



2025 年度北京市海淀区国有资本运营 有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20254755M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 12 月 5 日至 2026 年 12 月 5 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 12 月 5 日

受评主体及评级结果 北京市海淀区国有资本运营有限公司 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际认为海淀区区位优势良好，经济财政实力及增长能力在北京市下属各区中位于前列，潜在的支持能力很强。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”）是海淀区最重要的城市开发建设和国有资本运营主体，对海淀区人民政府（以下简称“海淀区政府”）的重要性高，与海淀区政府维持高关联度。同时，需关注公司应收类款项及对外担保规模较大、业务架构持续调整、资本结构有待优化、项目建设面临较大的资本支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正 面

- **良好的外部环境。**依托良好的区位优势及优质的科技、教育和文化资源，海淀区经济水平发达、财政实力雄厚，且增长能力在北京市内领先，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位重要。**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，地位重要，持续得到政府及股东在资金注入、资产划转、财政补贴等方面的支持。
- **城市开发建设板块业务可持续性较强。**公司在建及拟建土地开发、园区开发以及基建项目储备充裕，城市开发建设板块业务可持续性较强。

关 注

- **应收类款项及对外担保规模较大。**公司积累了较大规模的其他应收款及对外担保，拆借资金收回进度较慢，未来其他应收款规模压降及或有负债代偿风险值得关注。
- **业务架构持续调整。**近年来公司业务架构持续调整，部分子公司不再纳入公司合并报表范围，未来业务布局变化及稳定性值得关注。
- **资本结构有待优化。**随着公司通过外部融资推进项目建设，公司债务规模继续增长，致使财务杠杆水平亦有所提高，2025 年 9 月末资产负债率和总资本化比率均超过 75%，资本结构有待优化。
- **项目建设面临较大的资本支出压力。**公司在建园区开发及重点开发项目尚需投资规模较大，且多数项目资金来源为自筹资金，后续项目建设或面临较大的资本支出压力。

项目负责人：程成 chcheng@ccxi.com.cn
项目组成员：章毅 yzhang.zy@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

海淀国资（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	3,256.74	3,346.86	3,498.85	3,676.94
经调整的所有者权益合计（亿元）	807.98	751.30	763.55	784.32
负债合计（亿元）	2,448.76	2,595.56	2,735.30	2,892.63
总债务（亿元）	1,969.02	2,119.39	2,308.69	2,465.87
营业总收入（亿元）	308.86	379.75	376.69	230.34
经营性业务利润（亿元）	-0.29	0.89	14.82	-6.43
净利润（亿元）	0.06	1.36	1.03	-5.05
EBITDA（亿元）	110.33	113.37	112.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	60.09	-12.81	-91.54	-33.65
总资本化比率（%）	70.90	73.83	75.15	75.87
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.17	1.24	1.22	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中 2022 年及 2023 年财务数据为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、公司未提供 2025 年三季度现金流量补充表及利息支出等数据，故相关指标失效；3、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款中的带息债务调入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务核算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

同行业比较（2024 年数据）

项目	海淀国资	朝阳国资	松江国资
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	北京市-海淀区	北京市-朝阳区	上海市-松江区
GDP（亿元）	12,907.1	9,230.1	2,276.2
一般公共预算收入（亿元）	582.0	566.33	204.55
经调整的所有者权益合计（亿元）	763.55	280.84	481.52
总资本化比率（%）	75.15	59.26	30.52
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.22	-1.25	3.01

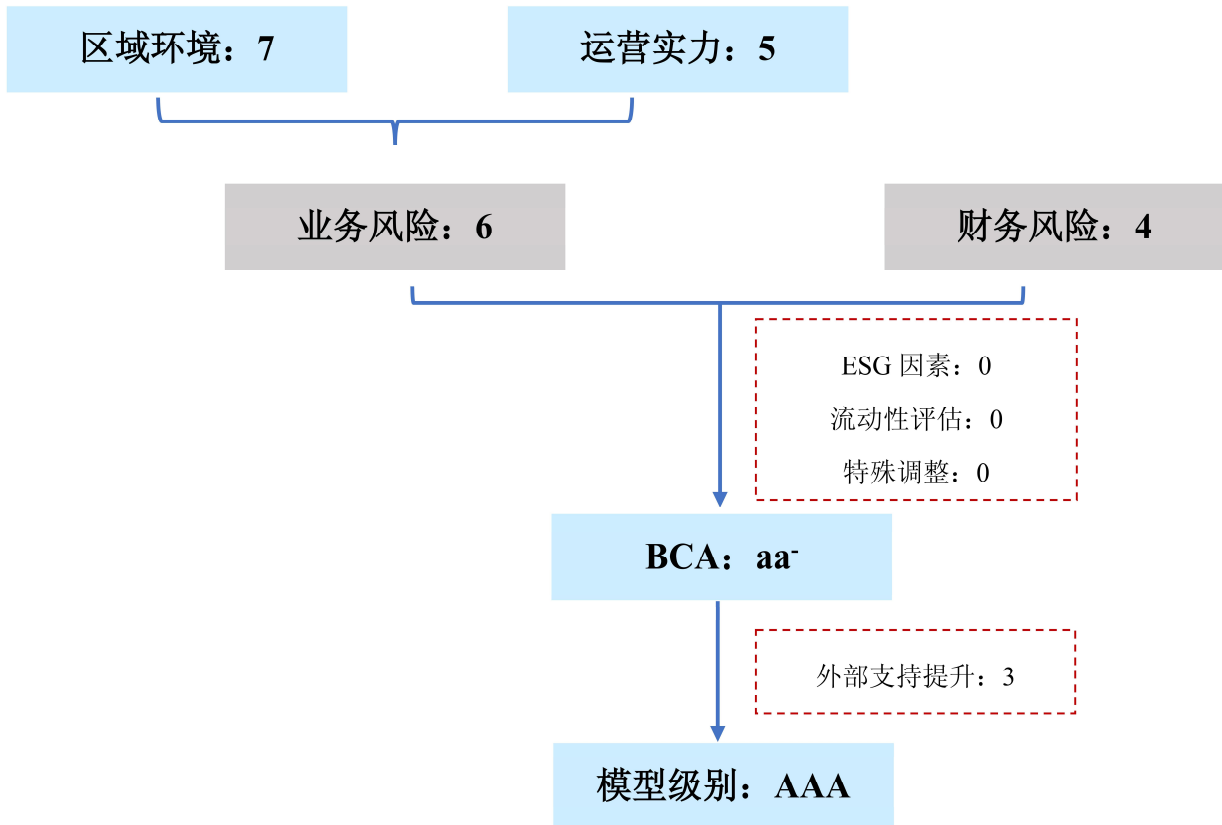
中诚信国际认为，海淀区与朝阳区以及松江区的行政地位相当，海淀区的经济财政实力具有相对优势，区域环境整体处于可比区间；公司与可比公司的定位均为最重要的基建或国有资本投资运营类主体，业务运营实力相当；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力较强，利息覆盖能力居中，但财务杠杆偏高，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司的支持意愿无显著差异。

注：“朝阳国资”系北京朝阳国有资本运营管理有限公司的简称；“松江国资”系上海松江国有资产投资经营管理集团有限公司的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型

北京市海淀区国有资本运营有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注：

外部支持：中诚信国际认为，海淀区政府具备很强的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，主要体现在海淀区区位优势良好，经济财政实力及增长能力在北京市下属各区中位于前列；海淀国资是海淀区最重要的城市开发建设和国有资本运营主体，地位重要，近年来持续得到政府及股东在资金注入、资产划转、财政补贴等方面的支持，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

评级对象概况

海淀国资（原“北京市海淀区国有资本经营管理中心”）成立于 2009 年 6 月，系经北京市海淀区人民政府批复，由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”）出资组建的全民所有制企业。2021 年 9 月，经海淀区国资委批复，公司改制为国有独资有限责任公司，并更为现名。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 300.00 亿元，海淀区国资委为公司唯一股东和实际控制人。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，在承担区域内土地一级开发、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、产品销售和技术服务等市场化业务。

