域数字化转型规划咨询服务、算力和通信等基础能力建设服务、数字化建设运营模式输出及标准制定服务、数字基础设施和数据资产运营服务等方式，创造价值并实现盈利。中科大脑产业链上游主要为政府、公共服务事业单位、企业和科研机构等，产业链下游则汇聚了

算法、算力、大数据和云计算等行业的头部企业。2019~2021年，中科大脑分别实现城市大脑业务收入6.70亿元、8.46亿元和10.24亿元，为海淀区及北京市政务运营提供较强保障的同时，亦为公司收入提供了一定补充。

总体来看，公司城市大脑业务实力较强，跟踪期内稳步发展，为海淀区及北京市政务运营提供较强保障的同时，亦为公司收入提供了一定补充。

受相关规定影响，凯文教育不再将两所国际学校纳入合并范围，但仍为学校提供运营服务，对其营业收入影响尚可；同时，海国投经营对凯文教育股权收购进展仍值得关注

公司文化教育业务主要由下属上市公司北京凯文德信教育科技股份有限公司（以下简称“凯文教育”，证券代码：002659.SZ）负责，主要从事学校运营、素质教育和职业教育业务。

凯文教育28.84%股权由公司原下属子公司八大处控股集团有限公司（以下简称“八大处控股”）持有。根据公司2021年2月发布的《关于北京市海淀区国有资本经营管理中心下属子公司股权转让的公告》，八大处控股自2021年起不再纳入公司合并范围。同时，根据凯文教育发布的《北京凯文德信教育科技股份有限公司关于控股股东签署〈股权托管协议〉暨权益变动的公告》，八大处控股与海国投经营签署《股权托管协议》，将其所持有的凯文教育28.84%股权及相应股东权利委托给海国投经营行使，故凯文教育仍纳入公司合并报表范围。此外，海国投经营拟于一年内根据国有资产监督管理机构的批复情况，收购八大处控股持有的凯文教育股权。截至目前，本次股权收购事项尚未完成，中诚信国际将持续关注本次股权收购进展情况。

凯文教育原先拥有北京海淀凯文学校和北京朝阳凯文学校两所K12国际教育学校。2021年5月，国务院颁布《民办教育促进法实施条例》，规定自2021年9月起，实施义务教育的民办学校不得与利益关联方进行交易。应上述规定要求，凯文教

育对两所学校举办者进行变更，自2021年9月起不再将其纳入合并范围，亦不再将学费收入确认为营业收入，但仍可为上述两所学校提供运营服务。2021年，凯文教育实现营业收入2.84亿元，受上述因素影响同比略有下滑。

总体来看，受相关规定影响，凯文教育不再将两所国际学校纳入合并范围，但仍为学校提供运营服务，对其营业收入影响尚可；同时，海国投经营对凯文教育股权收购进展仍值得关注。

海国投集团对海科技公司拆借规模较大，未来回收情况值得关注；2021年海科金集团设立较大规模股权投资基金，未来投资及收益实现情况值得关注；公司供应链业务快速发展，为公司营业收入形成有力支撑

公司基金投资业务原主要由海科技公司负责。截至2021年3月末，海科技在投产业基金19只，总出资规模564亿元，包括股权出资197亿元和债权出资367亿元，其出资资金主要来自海国投集团拆借。受海科技公司出表影响，上述基金不再纳入公司合并报表范围。截至2021年末，海国投集团应收海科技公司拆借款634.09亿元，未来回收情况值得关注。

2021年，公司下属子公司北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司（以下简称“海科金集团”）设立股权投资基金5支，基金总规模合计150.00亿元，均由海科金集团认缴，截至2021年末已缴83.84亿元。截至目前，上述5支基金均处募资阶段，尚未对外投资，其未来投资及收益实现情况值得关注。

