

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0677号

北京市怀柔区国有资本经营管理有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“23 怀柔国资 MTN001”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“23 怀柔国资 MTN001”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年七月十九日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月19日至2025年7月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年7月19日

北京市怀柔区国有资本经营管理有限公司主体及  
“23怀柔国资MTN001” 2024年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定			2024/7/19	AA+/稳定	李英博	王傲雪
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
23 怀柔国资 MTN001	AA+	AA+	经营风险	区域环境	100.0%	61.5
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”				业务运营	100.0%	56.0
主体概况			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	7.0
				债务负担	20.0%	14.0
			债务保障程度	35.0%	26.0	
北京市怀柔区国有资本经营管理有限公司是怀柔区最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事怀柔区内土地开发整理、基础设施及保障房建设和公用事业类业务。北京市怀柔区人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东及实际控制人。			调整因素	无		
			个体信用状况 (BCA)	a		
			评级模型结果	AA+		
			外部支持调整子级	4		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

## 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，北京市经济实力和综合竞争力很强，下辖的怀柔区综合经济实力较强；公司业务多元化程度高、区域专营性很强，建设资金来源较有保障，持续得到股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性及盈利能力依然较弱，现金及现金等价物净增加额持续为负，整体现金流状况欠佳。综合考虑，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“23 怀柔国资 MTN001”到期不能偿还的风险很低。

## 同业对比

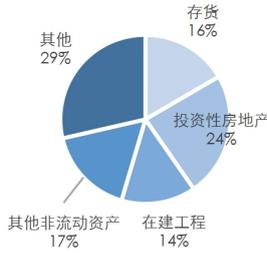
项目	北京市怀柔区国有资本经营管理有限公司	北京兴创投资有限公司	天津市北辰区建设开发有限公司	天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司	重庆缙云资产经营(集团)有限公司
地区	北京市怀柔区	北京市大兴区	天津市北辰区	天津市静海区	重庆市北碚区
GDP (亿元)	482.60	1041.10	735.90	501.16	783.58
人均 GDP (元)	109682	57298	78121	64549	92940
一般公共预算收入 (亿元)	42.49	105.10	62.59	40.26	30.03
政府性基金收入 (亿元)	20.95	197.33	8.36	7.81	1.63
地方政府债务余额 (亿元)	377.43	1315.09	419.21	593.94	161.36
资产总额 (亿元)	295.11	363.86	328.98	485.33	773.86
所有者权益 (亿元)	108.20	92.21	80.62	231.84	312.37
营业收入 (亿元)	12.35	38.38	5.17	8.46	26.09
净利润 (亿元)	-0.42	0.18	0.02	0.80	3.30
资产负债率 (%)	63.34	74.66	75.49	52.23	59.63

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业公司，表中数据年份均为 2023 年

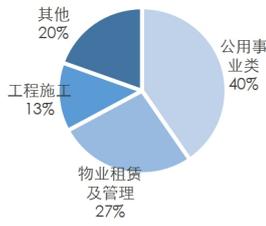
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年末)



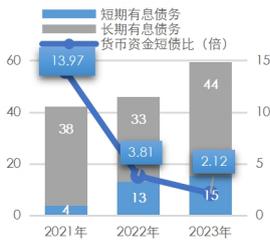
公司营业收入构成 (2023 年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
资产总额	263.89	283.59	295.11	302.06
所有者权益	106.02	107.70	108.20	115.01
营业收入	15.97	11.03	12.35	2.69
净利润	0.57	0.55	-0.42	-0.99
全部债务	42.16	45.93	59.35	-
资产负债率	59.82	62.02	63.34	61.93
全部债务资本化比率	28.45	29.89	35.42	-

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	北京市怀柔区		
GDP 总量	432.60	451.55	482.60
人均 GDP (元)	98098	102847	109682
一般公共预算收入	45.82	43.47	42.49
政府性基金收入	103.88	42.43	20.95
财政自给率	31.12	36.02	32.71

## 优势

- 跟踪期内,北京市经济实力和综合竞争力很强,下辖的怀柔区经济总量在北京市远郊区中仍位列第一,拥有良好的科技创新、休闲会展、影视文化产业基础,综合经济实力较强;
- 公司继续承担怀柔区土地开发整理、基础设施及保障房建设、公用事业类业务,业务多元化程度高,区域专营性很强;
- 公司承担的代建项目建设资金均由怀柔区财政局根据建设进度拨付,在建的物业项目的建设资金主要来源于财政专项建设资金,建设资金来源较有保障,资本支出压力不大;
- 公司作为怀柔区最重要的基础设施建设及公用事业运营主体,在资金拨付和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 公司资产结构仍以非流动资产为主,且流动资产中变现能力较弱的存货占比较高,资产流动性仍较弱;
- 受利润率下降及期间费用大幅增长影响,公司利润总额降幅较大,盈利能力依然较弱;
- 公司资金缺口主要通过筹资活动现金流弥补,现金及现金等价物净增加额持续为负,整体现金流状况欠佳。

## 评级展望

预计北京市怀柔区经济将保持增长,公司基础设施建设及土地开发整理等业务将保持很强的区域专营性,能够得到股东及相关方的持续支持,评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (23 怀柔国资 MTN001)	2023/8/23	李英博 王傲雪	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》	阅读全文

## 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
23 怀柔国资 MTN001	2023/8/23	7.80	2023/10/16~2026/10/16	无	-

## 跟踪评级说明

根据监管相关要求及北京市怀柔区国有资本经营管理有限公司（以下简称“怀柔国资”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

怀柔国资前身为北京金通经济开发总公司，是由怀柔县财政局于1992年出资设立的全民所有制公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.97亿元，北京市怀柔区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“怀柔区国资委”）为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司仍为怀柔区最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，继续从事怀柔区（含怀柔科学城怀柔片区<sup>1</sup>）内的土地开发整理、基础设施及保障房建设，同时经营供热、供水、环卫绿化等公用事业类业务以及景区运营、工程施工、物业租赁及管理。

截至2023年末，公司合并范围内的直接控股子公司共10家，较上年末无变化。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表的直接控股子公司情况（单位：%、年）

公司名称	简称	持股比例	取得方式	取得年份
北京市长城伟业投资开发有限公司	长城伟业	100.00	划拨	2021
北京怀胜城市建设开发有限公司	怀胜城建	100.00	划拨	2021
北京雁栖湖旅游开发有限公司	雁栖湖旅开	100.00	划拨	2021
北京怀柔环境卫生服务有限公司	怀柔环卫	100.00	划拨	2021
北京怀信融资担保有限公司	怀信担保	85.29	设立	2018
北京怀资园林绿化工程有限公司	怀资园林	100.00	设立	2003
北京怀资工程建设管理有限公司	怀资工建	100.00	设立	2009
北京市怀源供水有限公司	怀源供水	100.00	设立	2014
北京怀资原水运营管理有限公司	怀资原水	100.00	设立	2020
北京怀资煤炭有限公司	怀资煤炭	100.00	划拨	2014

