



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】887 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京市顺义区国有资本经营管理中心及“13 顺国资 MTN001”、“14 顺国资 MTN001”和“14 顺国资 MTN002”的信用状况进行跟踪评级，确定北京市顺义区国有资本经营管理中心主体长期信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“13 顺国资 MTN001”、“14 顺国资 MTN001”和“14 顺国资 MTN002”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年七月二十八日



北京市顺义区国有资本经营管理中心主体与 相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】887 号

主体信用

跟踪评级结果：**AA+** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA+** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13 顺国资 MTN001	1	5	AA+	AA+	2016.06
14 顺国资 MTN001	9	5	AA+	AA+	2016.06
14 顺国资 MTN002	5	5	AA+	AA+	2016.06

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	751.18	750.60	685.91	628.84
所有者权益	292.34	283.71	259.00	228.22
营业收入	68.97	290.75	218.56	152.46
利润总额	2.28	11.45	-0.16	8.82
经营性净现金流	-0.19	89.70	12.25	22.73
资产负债率 (%)	61.08	62.20	62.24	63.71
债务资本比率 (%)	46.77	47.73	49.95	52.12
毛利率 (%)	25.70	19.22	17.88	25.62
总资产报酬率 (%)	0.51	2.52	1.00	1.82
净资产收益率 (%)	0.56	3.15	-1.14	2.86
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.05	7.39	0.90	4.49
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.04	20.07	2.96	6.11

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：闫 铮
 评级小组成员：段夏青 王二娇
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

北京市顺义区国有资本经营管理中心（以下简称“顺义国资”或“中心”）主要从事顺义区城市基础设施建设投融资及相关国有资产的经营管理等业务。评级结果反映了 2016 年顺义区经济继续保持增长，财政实力不断增强，为顺义国资提供了良好的外部发展环境，作为顺义区最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，顺义国资在顺义区经济发展中发挥重要作用，2016 年顺义国资继续得到顺义区政府在财政补贴方面的支持等有利因素；同时也反映了有息债务期限结构较集中，短期有息债务规模仍较大，中心面临的短期债务压力较重，国际贸易业务毛利率水平极低等不利因素。

综合分析，大公司对顺义国资“13 顺国资 MTN001”、“14 顺国资 MTN001”和“14 顺国资 MTN002”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。

有利因素

- 顺义区经济继续保持增长，财政实力不断增强，为顺义国资提供了良好的外部发展环境；
- 作为顺义区最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，顺义国资在顺义区经济发展中发挥重要作用；
- 2016 年，顺义国资继续得到顺义区政府在财政补贴方面的支持。

不利因素

- 顺义国资有息债务规模期限结构较集中，短期有息债务规模较大，在总债务中的占比较高，中心面临的短期债务压力较大；
- 国际贸易业务毛利率水平极低，对公司利润贡献较小。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的顺义国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对顺义国资的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合顺义国资外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

顺义国资是由北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“顺义区国资委”）出资设立的全民所有制企业。截至 2017 年 3 月末，注册资本为人民币 128.43 亿元，实际控制人仍为顺义区国资委。

顺义国资是顺义区重要的基础设施建设投融资及国有资产运营管理主体，负责顺义区基础设施建设投融资、产业投融资、创业投资及国有资产经营管理等工作。截至 2016 年末，纳入合并报表范围的子公司共有 10 家，下属的上市子公司有 3 家，分别是顺鑫农业股份有限公司（股票简称“顺鑫农业”，股票代码：000860）、空港科技园区股份有限公司（股票简称“空港股份”，股票代码：600463）以及大龙伟业房地产开发股份有限公司（股票简称“大龙地产”，股票代码“600159”）。

表 1 截至 2016 年末顺义国资子公司明细（单位：万元、%）

单位名称	简称	行业类型	注册资本	持股比例
北京鑫浩投资中心	鑫浩投资	投资管理	56,357	100.00
北京顺鑫控股集团有限公司	顺鑫控股	农副业	85,000	100.00
北京燕京啤酒集团公司	燕京集团	加工制造	34,100	100.00
北京天竺空港工业开发公司	空港开发	房地产开发	18,800	100.00
北京市顺义大龙城乡建设开发总公司	大龙城乡开发	房地产开发	10,000	100.00
北京市恒锋市政工程公司	恒锋市政	建筑工程	8,000	100.00
北京市天竺房地产开发公司	天竺房地产	房地产开发	3,000	100.00
北京顺创投资管理有限公司	顺创投资	投资管理	175,000	100.00
北京顺义新城地产开发有限公司	新城地产	房地产开发	10,000	100.00
北京综合保税区开发管理中心	保税区开发中心	房地产开发	48,000	62.50

数据来源：根据顺义国资提供资料整理

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 2 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	资金使用情况
13 顺国资 MTN001	1 亿元	2013. 11. 25~2018. 11. 25	偿还银行贷款	已按募集资金用途要求使用
14 顺国资 MTN001	9 亿元	2014. 08. 27~2019. 08. 27	替换银行贷款、补充营运资金	
14 顺国资 MTN002	5 亿元	2014. 08. 27~2019. 08. 27	替换银行借款	

数据来源：根据顺义国资提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.7%，较 2015 年下降 0.2 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.0%，增速同比下降 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 8.1%，增速同比下降 1.9 个百分点，其中房地产开发投资同比增长 6.9%，对全部投资增长的贡献率比上年提高 12.8 个百分点。此外，近年来国内需求增长减慢，国际需求降幅收窄，2016 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点。2016 年，全国公共财政预算收入同比增长 4.5%，增速同比继续下滑，政府性基金收入同比增长 11.9%。2017 年一季度，我国经济继续稳中向好，GDP 同比增速为 6.9%，较上年同期加快 0.2 个百分点，全国公共财政预算收入为 4.43 万亿元，同比增长 14.1%，增速较去年同期增加 7.6 个百分点；政府性基金预算收入为 1.15 万亿元，同比增长 27.5%。

针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017 年政府工作报告指出，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

2016年，我国白酒收入继续增长；肉制品消费需求旺盛，消费量不断增加；生猪屠宰行业未来将转向品牌和产业链间的竞争

2016年以来，随着外部环境延续回暖势态，白酒价格逐步企稳回升，部分行业龙头企业走出行业调整期，2016年全国规模以上白酒企业完成酿酒总产量1,358.36万千升，同比增长3.23%。白酒行业竞争格局方面，高端酒与中低端酒表现出不同的竞争格局。高端酒方面，主要以茅台、五粮液等高端品牌为主，销售覆盖全国；中低端酒方面，主要以酒类产品原产地的区域竞争为主。