表 10: 截至 2021 年海科金集团在投资基金情况 (亿元)

| 基金名称 | 主要投资领域 | 基金总规模 | 认缴规模 | 已缴规模 |
|-----------------------|-------------------------|---------------|---------------|--------------|
| 北京海金人工智能技术咨询中心 (有限合伙) | 人工智能相关领域 | 30.00 | 30.00 | 26.77 |
| 北京海金集成装备技术咨询中心 (有限合伙) | 集成电路装备、芯片设计、半导体材料 | 30.00 | 30.00 | 16.67 |
| 北京海金高端制造技术咨询中心 (有限合伙) | 高端制造、智能制造 | 30.00 | 30.00 | 15.15 |
| 北京海金大数据技术咨询中心 (有限合伙) | 大数据、云计算、物联网、工业互联网、5G 通信 | 30.00 | 30.00 | 15.15 |
| 北京海金生物医学技术咨询中心 (有限合伙) | 生物医药、医疗器械、医疗服务、医疗信息 | 30.00 | 30.00 | 10.10 |
| 合计 | -- | 150.00 | 150.00 | 83.84 |

资料来源: 公司提供

此外, 2020 年 8 月, 海科金集团与合作方合资成立北京海科佰誉供应链管理有限公司 (以下简称“海科佰誉”), 从事电商平台供应链业务。海科佰誉自成立起积极推进与大型电商平台合作, 目前已与京东合作母婴和食品等品类商品, 与抖音合作美妆等品类商品, 海科佰誉通过向上游采购, 直接向京东世纪贸易公司和抖音平台消费者供货, 取得贸易差价。2021 年, 海科金集团实现产品销售收入 59.85 亿元, 为公司营业收入形成有力支撑。

公司超市经营业务仍由下属子公司北京超市发连锁股份有限公司 (以下简称“超市发”) 负责。截至 2021 年末, 超市发拥有连锁超市店铺 125 家, 其中直营店 85 家, 加盟店 40 家, 店铺经营面积 9.39 万平方米。2021 年, 公司实现超市经营收入 22.17 亿元, 较 2020 年有所下滑。

公司物业租赁业务仍主要由下属子公司海国投集团和北京海淀置业集团有限公司 (以下简称“海淀置业”) 负责。截至目前, 海国投集团对外租赁物业资产 20 处, 建筑面积合计 50.34 万平方米; 海淀置业对外租赁物业资产 354 处, 建筑面积合计约 61 万平方米。2021 年, 公司实现物业租赁业务收入 18.23 亿元, 较 2020 年基本保持稳定。

公司资金服务及担保业务仍主要由海科金集团和北京中关村中技知识产权服务集团有限公司 (以下简称“中技集团”) 负责, 主要为国家重点扶持的科技型中小微企业提供小额贷款、委托贷款、商业保理和融资担保等金融服务。近年来, 海科金集团和中技集团稳步发展, 在做大科技金融服务平台的同时, 亦对公司收入形成较强支撑。

总体来看, 海国投集团对海科技公司拆借规模较大, 未来回收情况值得关注; 2021 年海科金集团设立较大规模股权投资基金, 未来投资及收益实现情况值得关注; 公司供应链业务快速发展, 为公司营业收入形成有力支撑。

财务分析

以下分析基于公司提供经中审众环会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表, 各期财务报表均按照新会计准则编制, 各期数据均使用财务报表期末数。

公司营业毛利率稳步增长, 期间费用对利润的侵蚀有所加剧; 经营性业务利润亏损增加, 利润总额得益于减值损失的减少而有所增长

2021 年, 公司营业毛利率稳步增长, 主要系海国龙油带动能源化工板块收入及毛利率有所提升, 同时资金服务及担保业务毛利率大幅增长所致。

表 11: 近年来公司主要板块毛利率构成 (%)

| 项目 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 能源净化产品及服务 | 11.95 | 13.21 | 28.19 |
| 产品销售 | 9.21 | 10.78 | 4.94 |
| 技术服务 | 9.27 | 28.58 | 36.79 |
| 房地产销售 | 31.67 | 11.04 | 42.52 |
| 资金服务及担保 | 96.02 | 69.66 | 94.32 |
| 土地开发及转让 | 5.65 | 6.77 | 1.96 |
| 租赁业务 | 35.82 | 30.56 | 50.38 |
| 工程业务 | 4.29 | 4.32 | 5.78 |
| 酒店管理 & 物业 | 53.59 | 50.55 | 69.80 |
| 其他 | 33.53 | 15.08 | 24.44 |
| 营业毛利率 | 19.13 | 27.76 | 31.29 |