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“北京市怀柔区国有资本经营管理有限公司2023年度第一期中期票据”（以下简称“23怀柔国资MTN001”）发行时票面利率为3.10%，发行金额为7.80亿元。截至2023年末，“23怀柔国资MTN001”尚未到还本付息日，募集资金已使用完毕。

## 个体信用状况

### 行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

<sup>1</sup> 怀柔科学城成立于2017年，位于怀柔区、密云区的交界地带，规划面积100.9平方公里（怀柔片区68.4平方公里、密云片区32.5平方公里）。

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

### 业务运营

#### 经营概况

公司业务多元化程度高，跟踪期内营业收入小幅增长，仍主要来自公用事业类业务和物业租赁及管理，毛利润同比持平

公司作为怀柔区最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事土地开发整理、基础设施及保障房建设，同时经营供热、供水、环卫绿化等公用事业类业务以及景区运营、工程施工、物业租赁及管理等业务，业务多元化程度高。2023年，公司营业收入小幅增长，仍主要来自公用事业类业务和物业租赁及管理，其他业务主要包括燃气销售、担保服务费、劳务及广告收入等；公司毛利润较上年持平，物业租赁及管理业务贡献较大；综合毛利率小幅下降。

2024年1~3月，公司实现营业收入2.69亿元；毛利润为0.42亿元，毛利率为15.52%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
土地开发整理	6.79	42.50	0.83	7.53	-	-
基础设施代建	0.05	0.29	0.08	0.75	0.05	0.43
保障房建设	-	-	0.03	0.26	1.00	8.09

公用事业类	4.55	28.49	4.97	45.04	5.00	40.43
物业租赁及管理	2.01	12.59	2.03	18.39	3.29	26.65
工程施工	0.91	5.67	1.21	10.98	1.65	13.39
景区运营	0.31	1.96	0.33	3.03	0.27	2.16
其他	1.36	8.49	1.55	14.03	1.09	8.84
<b>合计</b>	<b>15.97</b>	<b>100.00</b>	<b>11.03</b>	<b>100.00</b>	<b>12.35</b>	<b>100.00</b>
<b>项目</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>
土地开发整理	0.90	13.26	0.41	49.04	-	-
基础设施代建	0.05	100.00	0.08	100.00	0.05	100.00
保障房建设	-	-	0.01	51.86	0.21	20.55
公用事业类	0.35	7.77	0.33	6.66	0.22	4.44
物业租赁及管理	1.61	80.28	1.38	67.91	1.71	51.79
工程施工	0.14	15.66	0.03	2.67	-0.04	-2.28
景区运营	0.23	74.10	0.26	77.36	0.27	100.00
其他	-0.09	-6.54	0.06	4.11	0.17	15.25
<b>合计</b>	<b>3.20</b>	<b>20.03</b>	<b>2.57</b>	<b>23.28</b>	<b>2.58</b>	<b>20.90</b>

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 土地开发整理

跟踪期内，公司继续负责怀柔区（含怀柔科学城怀柔片区）内的土地开发整理业务，区域专营性仍很强，2023年未确认土地开发整理收入

公司从事的土地开发整理业务系对怀柔区内不符合区域发展定位的企业进行腾退补偿以获取土地使用权及建筑物，具体由子公司长城伟业和怀胜城建负责，整理范围分别集中在怀柔科学城怀柔片区和怀柔区城区，区域专营性仍很强。公司对腾退的区域内土地进行平整后，再与新入驻的企业进行结算，跟踪期内业务模式未发生重大变化。此外，长城伟业的科学城核心区土地整理项目采取委托代建模式，委托方为北京怀柔科学城建设发展有限公司（以下简称“科学城公司”）<sup>2</sup>，收入结算方式分为成本加成收益或收取代建管理费形式。2023年，公司未确认土地开发整理收入。

图表3 截至2023年末公司主要土地开发整理项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	承接主体	整理期间	计划总投资	累计投资	已确认收入	已回款	进度
科学城核心区土地整理项目	长城伟业	2019-2023	20.67	20.67	12.35	12.35	完工
原101中学扩建土地腾退施工	长城伟业	2018-2022	3.47	3.54	3.48	3.48	完工
欧马可地块	怀胜城建	2014-2018	3.78	3.78	4.38	4.38	完工
慕田峪长城风景名胜区综合管理服务中心土地整理项目	怀胜城建	2016-2022	0.57	0.55	-	0.54	完工
怀柔科学城核心区基础设施建设项目	长城伟业	2019-2025	9.00	6.72	-	-	在整理
科学城核心区拆迁施工	长城伟业	2019-2026	8.00	2.55	2.03	2.03	在整理

注：慕田峪长城风景名胜区综合管理服务中心土地整理项目已回款金额为前期政府支付的建设资金，预计确认收入后冲抵回款  
数据来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>2</sup> 科学城公司成立于2017年，注册资本150.00亿元，北京怀柔科学城管理委员会、长城伟业和北京密云科技发展集团有限公司分别持有其60%、27%和13%的股份，实际控制人为北京市人民政府。科学城公司是怀柔科学城内部分基础设施和土地开发整理项目业主方，同时还负责怀柔科学城内的大科学装置的建设和运营管理。

截至 2023 年末,公司主要完工的土地项目共 4 个,累计投资 28.54 亿元,已确认收入 20.21 亿元,均已收到回款;在整理的土地项目为怀柔科学城核心区基础设施建设项目和科学城核心区拆迁施工,计划总投资 17.00 亿元,尚需投资 7.73 亿元。

### 基础设施代建

**跟踪期内,公司继续负责怀柔区范围内的基础设施代建业务,业务仍具有很强的区域专营性,项目建设资金均由怀柔区财政局拨款,公司资本支出压力不大**

公司本部及子公司怀胜城建负责怀柔区范围内基础设施项目代建工作,具有很强的区域专营性。业务模式方面,公司的建设资金均由怀柔区财政局拨款,资金支出计入其他非流动资产,竣工决算后项目成本与专项资金冲抵,公司按规定提取项目管理服务费并计入基础设施代建收入,跟踪期内未发生重大变化。

2023 年,公司确认基础设施代建业务收入 531.85 万元。截至 2023 年末,公司已签订管理服务协议的在建项目主要包括怀柔医院二期扩建、美丽乡村(农委和文委)、二零一中学怀柔校区扩建工程等,计划总投资 22.87 亿元,累计已投资 17.56 亿元;未签订管理服务协议的在建项目主要包括南华大街及东延道路改扩建工程、雁栖中心路道路征地拆迁、怀柔城南森林公园及水产养殖项目地块项目工程等,计划总投资 18.90 亿元,累计已投资 16.47 亿元。