表 1：截至 2024 年末公司主要的一级子公司情况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
北京市海淀区国有资产投资集团有限公司	海淀国投	100.00	2,130.31	438.74	79.40	242.47	0.18
北京实创科技园开发建设股份有限公司	实创股份	87.12	661.10	113.44	82.84	26.81	0.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

2025 年 7 月以来，内外需扰动加剧，生产、消费、投资、出口等数据全面下滑，经济增长压力逐渐显现，三季度实际 GDP 同比增长 4.8%，较二季度回落 0.4 个百分点，前三季度实际 GDP 同比增长 5.2%，仍高于全年经济增长目标。经济数据下滑背后存在多重因素制约：一是“以旧换新”政策效应边际递减，家电家具、汽车等置换需求逐步见顶，叠加居民可支配收入增速持续放缓，社零额增速已连续 4 个月回落；二是“反内卷”推进下，上游原材料价格企稳迹象显现，但也伴随着部分行业生产放缓、投资下滑；三是房地产尚未止跌，投资增速再创新低，叠加专项债投资效率和空间不足，基建投资大幅下滑拖累固定资产投资增速转负。但也要看到，生产端韧性较强，高技术制造业生产和投资表现亮眼，外需在短暂回落后再度反弹，特别是对非美地区出口增速再创新高，对经济增长形成有力支撑。

中诚信国际认为，四季度中美关税博弈再遇新变数，出口边际承压但影响或有限，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，中国经济或延续供强需弱的格局，高基数影响下经济增速或进一步放缓。但也要看到中国经济的韧性，实现全年 5% 的经济增长目标有多重支撑：一是“国补”剩余限额资金下达叠加传统消费旺季来临，消费仍将延续结构性修复；二是“反内卷”推进下产能治理显效，部分领域价格水平有所企稳，

企业利润改善对内需形成结构性支撑；三是财政增量政策已陆续出台，目前 5000 亿元新型政策性金融工具已启动投放，5000 亿结存限额较去年加量升级，相当于为地方提供了万亿增量财政资金，有望带动配套融资需求释放，基建投资回升或带动整体投资改善；四是新动能持续蓄势为经济增长打开空间，今年以来中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。四季度将召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划，可能会有配套新政策出台。伴随宏观政策连续性与稳定性加强，中国经济将延续企稳回升态势，预计全年实现 5% 左右的增长目标压力不大。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年四季度中国 GDP 增速将在 4.6% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《供需需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

2025 年三季度，基础设施投融资行业（以下简称“基投行业”）政策在延续“控增化存”与“促发展”双轨思路的基础上进一步纵深发展。“一揽子化债”政策进一步深化并下沉落细，债务管理更加规范透明。从效果来看，多维度措施助力基投企业有效投资及转型，地方政府债务及基投行业风险得以有效缓释，但化债进度和债务风险仍存在区域间差异，行业基本面实质性改善尚需时间；展望未来，预计未来政策将进一步呈现精细化和差异化特点，而随着隐性债务逐步化解，预计经营性债务将逐步成为攻坚重点，同时“十五五”规划将助力基投企业转型发展。随着基投企业退平台及产业化转型加速，需警惕可能衍生的合规风险与潜在信用风险，基投企业政企关系变化亦需持续关注。

2025 年三季度，基投行业政策在延续“控增化存”与“促发展”双轨思路的基础上进一步纵深发展。“控增化存”方面，深化落实“一揽子化债”政策，加速置换隐性债务和平台清退，推动金融化债和账款“清欠”，继续落实名单制管理和新增发债审核，强化隐性债务问责力度，化债政策持续下沉落细，债务管理更加规范透明，推动基投行业债务风险化解；同时，延续“发展中化债”的整体思路，新型政策性金融工具推出、专项债扩容和存量限额盘活、保障 PPP 存量项目建设和运营等政策有助于保障投资资金来源，同时加快存量资产盘活，强化转型配套措施和“引导”，多维度助力有效投资及平台转型。

从政策效果来看，地方政府置换债加速落地、专项债投向范围扩张，叠加“一揽子化债”及相关配套政策推出，地方政府债务风险有效缓释；监管政策对于城投债新增仍趋严，随着隐性债务规模持续减少以及置换的持续推进，基投企业存量的经营性债务、利息支出以及政府占用资金情况仍需关注；非标舆情有所收敛且逐步呈现以非重点省份为主，基投企业基本面实质性改善尚需时间。

从后续发展和机遇来看，“一揽子化债”政策继续落实的同时，化债进度和债务风险仍存在区域间差异，预计未来政策将进一步呈现精细化和差异化特点；随着隐性债务逐步化解，预计经营性债务将逐步成为攻坚重点，同时“十五五”规划将助力基投企业转型发展；基投企业退平台及产业化转型加速，需警惕可能衍生的合规风险与潜在信用风险；后隐债时代，基投企业政企关系变

化亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 三季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12212?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，海淀区区位优势明显，科技、教育以及文化资源丰富，经济财政实力及增长能力在北京市下属各区中位于前列，整体再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

海淀区是北京市市辖区，位于北京市西北部，下辖 22 个街道办事处、7 个镇政府，区域面积 430.77 平方公里，截至 2024 年末常住人口 312.20 万人。海淀区拥有丰富的科技、教育以及文化资源，我国规模最大、自主创新能力最强的高新技术及企业的聚集地中关村坐落于此；区内科研力量、科学仪器设备、图书情报信息、科研成果等均高度密集，高校在校大学生人数占北京市的一半以上，是全国最大的高校群体；此外，海淀区内名胜古迹众多，颐和园、圆明园、香山等风景名胜均位于海淀区。

丰富的科技、教育、文化资源，为海淀区经济发展奠定良好基础，近年来海淀区各项经济指标在北京市下属各区中位于前列。2024 年，海淀区实现地区生产总值 12,907.1 亿元，同比增长 6.0%，经济体量及增速均维持较高水平且在市内领先，同年海淀区实现人均 GDP 41.34 万元，维持较高水平。得益于计算机、通信和其他电子设备制造业等良好发展态势，2025 年 1~9 月，海淀区规模以上工业企业累计实现工业总产值 2,075.10 亿元，同比增长 9.4%，同期固定资产投资（不含农户）同比增长 85.6%。

表 2：2024 年北京市下属行政区经济财政实力情况

	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
北京市	49,843.10	--	5.2	--	6,372.68	--
海淀区	12,907.10	1	6.0	3	582.02	1
朝阳区	9,230.10	2	5.0	10	566.33	2
西城区	6,038.02	3	5.4	6	454.59	3
东城区	3,808.70	4	4.4	15	195.00	4
丰台区	2,493.90	5	5.2	7	163.52	6
顺义区	2,388.30	6	5.5	5	180.23	5
昌平区	1,811.90	7	6.6	1	157.66	7
通州区	1,508.10	8	5.8	4	95.28	9
大兴区	1,334.80	9	5.2	8	110.40	8
石景山区	1,312.90	10	6.5	2	88.31	10
房山区	948.90	11	4.5	13	74.31	11
平谷区	570.46	12	5.0	12	40.73	14
怀柔区	564.50	13	5.0	11	41.61	13
密云区	457.11	14	4.2	16	42.81	12
门头沟区	304.40	15	4.5	14	33.19	15

	GDP		GDP 增速		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	增速（%）	排名	金额（亿元）	排名
延庆区	252.96	16	5.2	9	26.00	16