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

期间费用方面, 2021 年公司销售费用和管理费

用随合并范围的收缩而有所减少，财务费用受费用化利息支出增加影响而持续增长，整体期间费用及期间费用率有所上升。结合营业毛利率来看，公司期间费用对利润的侵蚀有所加剧。

表 12: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 期间费用合计 | 103.32 | 104.49 | 123.71 | 32.98 |
| 期间费用率(%) | 20.37 | 30.05 | 34.93 | 49.14 |
| 经营性业务利润 | -9.24 | -10.08 | -15.48 | -7.88 |
| 资产减值损失 | 3.16 | 2.71 | 0.39 | -0.05 |
| 信用减值损失 | -2.02 | 13.28 | 0.98 | 0.04 |
| 投资收益 | 23.26 | 33.23 | 27.88 | 0.28 |
| 利润总额 | 16.13 | 8.75 | 13.60 | -7.26 |
| EBITDA | 87.93 | 88.58 | 123.57 | -- |
| EBITDA 利润率(%) | 17.34 | 25.48 | 34.89 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

利润方面，2021 年公司营业毛利润虽得益于毛利率的提升而有所增长，但受期间费用持续上升影响，公司经营性业务利润亏损增加。但同时，公司投资收益较为稳定，资产减值损失和信用减值损失大幅减少，整体利润总额有所增加。EBITDA 方面，2021 年公司利润总额、折旧费用及费用化利息支出均呈增长态势，EBITDA 和 EBITDA 利润率均大幅提升。

公司资产和负债规模有所提升，权益规模略有下滑；债务规模及财务杠杆水平虽有所增长，但债务期限结构持续改善；此外，公司对外拆借款项回收情况值得关注

跟踪期内，公司合并范围虽进一步收缩，但因公司对海科技等出表企业存在较大规模资金拆借，且存量业务仍稳步发展，其资产规模仍有所提升。截至 2022 年 3 月末，公司总资产 3,273.15 亿元，其中流动资产和非流动资产分别为 2,337.74 亿元和 935.41 亿元。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，货币资金主要由银行存款构成，2022 年 3 月末大幅提升系当期取得较大规模银团贷款所致；应收账款主要为三聚环保应收工程款，跟踪期内得益于三聚环保债转股及认购信

托等举措而有所下滑；其他应收款主要为公司应收区内国有企业拆借款，跟踪期内受海科技公司出表影响持续增加；公司存货主要为房地产、基础设施和土地整理业务开发成本以及三聚环保库存产品，跟踪期内随业务投入而有所增长。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产和在建工程构成。其中，可供出售金融资产主要为公司股权投资及基金投资，跟踪期内因执行新金融工具准则而转入其他权益工具投资，其规模受转让部分股权投资及海科技公司出表影响而有所下滑；固定资产主要为公司生产及经营资产，近年来变化不大；在建工程原主要为海国龙油所建 550 万吨/年重油催化热裂解项目，2021 年末因海国龙油出表而大幅下滑。

表 13: 近年来公司主要资产情况 (亿元)