### 保障房建设

公司保障房建设业务主要由怀胜城建子公司北京市怀东伟业房地产开发有限公司(以下简称“怀东伟业”)和北京怀胜雅居置业有限公司(以下简称“怀胜雅居”)负责,公司通过自有资金招拍挂取得项目建设用地,建成后通过对外销售取得收益。怀东伟业负责开发滨河馨居小区一期和二期回迁房及限价商品房,已分别于 2015 年和 2018 年竣工,合计投资 2.48 亿元(不含土地使用权 0.78 亿元),实现销售收入 5.35 亿元,已全部销售完毕。

目前,公司在售的项目为怀胜雅居开发的杨宋镇凤翔一园 10 号共有产权房。杨宋镇凤翔一园 10 号共有产权房项目单套住房的购房人产权份额比例为 80%,剩余 20%的政府份额由北京市燕怀保障性住房投资有限公司向公司回购。该项目于 2019 年取得立项批复,计划总投资 14.86 亿元,地上建筑规模 8.32 万平方米。截至 2023 年末,该项目已投资 17.42 亿元<sup>3</sup>,累计已销售 1.05 亿元;建设进度基本完工,剩少量工程尾款待付。同期末,公司无其他在建及拟建的保障房项目。

2023 年,公司实现保障房建设收入 1.00 亿元,来自杨宋镇凤翔一园 10 号,毛利率为 20.55%。

### 物业租赁及管理

**2023 年,公司物业租赁及管理业务收入大幅增长,对毛利润贡献较大;在建的物业项目的建设资金主要来源于财政专项建设资金,资金来源较有保障**

公司承担怀柔区部分人才公寓、公共租赁房、厂房、商业及办公楼等配套设施的建设和运营任务,其中物业租赁业务主要由公司本部、长城伟业、怀胜城建下属多家子公司负责;物业

<sup>3</sup> 超出概算系原计划总投资仅为地上建筑投入,未包含地下建筑投入。

管理主要由雁栖湖旅开、长城伟业子公司北京雁栖嘉诚城市建设开发有限公司、怀胜城建子公司北京怀胜物业管理有限公司、怀柔环卫子公司北京怀柔祝成物业服务有限公司负责，跟踪期内业务模式未发生重大变化。2023年，公司物业租赁及管理业务收入为3.29亿元，同比增长主要系科学城内入驻企业增加以及电影学院集租房完工后对外出租；毛利率为51.79%，仍保持较高水平。

图表4 截至2023年末公司部分出租物业情况（单位：万元）

物业名称	坐落地址	租用单位	2023年租金收入
青春万达广场	北京市怀柔区府前西街1号院	北京怀柔万达广场商业管理有限公司、中国人寿保险股份有限公司北京市分公司、北京奥雷博科技有限公司、北京巴音孟克科技集团有限公司、北京市怀柔区农业农村局、北京市怀柔区水务局、北京市怀柔区农村合作经济经营管理站、北京市怀柔区园林绿化局等	8137.29
电影学院集租房	北京市怀柔区杨宋镇前进北街29号院1-9号楼、10-11号集体租赁住房	北影影艺空间（北京）企业管理有限公司	1651.37
怀柔科学城厂房	大中富乐村北红螺东路21号	北京福田戴姆勒汽车有限公司	1333.62
庙城HR05-0702-6001地块	庙城镇西台下村661号院6号-1至1层01等6套	北京天辰众合汽车零部件有限公司	1318.91
湖光小区37号楼	北京市怀柔区怀柔青春路与湖光北街交叉口西	中共北京市怀柔区委老干部局	1022.11
府前街15号楼	北京市怀柔区府前街15号	北京市怀柔区机关事务管理中心	889.57

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司主要出租的资产包括青春万达广场、电影学院集租房、怀柔科学城厂房等物业资产，租赁客户包括怀柔科学城入驻企业以及怀柔区政府单位。截至2023年末，公司在建的产业园区及物业项目为怀柔科学城园区建设项目（二）<sup>4</sup>、怀柔科学城硬科技孵化项目、怀柔科学城产业转化示范项目<sup>5</sup>等。其中，怀柔科学城园区建设项目（二）、怀柔科学城硬科技孵化项目以及怀柔科学城管网建设项目（一期）累计获得政府专项建设资金约31.42亿元，怀柔科学城产业转化示范项目获得政府专项建设资金约33.03亿元。综合来看，由于公司重点项目建设资金主要来源于财政拨款的专项建设资金，建设资金来源较有保障。

图表5 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	计划总投资额	已投资金额	建设资金来源
怀柔科学城园区建设项目（二）	长城伟业	46.62	32.54	财政资金、自筹
怀柔科学城硬科技孵化项目	长城伟业	2.85	1.70	财政资金、自筹
怀柔科学城管网建设项目（一期）	长城伟业	5.63	2.86	财政资金、自筹
怀柔科学城产业转化示范项目	怀胜城建	54.72	30.95	财政资金、自筹
合计	-	109.82	68.05	-

数据来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

<sup>4</sup> 怀柔科学城园区建设项目（二）原包括六个子项目：怀柔科学城区域配套资源整理项目（2020年度）、北京第三实验学校腾退补偿项目、陈各庄集体土地租赁住房项目、诚泰热力至雁栖湖示范区供暖管道工程、怀柔科学城创新小镇提升项目、栖美园公寓装修改造。2022年，长城伟业子公司北京雁栖国际建设发展有限公司股权不再纳入合并报表范围，其负责的陈各庄集体土地租赁住房项目不再纳入怀柔科学城园区建设项目（二）项目。

<sup>5</sup> 怀柔科学城产业转化示范项目总建筑面积约110万平方米，以原福田戴姆勒一工厂及周边总计1平方公里为科学城产业核心承载区，计划建成一批行业前沿的研发、中试平台，打造高端科学仪器和传感器产业基地。

## 公用事业类

公司为怀柔区重要的公用事业运营主体，公用事业类业务包括供热、供水及环卫绿化。2023年，公司公用事业类业务收入规模基本持平，是营业收入的重要来源，但利润微薄。

图表 6 公用事业类业务收入、毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供热	1.31	-4.60	1.24	-4.69	1.56	10.55
供水	0.33	56.90	0.35	51.31	0.41	55.35
环卫绿化	2.91	7.81	3.38	6.16	3.03	-5.52
合计	4.55	7.77	4.97	6.66	5.00	4.44

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 供热

公司是怀柔科学城怀柔片区内唯一的供暖和供汽业务建设及运营主体，业务区域专营性很强，该业务经营主体为长城伟业全资子公司北京雁栖诚泰热力有限公司（以下简称“诚泰热力”），跟踪期内业务模式未发生重大变化。