我国是世界上最大的猪肉生产和消费国家，2016年猪肉产量5,299万吨，同比下降3.42%。随着经济发展和居民生活水平的提高，对肉制品的需求量将不断增加。2016年生猪价格呈现先升后降，后期止稳势态，全年来看，2016年猪肉平均价格处于过去数年高位，2017年3月末，猪肉价格下降至16.30元/公斤。

国家保护生猪养殖的利益，在生猪价格持续下跌期间通过公开竞价等措施平衡市场波动。国家鼓励畜产品加工企业通过建基地、树品牌，向规模化、产业化、集团化、国际化方向发展，提高企业竞争力和产业集中度，国家的行业支持政策对龙头企业的发展提供了良好的发展空间。

2016年，北京市经济财政实力持续增强；顺义区经济总量保持增长，工业总产值继续位居北京市前列

北京市是我国政治、文化和对外交流的中心，其所处的环渤海经济区是我国最大的工业密集区，经济社会发展具有人才、技术、政策等诸多优势，综合经济实力居全国前列。2016年，北京市实现地区生产总值24,899.3亿元，同比增长6.7%；全市完成地方公共财政预算收入5,081.3亿元，同比增长7.5%。

顺义区位于北京市的东北方向，是北京东北部发展带的重要节点、重要发展新城之一。2016年顺义区地区生产总值继续保持高速增长，地区财政实力进一步增强，地区经济规模在北京主要城区中居于第五位。产业结构方面，制造业向现代服务业转型继续推进，2016年三产结构调整调整为1.2:41.2:57.5，航空服务业继续保持支柱地位，汽车产业向智能高端转型趋势良好，金融业快速发展，金融产业增加值125.3亿元，占全区GDP比重为8.0%，成为继航空、汽车之后的第三大支柱产业。

表3 2016年北京市部分区县经济指标对比（单位：亿元）

城区	地区生产总值	公共财政预算收入	规模以上工业总产值	全社会固定资产投资	社会消费品零售总额
海淀区	5,036.8	477.1	1,753.9	872.5	2,213.2
朝阳区	5,001.6	477.1	674.6	1,257.9	2,654.5
西城区	3,533.6	413.8	1,091.0	252.7	968.8
东城区	2,009.8	166.3	185.8	264.6	1,046.6
新区（大兴-开发区）	1,729.3	247.0	3,533.7	1,213.9	766.1
顺义区	1,565.6	137.9	3,112.0	485.0	443.0
丰台区	1,262.6	104.6	323.4	960.9	1,075.3
通州区	650.3	76.5	630.2	939.9	388.1
房山区	593.0	53.7	929.6	536.9	248.5
石景山区	465.6	52.1	212.8	225.6	287.5
平谷区	211.7	39.9	67.5	164.7	100.2
密云区	243.6	31.2	327.1	126.0	129.8

数据来源：北京市各城区统计信息网、各城区发改委网站

2017年1~5月，顺义区总体经济增速放缓，实现财政总收入307.7亿元，同比增长1.4%，其中，一般预算收入为75.7亿元，同比增长0.6%。规模以上工业总产值841.9亿元，同比下降29.8%，固定资产投资170.9亿元，同比增长15.7%。全区社会消费品零售额181.1亿元，同比增长7.1%。

表4 2014~2016年顺义区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016年		2015年		2014年	
	指标值	增速	指标值	增速	指标值	增速
地区生产总值	1,565.6	7.9	1,440.9	7.6	1,339.7	8.0
人均生产总值（元）	145,641	-	141,265	-	133,441	-
公共财政预算收入	137.9	10.5	124.8	12.8	110.6	12.8
规模以上工业总产值	3,112.0	10.3	2,813.3	-5.5	2,923.9	3.5
全社会固定资产投资	485.0	4.3	465.2	7.6	432.3	0.6
社会消费品零售总额	443.0	8.1	410.0	8.8	337.0	13.3
三次产业结构比	1.2:41.2:57.5		1.5:40.1:58.4		1.9:43.3:54.8	

数据来源：顺义区2014~2016年国民经济和社会发展统计公报

总体来看，2016年顺义区继续增强支柱产业优势，地区经济总体继续增长。

经营与竞争

顺义国资营业收入主要来自农副业、国际贸易业、建筑工程业、房地产开发及加工制造业；2016年，顺义国资营业收入继续保持增长，毛利率同比增长

2016年，中心营业总收入规模同比继续增长，收入结构略有变化，地产、国际贸易及建筑工程业务成为中心收入主要来源。2016年农副业收入规模同比大幅增长，主要是白酒销量增长带动白酒销售收入增加，同时猪肉制品销售收入增加所致。建筑工程业务收入同比增长，主要是由于2016年度结算市政工程项目同比较多所致。房地产业务收入同比大幅增加，主要是北京顺鑫佳宇房地产开发有限公司（以下简称“佳宇地产”）的站前街商业金融二期、下坡屯一期项目等签约销售金额增加所致；加工制造业收入同比有所下降，仍是中心业务收入重要构成。国际贸易业务收入同比增加，主要是顺鑫国贸的电解铜、电解镍等产品贸易规模大幅增加带动收入规模增加所致。

表5 2014~2016年顺义国资营业收入和利润构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	290.75	100.00	218.56	100.00	152.46	100.00
农副业	91.03	31.31	76.46	34.98	71.97	47.20
建筑工程业	42.14	14.49	28.37	12.98	30.99	20.33
房地产开发	34.61	11.90	18.26	8.36	21.38	14.02
加工制造业及其他	29.94	10.30	31.46	14.39	28.12	18.45
国际贸易业	93.03	32.00	64.01	29.29	-	-
综合毛利润	55.89	100.00	39.07	100.00	39.05	100.00
农副业	35.03	62.68	31.35	80.24	26.68	68.31
建筑工程业	2.93	5.24	4.43	11.34	3.97	10.16
房地产开发	6.82	12.21	-4.85	-12.41	5.15	13.18
加工制造业及其他	11.43	20.46	7.09	18.14	3.26	8.35
国际贸易业	-0.33	-0.59	1.05	2.69	-	-
综合毛利率		19.22		17.88		25.62
农副业		38.49		41.00		37.07
建筑工程业		6.94		15.62		12.81
房地产开发		19.71		-26.56		24.08
加工制造业及其他		38.19		22.54		11.59
国际贸易业		-0.35		1.64		-