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

在科技创新引擎驱动下，海淀区文化产业、数字经济、科学研究与技术服务业快速发展，推动财税量质齐升。2024 年，海淀区一般公共预算收入持续增长，财政自给率略有下降，税收占比达 90% 以上，财政收入质量较好；2024 年，海淀区政府性基金收入同比增长，对政府综合财力形成补充。2025 年 1~9 月，海淀区实现一般公共预算收入 499.60 亿元，同比增长 11.1%，税收收入占比及财政自给率继续保持良好水平。再融资环境方面，随着区域经济建设及区域发展工作持续推进，近年来海淀区地方政府债务规模亦增长较快；同时，区域内平台企业用银行借款置换非标债务成果显著，目前城投企业债务以银行借款和公开市场债券发行为主，非标债务占比较低，债券市场发行利差在全国范围内处于下游水平；但区域内平台债务规模仍较大，且 2024 年债券发行净融资额小幅净流入，整体来看海淀区再融资环境较好。

表 3：近年来海淀区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024	2025.1~9
GDP（亿元）	10,348.1	11,020.2	12,907.1	--
GDP 增速（%）	3.5	6.2	6.0	--
人均 GDP（万元）	33.12	35.26	41.34	--
固定资产投资增速（%）	5.2	7.9	8.7	85.6
一般公共预算收入（亿元）	490.5	548.9	582.0	499.6
政府性基金收入（亿元）	114.3	209.4	246.6	--
税收收入占比（%）	92.31	88.31	93.99	92.31
公共财政平衡率（%）	73.86	75.58	74.88	76.78
地方政府债务余额（亿元）	697.47	885.25	1,129.12	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：海淀区政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为海淀区最重要的城市开发建设和国有资本运营主体，承担海淀区土地整理、基础设施建设、园区开发建设及运营以及重点项目建设等职责，业务区域专营性强，且项目储备较为充裕，保持良好的业务可持续性；同时，公司下属子公司亦开展了能源化工、商品销售、技术服务等市场化业务，业务多元化程度较高。值得注意的是，公司园区开发和重点项目开发项目建设或面临较大资本支出压力；同时，海新能科等子公司的划出致使公司业务范围相对收缩。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
产品销售收入	49.17	15.92	9.58	64.18	16.90	9.55	46.52	12.35	6.72	41.02	17.81	9.29
技术服务	12.96	4.19	25.56	15.56	4.10	27.61	14.70	3.90	25.43	2.55	1.11	31.99
能源净化产品及服务	86.49	28.00	4.54	100.92	26.58	2.60	110.53	29.34	-1.42	72.92	31.66	0.14

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
资金服务及担保收入	89.93	29.12	98.31	82.22	21.65	98.36	105.34	27.96	97.87	67.60	29.35	98.56
房地产销售收入	6.28	2.03	20.38	36.88	9.71	13.64	29.93	7.95	11.29	0.33	0.14	-8.30
租赁收入	19.93	6.45	39.91	23.92	6.30	34.66	23.68	6.29	29.57	14.34	6.22	25.64
土地开发及转让收入	2.79	0.90	6.58	9.96	2.62	9.71	1.18	0.31	41.71	--	--	--
工程收入	8.18	2.65	12.50	13.43	3.54	9.35	13.24	3.51	9.62	7.41	3.22	12.45
酒店管理及物业收入	3.80	1.23	34.12	4.18	1.10	26.43	5.33	1.41	14.24	7.32	3.18	46.48
其他收入	29.34	9.50	31.76	28.48	7.50	23.72	26.25	6.97	33.80	16.86	7.32	15.20
合计/综合	308.86	100.00	39.33	379.75	100.00	30.90	376.69	100.00	34.55	230.34	100.00	35.55
投资收益	20.54			11.44			1.19			2.72		
其他收益	2.80			2.19			2.27			1.20		

注：1、其他收入包括供暖费、园林养护以及劳务派遣等；2、合计数与加总数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市开发建设板块

作为海淀区重要的城市开发建设主体，公司承担区域内部分土地一级开发、园区开发建设及运营以及基础设施建设项目管理职责，且根据海淀区人民政府相关规划，公司将陆续承接区内重点项目建设任务，业务竞争力很强；同时，公司土地一级开发、园区开发及重点开发等项目储备充裕，但亦需关注土地一级开发项目开发进度及土地出让情况、后续项目建设或面临的资本支出压力及经营性项目收益平衡情况。

土地一级开发业务由子公司实创股份负责，其主要承担海淀区北部区域土地开发整理职责，业务开展具有区域专营性。具体业务由实创股份本部及子公司按照区域进行分工。运营模式方面，实创股份通过自筹资金或财政拨款（2019 年起土地征拆的资金由政府专项债解决）进行土地一级开发工作；待土地开发完成并经验收合格后，由土地储备部门进行收储土地；待土地上市后，公司与土地受让人签订土地储备开发补偿合同，收回土地开发成本和不高干开发成本 8% 的利润。

截至 2024 年末，实创股份在建土地一级开发项目储备仍较为充裕，但土地开发进度受区域土地出让市场情况影响，故公司土地开发及转让收入存在一定波动，2024 年以来收入规模有所减少；同期末，公司存量项目待确认收入规模仍较大，后续项目开发进度及土地出让情况值得关注。

表 5：截至 2024 年末实创股份已完工及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	累计收入回款
翠湖科技园（含创新园、环保园等）	1,753.36	381.41	239.54	165.92	165.92
辛店 BCD 地块	24.33	17.16	11.93	18.11	18.11
温泉小城镇开发项目	21.54	47.57	42.36	10.73	10.73
合计	1,799.23	446.14	293.83	194.76	194.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

园区开发建设及运营由实创股份负责，实创股份在土地一级开发的基础上，取得项目后通过自筹

资金及财政拨款进行开发建设，建成后自行持有并进行运营管理。截至 2024 年末，公司主要在运营园区主要为翠湖科技园、中关村壹号以及环保园等，可出租面积 57.37 万平方米，整体出租率达到 82.41%，可出租面积和出租率同比保持稳定；但受经济不景气影响，2024 年实创股份园区出租收入及毛利率均有所下滑。在建项目方面，实创股份在建园区项目以商业、写字楼和科研楼等为主，截至 2024 年末项目储备充裕，但由于部分项目资金来源于自筹资金，未来亦或存在较大资本支出压力，同时后续相关项目建设进度和收益平衡情况亦需关注。此外，2023 年和 2024 年随实创股份的医谷产业园等项目销售，公司当期房地产销售收入规模较大。

表 6：截至 2024 年末实创股份主要在运营园区租赁情况（万平方米）

项目名称	类型	可出租面积	已出租面积	出租率
甘家口、苏家坨、文慧园	商业	2.75	2.40	87.27%
翠湖科技园 3-2-169	科研办公楼	3.91	3.91	100.00%
翠湖科技园 3-2-081	科研办公楼	3.20	3.20	100.00%
中关村壹号 II-22	科研办公楼	14.74	14.05	95.32%
中关村壹号 II-20	科研办公楼	2.55	2.20	86.27%
永丰科技企业加速器	办公、厂房	8.31	5.45	65.58%
环保园 3-3-263 项目	科研办公楼	7.88	3.53	44.80%
环保园 J07 项目	科研办公楼	2.24	1.49	66.52%
环保园 F16 项目	科研办公楼	1.36	1.05	77.21%
环保园公租房 C02-1 项目	住宅	10.43	10.00	95.88%
合计/综合	--	57.37	47.28	82.41%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年末实创股份主要在建园区项目情况（亿元）