截至 2023 年末，诚泰热力共有 3 个热力站，合计 13 台燃气蒸汽锅炉（其中 1 台处于报停状态）和 1 台汽水换热站，较上年末无变化；集中供暖和蒸汽销售价格较上年末无变化。2023 年，公司实现供热业务收入 1.56 亿元，业务扭亏为盈但利润率不高。

图表 7 公司供热业务主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
供热能力 (T/H)	380.00	530.00	530.00
供热面积 (万平方米)	70.50	212.90	232.56
供热量 (千焦)	1045246.46	1032193.33	1191477.58

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 2. 供水

公司供水业务主要由子公司怀资原水、怀源供水、北京兴怀供水有限公司（以下简称“兴怀供水”）负责。其中，怀资原水和怀源供水向怀柔区部分水厂供应原水；兴怀供水是怀柔科学城怀柔片区内唯一的供水主体，为怀柔科学城怀柔片区内居民、企业单位等提供生产、生活用水服务。

截至 2023 年末，怀资原水、怀源供水和兴怀供水设计供水能力合计约 25 万吨/日，平均供水量 3.80 万吨/日，年供水和售水总量分别为 1422 万吨和 1344 万吨，供水管网长度约 114 公里，供水户数约 9688 户。2023 年，公司供水业务收入为 0.41 亿元，略有提升；毛利率同比稳定，盈利能力较强。

### 3. 环卫绿化

公司环卫绿化业务由城市环卫和园林管护两部分组成。城市环卫业务的经营主体为子公司怀柔环卫，由其负责怀柔区城区及平原镇乡、怀柔科学城怀柔片区范围内的街路保洁、垃圾清

运、污水抽运和洒水降尘等工作，收入主要来自怀柔环卫按实际支出申请的财政拨款，少量来自对外部公司提供的清扫工作。园林管护业务的经营主体为子公司怀资园林，由其负责怀柔区范围内的园林管护工作，具体包括修枝整形、植被补造、林地保洁、应急救援、灌溉管线及排水沟渠维护等。北京市怀柔区园林绿化局（以下简称“怀柔绿化局”）定期与怀资园林签署合同书，养护期限一般为一年期或三年期，怀柔绿化局每季度末进行考核验收并拨付怀资园林养护管理经费。

2023年公司环卫绿化业务收入实现3.03亿元，同比小幅下降；业务盈利水平仍较低。

### 工程施工

公司工程施工业务主要由怀胜城建全资子公司北京兴怀基业建筑工程有限公司（以下简称“兴怀基业”）负责。兴怀基业根据施工项目的招标要求参与竞标，对部分政府应急项目则直接承接。跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生重大变化。

2023年，公司工程施工业务收入为1.65亿元，主要来自怀柔科学城产业化示范项目升级改造C栋工程项目（C1栋研发中试楼、C2区装修装饰工程、C2C3区水电工程）；毛利润略微亏损。

### 景区运营

公司景区运营业务主要由雁栖湖旅开负责，具体包括雁栖湖旅游风景区（国家AAAA级风景区）内的旅游设施建设及运营，收入来自景区门票、商品销售、餐饮服务、娱乐项目收费等。截至2023年末，公司已开发建设风景区内水上娱乐项目游船、快艇及水上飞降等娱乐设施，累计已投资约1.15亿元；无重点在建的旅游设施项目。

2023年，雁栖湖景区接待人数为75.16万人次，同比增加11.13万人次，门票价格为成人45元/人、学生22元/人。公司实现景区运营收入为0.27亿元，毛利率为100%主要系本期收入仅为门票收入，未包含其他景区运营收入。

### 企业管理

截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.97亿元，怀柔区国资委为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司发布数次董事、总经理等人员变动公告，均对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。除此之外，公司治理结构及内部组织架构均无重大变化。

### 财务分析

#### 财务质量

公司提供了2023年和2024年1~3月合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2023年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，跟踪期内公司未更换审计机构。公司2024年1~3月财务数据未经审计。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共10家，较上年末无变化。

## 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主，且流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性仍较弱

2023年末及2024年3月末，公司资产规模持续小幅增长，构成仍以非流动资产为主。流动资产方面，2023年末，公司持有较大规模的货币资金以保障流动性，大幅下降主要用于怀胜城建的政府代建项目投入，期末无受限货币；应收账款仍主要为应收北京市怀柔区财政局、北京市怀柔区监察委员会等相关单位工程款、物业费及业务结算款等，账龄基本集中在1年以内；其他应收款主要应收对象及金额包括北京科控置地有限公司<sup>6</sup>往来款1.98亿元、北京市怀柔区财政局往来款0.67亿元、北京城建兴胜置业有限公司<sup>7</sup>往来款0.60亿元等；存货包括土地整理等开发成本32.37亿元，以及杨宋镇凤翔一园10号共有产权房、滨河馨居等开发产品15.77亿元，变现能力较弱，2023年末下降主要系电影院集租房和碳纳米管园区等厂房完工转入投资性房地产科目核算；其他流动资产为待抵扣增值税及预缴税费、一年期定期存款及利息。

图表8 公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

科目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
<b>资产总额</b>	<b>263.89</b>	<b>283.59</b>	<b>295.11</b>	<b>302.06</b>
<b>流动资产</b>	<b>119.80</b>	<b>118.96</b>	<b>96.95</b>	<b>97.42</b>
货币资金	53.23	50.20	32.64	32.43
应收账款	2.12	2.42	3.02	3.04
其他应收款	11.93	4.39	4.33	4.10
存货	46.76	53.29	48.91	49.29
其他流动资产	4.03	3.85	3.48	3.62
<b>非流动资产</b>	<b>144.09</b>	<b>164.63</b>	<b>198.16</b>	<b>204.64</b>
长期股权投资	5.40	5.49	5.86	12.54
其他权益工具投资	6.43	5.43	6.78	6.78
投资性房地产	49.30	53.64	70.25	70.41
固定资产	9.01	12.11	12.01	11.75
在建工程	26.11	38.39	41.80	42.68
其他非流动资产	34.13	36.96	49.73	48.97

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

非流动资产是公司的主要资产构成，2023年末，公司长期股权投资较上年末变化不大，仍为对科学城公司、北京科控置地有限公司等公司的投资，2024年3月末主要系长城伟业对科学城公司追加投资6.50亿元；其他权益工具投资2023年末增长主要系新增投入北京北工怀微传感科技股权投资基金（有限合伙）<sup>8</sup>1.20亿元；投资性房地产大幅增长主要系公司将自用房地产或存货转入13.80亿元以及评估增值2.99亿元；固定资产同比基本持平，仍由房屋及建筑物、运输工具和机器设备等构成；在建工程增长系4.25亿元集租房完工转出、怀柔科学城相关项目