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 317.31 | 191.14 | 180.13 | 342.47 |
| 应收账款 | 123.66 | 64.71 | 29.03 | 31.59 |
| 其他应收款 | 670.25 | 1,105.73 | 1,340.31 | 1,385.95 |
| 存货 | 640.65 | 384.07 | 445.54 | 451.73 |
| 可供出售金融资产 | 491.81 | 386.31 | 0.00 | 0.00 |
| 其他权益工具投资 | 0.00 | 0.00 | 252.05 | 244.81 |
| 固定资产 | 163.47 | 141.36 | 146.33 | 146.04 |
| 在建工程 | 43.12 | 126.36 | 9.86 | 11.17 |
| 资产总额 | 3,114.09 | 2,960.43 | 3,065.72 | 3,273.15 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司负债规模亦有所增长，截至 2022 年 3 月末合计 2,406.79 亿元。公司短期借款主要由保证借款和信用借款构成，跟踪期内略有上升；其他应付款主要为应付往来款和应付拆迁资金，跟踪期内有所压降；其他流动负债主要为应付短期债券，跟踪期内随发行规模增加而有所增长；长期借款主要由保证借款、信用借款和抵押借款构成，2021 年末和 2022 年 3 月末大幅增长系各期均新增较大规模银团贷款所致；应付债券主要为公司所发行长期债券，跟踪期内随到期偿付而有所减少；长期应付款主要为融资租赁款、委托贷款、信托融资及项目建设专项资金，跟踪期内随项目建设专项资金的拨付而大幅提升。

所有者权益方面，受海科技公司出表影响，跟

踪期内公司所有者权益规模有所下滑，但公司对海科技公司持股比例不高，其所有者权益规模的下滑主要系少数股东权益减少所致。同时，得益于海淀区国资委在资本金注入及资产划拨等方面的有力支持，公司资本公积有所提升，资本实力仍有所增强。

表 14: 近年来公司主要负债及所有者权益情况 (亿元)

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 短期借款 | 282.83 | 282.87 | 332.77 | 340.84 |
| 其他应付款 | 138.64 | 143.82 | 115.11 | 88.23 |
| 一年内到期的非流动负债 | 376.51 | 376.27 | 190.63 | 77.98 |
| 其他流动负债 | 189.94 | 118.27 | 140.00 | 143.84 |
| 长期借款 | 535.10 | 476.21 | 824.17 | 1,050.65 |
| 应付债券 | 373.46 | 435.34 | 331.91 | 410.24 |
| 长期应付款 | 85.41 | 66.83 | 136.45 | 157.67 |
| 负债合计 | 2,167.82 | 2,089.23 | 2,197.19 | 2,406.79 |
| 实收资本 | 100.00 | 300.00 | 300.00 | 300.00 |
| 其他权益工具 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| 资本公积 | 495.74 | 300.10 | 338.31 | 343.94 |
| 少数股东权益 | 243.60 | 157.99 | 123.51 | 121.25 |
| 所有者权益合计 | 946.28 | 871.20 | 868.53 | 866.36 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务方面，跟踪期内公司总债务规模略有增长，短期债务规模持续压降，债务期限结构持续改善。但受权益规模下降影响，跟踪期内公司财务杠杆水平略有上升，截至 2021 年末资产负债率和总资本化比率分别为 71.67% 和 67.85%。

表 15: 近年来公司债务及资本结构情况 (亿元、%)

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|--------|----------|----------|----------|-----------|
| 短期债务 | 839.87 | 780.95 | 649.28 | 420.06* |
| 总债务 | 1,833.05 | 1,767.26 | 1,832.90 | 1,880.95* |
| 资产负债率 | 69.61 | 70.57 | 71.67 | 73.53 |
| 总资本化比率 | 65.95 | 66.98 | 67.85 | 68.47* |

注：中诚信国际未对公司 2022 年一季报进行债务调整。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司口径方面，跟踪期内公司新增较大规模银团贷款及债券融资以置换子公司高成本到期债务，其应收拆借款规模及有息债务规模大幅增长，带动总资产和总负债规模持续上升。同时，公司净资产规模虽得益于股东支持而有所提升，但财务杠杆水平仍呈快速上升态势，截至 2022 年 3 月末资产负债率和总资本化比率分别为 63.41% 和 62.11%。