项目名称	类型	总投资	已投资
中关村环保园 3-3-209 多功能用地项目	商业（酒店用房）/酒店	4.28	5.39
中关村环保园 3-3-289 地块科研用地项目	研发设计/科研楼	2.06	1.92
中关村环保园 3-3-298 教育科研项目	研发设计/科研楼	10.90	8.28
医谷二期	科研办公楼	35.84	3.53
实创智源人工智能创新园项目	科研办公楼	17.00	14.29
翠湖科技园新增 H 地块项目	科研办公楼	23.60	11.94
人才公寓	住宅、商业、办公楼	30.96	45.94
驭智产业园项目（107、121 地块）	科研办公楼	16.26	8.60
永丰 TOD 项目	商业、办公楼	31.74	42.45
翠湖 A1 剩余地块项目	科研办公楼	82.80	36.74
永丰 J 地块一期项目	商业、办公楼	80.00	58.51
永丰 J 地块二期项目	商业、办公楼	50.00	18.24
综保区项目	科研办公楼	215.00	65.80
合计	--	600.44	321.63

注：项目总投资数据口径以立项批复为准，具体金额视实际情况而定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，威凯建设承担海淀区北部区域安置房等项目的开发职责，建设资金来源为自筹资金。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 2024 年末，威凯建设完工 3 个保障房项目均已销售完毕，2024 年未实现保障房销售收入；同期末，威凯建设在建保障房项目 3 个，亦处于建设、销售尾期，后续业务可持续性较弱。

表 8：截至 2024 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	项目总投资	竣工面积	销售进度
苏家坨 A 地块经济适用房	21.25	19.31	100.00%
苏家坨 A 地块定向安置房项目		24.17	100.00%
海淀区西北旺新村 C2 地块棚户区改造安置房项目	17.78	17.45	100.00%
合计	39.03	60.93	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 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	建筑面积	可销售面积	已销售面积
海淀区上庄镇公司区 B 地块定向安置房项目	17.63	11.86	9.73	17.63	13.69	9.09
吴家场定向安置房项目	12.61	12.16	10.65	12.61	10.61	3.71
辛店 A 地块定向安置房项目	47.99	37.71	39.66	47.99	37.60	37.60
合计	78.23	61.73	60.04	78.23	61.90	50.40

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，中诚信国际整理

基础设施建设管理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及管理职责，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，依据投资金额不同管理费的比例也有所不同，目前管理费比例区间为 0.4%~2.0%。因项目建设进度影响，2024 年以来海融达基础设施建设管理收入规模有所增长；截至 2024 年末，海融达基础设施建设管理项目储备仍较为充裕，且相关项目资金来源均为财政拨款，故项目建设资金压力较小。

此外，海融达还从事工程施工业务，具体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。北京昊海从事北京市内房屋建筑工程承包施工业务，其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，项目获取主要通过市场化招投标。2024 年受项目建设进度影响，北京昊海建安总产值较 2023 年有所减少，当期完成建安总产值 10.10 亿元，实现工程施工收入 9.04 亿元；截至 2024 年末北京昊海全部在建工程总造价 35.41 亿元，存量项目亦有一定储备。

表 10：近年来海融达基础设施建设管理业务运营情况（亿元）

项目	2022	2023	2024
合同签订额	31.02	30.05	33.26
合同完成额	31.02	30.05	33.26
管理费收入	0.35	0.34	0.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 年末海融达基础设施建设项目管理情况（亿元）

项目	总投资	已投资
在建项目		
清河北侧路西段（树村路-信息路）道路工程	1.21	0.99

项目	总投资	已投资
清河镇南路东延（安宁庄东路-清河镇中街）道路工程	0.81	0.48
海淀区清河中街（毛纺路-京藏高速）道路工程	4.06	2.6
上庄路北段（二期）	10.3	4.29
沙阳路	7.20	2.46
安阳西路	2.96	1.82
南沙河南街（上庄家园东路—上庄东路）道路工程	2.73	1.65
四道口路（北三环辅路-四道口北街）道路工程	1.52	0.63
友谊渠渠首应急排水工程	1.01	0.26
海淀区玉河排水沟（沙阳路-南沙河）治理工程	0.94	0.43
小计	32.74	15.61
拟建项目		
医谷配套周边道路工程	7.13	--
翠湖北路东延（上庄路—京新高速）道路工程	5.36	--
巨山农场横五路（西五环-巨山路）	1.08	--
正白旗路	1.02	--
建西路	1.02	--
清河北侧路（永泰中路-黑泉路）	1.20	--
西北旺二街雨水管线	1.23	--
小计	18.04	--
合计	50.78	15.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重点项目开发主要由下属子公司海淀国投及其子公司北京海新城城市更新集团有限公司（以下简称“海新城公司”）和北京中关村大街建设发展有限公司（以下简称“大街建设公司”）负责。

《北京市海淀区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》指出，海淀区将发挥海淀国投等区属国企示范作用，积极参与京津冀科技园区开发建设，公司项目开发主体地位突出。

海新城公司坚持“一轻一重”两个发展方向，通过自筹资金，收购、并购待开发资产或者长时间持有空间运营权，对海淀区内的老旧产业园区、办公楼宇进行升级改造，围绕“投拓服务、更新改造、产业运营、资产管理和智慧园区”进行城市更新业务。目前，海新城公司围绕生物医药、集成电路、人工智能三大产业，打造了海星医药健康产业集群和集成电路、人工智能走廊。海星医药健康产业集群，由海星医药健康创新园 A 区、B 区、C 区以及中关村科学城国际医谷组成，将打造成为海淀区北部全链条医药健康产业集群；其中 A 区为贝伦产业园，截至 2025 年 3 月末有多家前沿生物医药企业入驻，招商去化 3.03 万平方米，去化率 71%；B 区为飞驰绿能地块项目仍在建设中，预计 2025 年内可完成交付并投入使用；C 区为中关村医学转化中心，截至 2025 年 3 月末，招商去化 1.39 万平方米，去化率 40%；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，目前项目总用地面积约 95.3 公顷，其中建设用地面积约 38.93 公顷，规划建筑规模约 59.15 万平方米，概算总成本约 87.89 亿元¹；该项目用地归属上庄镇政府，海淀国投拟与上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

¹ 含建安成本、土地成本、财务成本和运营成本等。

专项债解决，建安投入由海淀国投统筹安排，该项目已于 2024 年 12 月正式开工建设。集成电路、人工智能走廊，代表性空间有中外交流大厦、中科大厦、大行基业等写字楼及其周边空间，其中海淀国投已通过股权并购方式收购中外交流大厦，该大厦占地面积 0.83 万平方米，建筑面积 2.72 万平方米，收购价格 11.59 亿元，现已开始施工改造。

大街建设公司成立于 2018 年，成立之初主要负责中关村大街的环境、立面、夜景以及交通改造提升相关工作，项目建设资金来源于财政拨款，公司收取 1%~2%的管理费；近年来，公司不断拓展新的业务，其中自 2022 年开始通过自筹资金，负责中关村论坛永久会址项目的建设、运营与管理。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，该项目规划总用地面积约 7.60 万平方米，总建筑面积约 8.17 万平方米。海淀国投与海淀镇联合社成立合资公司对该项目进行开发与运营，其中海淀镇联合社以集体土地使用权作价入股 51.00%，海淀国投以建设投资入股 49.00%，项目总建设投资 20.90 亿元，于 2023 年 12 月竣工，并于 2024 年中关村论坛年会正式开始运营，现已举办 72 场国际活动，接待 9 万人次，成为北京国际交往中心的重要载体。此外，2024 年公司新增六郎庄项目开工，建设内容主要为中关村论坛永久会址提供配套保障。整体来看，公司承接的海淀区重点项目规模较大，对于区域产业发展及重要事务保障均有积极作用，但多数资金来源为自筹资金，未来或面临一定资本支出压力。

表 12：公司承建的重点项目在建情况（亿元）

类型	概算总投资	截至 2024 年 末已投资	资金来源	建设内容
飞驰绿能项目	11.81	7.95	自筹	生物医药园区
中关村科学城国际医谷项目	87.89	4.77	三通一平由专项债资金解决，建安投入自筹解决	集新药研发、测试及生产于一体的生物医药产业园
中关村论坛永久会址项目	20.90	14.67	财政拨款	主会场及配套酒店
六郎庄项目	42.90	--	自筹	中关村论坛永久会址提供配套保障
合计	163.50	27.39	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