注：中心未提供2017年一季度收入明细数据

数据来源：根据顺义国资提供资料整理

2016年，中心毛利率水平同比增加1.34个百分点，农副业毛利率

同比略有下降，主要是猪肉制品毛利率下降拉低农副业板块毛利率水平；建筑工程业务毛利率同比下降，地产业务毛利率由负转正，主要是去年同期地产业务会计账务处理不规范所致；贸易业务有所亏损。

2017年1~3月，中心实现营业总收入68.97亿元，同比略有增长，毛利润为17.85亿元，同比减少1.82亿元，毛利率为25.88%，同比减少2.92个百分点。中心未提供2017年1~3月营业收入明细情况。

● 农副业产品

2016年以来，受猪肉收购价格上涨等因素影响，猪肉业务收入增加，同时白酒销量增加带动酒业收入增长

农副产品板块收入仍主要包括猪肉和白酒业务。2016年白酒业务收入52.04亿元，同比继续增长，白酒业务收入主要来自下属牛栏山酒厂及宁城老窖酒业，宁城老窖规模较小。截至2017年3月末，牛栏山酒厂原酒产能为25.4万升，其中低档酒23万升、中档酒1.55万升、高档酒0.85万升。

2016年白酒产量36.41万升，同比增长20.45%，其中牛栏山酒厂占比为99.71%，销售33.34万升，同比增长14.45%，其中牛栏山酒厂占比为99.63%。截至2016年末，白酒库存量9.24万升，同比增长49.81%，主要是为保证2017年春节销量提前备货增加所致。

2016年猪肉业务收入37.59亿元，同比有所增长，毛利率同比有所下降。顺鑫农业采用“公司+基地+农户”经营方式，种猪繁殖、生猪繁殖及肉食品加工销售主要由小店畜禽良种场及鹏程食品分公司（以下简称“鹏程食品”）负责。鹏程食品是北京地区最大的猪肉生产基地，生鲜猪肉在北京市场占有40%以上的份额，也是北京市“放心肉”定点供应单位及猪肉储备的定点承储单位。育种方面，小店良种场是全国33家国家级种猪场之一，截至2017年3月末，小店良种场祖代种猪存栏达到1,218套，父母代存栏12,522套。生猪屠宰方面，截至2017年3月末，顺鑫农业全国范围内生猪屠宰能力达到400万头/年，其中，北京地区300万头/年。2016年受到生猪收购价格高企影响，屠宰量压缩同比下降16.32%，为135.79万头，向市场提供生猪肉制品19.08万吨，同比增长15.08%。2017年1~3月，生猪价格波动有所回落，屠宰量同比小幅增长。

猪肉制品销售方面，采取直销和经销为主，销售区域以北京为主，外埠市场主要集中在河北、山西和内蒙地区。截至2017年3月末，顺鑫农业销售网点共计2,974家，其中北京地区2,644家。

总体来看，顺鑫农业主营业务仍以白酒和猪肉产品为主，产品具有一定的地域优势。预计未来1~2年，主要业务板块将扩大经营规模，营业收入将进一步增加。

● 建筑工程业

顺义国资继续承担了较多的顺义区建筑工程，在顺义区社会经济发展中继续居于重要地位

顺义国资承担着顺义区政府赋予的基础设施建设、功能性园区建设以及公共设施维护运营等方面的投融资建设职能。具体运作模式为：首先通过鑫浩投资和顺创投资这两家投融资主体企业，以贷款等方式为顺义区内的基础设施建设项目进行融资，融资完成后，区政府将资金统筹安排给顺义国资各子公司，由各子公司投入到交通道路改造、供电设备改造、排水管网和污水处理建设、水利工程建设及配套公用设施建设等基础设施建设项目中。除融资外，这两家企业也直接承担了顺义区汽车城土地一级开发、鑫浩供热中心、潮白河整治工程、垃圾处理中心和顺义区部分道路改扩建等重点工程项目的投资，但并不承担具体的建筑施工。

空港开发负责北京天竺空港工业开发区内的项目投融资建设。市政基础设施建设由空港开发的子公司北京天源建筑工程有限责任公司（以下简称“天源建筑”）承担。截至 2017 年 3 月末，天源建筑重大在建项目主要包括民福桃源住宅楼及于庄项目等，总投资 13.95 亿元，已完成投资 7.63 亿元。

表 6 截至 2017 年 3 月末天源建筑重大在建项目情况表（单位：平方米、万元）

项目名称	总面积	总投资额	已完成投资
民福桃源住宅楼	6,106	18,480	14,453
泰达科技园北区 2-9-1#用房等 17 项	19,795	4,125	11,504
泰达科技园北区 2-4-1#用房等 25 项	40,366	8,734	
工业厂房一号楼	19,871	5,513	5,306
影棚及雕塑展厅等 2 项	10,200	1,708	1,664
于庄西区	74,794	32,424	24,900
综合业务楼等 5 项	30,688	14,396	5,373
博润物流	33,501	8,289	4,832
口岸物流服务中心	19,771	7,606	6,450
永清紫竹院	93,094	15,845	81
永清紫竹院 2#	28,290	4,821	0
1 号办公楼等 4 项	56,226	10,728	8
仓储中心	11,146	4,600	55
千里马项目	12,315	2,260	1,707
合计	456,163	139,529	76,333

数据来源：根据空港开发提供资料整理

建筑工程业务主要由北京鑫大禹水利建筑工程有限公司（以下简称“鑫大禹水利”）负责，鑫大禹水利仍主要进行水利水电工程项目工作，施工范围仍以顺义区为主。2016 年，鑫大禹水利建筑工程业务

新签合同金额 18.70 亿元，同比增长 54.61%，截至 2017 年 3 月末，鑫大禹水利在手合同金额为 8.63 亿元。

总体来看，2016 年顺义国资及其下属企业仍在顺义区基础设施建设、土地一级开发整理、功能性园区建设等方面继续履行政府投融资职能，在顺义区社会经济发展中继续居于重要地位。

● 房地产开发

顺义国资房地产开发及销售收入主要来自大龙城乡开发、顺鑫控股和天竺房地产等企业，2016 年，随着地产项目销售推进，顺义国资房地产开发业务收入同比增加

大龙城乡开发经营范围包括房地产开发、商品房销售、承办生活资料消费品市场、北京市顺义区西辛建材市场等。截至 2016 年末，大龙城乡开发总资产 57.56 亿元，所有者权益 31.53 亿元，总负债 26.03 亿元。2016 年，大龙城乡开发实现营业收入 15.68 亿元，净利润 2.32 亿元。截至 2016 年末，大龙城乡开发纳入合并报表的子公司共计 15 家，其中包括上市公司大龙地产（大龙城乡开发持股 47.70%，是大龙地产的实际控制人）。

表 7 截至 2017 年 3 月末大龙城乡建设主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	总投资	已投资	开工时间
顺义新城第 13 街区 6001-6002 地块	15.36	9.34	2015.12~2018.06
中山裕龙花园二期	7.74	2.87	2016.05~2019.12
顺义新城第五街区 05-02-15-2 地块 R2 居住用地项目	7.52	4.32	2017.03~2020.04
合计	30.62	16.53	-
拟建项目名称	总投资	计划开工时间	
中山 W21-16-0050、0051 地块居住用地项目	10.07	2018.03	

数据来源：根据中心提供资料整理

房地产销售仍是大龙城乡开发毛利润的主要来源，但房地产销售收入和利润的实现受项目进程影响较大。截至 2017 年 3 月末，大龙城乡开发已完成项目包括裕龙三期续建项目、中山裕龙君汇项目、满洲里项目等，上述三个项目建筑面积总计 52.78 亿元，累计完成投资 19.66 亿元，累计销售面积 20.43 亿元，累计实现销售收入 15.16 亿元。

新城地产仍然主要从事区内重点项目和土地一级开发业务，项目开发补偿款及土地一级开发收益仍是收入主要来源。截至 2017 年 3 月末，新城地产主要承担的项目包括顺义区马坡组团剩余地块项目、胡各庄双限房土地一级开发项目和顺义区国际鲜花港土地一级开发项目，分别累计完成投资 41.13 亿元、12.00 亿元和 0.61 亿元。截至 2016 年末，子公司新城地产资产规模为 52.43 亿元，净资产为 1.03 亿元，资产负债率为 98.05%，2016 年新城地产实现营业收入 10.69 亿元，利润总额为 385.43 万元。

顺鑫控股的房地产业务主要由佳宇地产负责。佳宇地产具有土地一级开发资质，主营房地产物业的开发和投资，开发项目以北京市为核心，同时向其他地区拓展。截至2017年3月末，在建房地产业务包括牛栏山下坡屯一期、站前街商业金融项目二期、顺鑫望潮苑和富海家园等，预计总投资额63.03亿元，已完成57.92亿元。

总体来看，未来随着在建项目的有序推进及逐步完工，项目销售收益将逐步实现，顺义国资房地产业务仍具备一定的发展空间。

● 加工制造业及国际贸易业务

顺义国资加工制造业及其他业务的营业收入同比略有下降，国际贸易业务规模同比继续扩张，但毛利率极低

顺义国资加工制造业及其他业务主要来源于顺鑫控股、大龙地产、空港开发、燕京集团等企业。

燕京集团拥有北京双燕商标彩印有限公司（以下简称“双燕彩印”）、北京燕京中科生物技术有限公司、北京燕达皇冠盖有限公司（以下简称“燕达皇冠盖”）、北京长饮人参饮料有限公司和北京燕京调味品有限责任公司五家子公司，同时还拥有上市公司北京燕京啤酒股份有限公司（以下简称“燕京股份”）13.26%的股份，是燕京股份的第二大股东。燕京集团主要从事和啤酒生产相关的原材料采购、瓶盖生产、商标印制、灌装和研发等业务，收入主要来自于印刷业务和瓶盖生产。印刷业务由下属子公司双燕彩印负责，2016年双燕彩印产量56亿张，同比减少5亿张，营业收入为0.79亿元。瓶盖业务由下属子公司燕达皇冠盖负责。2016年燕达皇冠盖年产量为16亿个，同比略有增加，营业收入0.56亿元，同比减少0.08亿元。

顺鑫控股的贸易业务收入规模同比大幅增加，主要是2015年1月并表的子公司顺鑫国际贸易公司（以下简称“顺鑫国贸”）所经营的贸易业务。贸易品种包括电解铜、电解镍和锌精矿等有色金属及大米、豆粕和棕榈油等农产品，其中最主要的贸易品种为电解铜。2016年及2017年1~3月，电解铜贸易额分别为56.32亿元和10.41亿元，电解镍贸易额分别为12.93亿元和1.13亿元，铁精矿贸易额分别为4.50亿元和0.29亿元，农产品贸易额分别为15.83亿元和0.22亿元。顺鑫国贸大宗商品主要采用进口销售和转口贸易两种销售模式，主要通过比较国内三个月期货价格和国外三个月期货价格的高低来调整销售策略。受有色金属产品价格波动影响，顺鑫国贸2016年贸易业务毛利率为负，盈利能力较弱。2016年，前五大供应商采购金额占当年主营业务成本的比例仍较高，集中度较高。货款结算方式主要有信用证及电汇货款两种方式。

总体来看，顺义国资下属企业较多，收入来源多元化。2016年，顺义国资加工制造业及其他业务营业收入有所下降。

● 政府支持

顺义国资作为顺义区重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，继续得到区政府在财政补贴方面的有力支持

顺义国资代表顺义区政府对区属重点国有企业行使出资人职能，并履行国资管理和国有资产保值增值的任务，同时通过下属的顺创投资、鑫浩投资、新城地产、恒锋市政等企业实施区内基础设施项目的投融资和建设，在顺义区城市建设和经济发展中发挥了重要作用，并因此继续得到区政府的大力支持。2016年，顺义国资获得政府补助1.06亿元，仍主要为环保改造工程补贴、居民供暖补助及售车补助等。

公司治理与管理

截至2017年3月末，顺义国资注册资本为128.43亿元，出资人及实际控制人仍为顺义区国资委。顺义国资将贯彻顺义区政府的战略意图，发挥规模优势进行融资，构建规模化、专业化、多元化的国有资产运营和发展模式。作为顺义区重要的基础设施建设投融资及国有资产运营管理主体，顺义国资负责顺义区基础设施投融资建设、产业投融资、创业投资及国有资产经营管理等工作，在顺义区城市建设和经济发展中继续发挥重要作用，并继续得到区政府的大力支持，具有很强的抗风险能力。

财务分析

顺义国资提供了2016年及2017年1~3月财务报表。北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对顺义国资2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。顺义国资2017年1~3月财务报表未经审计。

资产质量

顺义国资资产规模继续保持增长；资产结构仍以流动资产为主

2016年以来，中心资产规模继续保持增长，资产仍以流动资产为主，截至2017年3月末，中心资产规模达到751.18亿元，流动资产占比为65.57%。

流动资产以货币资金、预付账款、应收账款、其他应收款及存货构成。2016年末，中心货币资金同比增长，仍以银行存款为主。应收账款主要是北京市顺义区造林工程建设办公室、重点工程办公室、顺义区新城管委会等企业及政府单位向中心的借款、往来款等，2016年末应收账款同比略有减少，从账龄结构来看，账龄1年以内的应收账款占比71.16%。其他应收款主要是财政局、中山市土地与矿业权公开交易管理办公室、北京大龙控股有限公司等企业或政府事业单位的借款、土地拍卖保证金等，2016年末其他应收款规模同比有所增长，从

账龄结构看，1年以内的占比为84.88%。预付账款主要是预付中粮地产投资（北京）有限公司、北京市恒发设备安装有限公司等企业的工程款，2016年末预付账款同比大幅减少，主要是顺鑫地产和天竺房地产的预付工程款项减少所致。存货在总资产中占比仍较高，仍以房地产开发成本及库存商品为主。

非流动资产以可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产为主。2016年末，可供出售金融资产同比下降，主要是燕京啤酒市值下降导致。固定资产规模同比增长，仍以房屋建筑物为主。在建工程主要是中心及子公司承建的市政项目、车间及研发中心等建设项目，2016年末在建工程同比有所增长。无形资产主要是土地使用权，截至2016年末，无形资产中土地使用权价值为68.78亿元，占比较高；2016年末，无形资产有所增长，主要是土地使用权账面价值增加所致。其他非流动资产主要是委托贷款、股权分置流通权等，2016年末其他非流动资产同比增长，其中委托贷款规模为15.39亿元。

表8 2014~2016年末及2017年3月末顺义国资资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	120.94	16.10	135.94	18.11	98.34	14.34	90.87	14.45
应收账款	29.58	3.94	31.24	4.16	33.45	4.88	36.06	5.73
其他应收款	40.82	5.43	44.15	5.88	35.78	5.22	37.93	6.03
预付账款	12.57	1.67	12.42	1.65	29.91	4.36	23.78	3.78
存货	259.88	34.60	250.40	33.36	222.40	32.42	186.52	29.66
流动资产合计	492.53	65.57	487.81	64.99	441.46	64.36	399.42	63.52
可供出售金融资产	44.91	5.98	44.71	5.96	52.06	7.59	52.48	8.35
固定资产	58.89	7.84	58.93	7.85	49.43	7.21	42.67	6.79
在建工程	38.44	5.12	38.17	5.09	32.33	4.71	28.85	4.59
无形资产	67.75	9.02	69.19	9.22	67.39	9.82	61.26	9.74
其他非流动资产	14.76	1.97	18.09	2.41	13.13	1.91	18.07	2.87
非流动资产合计	258.65	34.43	262.80	35.01	244.45	35.64	229.42	36.48
资产总额	751.18	100.00	750.60	100.00	685.91	100.00	628.84	100.00

中心未提供合并口径受限资产情况。

总体来看，2016年以来中心资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主。

资本结构

顺义国资负债总额有所上升，负债结构仍以流动负债为主；有息债务期限结构较集中，短期有息负债规模较大，且在总负债中占比较高，短期偿债压力较大

2016年末，中心债务规模同比增长，债务结构仍以流动负债为主，流动负债在总负债中的占比有所提高，截至2017年3月末，中心负债规模为458.84亿元，流动负债占比为70.21%。资产负债率略有下降。

流动负债以短期借款、预收账款、其他应付款及其他流动负债为主，短期借款规模同比大幅增长，主要是中心本部短期借款增加较多所致，短期借款以信用借款为主，质押借款和保证借款占比分别为14.71%和21.02%。预收账款主要是预收的房款、工程款等，同比略有增长。其他应付款主要是中心下属子公司应付北京鑫浩供热中心、天竺房地产开发公司等企业的工程款、借款等，2016年末，其他应付款同比大幅增长，主要是天竺地产、新城地产等公司的其他应付款规模增加所致。其他流动负债主要是短期融资券、担保赔偿准备金、短期责任准备金等，2016年末，其他流动负债规模同比大幅减少23.02亿元，主要是短期融资券到期偿付所致。

表9 2014~2016年末及2017年3月末顺义国资负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	322.16	70.21	344.19	73.72	270.52	63.37	247.85	61.87
预收账款	40.93	8.92	37.55	8.04	34.37	8.05	31.98	7.98
其他应付款	98.41	21.45	96.41	20.65	78.17	18.31	70.65	17.63
非流动负债	136.68	29.79	122.70	26.28	156.39	36.63	152.77	38.13
专项应付款	19.72	4.30	19.77	4.24	8.26	1.94	2.42	0.60
负债总额	458.84	100.00	466.89	100.00	426.91	100.00	400.62	100.00
总有息负债	256.83	55.97	268.16	57.44	258.46	60.54	248.43	62.01
短期借款	123.32	26.88	142.02	30.42	93.38	21.87	103.00	25.71
应付票据	10.00	2.18	10.00	2.14	4.51	1.06	2.11	0.53
一年内到期的非流动负债	23.53	5.13	21.63	4.63	5.50	1.29	0.70	0.18
其他流动负债（付息项）	-	-	9.14	1.96	33.15	7.76	22.94	5.73
短期有息债务	156.85	34.18	182.79	39.15	136.53	31.98	128.75	32.14
长期借款	64.10	13.97	39.25	8.41	67.31	15.77	72.98	18.22
应付债券	35.88	7.82	46.12	9.88	54.61	12.79	46.70	11.66
长期有息债务	99.98	21.79	85.37	18.29	121.92	28.56	119.67	29.87
资产负债率	61.08		62.20		62.24		63.71	

非流动负债主要以长期借款、应付债券及专项应付款为主，其中，长期借款以保证借款、信用借款及非公开定向融资工具为主，其中，长期保证借款占比为57.10%，长期信用借款占比为30.29%，抵质押物

主要为顺鑫控股的牛栏山酒厂土地、顺鑫佳宇房产、肉联厂西院房地产等。2016年末，长期借款规模同比大幅减少，主要是债务到期偿付或转至一年内到期的非流动负债科目所致。应付债券主要是中心及子公司发行的债务融资工具，随着逐年到期偿付，应付债券规模有所减少。

表 10 截至 2017 年 3 月末顺义国资有息债务到期期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	合计
金额	156.85	24.69	53.10	20.61	2.58	256.83
占比	61.07	9.61	20.68	8.02	1.00	100.00

数据来源：根据顺义国资提供资料整理

中心有息债务规模继续增长，截至 2017 年 3 月末，中心有息债务规模达到 246.83 亿元，从期限结构来看，短期有息债务占比仍较高，中心面临较大的短期偿付压力。

2016 年末，中心所有者权益为 283.71 亿元，同比增加，其中实收资本 121.10 亿元，增加 4.00 亿元；资本公积 43.64 亿元，同比增加 3.32 亿元，主要是下属子公司资本公积增加所致，未分配利润为 18.30 亿元，同比增加 8.69 亿元。2017 年 3 月末，中心所有者权益为 292.34 亿元，较 2016 年末略有增加，主要是未分配利润及少数股东权益增加。

截至 2017 年 3 月末，中心无对外担保。

总体来看，顺义国资负债总额继续增加，负债结构仍以流动负债为主，有息债务期限结构较集中。

盈利能力

2016 年，顺义国资营业收入继续增长，毛利率同比有所增加；投资收益及政府补助仍是中心利润的重要补充

2016 年中心营业收入同比增长，主要是农副业及贸易业务收入均同比增长所致；毛利率同比增加 1.34 个百分点。

2016 年期间费用同比增长，但在营业收入中的占比略有下降，期间费用仍以销售费用和管理费用为主，财务费用同比变化不大。

2016 年中心的投资收益同比略有增长，其中来自处置长期股权投资产生的投资收益 1.97 亿元，权益法核算的长期股权投资收益同比大幅下降。投资收益仍是中心利润的重要补充。2016 年中心获得政府补助共计 1.06 亿元，仍是中心利润的重要补充。

2016 年，中心总资产报酬率及净资产收益率同比均有所提高，中心资产盈利能力有所改善。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月顺义国资收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业总收入	68.97	290.75	218.56	152.46
期间费用	12.40	36.46	33.06	23.08
销售费用	5.78	14.19	13.39	10.79
管理费用	5.39	16.59	14.13	11.74
财务费用	1.23	5.68	5.53	0.55
投资收益	0.80	2.96	2.73	3.62
营业利润	2.28	8.96	-5.07	7.87
政府补助收入	-	1.06	4.94	0.94
利润总额	2.28	11.45	-0.16	8.82
净利润	1.63	8.94	-2.96	6.52
毛利率	25.88	19.22	17.88	25.62
总资产报酬率	0.51	2.52	1.00	1.82
净资产收益率	0.56	3.15	-1.14	2.86

2017 年 1~3 月，中心实现营业总收入 68.97 亿元，同比略有增长，毛利润为 17.85 亿元，同比减少 1.82 亿元，毛利率为 25.88%，同比减少 2.92 个百分点。

总体来看，顺义国资营业收入继续增长，毛利率有所提高，资产盈利能力有所改善，投资收益及政府补助仍是中心利润的重要构成。

现金流

2016 年，顺义国资经营性净现金流同比大幅增长，经营性净现金流对债务的保障能力有所改善

2016 年顺义国资经营性净现金流同比大幅增加，主要是市政项目结算及地产项目预付房款增加致使现金流入增加；2016 年中心投资性净现金流同比继续增加，主要是中心用于购买固定资产等对外投资活动资金支出增加所致；同期，顺义国资偿还债务规模继续增加，筹资性净现金流仍为净流出状态。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月顺义国资现金流情况（单位：亿元）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-0.19	89.70	12.25	22.73
投资性净现金流	5.19	9.78	3.12	1.40
筹资性净现金流	-20.00	-61.39	-7.86	8.60
经营性净现金流/流动负债（%）	-0.06	29.18	4.73	9.29
经营性净现金流/总负债（%）	-0.04	20.07	2.96	6.11
经营性现金流利息保障倍数（倍）	-0.05	7.39	0.90	4.49

2017 年 1~3 月，顺义国资经营性净现金流-0.19 亿元，投资性净

现金流 5.19 亿元，筹资性净现金流-20.00 亿元。

2016 年中心经营性净现金流保持净流入且净流入规模较大，其对债务本息的覆盖能力较好。经营性现金流利息保障倍数为 7.39 倍，同比增长。

预计未来 1~2 年，随着顺义区重大项目投资建设的进展，顺义国资仍需要一定规模的筹资性现金流来保证投资支出。

偿债能力

2016 年末及 2017 年 3 月末，顺义国资流动比率分别为 1.42 倍和 1.53 倍，速动比率分别为 0.69 倍和 0.72 倍，流动比率及速动比率较 2015 年末均有所下降，流动资产对流动负债的保障能力一般；2016 年末及 2017 年 3 月末，长期资产适合率仍在 100%以上，资产负债率分别为 62.20%和 61.08%，较 2015 年末略有下降。

作为顺义区重要的基础设施投融资建设以及国有资产运营主体，顺义国资在顺义区城市建设中仍居于重要地位，继续得到顺义区政府的大力支持。子公司顺鑫控股生猪产业链进一步完善，部分白酒品牌在北京地区继续保持较高的知名度。总体来看，顺义国资的偿债能力仍然很强。

债务履约情况

根据顺义国资提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 7 月 3 日，顺义国资本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，顺义国资在公开市场上发行的各期债券到期本金及利息均已按时兑付。

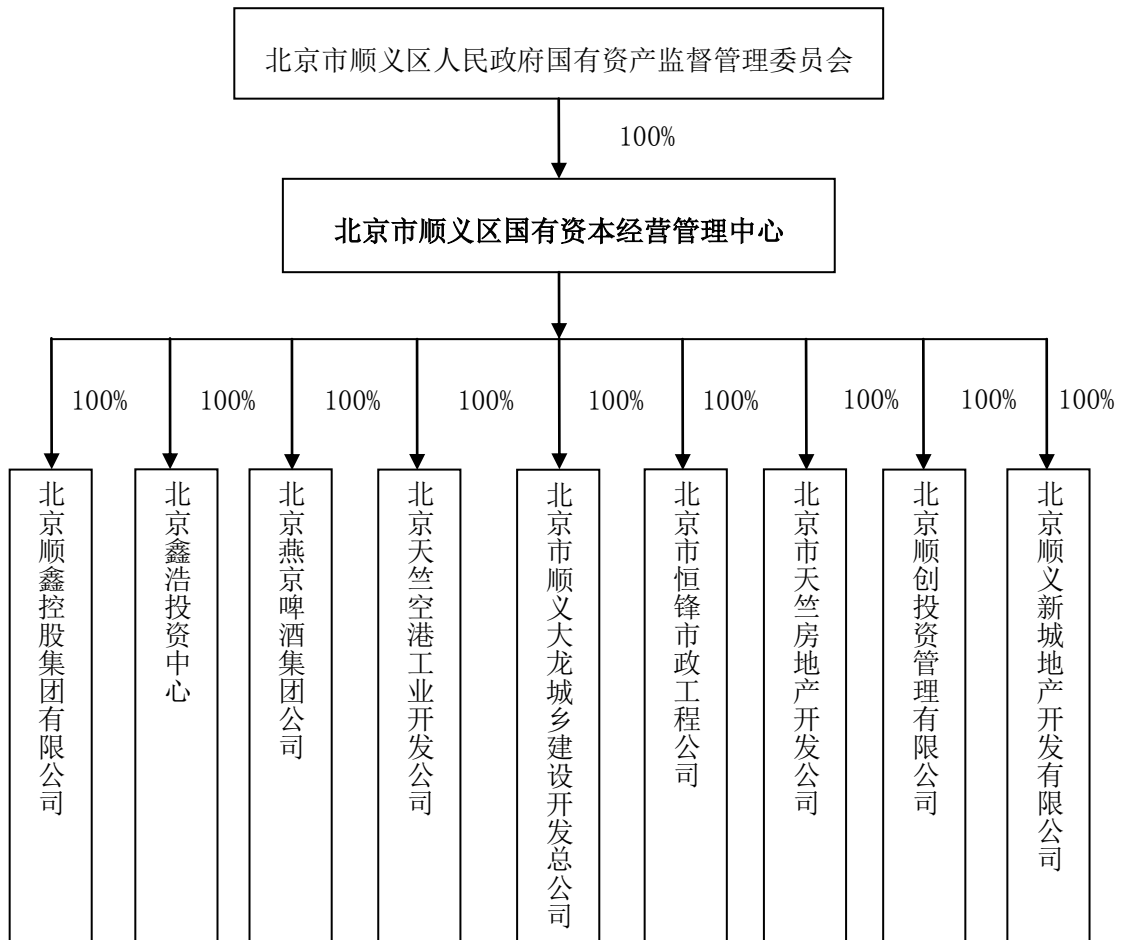
结论

北京市综合经济实力仍然很强，2016 年顺义区经济继续保持增长，财政实力不断增强，为顺义国资提供了良好的外部发展环境，作为顺义区最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，顺义国资在顺义区经济发展中发挥重要作用，2016 年顺义国资继续得到顺义区政府在财政补贴方面的支持。同时顺义国资有息债务规模仍较大，债务期限结构较集中，短期债务压力较重，国际贸易业务毛利率水平极低。预计未来 1~2 年，顺义国资作为顺义区重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体的地位不会改变，将继续得到地方政府的支持。

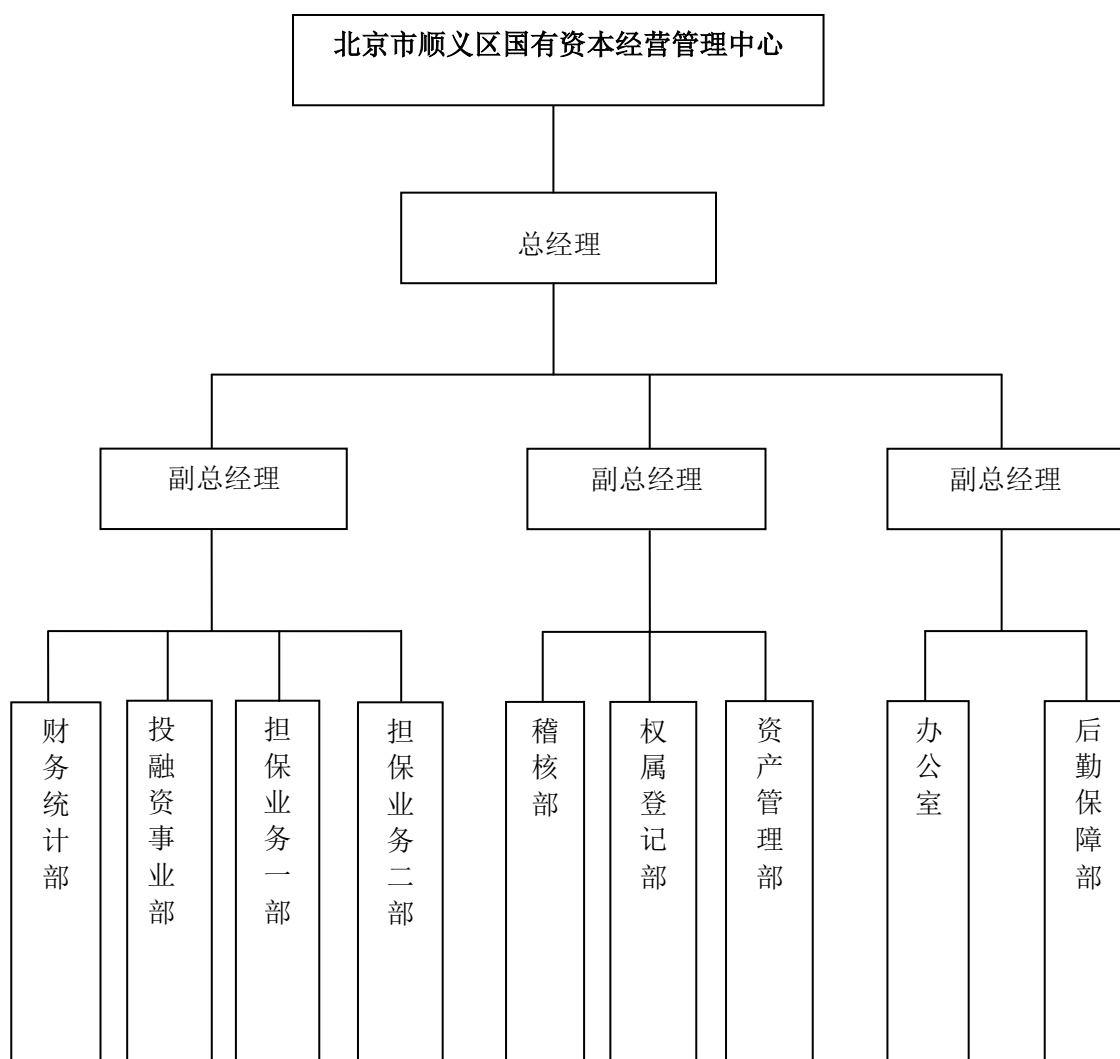
综合分析，大公对顺义国资“13 顺国资 MTN001”、“14 顺国资 MTN001”和“14 顺国资 MTN002”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2017 年 3 月末北京市顺义区国有资本经营管理中心股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末北京市顺义区国有资本经营管理中心组织结构图



附件 3 北京市顺义区国有资本经营管理中心主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	1,209,376	1,359,354	983,438	908,669
应收账款	295,823	312,417	334,498	360,610
其他应收款	408,206	441,542	357,764	379,288
预付款项	125,723	124,177	299,107	237,782
存货	2,598,796	2,504,017	2,223,986	1,865,161
流动资产合计	4,925,305	4,878,063	4,414,564	3,994,166
可供出售金融资产	449,111	447,111	520,604	524,805
长期股权投资	119,378	120,570	114,768	96,673
固定资产	588,911	589,277	494,253	426,683
在建工程	384,425	381,682	323,304	288,517
无形资产	677,521	691,880	673,865	612,602
长期待摊费用	21,443	21,034	17,874	22,410
非流动资产合计	2,586,500	2,627,951	2,444,536	2,294,222
总资产	7,511,805	7,506,014	6,859,100	6,288,388
占资产总额比 (%)				
货币资金	16.10	18.11	14.34	14.45
应收账款	3.94	4.16	4.88	5.73
其他应收款	5.43	5.88	5.22	6.03
预付款项	1.67	1.65	4.36	3.78
存货	34.60	33.36	32.42	29.66
流动资产合计	65.57	64.99	64.36	63.52
可供出售金融资产	5.98	5.96	7.59	8.35
长期股权投资	1.59	1.61	1.67	1.54
固定资产	7.84	7.85	7.21	6.79
在建工程	5.12	5.09	4.71	4.59
无形资产	9.02	9.22	9.82	9.74
非流动资产合计	34.43	35.01	35.64	36.48
负债类				
短期借款	1,233,185	1,420,222	933,812	1,029,987
应付账款	144,482	174,687	178,529	133,617
预收款项	409,324	375,547	343,677	319,821
其他应付款	984,135	964,102	781,662	706,477
其他流动负债	82,866	136,450	366,661	266,116
流动负债合计	3,221,564	3,441,879	2,705,240	2,478,539

附件3 北京市顺义区国有资本经营管理中心主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
长期借款	641,031	392,512	673,103	729,771
长期应付款	38,511	44,146	55,450	67,437
应付债券	358,758	461,192	546,140	466,992
非流动负债合计	1,366,844	1,226,991	1,563,859	1,527,699
负债合计	4,588,408	4,668,869	4,269,099	4,006,238
占负债总额比 (%)				
短期借款	26.88	30.42	21.87	25.71
应付账款	3.15	3.74	4.18	3.34
预收款项	8.92	8.04	8.05	7.98
其他应付款	21.45	20.65	18.31	17.63
其他流动负债	1.81	2.92	8.59	6.64
流动负债合计	70.21	73.72	63.37	61.87
长期借款	13.97	8.41	15.77	18.22
长期应付款	0.84	0.95	1.30	1.68
应付债券	7.82	9.88	12.79	11.66
非流动负债	29.79	26.28	36.63	38.13
权益类				
少数股东权益	601,747	593,170	549,815	508,030
实收资本(股本)	1,284,321	1,211,000	1,171,000	1,062,000
资本公积	435,732	436,398	403,201	291,448
盈余公积	1,963	1,963	846	332
未分配利润	188,065	183,043	96,125	129,730
归属于母公司所有者权益	2,321,651	2,243,975	2,040,186	1,774,121
所有者权益合计	2,923,398	2,837,144	2,590,001	2,282,151
损益类				
营业总收入	688,056	2,907,491	2,185,594	1,524,602
营业成本	511,234	2,348,633	1,794,859	1,134,068
营业费用	57,750	141,924	133,943	107,900
管理费用	53,906	165,861	141,347	117,445
财务费用	12,303	56,793	55,333	5,469
投资收益	7,979	29,578	27,329	36,189
营业利润	22,775	89,550	-50,745	78,674
营业外收支净额	58	24,926	49,180	9,519
利润总额	22,832	114,476	-1,565	88,193
所得税	6,498	25,065	28,003	22,946
净利润	16,335	89,411	-29,568	65,246
归属于母公司所有者的净利润	5,021	37,722	-59,521	37,079

附件3 北京市顺义区国有资本经营管理中心主要财务指标(续表2)

单位: 万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
占营业收入比 (%)				
营业成本	74.30	80.78	82.12	74.38
营业费用	8.39	4.88	6.13	7.08
管理费用	7.83	5.70	6.47	7.70
财务费用	1.79	1.95	2.53	0.36
营业利润	3.31	3.08	-2.32	5.16
利润总额	3.32	3.94	-0.07	5.78
净利润	2.37	3.08	-1.35	4.28
归属于母公司所有者的净利润	0.73	1.30	-2.72	2.43
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-1,862	896,990	122,496	227,331
投资活动产生的现金流量净额	51,881	97,788	31,167	14,024
筹资活动产生的现金流量净额	-199,996	-613,904	-78,551	85,960
财务指标				
EBIT	38,572	168,958	68,324	114,529
EBITDA	-	213,585	131,473	146,115
总有息负债	2,568,291	2,681,654	2,584,591	2,484,296
毛利率 (%)	25.70	19.22	17.88	25.62
营业利润率 (%)	3.31	3.08	-2.32	5.16
总资产报酬率 (%)	0.51	2.52	1.00	1.82
净资产收益率 (%)	0.56	3.15	-1.14	2.86
资产负债率 (%)	61.08	62.20	62.24	63.71
债务资本比率 (%)	46.77	47.73	49.95	52.12
长期资产适合率 (%)	165.87	154.65	169.92	166.06
流动比率 (倍)	1.53	1.42	1.63	1.61
速动比率 (倍)	0.72	0.69	0.81	0.86
保守速动比率 (倍)	0.38	0.40	0.37	0.37
存货周转天数 (天)	449.16	90.59	410.09	567.41
应收账款周转天数 (天)	39.78	10.01	57.25	79.23
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.06	29.18	4.73	9.29
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.04	20.07	2.96	6.11
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.05	7.39	0.90	4.49
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.07	1.56	0.50	2.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.07	1.56	0.96	2.89
现金比率 (%)	37.54	39.49	36.35	36.66
现金回笼率 (%)	121.42	109.53	105.89	122.00
担保比率 (%)	0.00	0.00	1.41	1.60

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 一季度取 90 天。

² 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。