公司经营活动现金净流出规模略有减少，投资活动支出规模有所增加，筹资活动净现金流呈大额净流入态势；公司偿债能力指标较弱，且面临一定短期偿债压力

2021 年，公司主营业务回款规模略有下降，支出规模有所增长，但得益于往来款收支由净流出转为净流入，公司经营活动现金净流出规模略有减少。同时，公司项目建设及基金投资支出规模有所增长，投资活动现金净流出规模有所增加。2021 年，公司取得较大规模银团贷款，当期筹资活动净现金流呈大额净流入态势。

偿债能力指标方面，2021 年公司经营活动净现金流持续为负，仍无法对债务本息形成有效覆盖；EBIDTA 仍可覆盖利息支出，但对债务本金的保障能力依然较弱。截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务为 0.28 倍，公司债务期限结构虽有所改善，但仍面临一定短期偿债压力。

表 16: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

| 项目名称 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | -188.35 | -57.94 | -53.08 | 8.76 |
| 投资活动净现金流 | -108.28 | -51.25 | -97.29 | 151.60 |
| 筹资活动净现金流 | 341.05 | -10.98 | 124.40 | 12.35 |
| 总债务/经营活动净现金流 | -9.73 | -30.50 | -34.53 | -- |
| 经营活动净现金流/利息支出 | -3.16 | -0.86 | -0.58 | 0.31 |
| 总债务/EBITDA | 20.85 | 19.95 | 14.83 | -- |
| EBITDA/利息支出 | 1.47 | 1.31 | 1.35 | -- |
| 货币资金/短期债务 | 0.38 | 0.24 | 0.28 | 0.82* |

注：中诚信国际未对公司 2022 年一季报进行债务调整。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，资产受限比例较低，存在一定或有负债风险

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得综合授信额度 2,220.20 亿元，其中未使用额度为 546.57 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 67.65 亿元，占总资产的比例为 2.21%，公司资产受限比例较低。此外，截至目前海新致公司已质押三聚环保股票 20,000.00 万股，占其所持三聚环保股份总数的 28.88%。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额 265.37 亿元，占公司所有者权益的 30.55%，被担保对象主要包括八大处控股、金一文化和海科技公司。同时，公司对内担保及资金拆借规模亦较大，存在一定或有负债风险。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 8 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

海淀区快速提升的经济水平和财政实力为公司发展提供了良好的外部环境；作为海淀区最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，公司持续得到政府及股东的有力支持

依托优质的科技、教育和文化产业资源，2021 年海淀区经济增速显著提升，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境。公司是海淀区最重要的城市开发建设和国有资产经营主体，跟踪期内持续得到政府及股东在资金注入、资产划转、财政补贴和债务化解等方面的有力支持。

资金注入方面，2021 年，公司收到海淀区国资委拨付的资本金 29.74 亿元，计入公司资本公积。资产划转方面，2021 年，公司接收海淀区政府无偿划拨资产，资本公积增加 3.39 亿元。财政补贴方面，2021 年，公司收到财政补贴 2.35 亿元，对公司日常经营活动的开展形成了一定保障。

债务化解方面，为应对公司偿债高峰，在海淀区人民政府支持协调下，2021 年和 2022 年一季度，公司分别取得工商银行牵头银团授信 235.00 亿元和 335.00 亿元。上述资金的到位，为公司及下属子公司债务本息的偿付提供了有力保障。

评级结论

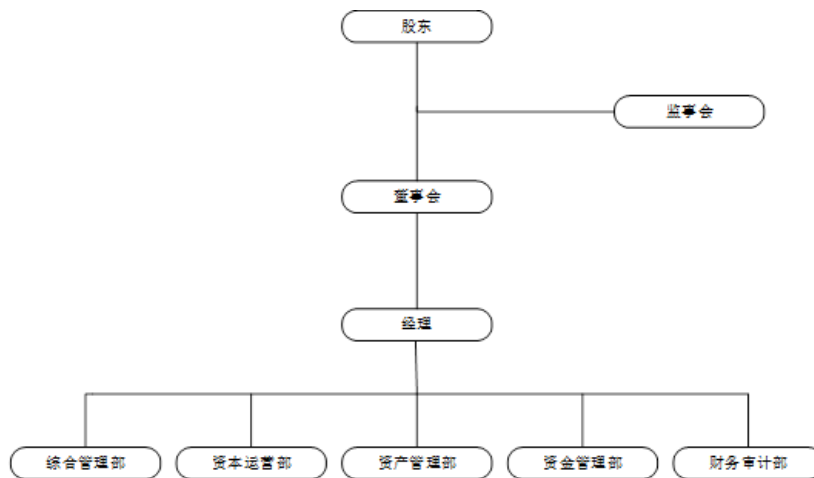
综上所述，中诚信国际维持北京市海淀区国有资本运营有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展