能源化工板块

公司低碳环保板块逐步形成以生物燃料为主要产品的业务结构，2024 年以来受欧盟反倾销影响，羟基生物柴油价格下行、产销量下降影响，公司低碳环保板块业务亏损加大；随着海新能科不再纳入合并范围，公司后续不再开展相关业务，主营业务范围相对有所收缩。

能源化工板块主要涉及海淀国投下属上市公司北京海新能源科技股份有限公司（以下简称“海新能科”，证券代码：300072.SZ）负责的低碳环保板块业务，具体涵盖生物燃料、环保材料、新型煤化工以及特色化工产品的生产和销售。截至 2025 年 9 月末，海新能科总资产为 84.34 亿元，净资产为 59.20 亿元；2024 年海新能科实现营业收入 24.26 亿元，净利润-10.35 亿元，亏损主要受欧盟反倾销影响，羟基生物柴油价格下行、产销量下降所致。

羟基生物柴油为海新能科目前主要发展的业务板块，海新能科通过自主研发的工艺，以废弃油脂为原料生产高品质羟基生物柴油并进行销售，具有低碳、清洁等特点，目前主要消费区域为欧美发达国家。2024 年以来，国际原油及柴油价格波动加剧，欧洲碳排放交易价格震荡，欧盟对中国

的生物柴油产品启动反规避反倾销调查并实施征税，受上述因素综合作用，下游欧盟客户采购意愿低迷，虽公司持续开拓日韩、新加坡等亚洲和澳洲新兴市场，但欧盟以外需求量有限，产品市场成交活跃度较去年显著下降，公司根据市场实际需求调整生产计划，装置运行负荷相应降低；2024 年烃基生物柴油生产量为 9.66 万吨、同比下滑 51%，销售量为 13.79 万吨，同比下滑 22%；产销量下滑，致使烃基生物柴油收入同比明显下滑，且毛利率转为亏损。

环保材料及化工产品包括催化剂、净化剂等功能化学品的生产和销售，新型煤化工产品、特色化工产品的生产和销售。环保材料及化工产品 2024 年产销量分别为 26.43 万吨和 26.34 万吨，同比下滑幅度均超 86%，产销量下滑主要系内蒙古美方煤焦化有限公司（以下简称“美方焦化”）2023 年底完成转让，其产销量数据不再纳入海新能科，叠加大庆三聚苯乙烯装置因上游供料和市场影响，2023 年 5 月停产至今所致。产销量大幅下滑致使 2024 年海新能科环保材料及化工产品收入同比明显下滑，但毛利率扭亏为盈。

能源产业综合服务，2024 年生产量分别为 1.43 亿元、同比下滑 70%，销售量 1.05 亿元、同比下滑 73%，主要系受行业需求周期性波动影响，部分子公司主营业务规模同比回调所致；产销量下滑致使 2024 年海新能科能源产业综合服务收入同比下滑，但毛利率基本稳定。海新能科化石能源产业综合服务和油气设施制造及综合服务业务多以 EPC 模式开展，上述业务前期快速发展的同时，亦形成较大规模应收账款及坏账损失，对海新能科资金及利润形成较大规模占用与侵蚀。近年来，海新能科加大应收账款回收力度，并通过债权转让、保理、债转股和信托认购等方式对应收账款进行处置，应收账款规模持续下降，截至 2024 年末，海新能科应收账款余额 5.30 亿元。

表 13：近年来海新能科经营情况（亿元、%）

业务	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
烃基生物柴油	14.68	1.62	23.67	8.50	12.58	-10.28
环保材料及化工产品	68.07	4.22	48.44	-1.67	10.51	3.52
能源产业综合服务	3.44	20.66	3.94	22.01	1.05	21.56
其他	0.28	--	0.50	21.46	0.13	38.46
合计	86.48	4.46	76.54	2.85	24.26	-2.66

资料来源：海新能科年度报告，中诚信国际整理

2025 年 10 月 17 日，公司发布了《北京市海淀区国有资本运营有限公司关于控股子公司不再纳入合并范围的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，为推进国有资本布局优化和结构调整，促进企业的可持续发展，海淀国投拟将其持有的北京海新致低碳科技发展有限公司（以下简称“海新致”）100%股权以非公开协议方式转让给北京市广域方圆商贸有限责任公司（以下简称“广域方圆”），双方已签署《股权转让协议》。协议转让完成后，广域方圆将持有海新致 100%股权，为其全资股东，海淀国投不再持有海新致股权，海新致将不再纳入公司的合并范围。同时，海新致持有上市公司海新能科 31.48%的股份，为其控股股东并将其纳入合并范围。本次股权转让事项完成后，海新能科也将不再纳入公司的合并范围。此外，根据海新能科于 2025 年 10 月 16 日发布的《北京海新能源科技股份有限公司收购报告书》，因海新致 2024 年 12 月 31 日经审计的归母净资产为负数，本次股权受让对价确定为 1 元。随着海新能科不再纳入合并范围，公司后续不再开展相关业务，主营业务范围相对有所收缩，但公司利润情况或有所改善。

产品销售板块

2024 年以来公司产品销售板块目前主要由超市百货零售业务构成，2024 年随超市直营店数量下降，公司产品销售板块收入同比下滑。

产品销售板块主要由二级子公司北京海淀置业集团有限公司旗下的北京超市发连锁股份有限公司（以下简称“超市发”）的百货零售业务构成。公司百货销售业务主营生鲜日配品、食品、家居用品及代理品牌商品的零售、批发业务，主要经营模式为自营、联营，通过零售终端实施商品售卖，获得商品综合盈利。采购方面，由公司统一进行商品的洽谈、引进、订货、存储、销售等环节管理，统一实施供应商管理及商品配置管理；配送方面，公司拥有常温配送、生鲜配送两个配送基地，库区面积达 3 万余平方米，有近 6,000 平方米的生鲜商品恒温库和低温库，采用现代化物流配送系统，信息化仓储管理。截至 2025 年 3 月末，超市发拥有 95 家连锁店，其中直营店 66 家、加盟店 29 家，连锁店经营面积 10.47 万平米，直营店店铺数量及连锁店经营面积均同比进一步下降；2024 年公司直营店及加盟店分别实现销售收入 12.66 亿元和 20.00 亿元，其中直营店收入同比下降而加盟店收入保持稳定。

技术服务业务

公司技术服务业务目前主要由城市大脑业务构成，公司城市大脑业务在行业内取得诸多优异成果，业务竞争力较强，可对公司整体营业收入形成一定补充。

公司城市大脑业务由中关村科学城数据投资运营（北京）集团有限公司（以下简称“中科数据集团”）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，公司根据不同业务情况，提供区域数字化转型规划咨询、算力和通信等基础能力建设、数字化建设运营模式输出及标准制定以及数字基础设施和数据资产运营等服务，创造价值并实现收入。

自中科大脑成立以来，在行业内取得了诸多优异成果，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。目前，中科大脑已经开始在全国范围内开展业务布局，核心业务已触及二十余个省级行政区，2024 年中科大脑实现城市大脑业务收入 9.79 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。

其他业务

2024 年以来公司资金服务及担保业务、租赁业务以及酒店管理及物业业务等仍可为公司整体营业收入形成一定补充；同时基金投资业务已形成一定投资收益。

公司资金服务及担保业务仍主要由公司本部以及海淀国投下属子公司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。其中海淀国资主要发挥自身规模优势，为区级重点项目和区属国企提供市场化融资支持，包括资金拆借及担保，2024 年海淀国资母公司实现利息收入²50.35 亿元、担保收入 1.87 亿元。中技集团主要为国家重点扶持的科技型中小微企业提