<sup>6</sup> 控股股东为北京科技园建设（集团）股份有限公司，实际控制人为北京市人民政府，主营业务为房地产开发。

<sup>7</sup> 成立于2019年，股东为北京城建投资发展股份有限公司（90%）和怀胜城建（10%）。

<sup>8</sup> 该公司成立于2021年，股东及持股比例分别为北京怀柔仪器和传感器有限公司49.51%、怀柔国资29.70%、长城伟业14.85%、怀胜城建4.95%、北京怀柔私募基金管理有限公司0.99%。股权穿透后，怀柔国资合计间接持股54.39%，根据合伙协议，该公司的投资决策委员会的3名委员组成分别为怀柔国资、北京怀柔仪器和传感器有限公司、北京怀柔私募基金管理有限公司。怀柔国资对其产生重大影响，但不具有控制权，故未纳入怀柔国资合并报表范围。

续投 6.67 亿元、怀柔区环卫再生资源分拣中心续投 0.89 亿元综合影响所致；公司其他非流动资产较快增长，2023 年末主要包括公司本部完工未结算的垃圾焚烧发电、小泉河治理等政府代建项目成本 9.81 亿元，以及怀胜城建的怀柔城南森林公园、北京怀柔医院二期扩建等政府代建项目成本 37.82 亿元（同比增长 13.05 亿元），项目成本待结算后与长期应付款冲抵。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 77.46 亿元，占总资产的比例为 26.25%，主要包括抵押借款的 51.13 亿元投资性房地产和 19.53 亿元存货。

### 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长；伴随融资需求的增长，公司负债总额及债务率保持增长，全部债务在负债总额中占比不高，整体来看债务负担一般

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司所有者权益保持增长。公司实收资本无变化；2023 年末资本公积增长主要系长城伟业收到政府拨入的政府专项债券资金 0.61 亿元、怀柔环卫收到财政局拨付资金 0.05 亿元，2024 年 3 月末增长系长城伟业收到财政资金 6.50 亿元用于对科学城公司注资；未分配利润为公司自身利润积累；其他综合收益主要为以公允价值计量的投资性房地产变动损益。

图表 9 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益	106.02	107.70	108.20	115.01
实收资本	5.97	5.97	5.97	5.97
资本公积	82.43	85.44	86.14	93.86
未分配利润	9.41	9.84	9.37	8.46
其他综合收益	6.14	5.51	5.80	5.80

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末及 2024 年 3 月末，公司负债总额保持增长，构成以非流动负债为主。流动负债方面，2023 年末，公司短期借款大幅增长主要系长城伟业新增 6.50 亿流动资金借款；应付账款小幅下降，仍主要为应付工程款；其他应付款主要包括往来款 37.69 亿元和保证金/押金 2.87 亿元，主要应付对象包括怀柔区财政局 18.62 亿元、北京雁栖经济开发区管理委员会 10.00 亿元、科学城核心区拆迁资金 6.73 亿元；一年内到期的非流动负债大幅下降。

非流动负债方面，2023 年末，公司长期借款继续增长，资金主要用于土地开发整理和自建项目投入；应付债券大幅增长系新发行 6.00 亿元“23 长城伟业 MTN001”和 7.80 亿元“23 怀柔国资 MTN001”；长期应付款基本稳定，包括应付怀柔区财政局地方政府债券资金和融资租赁等长期应付款 35.19 亿元，以及政府单位拨付公司的代建资金等专项应付款 32.73 亿元；递延所得税负债主要为投资性房地产公允价值变动产生。

图表 10 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	157.87	175.88	186.91	187.06
流动负债	59.08	69.54	67.62	67.21
短期借款	3.57	5.07	11.85	11.88

图表 10 公司负债构成及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
应付账款	5.31	7.22	5.26	4.74
其他应付款	43.74	36.32	40.99	40.66
一年内到期的非流动负债	4.30	12.63	6.92	6.91
<b>非流动负债</b>	<b>98.80</b>	<b>106.35</b>	<b>119.29</b>	<b>119.84</b>
长期借款	15.61	16.43	17.14	18.39
应付债券	15.68	8.20	22.01	21.83
长期应付款	54.41	68.68	67.92	67.37
递延所得税负债	5.86	6.35	6.57	6.64
<b>全部债务</b>	<b>42.16</b>	<b>45.93</b>	<b>59.35</b>	-
短期有息债务	3.81	13.16	15.38	-
长期有息债务	38.35	32.76	43.97	-
资产负债率 (%)	59.82	62.02	63.34	61.93

注：公司全部债务不含租赁负债

资料来源：公司审计报告、合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，伴随融资需求的增长，公司全部债务继续较快增长，2023 年末全部债务占负债的比重为 31.75%；短期债务占比为 25.91%，同比下降 2.75 个百分点；资产负债率略有增长，2024 年 3 月末小幅下降。债务构成及成本方面，截至 2023 年末，公司债券融资、银行借款及其他借款占比分别约为 37%、54%和 9%，融资成本主要集中在 2.10%~5.85%。

截至 2023 年末，公司对外担保余额共计 7.57 亿元，担保比率为 7.00%。其中，公司对国有企业北京金隅兴发科技有限公司、北京市慕田峪长城旅游服务有限公司提供担保 0.58 亿元，子公司怀信担保对外提供的小额担保业务余额合计 6.99 亿元，存在一定的担保代偿风险。

### 盈利及获现能力

跟踪期内，受利润率下降及期间费用大幅增长影响，公司利润总额及净利润降幅较大，盈利能力依然较弱；公司资金缺口主要通过筹资活动现金流弥补，现金及现金等价物净增加额持续为负，整体现金流状况欠佳

2023 年，公司营业收入小幅增长但利润率有所下降；受完工项目资本化利息转费用化利息影响，财务费用同比增长 1.68 亿元拉动期间费用大幅增长，期间费用占营业收入的比重由 2022 年的 33.67%提升至 2023 年的 46.62%，对公司营业收入造成较大侵蚀。受此影响，公司利润总额及净利润降幅较大，对财政补贴和公允价值变动收益依赖仍较高。盈利能力指标来看，公司总资产收益率略有增长，但净资产收益率由正转负，盈利能力仍较弱。

2023 年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，易受项目结算款及往来款等影响而波动，稳定性较弱；现金收入比仍维持较高水平。公司投资活动现金流持续为净流出状态，主要用于对外股权投资、自建项目投入及支付企业腾退资金。公司资金缺口主要通过筹资活动现金流弥补，现金及现金等价物净增加额持续为负，整体现金流状况欠佳。