望为稳定；维持“18 海纾困”、“19 海淀国资 MTN003”、“20 海淀国资 MTN001”、“20 海淀国资 MTN002”、“20 海国 01”、“20 海国 02”、“20 海国 03”、“20 海国 04”和“21 海淀国资 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：北京市海淀区国有资本运营有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2022 年 3 月末)



注：1、表中仅纳入公司合并范围内一级子公司；2、持股比例包含直接持股比例和间接持股比例；3、公司是北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司第一大股东，享有其实际控制权，故将其纳入合并范围。



资料来源：公司提供

附二：北京市海淀区国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 货币资金 | 3,173,069.54 | 1,911,352.30 | 1,801,283.73 | 3,424,707.95 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 1,449.56 | 70,989.50 | 377,779.40 | 316,779.40 |
| 应收账款净额 | 1,236,560.68 | 647,070.04 | 290,328.29 | 315,895.78 |
| 其他应收款 | 6,702,476.05 | 11,057,304.37 | 13,403,101.34 | 13,859,495.69 |
| 存货净额 | 6,406,524.86 | 3,840,692.93 | 4,455,397.96 | 4,517,265.45 |
| 可供出售金融资产 | 4,918,063.49 | 3,863,126.72 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 739,359.54 | 701,381.23 | 884,979.75 | 916,712.97 |
| 固定资产 | 1,634,742.95 | 1,413,555.68 | 1,463,293.90 | 1,460,351.02 |
| 在建工程 | 431,245.70 | 1,263,575.64 | 98,605.11 | 111,689.72 |
| 无形资产 | 593,445.43 | 274,692.78 | 186,591.38 | 184,571.80 |
| 总资产 | 31,140,931.72 | 29,604,344.31 | 30,657,184.45 | 32,731,508.54 |
| 其他应付款 | 1,386,432.24 | 1,438,210.19 | 1,151,146.45 | 882,340.03 |
| 短期债务 | 8,398,698.10 | 7,809,531.70 | 6,492,814.41 | 4,200,635.15* |
| 长期债务 | 9,931,806.35 | 9,863,020.61 | 11,836,187.97 | 14,608,835.81* |
| 总债务 | 18,330,504.46 | 17,672,552.30 | 18,329,002.38 | 18,809,470.96* |
| 净债务 | 15,157,434.92 | 15,761,200.00 | 16,527,718.65 | 15,384,763.02* |
| 总负债 | 21,678,180.78 | 20,892,318.13 | 21,971,884.98 | 24,067,901.54 |
| 费用化利息支出 | 596,150.65 | 674,197.65 | 917,654.02 | 281,889.01 |
| 资本化利息支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 实收资本 | 1,000,000.00 | 3,000,000.00 | 3,000,000.00 | 3,000,000.00 |
| 少数股东权益 | 2,436,030.25 | 1,579,908.64 | 1,235,066.36 | 1,212,482.07 |
| 所有者权益合计 | 9,462,750.94 | 8,712,026.18 | 8,685,299.47 | 8,663,607.00 |
| 营业总收入 | 5,071,204.12 | 3,476,647.36 | 3,541,592.82 | 671,095.32 |