² 含对合并范围内子公司拆借利息收入。

供小额贷款、委托贷款、商业保理和融资担保等金融服务，截至 2024 年末累计服务企业 1,524 家，其中科技型企业 709 家，合计提供资金支持约 647 亿元；2024 年实现收入 5.66 亿元。

租赁业务主要由下属子公司海淀国投和海淀置业负责。截至 2025 年 3 月末，海淀国投对外租赁物业资产 28 处，建筑面积合计 70.43 万平方米；海淀置业持有经营性房产 371 处，建筑面积合计约 61 万平方米，2024 年末出租率约 90%；此外，2022 年万柳新贵大厦划入公司后，海淀国资本部也开始承担租赁业务，但面积相对较小。整体来看，2024 年公司租赁业务稳定开展，当年实现租赁收入 23.68 亿元，收入基本稳定到毛利率略有下滑。

酒店管理及物业业务运营主体主要为北京稻香湖投资发展有限公司（以下简称“稻香湖公司”），负责经营稻香湖景酒店，该酒店定位为高端生态旅游酒店，有标准客房 500 余间、大型宴会厅 1 个和中小型多功能厅 38 个，2024 年稻香湖酒店实现客房、餐饮以及会议等收入合计 0.78 亿元，同比有所下降。

基金投资业务主要由海淀国投负责，目前主要参与投资的基金项目为中关村科学城科技成长基金（以下简称“科技成长基金”），主要投资于海淀区人工智能、工业互联网、航空航天先进制造、集成电路设计、生物医药与生命科学等领域优质项目，该支基金 GP 为中关村科学城公司下属投资平台北京中关村科学城科技投资管理有限公司，公司为单一 LP 资金全部来自于政府增资。基金分为三期，一、二期基金总规模为 50.00 亿元，三期基金规模为 100.00 亿元。其中，截至 2024 年末，一期基金公司已缴纳 37.55 亿元，2024 年获得该期基金分配金额 0.52 亿元；二期基金公司已缴纳 4.95 亿元；三期基金目前正在进行基金备案。

文化教育业务原由八大处控股集团有限公司（以下简称“八大处控股”）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。2021 年 2 月，凯文教育发布《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》称，八大处控股与海国投经营签署《股权托管协议》，八大处控股将其所持有的凯文教育 28.84% 股权及相应股东权利委托给北京市海淀区国有资产投资集团有限公司经营行使，但因上述《股权托管协议》暂不满足会计准则合并要求，凯文教育不再纳入公司合并报表范围。同时，海国投经营拟根据相关机构的批复情况，收购八大处控股持有的凯文教育股权。目前，上述股权收购事项仍在推进过程中，中诚信国际将持续关注本次股权收购进展情况。

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府或股东支持及自身项目建设继续推进，2024 年以来公司资产和权益规模保持增长，整体资本实力强劲；同时，债务规模的推升亦导致财务杠杆有所提高且整体水平偏高，资本结构有待优化；公司综合融资成本水平较低，2024 年以来短期债务占比有所压降，但一年内到期的债务规模仍较大，债务期限结构仍有优化空间；公司 EBITDA 对利息支出的保障能力水平尚可，经营活动产生的现金流量净额无法有效覆盖利息支出；公司资产流动性较弱但收益性尚可，整体资产质量尚有可提升空间，同时应收类款项回收情况亦需关注。

资本实力与结构

受益于政府或股东支持及自身项目建设继续推进，2024 年以来公司资产和权益规模保持增长；但随着债务规模的继续推升，公司财务杠杆亦有所提高且整体水平偏高，资本结构有待优化；公司资产流动性较弱、收益性尚可，整体资产质量尚有可提升空间，同时其他应收款占比较高，对公司资金流动性形成较大占用，后续应收类款项回收情况亦需关注。

作为海淀区最重要的城市开发建设及国有资本经营主体，公司地位重要，随着主营业务稳定推进，2024 年以来公司总资产规模继续呈增长态势；公司资产结构与主营业务特征基本一致，资产主要由其他应收款、存货、投资性房地产及其他权益工具投资等构成，整体呈现以流动资产为主的结构，截至 2025 年 9 月末，公司流动资产占总资产的比重为 72.76%。

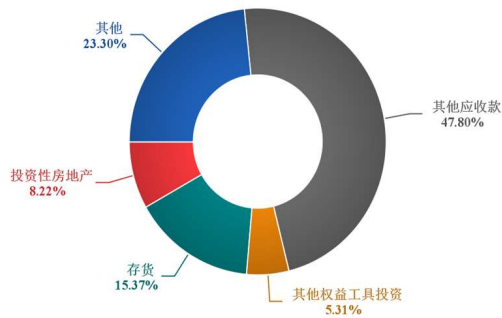
具体来看，公司其他应收款规模较大，主要系为支持原合并范围内子公司业务发展，公司对其有较大规模的拆借及担保款项，随着 2020~2023 年公司业务架构调整，部分子公司的出表，公司其他应收款规模大幅增长，2024 年末其他应收款同比增加 133.89 亿元，主要系计提借款利息所致；截至 2025 年 9 月末公司其他应收款规模达 1,754.85 亿元，占当年末总资产的 47.73%，主要应收对象为北京海淀科技发展有限公司（以下简称“海科技公司”）、八大处控股、黑龙江省海国龙油石化股份有限公司（以下简称“海国龙油”）等。2024 年以来，公司其他应收款项回收进度仍较慢，未来公司或通过以资抵债的方式加快部分应收类款项化解，后续其他应收款规模压降、回收资产运营等情况值得关注。存货主要为实创股份的土地开发成本、产业园区建设成本以及海新能科的库存商品等，2024 年以来随园区开发建设持续投入等增加而持续增长。长期股权投资主要为公司对海开股份、北京翠微大厦股份有限公司和神州高铁技术股份有限公司等联营或合营企业的投资，2024 年以来整体规模相对稳定。其他权益工具投资和其他非流动金融资产主要为公司对外基金投资和股权投资形成，2024 年以来整体规模有所增长。投资性房地产主要为公司持有的对外出租的房屋资产，固定资产主要为房屋和设备资产，2024 年以来随着公司项目建设工作持续推进并完工结转，该部分资产均有所增长。整体来看，尽管公司资产结构以流动资产为主，但其中其他应收款占比较高，对公司资金流动性形成较大占用，资产流动性较弱；同时，公司对外基金和股权投资可贡献一定规模投资收益，项目建设形成的房屋资产亦可形成一定租售收益，资产收益性尚可，整体资产质量尚有可提升空间。

表 14：截至 2024 年末公司主要应收对象及回款情况（亿元）

项目	其他应收款余额	账龄	坏账准备	回款计划	2023 年其他应收款回款情况	2024 年其他应收款回款情况
海科技公司	891.06	1~3 年、3 年以上	1.78	通过项目投资退出或资产处置回笼资金，逐步回款	本金回款 12.68 亿元	本金回款 1.86 亿元
八大处控股	348.13	1~3 年、3 年以上	14.56	根据业务情况逐步回款	本金回款 5.56 亿元	本金回款 1.26 亿元
海国龙油	153.85	1~3 年	0.71	根据业务情况逐步回款	本金回款 9.89 亿元	本金回款 10.24 亿元
海开股份	59.00	1 以内	--	根据业务情况逐步回款	本金回款 39.00 亿元	本金回款 98.00 亿元
翠微集团	56.94	1~3 年	0.15	根据业务情况逐步回款	本金回款 21.78 亿元	本金回款 9.28 亿元