图表 11 公司主要盈利及现金流指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	15.97	11.03	12.35	2.69
营业利润率 (%)	17.27	18.79	15.46	13.79
期间费用	3.79	3.71	5.76	1.35
利润总额	0.71	1.09	0.15	-0.86
其中：财政补贴	0.67	1.20	1.48	-
公允价值变动收益	0.37	1.82	2.67	0.02
净利润	0.57	0.55	-0.42	-0.99
总资本收益率 (%)	1.05	1.10	1.15	-
净资产收益率 (%)	0.54	0.51	-0.39	-
经营活动产生的现金流量净额	-6.77	7.30	-13.06	0.34
投资活动产生的现金流量净额	-30.52	-26.24	-21.63	-6.72
筹资活动产生的现金流量净额	30.00	17.38	10.34	6.18
现金收入比率 (%)	67.91	104.17	100.06	141.33
现金及现金等价物净增加额	-7.29	-1.56	-24.35	-0.21

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

作为怀柔区最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公司业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性充足，整体来看，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2023年末，公司流动比率、速动比率及现金比率均不同程度下降，但货币资金对短期债务的保障能力仍很强。公司经营性现金流由净流入转为净流出，无法对流动负债形成覆盖。

从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均小幅增长，整体债务负担一般；EBITDA 能够覆盖利息支出，但对全部债务的保障程度依然较弱。

截至 2023 年末，公司一年内到期的债务规模为 15.38 亿元，计划通过主营业务回款、新增融资（发行债券、银行及租赁借款）等方式偿还到期债务。再融资方面，公司与多家金融机构保持合作，备用流动性充足，可为到期债务偿还提供一定保障。截至 2023 年末，公司共获得金融机构授信额度 295.28 亿元（其中本部授信 245.09 亿元），未使用授信额度 250.19 亿元；公司未发行完毕的债券批文主要包括本部 8 亿元中期票据、长城伟业 8 亿元中期票据和怀胜城建 3 亿元公司债券。

图表 12 公司全部债务期限结构及偿债能力指标情况

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率 (%)	202.79	171.06	143.37	144.94
速动比率 (%)	123.63	94.43	71.04	71.60
现金比率 (%)	90.10	72.19	48.27	48.26
货币资金短债比 (倍)	13.97	3.81	2.12	-
经营现金流动负债比率 (倍)	-11.46	10.50	-19.32	-
长期债务资本化比率 (%)	26.56	23.32	28.90	-
全部债务资本化比率 (%)	28.45	29.89	35.42	-

图表 12 公司全部债务期限结构及偿债能力指标情况

项目	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.90	1.59	1.43	-
全部债务/EBITDA (倍)	21.38	10.81	12.77	-

资料来源：审计报告及合并财务报表、公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 5 月 21 日，公司本部未结清信贷无关注类/不良类信息记录；已结清信贷中有 6 笔关注类信息记录，均发生在 2010 年之前且为正常还款。截至本报告出具日，公司本部在资本市场发行债务融资工具尚未到还本付息日，子公司长城伟业和怀胜城建发行的债务融资工具均按期偿付本息。

### 外部支持

#### 支持能力

##### 宏观经济与政策环境

**2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱**

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度 GDP 增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到 5.9%，较一季度加快 4.5 个百分点。当季外需对 GDP 增长的拉动率为 0.6 个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年 GDP 增速达到 5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度 GDP 同比增速会小幅反弹至 4.9% 左右，下半年经济增速将在 5.0% 附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024 年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年 CPI 同比涨幅还将在 1.0% 以下的

低位运行，PPI 同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在 MLF 政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调 7 天期逆回购利率，引导 LPR 报价下调，也不排除单独下调 LPR 报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到 4.1 万亿，较二季度增加约 2 万亿，也较去年同期高 1.5 万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6 月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

## 区域经济和财政状况

### 1.北京市

**跟踪期内，北京市地区经济保持增长，新兴动能发展壮大，产业结构呈现“高精尖”特征，经济实力和综合竞争力仍然很强**

北京市是我国的首都，是全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，2023 年地区经济体现出较强的内生增长韧性，同比增长 5.2%；人均地区生产总值为 20.0 万元，保持全国省级行政区最高水平，经济实力和综合竞争力仍很强。从产业结构来看，北京市三次产业结构调整为 0.2：14.9：84.8，第三产业占比进一步提升。

图表 13 北京市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	41045.60	8.8	41610.90	0.7	43760.70	5.2
人均地区生产总值（万元）	18.4	-	19.0	-	20.0	-
工业增加值	5692.5	31.0	5036.40	-14.6	5008.50	0.3
第三产业增加值	32889.6	5.7	34894.30	3.4	37129.60	6.1
全社会固定资产投资	-	4.9	-	3.6	-	4.9
社会消费品零售总额	-	11.0	13794.2	-7.2	14462.70	4.8
进出口总额	30438.4	30.6	36445.50	19.7	36466.30	0.3
三次产业结构比	0.3: 18.0: 81.7		0.3: 15.9: 83.8		0.2: 14.9: 84.8	

数据来源：北京市 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

北京市“高精尖”产业结构更加凸显，新兴动能发展壮大，工业增加值止跌回升。2023 年，北京市政府出台通用人工智能、人形机器人等 30 余项细分产业支持政策，新设 4 支政府高精尖产业基金，十大高精尖产业全部突破千亿级。同时，北京市产业结构趋于高端化发展，形成了金融服务、信息产业、文化创意、科技服务等现代服务业为主的发展格局，服务业增长对经济恢复起到支撑作用。

2024 年一季度，北京市实现地区生产总值 10581.4 亿元，同比增长 6.0%。其中，第一、第二、第三产业增加值增速分别为 3.2%、7.3%和 5.8%。

**跟踪期内，受经济运行回升向好、财源建设持续加强等积极因素影响，北京市一般公共预算**

### 算收入有所增长，地方财政自给程度较高，财政实力仍很强

2023年，受经济运行回升向好、财源建设持续加强等积极因素影响，北京市一般公共预算收入同比增长8.2%，其中税收收入占比为86.67%。北京市政府性基金收入有所下降，主要系受土地市场景气度和政策调控等因素影响，国有土地使用权出让收入下降所致。同期，北京市地方财政自给率为77.54%，仍维持较高水平。

图表 14 北京市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 一般公共预算收入	5932.31	5714.36	6181.10
其中：税收收入	5164.64	4867.07	5357.09
2 政府性基金收入	2705.73	2227.46	2110.31
3 上级补助收入	1150.01	1634.73	1636.91
列入一般公共预算的上级补助收入	1144.54	1628.68	1630.14
列入政府性基金的上级补助收入	5.47	6.05	6.78
<b>财政收入 (1+2+3)</b>	<b>9788.05</b>	<b>9576.55</b>	<b>9928.32</b>
1 一般公共预算支出	7205.12	7469.15	7971.63
2 政府性基金支出	3462.81	2642.10	2737.06
3 上解上级支出	78.24	96.25	120.65
<b>财政支出 (1+2+3)</b>	<b>10746.17</b>	<b>10207.51</b>	<b>10829.35</b>
财政自给率	82.33	76.51	77.54
地方债务余额	8770.68	10565.33	11376.08
政府债务率	89.61	110.33	114.58