| 三费前利润 | 911,083.87 | 919,179.42 | 1,059,694.62 | 248,412.12 |
| 营业利润 | 129,206.75 | 79,342.38 | 126,307.95 | -74,650.63 |
| 投资收益 | 232,633.32 | 332,320.23 | 278,804.09 | 2,833.53 |
| 营业外收入 | 39,996.40 | 13,996.36 | 14,894.85 | 2,400.15 |
| 净利润 | 110,271.46 | 26,790.62 | 53,019.39 | -77,192.39 |
| EBIT | 757,450.73 | 761,746.52 | 1,053,658.19 | 209,309.64 |
| EBITDA | 879,276.63 | 885,816.36 | 1,235,714.38 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 5,808,857.56 | 3,802,021.73 | 3,488,795.12 | 644,852.72 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 6,052,411.49 | 6,033,823.00 | 4,024,202.95 | 669,053.37 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 5,552,169.07 | 3,562,211.08 | 3,774,881.95 | 499,924.10 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 7,666,037.69 | 6,415,839.70 | 3,869,001.01 | 603,642.03 |
| 吸收投资收到的现金 | 353,086.14 | 85,357.92 | 321,259.97 | 74,049.40 |
| 资本支出 | 730,665.66 | 447,149.92 | 465,370.77 | 33,714.46 |
| 经营活动产生现金净流量 | -1,883,479.10 | -579,426.01 | -530,839.79 | 87,621.41 |
| 投资活动产生现金净流量 | -1,082,823.16 | -512,484.69 | -972,894.25 | 1,516,020.06 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 3,410,525.74 | -109,787.58 | 1,243,976.23 | 123,481.46 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | 19.13 | 27.76 | 31.29 | 38.48 |
| 期间费用率(%) | 20.37 | 30.05 | 34.93 | 49.14 |
| 总资产收益率(%) | 2.61 | 2.51 | 3.50 | -- |
| 流动比率(X) | 1.78 | 1.79 | 2.42 | 3.06 |
| 速动比率(X) | 1.21 | 1.43 | 1.92 | 2.47 |
| 资产负债率(%) | 69.61 | 70.57 | 71.67 | 73.53 |
| 总资本化比率(%) | 65.95 | 66.98 | 67.85 | 68.47* |
| 长短期债务比(X) | 0.85 | 0.79 | 0.55 | 0.29* |
| 经营活动净现金/总债务(X) | -0.10 | -0.03 | -0.03 | -- |
| 经营活动净现金/短期债务(X) | -0.22 | -0.07 | -0.08 | -- |
| 经营活动净现金/利息支出(X) | -3.16 | -0.86 | -0.58 | 0.31 |
| 总债务/EBITDA(X) | 20.85 | 19.95 | 14.83 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.10 | 0.11 | 0.19 | -- |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.38 | 0.24 | 0.28 | 0.82* |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.47 | 1.31 | 1.35 | -- |