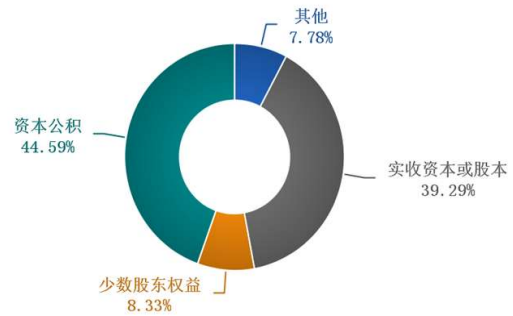
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 1：截至 2024 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益³主要由实收资本、资本公积以及少数股东权益构成。得益于公司收到股东以货币和实物资产的资本性投入等，2024 年以来，公司资本公积持续增长，带动公司权益规模逐步上升，公司整体资本实力强劲。有息债务和非带息应付类款项是公司总负债的主要构成，截至 2025 年 9 月末，有息债务占总负债的比重为 85.25%；因公司主营业务发展和项目建设需要，2024 年以来公司债务规模继续增长，整体债务规模已较大。综合影响下，2024 年以来，公司财务杠杆继续有所提高，截至 2025 年 9 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 78.67%和 75.87%，整体处于偏高水平，资本结构有待优化。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.9
其他应收款	1,411.68	1,538.59	1,672.48	1,754.85
存货	521.89	513.00	537.62	566.56
资产总额	3,256.74	3,346.86	3,498.85	3,676.94
流动资产占比	70.32	70.66	71.90	72.76
经调整的所有者权益合计	807.98	751.30	763.55	784.32
资产负债率	75.19	77.55	78.18	78.67
总资本化比率	70.90	73.83	75.15	75.87

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流分析

2024 年以来公司整体收入质量仍有可提升空间，经营活动产生的现金流量净额缺口有所扩大，投资活动仍存在较大资金缺口，公司经营发展、对外投资和债务偿付对外部融资依赖度较高；外部债务融资及股东资金支持可为公司流动性提供良好支撑，但后续公司整体流动性平衡情况仍值得关注。

2024 年以来公司主营业务经营相对平稳，但收现比水平略有下滑，主营业务形成的现金流入规模相对减少，整体收入质量仍有提升空间；同时，实创股份收到财政拨付的一级开发专项款规模亦

³ 经调整的所有者权益=所有者权益合计-调整项，其中调整项=0。

有所下降。但是，由于实创股份园区开发项目购地支出增加等因素使得公司主营业务经营支出相对增长，致使 2024 年公司经营活动资金缺口有所扩大。

公司项目建设、基金出资等投入规模较大，且基金投资等尚未进入投资回报期，取得投资收益的现金规模相对较小，近年来投资活动净现金流呈缺口状态；但是当期公司投资支出进度放缓、且严格控制对外拆借规模，投资活动产生的现金流量净额缺口相对收窄。

由于公司经营活动净现金流及投资活动净现金流多呈现缺口，且公司每年均需偿还一定规模到期债务，公司业务经营、对外投资及债务偿付对外部融资依赖度较高，近年来筹资活动均呈净流入态势。同时，受益于股东的持续支持，近年来公司每年均有一定吸收投资收到的现金流入，2024 年和 2025 年 1~9 月公司收回投资收到的现金分别为 22.84 亿元和 16.47 亿元，是公司资金来源的重要补充。总体来看，公司通过外部债务融资及股东资金支持等方式获取的资金可以较大程度覆盖资金缺口，2024 年公司现金及现金等价物的净增加额为负数，2025 年 1~9 月由于经营活动资金缺口缩小，整体净现金流由负转正，公司目前账面虽保有较大规模货币资金，但后续公司整体流动性平衡情况仍值得关注。

表 16：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.1~9
经营活动产生的现金流量净额	60.09	-12.81	-91.54	-33.65
投资活动产生的现金流量净额	-148.01	-102.04	-51.12	-63.41
筹资活动产生的现金流量净额	126.27	76.90	123.16	124.94
现金及现金等价物净增加额	37.98	-37.76	-19.37	28.20
收现比	1.09	0.83	0.77	0.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力

2024 年以来公司债务规模继续增长，综合融资成本处于较低水平，但债务期限结构有待优化；公司 EBITDA 可以对利息支出形成足额覆盖，但经营活动净现金流无法实现对利息支出有效保障；此外，公司流动性储备较为充裕。

因公司主营业务发展和项目建设需要，2024 年以来公司债务规模继续增长，整体债务规模已较大；公司债务以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元，加之受益于区域融资环境及自身平台地位，公司综合融资成本亦处于较低水平；期限结构方面，2024 年以来随着公司债务到期兑付同时置换长长期限债务，短期债务占比有所压降，但一年以内到期债务规模仍较大，后续债务期限结构仍有一定调整空间。

表 17：截至 2025 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类别	到期时间		合计
	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）	
公司信用类债券	119.42	258.20	377.62
银行贷款	382.28	1,453.43	1,835.71
非银行金融机构贷款	84.32	32.94	117.26
其他有息债务	69.77	44.47	114.24

债务类别	到期时间		合计
	1 年以内（含）	超过 1 年（不含）	
合计	655.79	1,789.04	2,444.83

注：债务到期分布为融资口径数据，故与财务口径数据有所差异。

资料来源：《北京市海淀区国有资本运营有限公司公司债券中期报告（2025 年）》，中诚信国际整理

2024 年公司经营性利润明显增长，其他收益基本保持稳定；由于 2023 年非经常性处置收益较大导致基数较大的影响，2024 年投资收益同比大幅下滑。整体来看，公司当年利润总额和 EBITDA 基本保持稳定，EBITDA 对利息支出的保障能力尚可。同时，由于 2024 年公司经营活动资金缺口有所扩大，故同期公司经营活动产生的现金流量净额无法实现对利息支出有效保障。

截至 2024 年，公司非受限货币资金余额 138.84 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司金融机构授信总额为 2,486.27 亿元，尚未使用授信额度为 701.03 亿元，备用流动性充足。同时，公司在资本市场认可度较高，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总债务	1,969.02	2,119.39	2,308.69	2,465.87
短期债务占比	40.18	42.84	37.38	28.22
EBITDA	110.33	113.37	112.80	--
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.24	1.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.64	-0.14	-0.99	--
非受限货币资金/短期债务	0.25	0.17	0.16	0.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2025 年 6 月末，公司受限资产规模为 289.97 亿元，占当期期末总资产的 7.94%，主要为因抵质押借款而受限的存货、投资性房地产、固定资产及因专项资金或保证金等相关受限的货币资金，存在一定的抵质押融资空间；同期末，公司质押了子公司海新能科的股份，占其总持股数 22.87%。

或有负债方面，截至 2024 末，公司对外担保金额为 180.62 亿元，占同期末净资产的比例为 23.66%。公司对外担保对象主要为原合并报表范围内的子公司及其他区属企业，主要系随着 2020~2023 年公司业务架构调整，部分子公司的出表，公司对外担保规模大幅增长，担保集中度较高，后续公司或有负债风险需持续关注。

表 19：截至 2024 年末公司前五大对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	北京海淀科技金融资本控股集团股份有限公司	国企	60.30
2	北京海开控股（集团）股份有限公司	国企	42.31
3	黑龙江省龙油石油化工有限公司	国企	39.48
4	联创瑞业（北京）资产管理有限公司	国企	14.00
5	北京翠微集团有限责任公司	国企	10.00
合计		--	166.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及有效期截至 2025 年 10 月的企业征信报告，公司本部近三年及一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性来源基本可实现对大部分流动性需求形成覆盖。

截至 2024 年末公司账面非受限货币资金余额 138.84 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接的资金来源；同期末，公司获得金融机构授信额度共计 2,486.27 亿元，其中未使用额度 701.03 亿元，备用流动性较为充足，尤其 2021 及 2022 年两次大规模银团贷款额度发放，对公司资金协调及流动性补充产生较大改善；2024 年 1 月公司完成了总规模 340 亿元的三期银团的组建工作，2025 年 1 月公司完成了规模 190 亿元四期银团组建。此外，得益于金融市场良好的认可度，公司在债券市场表现较为活跃，目前在手批文额度充足，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于重点项目建设和产业园区建设；同时，公司每年都有一定规模债务本金及利息偿付需求。整体来看，公司未来一年流动性来源基本可实现对大部分流动性需求形成覆盖。