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

数据来源：2021年~2022年北京市财政决算情况和2023年怀柔区财政预算执行情况，东方金诚整理

截至2023年末，北京市地方政府债务限额为12879.30亿元，债务余额为11376.08亿元，仍控制在限额以下；政府债务率小幅增长但整体处于较低水平。债务管控方面，北京市政府2023年通过加强政府债券“借用管还”全链条管理、健全专项债券“日监测、周调度”机制等系列措施，在有效支持经济高质量发展中促进首都财政平稳运行、风险总体可控。根据京政办发〔2017〕34号文，北京市高度重视政府性债务风险，建立健全政府性债务风险应急处置机制，切实防范和化解财政金融风险。

2024年一季度，北京市一般公共预算收入完成1789.2亿元，同比增长3.1%；一般公共预算支出完成2710.1亿元，同比增长8.0%。

## 2. 怀柔区

跟踪期内，怀柔区经济总量在北京市4个远郊区中仍位列第一，拥有良好的科技创新、休闲会展、影视文化产业基础，综合经济实力较强

围绕首都“四个中心”建设的部署，怀柔区确立了以生态涵养为核心、以科技创新、影视文化、休闲会展三大功能区为支撑的“1+3”发展模式，重点推动怀柔科学城、雁栖湖生态发展示范区、中国（怀柔）影视产业示范区三大功能区建设。2023年，怀柔区地区生产总值保持增长，经济总量在北京市4个远郊区（怀柔区、密云区、平谷区和延庆区）中位列第一，综合经

济实力较强；产业结构仍以第二产业和第三产业为主。

图表 15 怀柔区主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	432.60	7.70	451.55	3.0	482.60	6.7
三次产业结构	1.1: 39.3: 59.6		1.2: 36.2: 62.6		0.9: 38.7: 60.4	
人均地区生产总值（元）	98098.10	6.70	102847	-	109682	-
规模以上工业总产值	605.10	-11.80	444.80	-27.6	541.10	20.5
第三产业增加值	258.10	10.60	282.50	8.2	291.40	3.3
固定资产投资	-	17.90	-	5.2	-	4.1
社会消费品零售总额	228.10	12.30	230.30	1.0	234.20	1.7

数据来源：怀柔区 2021 年~2023 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2023 年，怀柔区工业经济大幅改善，三大主导产业汽车制造业、食品饮料业和包装印刷业规上总产值增速分别为 47.8%、8.3%和-13.9%。怀柔区持续开展疏解整治促提升专项行动，当年疏解提质一般制造业 9 家，拆除违法建筑 20.3 万平方米，腾退土地 22.8 公顷。同时，怀柔区拥有良好的科技创新、休闲会展、影视文化产业基础，第三产业增加值保持增长。

2024 年一季度，怀柔区实现规上工业总产值 165.3 亿元，同比增长 9.9%；社会消费品零售总额 54.2 亿元，同比下降 3.4%；固定资产投资（不含农户）同比下降 0.3%。

跟踪期内，怀柔区一般公共预算收入和政府性基金收入均下降，总体债务风险可控，财政实力仍较强

2023 年，怀柔区一般公共预算收入同比下降 2.3%，主要是重点企业恢复增长未及预期以及去年一次性非税因素影响。同期，怀柔区政府性基金收入规模有所下降，上级补助收入未获取。同期，怀柔区地方财政自给率为 32.71%，仍处于较低水平。

图表 16 怀柔区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年
1 一般公共预算收入	45.82	43.47	42.49
其中：税收收入	32.41	26.19	-
2 政府性基金收入	103.88	42.43	20.95
3 上级补助收入	98.84	97.44	-
列入一般公共预算的上级补助收入	92.32	91.42	-
列入政府性基金的上级补助收入	6.52	6.02	-
<b>财政收入 (1+2+3)</b>	<b>248.55</b>	<b>183.34</b>	-
1 一般公共预算支出	147.27	120.67	129.88
2 政府性基金支出	141.39	61.72	29.68
3 上解上级支出	3.82	4.27	-
<b>财政支出 (1+2+3)</b>	<b>292.48</b>	<b>186.66</b>	<b>159.56</b>
财政自给率	31.12	36.02	32.71
地方债务余额	280.44	369.42	377.43
政府债务率	112.83	201.49	-

数据来源：2021 年~2022 年怀柔区财政决算情况和 2023 年怀柔区财政预算执行情况，“-”为未获取数据，东方金诚整理

截至 2023 年末，怀柔区地方政府债务限额为 377.99 亿元，地方政府债务余额为 377.43 亿元，仍控制在限额以下，总体债务风险可控。债务管控方面，2020 年怀柔区印发《怀柔区政府性债务管理办法》，设立政府性债务管理领导小组，分类落实偿债资金，分类处置存量债务，建立政府债务风险防控机制。此外，怀柔区严禁新增隐性债务，加强政府债务全过程监管，守住债务不发生风险的底线。

### 3.怀柔科学城

作为北京市建设全国科技创新中心的主平台之一，怀柔科学城规划建设为国家基础科学研究的核心载体，并将有力促进材料科学、环境科学、生命科学等领域科技成果转移转化，发展前景良好

2016 年，根据国务院批复的《北京加强全国科技创新中心建设总体方案》<sup>9</sup>，怀柔科学城作为北京建设全国科技创新中心的主平台之一而规划建设。怀柔科学城作为综合性国家科学中心，聚焦材料科学、环境科学、生命科学等领域，定位于建设世界级原始创新承载区和开放科研平台，引导和推动高端创新资源要素集聚。怀柔科学城是北京市大科学装置最为密集的区域，规划建设了综合极端条件实验装置、地球系统数值模拟装置、高能同步辐射光源、多模态跨尺度生物医学成像设施和子午工程二期 5 个国家重点大科学装置，占在北京市 19 个大科学装置的 26%。上述重点大科学装置和研究平台的构建，将有力促进我国科技综合实力提升和科技成果转移转化。

#### 支持意愿

**跟踪期内，公司作为怀柔区最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在资金拨付和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持**

公司作为怀柔区最重要的基础设施建设及公用事业运营主体，在资金拨付和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

资金拨付方面，2023 年，子公司长城伟业收到政府拨入的政府专项债券资金 0.61 亿元、怀柔环卫收到财政局拨付资金 0.05 亿元；2024 年 3 月，子公司长城伟业收到财政资金 6.50 亿元用于对科学城公司注资，上述资金计入公司资本公积。财政补贴方面，2023 年，公司收到财政补贴 1.48 亿元，包括用于怀柔科学城区域资源整理项目、怀柔科学城科学仪器和传感器产业促进专项支持等；同期末，公司计入递延收益的政府补助金额为 3.79 亿元。

考虑到公司将继续在怀柔区的基础设施建设和公用事业运营领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司大力支持。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚认为公司所在地方政府具备很强的支持能力，实际控制人及相关方对公司具有很强的支持意愿，可对公司提供的支持作用很强。

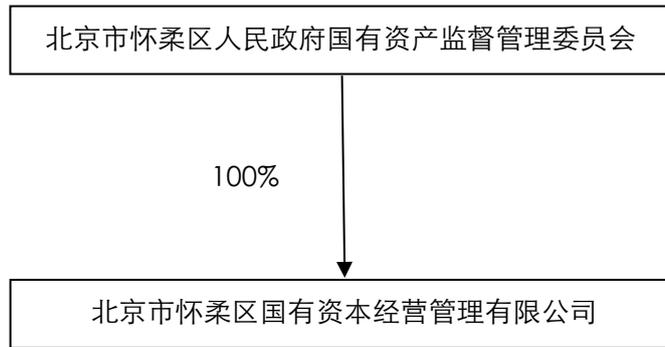
<sup>9</sup> 该方案旨在规划建设包括中关村科学城、怀柔科学城、未来科学城和北京经济技术开发区在内的“三城一区”，其中，中关村科学城主要依托中国科学院有关院所、高等学校和中央企业，实现基础前沿研究重大突破；怀柔科学城重点建设高能同步辐射光源、极端条件实验装置、地球系统数值模拟装置等大科学装置群，搭建基础科学研究服务平台，提升我国科技综合实力；未来科技城着重集聚一批高水平企业研发中心，打造大型企业集团技术创新集聚区；北京经济技术开发区重点发展高端制造业，承接三大科学城科技成果转化的任务。

## 抗风险能力及结论

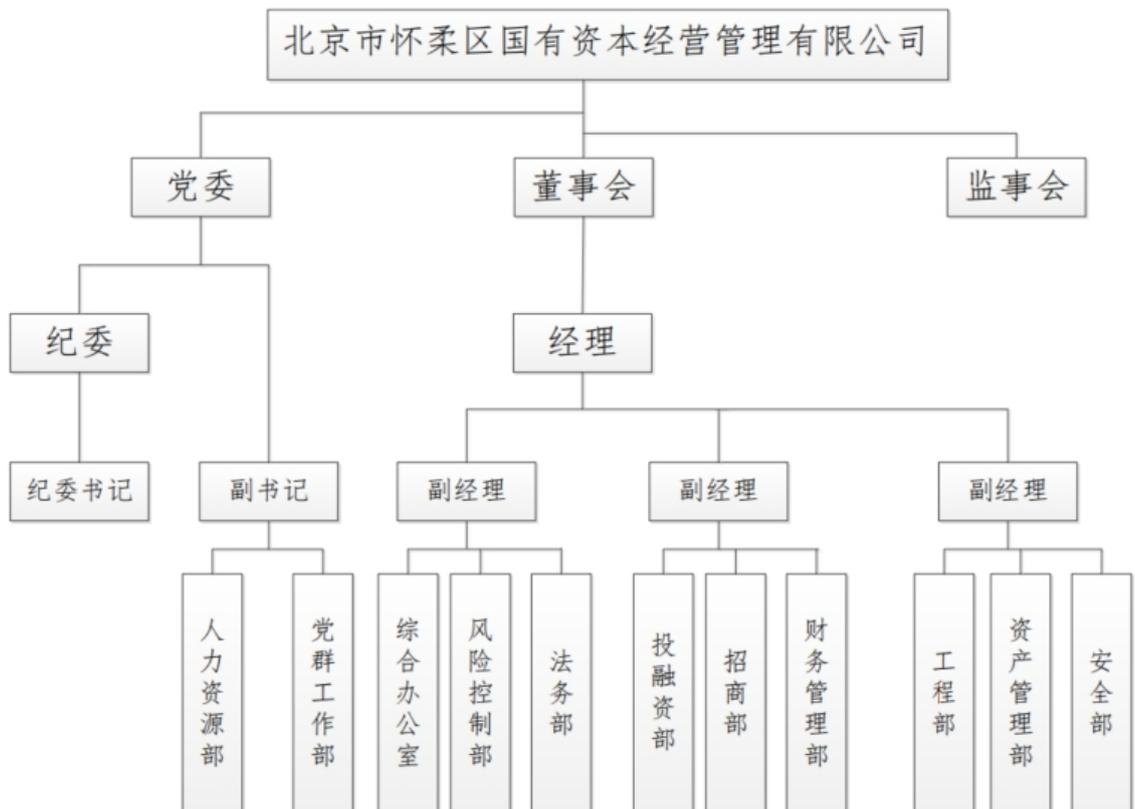
基于对公司个体信用状况、外部支持及债券增信措施等方面的综合评价，东方金诚认为，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关各方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“23 怀柔国资 MTN001”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
<b>主要财务数据 (单位: 亿元)</b>				
资产总额	263.89	283.59	295.11	302.06
其中: 投资性房地产	49.30	53.64	70.25	70.41
存货	46.76	53.29	48.91	49.29
在建工程	26.11	38.39	41.80	42.68
负债总额	157.87	175.88	186.91	187.06
其中: 长期应付款	54.41	68.68	67.92	67.37
其他应付款	43.74	36.32	40.99	40.66
全部债务	42.16	45.93	59.35	-
其中: 短期有息债务	3.81	13.16	15.38	-
所有者权益	106.02	107.70	108.20	115.01
营业收入	15.97	11.03	12.35	2.69
净利润	0.57	0.55	-0.42	-0.99
经营活动产生的现金流量净额	-6.77	7.30	-13.06	0.34
投资活动产生的现金流量净额	-30.52	-26.24	-21.63	-6.72
筹资活动产生的现金流量净额	30.00	17.38	10.34	6.18
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率 (%)	17.27	18.79	15.46	13.79
总资本收益率 (%)	1.05	1.10	1.15	-
净资产收益率 (%)	0.54	0.51	-0.39	-
现金收入比 (%)	67.91	104.17	100.06	141.33
资产负债率 (%)	59.82	62.02	63.34	61.93
长期债务资本化比率 (%)	26.56	23.32	28.90	-
全部债务资本化比率 (%)	28.45	29.89	35.42	-
流动比率 (%)	202.79	171.06	143.37	144.94
速动比率 (%)	123.63	94.43	71.04	71.60
现金比率 (%)	90.10	72.19	48.27	48.26
货币资金短债比 (倍)	13.97	3.81	2.12	-
经营现金流流动负债比 (%)	-11.46	10.50	-19.32	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.90	1.59	1.43	-
全部债务/EBITDA (倍)	21.38	10.81	12.77	-

### 附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

#### 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

#### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。