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制，2022年一季报未经审计；2、除2022年一季度外，各期债务科目及相关计算指标包含其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债科目中有息债务金额，加“*”数据未进行债务调整；3、公司未提供2022年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

附三：北京市海淀区国有资本运营有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 378,247.00 | 161,946.01 | 346,079.05 | 1,050,379.98 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 0.00 | 0.00 | 164,197.53 | 164,197.53 |
| 应收账款净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应收款 | 3,270,279.60 | 5,523,111.26 | 8,633,883.50 | 11,348,300.88 |
| 存货净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 可供出售金融资产 | 680,285.80 | 643,227.71 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 5,882,372.10 | 6,313,800.39 | 6,937,958.23 | 7,003,958.23 |
| 固定资产 | 704,904.76 | 704,881.61 | 704,857.15 | 704,848.37 |
| 在建工程 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 0.00 | 2.21 | 70.52 | 68.67 |
| 总资产 | 11,186,089.26 | 13,547,046.72 | 17,431,151.20 | 20,890,892.54 |
| 其他应付款 | 362,732.25 | 693,165.73 | 708,123.95 | 685,432.64 |
| 短期债务 | 1,931,780.00 | 2,823,000.00 | 2,610,000.00 | 2,940,000.00 |
| 长期债务 | 1,800,000.00 | 2,925,000.00 | 6,473,733.33 | 9,593,566.67 |
| 总债务 | 3,731,780.00 | 5,748,000.00 | 9,083,733.33 | 12,533,566.67 |
| 净债务 | 3,353,533.00 | 5,586,053.99 | 8,737,654.28 | 11,483,186.69 |
| 总负债 | 4,110,305.59 | 6,467,447.48 | 9,817,116.75 | 13,246,364.01 |
| 费用化利息支出 | 161,201.82 | 212,902.98 | 417,926.27 | 99,416.72 |
| 资本化利息支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 实收资本 | 1,000,000.00 | 3,000,000.00 | 3,000,000.00 | 3,000,000.00 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益合计 | 7,075,783.67 | 7,079,599.24 | 7,614,034.45 | 7,644,528.53 |
| 营业总收入 | 137,237.27 | 191,547.34 | 398,049.02 | 119,306.83 |
| 三费前利润 | 135,323.63 | 189,996.62 | 375,075.74 | 99,734.04 |
| 营业利润 | 168.44 | 255.72 | 256.17 | 32.54 |
| 投资收益 | 24,632.52 | 27,089.12 | 27,669.34 | 0.00 |
| 营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润 | 111.33 | 235.72 | 216.17 | 32.54 |
| EBIT | 161,350.26 | 213,138.70 | 418,142.45 | 99,449.26 |
| EBITDA | 161,523.11 | 213,171.25 | 418,481.18 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 107,474.53 | 208,867.21 | 1,558.38 | 3,078.75 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 8,682.93 | 7,833.35 | 9,696.89 | 578.06 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 5,259.88 | 11,214.55 | 9,160.05 | 3,922.83 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 254.17 | 5,782.28 | 1,202.05 | 9.18 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 292,016.23 | 31,000.00 |
| 资本支出 | 31.66 | 1,180.15 | 150,425.73 | 0.00 |
| 经营活动产生现金净流量 | 103,844.55 | 187,813.55 | -17,887.24 | -6,896.38 |
| 投资活动产生现金净流量 | -1,720,685.07 | -3,183,871.31 | -3,043,228.69 | -2,627,939.85 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 1,393,244.95 | 2,779,755.87 | 3,245,248.98 | 3,339,267.91 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022.3 |
| 营业毛利率(%) | 100.00 | 100.00 | 94.72 | 84.26 |
| 期间费用率(%) | 116.43 | 113.20 | 104.68 | 83.57 |
| 总资产收益率(%) | 1.55 | 1.72 | 2.70 | -- |
| 流动比率(X) | 1.70 | 1.67 | 2.75 | 3.46 |
| 速动比率(X) | 1.70 | 1.67 | 2.75 | 3.46 |
| 资产负债率(%) | 36.74 | 47.74 | 56.32 | 63.41 |
| 总资本化比率(%) | 34.53 | 44.81 | 54.40 | 62.11 |
| 长短期债务比(X) | 1.07 | 0.97 | 0.40 | 0.31 |
| 经营活动净现金/总债务(X) | 0.03 | 0.03 | -0.00 | -- |
| 经营活动净现金/短期债务(X) | 0.05 | 0.07 | -0.01 | -- |
| 经营活动净现金/利息支出(X) | 0.64 | 0.88 | -0.04 | -0.07 |
| 总债务/EBITDA(X) | 23.10 | 26.96 | 21.71 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.08 | 0.08 | 0.16 | -- |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.20 | 0.06 | 0.13 | 0.36 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.00 | 1.00 | 1.00 | -- |

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制，2022 年一季报未经审计；2、各期债务科目及相关计算指标包含其他流动负债中有息债务金额；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|------------|--------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/(总债务+所有者权益合计) |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 应收类款项/总资产 | =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产 |
| 盈利能力 | 营业成本合计 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用 |
| | 营业毛利率 | =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入 |
| | 期间费用合计 | =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 | |
| 现金流 | FFO (营运现金流) | =经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| | 收现比 | =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数 | =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | FFO 利息覆盖倍数 | =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出) |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。