外部支持

中诚信国际认为，海淀区政府很强的支持能力和对公司很强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

海淀区政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

作为北京市主城区之一，海淀区聚集了丰富的科技、教育及文化资源，经济财政实力稳定增长且均居北京市下属行政区前列；尽管随着区域经济建设及区域发展工作持续推进，近年来海淀区地方政府债务规模亦增长较快，同时区域平台企业债务规模亦较大，但整体来看区域债务风险可控。

同时，海淀区政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下方面：

1) 公司区域重要性强：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，代表区政府参与区内土地整理、园区开发建设以及重点项目建设等工作，同时承担国有资本经营职责，主营业务开展对于区域经济和产业发展、民生稳定均具有积极作用，且资产和业务体量在区域内占据绝对优势，区域重要性强。

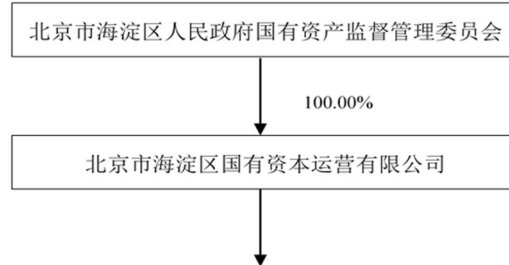
2) 公司与政府的关联度很高：公司由海淀区国资委直接控股，根据区政府意图承担区域内城市开发建设工作及国有资本运营重任，股权结构和业务开展均与区政府具有高度的关联性；同时作为公开发债企业，公司信用状况与海淀区区域融资环境联系紧密。近年来，公司在项目建设专项资

金拨付、资金注入、资产划转以及财政补贴等方面持续获得股东的支持；2024 年及 2025 年 1~9 月，公司收到股东以货币资金和实物资产的资本性投入 23.49 亿元和 36.31 亿元，计入“资本公积”；同期，获得各类补贴 2.27 亿元和 1.20 亿元，计入“其他收益”。

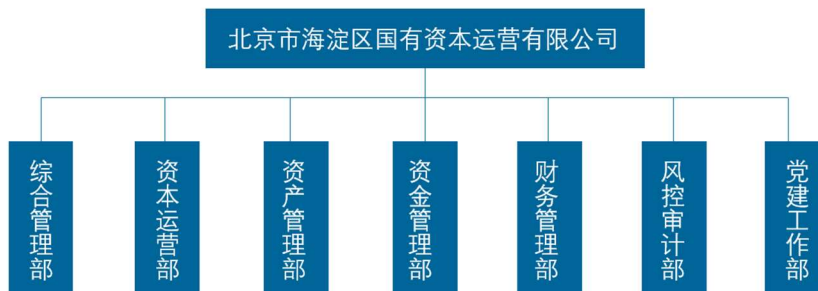
评级结论

综上所述，中诚信国际评定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。

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 2025 年 9 月末）



序号	子公司全称	持股比例（%）
1	北京市海淀区国有资产投资集团有限公司	100.00
2	北京海淀置业集团有限公司	100.00
3	北京实创科技园开发建设股份有限公司	87.12
4	北京海融达投资建设有限公司	100.00
5	中关村科学城数据投资运营(北京)集团有限公司	100.00
6	北京市通联实业有限责任公司	100.00
7	北京西农投资有限责任公司	100.00
8	北京绿海能环保有限责任公司	100.00
9	北京海房投资管理集团有限公司	100.00
10	北京寿比轩文化发展有限公司	100.00
11	北京海国永丰科技有限责任公司	100.00
12	北京海国永嘉科技有限责任公司	100.00
13	北京市海淀区保障性住房发展有限公司	100.00
14	北京中关村科学城创新发展有限公司	100.00
15	北京海淀文化旅游产业发展集团有限责任公司	100.00
16	北京市海淀区市政服务集团有限公司	100.00



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）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	2,064,034.05	1,708,855.88	1,513,923.73	1,753,669.75
非受限货币资金	1,958,954.25	1,582,021.65	1,388,363.55	--
应收账款	301,208.10	307,562.73	362,833.51	354,354.19
其他应收款	14,116,787.36	15,385,855.97	16,724,804.65	17,548,504.64
存货	5,218,891.13	5,130,004.71	5,376,240.07	5,665,585.64
长期投资	3,801,682.08	3,316,207.56	3,324,854.18	3,445,100.21
在建工程	380,864.01	755,529.88	644,368.60	637,761.81
无形资产	193,238.87	215,058.28	210,426.72	327,181.64
资产总计	32,567,377.01	33,468,563.63	34,988,548.04	36,769,437.46
其他应付款	1,582,205.08	1,546,225.81	1,504,493.72	1,670,495.46
短期债务	7,911,575.75	9,079,274.85	8,630,673.41	6,959,509.87
长期债务	11,778,624.86	12,114,593.90	14,456,207.78	17,699,185.99
总债务	19,690,200.61	21,193,868.75	23,086,881.19	24,658,695.86
负债合计	24,487,595.95	25,955,609.52	27,353,013.95	28,926,265.14
利息支出	940,701.72	912,465.78	927,071.60	--
经调整的所有者权益合计	8,079,781.06	7,512,954.11	7,635,534.09	7,843,172.32
营业总收入	3,088,580.69	3,797,503.78	3,766,850.14	2,303,402.61
经营性业务利润	-2,851.32	8,912.05	148,153.36	-64,260.30
其他收益	27,961.65	21,859.25	22,713.22	11,982.48
投资收益	205,394.18	114,398.15	11,923.51	27,205.95
营业外收入	20,258.74	25,647.94	13,794.37	5,155.63
净利润	594.31	13,589.98	10,268.46	-50,534.68
EBIT	897,850.45	856,558.61	883,178.64	--
EBITDA	1,103,308.93	1,133,682.92	1,128,042.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,378,306.33	3,145,283.97	2,890,426.24	1,864,923.92
收到其他与经营活动有关的现金	1,674,712.06	868,889.85	713,203.18	1,201,595.49
购买商品、接受劳务支付的现金	3,140,882.92	2,859,913.91	3,165,348.78	1,803,041.09
支付其他与经营活动有关的现金	826,797.45	785,087.13	752,240.85	1,183,196.64
吸收投资收到的现金	597,871.08	604,144.11	289,654.57	373,737.39
资本支出	374,210.66	329,871.88	337,385.36	284,381.63
经营活动产生的现金流量净额	600,874.80	-128,099.78	-915,401.99	-336,531.19
投资活动产生的现金流量净额	-1,480,146.12	-1,020,398.38	-511,170.18	-634,142.35
筹资活动产生的现金流量净额	1,262,720.55	769,023.04	1,231,553.60	1,249,368.17
现金及现金等价物净增加额	379,775.86	-377,635.82	-193,658.10	281,984.26
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率（%）	39.33	30.90	34.55	35.55
期间费用率（%）	38.95	29.62	30.00	37.71
应收类款项占比（%）	44.31	46.90	48.84	48.69
收现比（X）	1.09	0.83	0.77	0.81
资产负债率（%）	75.19	77.55	78.18	78.67
总资本化比率（%）	70.90	73.83	75.15	75.87
短期债务/总债务（%）	40.18	42.84	37.38	28.22
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.64	-0.14	-0.99	--
总债务/EBITDA（X）	17.85	18.69	20.47	--
EBITDA/短期债务（X）	0.14	0.12	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.17	1.24	1.22	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中 2022 年及 2023 年财务数据为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、公司未提供 2025 年三季度现金流量补充表及利息支出等数据，故相关指标失效；3、中诚信国际将其他流动负债、其他应付款中的带息债务调入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中的带息债务调入长期债务核算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比。

附三：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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	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
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn