

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1318号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京经济技术投资开发总公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“13京技债”、“14京技投MTN001”、“15京技投MTN001”、“16京技投MTN001”和“17京技投MTN001”的信用等级为AAA，“17京技投CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
<http://www.lhratings.com>

## 北京经济技术投资开发总公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AAA                      评级展望：稳定  
 上次评级结果：AAA                      评级展望：稳定

### 债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
13京技债	2.60亿元	2013/03/06	5年	AAA	AAA
14京技投MTN001	15.00亿元	2014/05/20	5年	AAA	AAA
15京技投MTN001	15.00亿元	2015/07/21	3年	AAA	AAA
16京技投MTN001	10.00亿元	2016/07/29	3年	AAA	AAA
17京技投CP001	10.00亿元	2017/03/16	1年	A-1	A-1
17京技投MTN001	15.00亿元	2017/05/04	3年	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017年6月30日

### 财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年3月
现金类资产(亿元)	120.08	176.22	94.00	84.46
资产总额(亿元)	679.43	731.87	691.69	683.37
所有者权益(亿元)	204.69	203.60	217.69	222.82
短期债务(亿元)	131.68	145.56	132.65	133.15
长期债务(亿元)	248.84	269.57	215.31	207.31
全部债务(亿元)	380.52	415.13	347.96	340.46
营业收入(亿元)	53.79	44.13	49.16	8.58
利润总额(亿元)	4.57	4.94	5.49	0.03
EBITDA(亿元)	18.87	19.43	15.44	--
经营性净现金流(亿元)	20.44	51.92	55.26	2.61
营业利润率(%)	34.22	34.13	28.45	27.68
净资产收益率(%)	1.25	1.54	1.63	--
资产负债率(%)	69.87	72.18	68.53	67.39
全部债务资本化比率(%)	65.02	67.09	61.52	60.44
流动比率(%)	227.28	223.09	197.07	193.80
经营现金流动负债比(%)	9.42	21.16	22.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.17	21.37	22.54	--

注：2017年一季报未经审计。

### 分析师

黄静雯 兰迪 张宁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
 中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

北京经济技术投资开发总公司（以下简称“公司”）作为北京经济技术开发区（以下简称“开发区”）的基础设施建设及园区开发的重要主体，区域专营地位显著，跟踪期内，公司在资产注入及财政补贴方面获得开发区政府持续的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司期间费用对营业利润侵蚀较大、整体盈利能力较弱、未来存在一定资金压力等因素对其经营发展及偿债能力带来的不利影响。

伴随着开发区区域的持续扩展，公司业务所涉及的地域面积将有所增大，为公司园区业务的发展开拓了空间；园区开发项目的运作模式进一步明确，公司建设成本回款得到协议保证，未来公司有望获得大规模现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“13京技债”、“14京技投MTN001”、“15京技投MTN001”、“16京技投MTN001”和“17京技投MTN001”的信用等级为AAA，“17京技投CP001”的信用等级为A-1。

### 优势

- 跟踪期内，开发区各项经济指标保持增长，财政收入稳步提高，为公司发展创造了良好的外部环境。
- 跟踪期内，公司持续获得政府资金支持及财政补贴，且支持力度增强，获得注资规模较大。

### 关注

- 跟踪期内，公司整体盈利能力较弱，偿债能力对园区财政依赖性强。
- 公司债务负担较重，且公司未来投资金额较大，面临一定资金压力。

3. 公司期间费用规模大，对公司营业利润侵蚀较大，对期间费用的控制能力有待加强。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由北京经济技术投资开发总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 北京经济技术投资开发总公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京经济技术投资开发总公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内相关债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

2016年，根据经开国资【2016】68号文和经开国资【2016】35号文，北京经济技术开发区国有资产管理办公室（以下简称“开发区国资办”）向公司增资11.58亿元，截至2017年3月底，公司实收资本175.90亿元，开发区国资办是公司唯一出资人，开发区国资办为北京经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）下设职能机构，负责执行开发区管委会的各项规定。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司合计22家，其中全资子公司15家，控股

子公司7家。公司下设经营管理部、工程管理部、计划财务部等11个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额691.69亿元，所有者权益合计为217.69亿元（其中少数股东权益15.68亿元）。2016年，公司实现营业收入49.16亿元，利润总额5.49亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额683.37亿元，所有者权益合计222.82亿元（其中少数股东权益15.01亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入8.58亿元，利润总额0.03亿元。

公司注册地址：北京市北京经济技术开发区荣华南路9号院1号楼；法定代表人：白文。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，联合资信所评公司存续期债券相关募投项目均已完工，募集资金均已使用完毕，尚需偿还债券本金合计67.60亿元。跟踪期内，公司均已按期支付存续期债券利息，并于2017年3月偿还“13京技债”本金的1.95亿元，公司既往还本付息情况良好。

表1 联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
13京技债	6.50	2013/03/06	5年	2.60	采用固定利率，在存续期第3到第5年分别偿还本金的30%、30%和40%
14京技投MTN001	15.00	2014/05/20	5年	15.00	按年付息，到期一次还本
15京技投MTN001	15.00	2015/07/21	3年	15.00	按年付息，到期一次还本
16京技投MTN001	10.00	2016/07/29	3年	10.00	按年付息，到期一次还本
17京技投CP001	10.00	2017/03/16	1年	10.00	到期一次还本付息
17京技投MTN001	15.00	2017/05/04	3年	15.00	按年付息，到期一次还本
合计	71.50	--	--	67.60	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，

固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，

制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居



民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，

在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### 2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印

发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152号,以下简称“《152号文》”),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的融资政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文”),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着融资平台公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。

在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 4. 区域经济发展状况

### 北京市发展状况

根据《北京市2016年国民经济和社会发展统计公报》,2016年,北京市实现地区生产总值24899.3亿元,比上年增长6.7%。其中,第一产业增加值129.6亿元,下降8.8%;第二产业增加值4774.4亿元,增长5.6%;第三产业增加值19995.3亿元,增长7.1%。三次产业构成由上年的0.6:19.7:79.7,调整为0.5:19.2:80.3。按常住人口计算,全市人均地区生产总值达到11.5万元。

2016年,北京市实现工业增加值3884.9亿元,比上年增长5.0%。其中,规模以上工业增加值增长5.1%。在规模以上工业中,国有控股企业增加值增长6.7%;股份合作企业、外商及港澳台企业增加值分别增长9.3%和8.5%;高技术制造业、现代制造业、战略性新兴产业增加值分别增长3.4%、11.9%和3.8%。规模以上工



业实现销售产值17447.3亿元，增长2.7%。其中，内销产值16500.4亿元，增长3.7%；出口交货值946.9亿元，下降11.9%。

2016年，全市完成一般公共预算收入5081.3亿元，比上年增长7.5%。其中，增值税1214.3亿元，增长69.6%；营业税584.4亿元，下降50.7%；企业所得税和个人所得税分别为1095.2亿元和571.3亿元，分别增长6.9%和19.5%。一般公共预算支出6406.7亿元，增长11.7%。其中，用于住房保障、节能环保、交通运输、城乡社区的支出分别增长2倍、19.8%、19.6%和12.5%。

### 开发区发展状况

2016年，开发区生产总值实现1172.6亿元，增长8.1%；工业增加值完成718亿元，增长9.1%；规模以上工业总产值完成2792.5亿元，增长10%；规模以上工业企业实现利润300.9亿元，增长32.3%；税收收入完成443.5亿元，增长14%；公共财政预算收入完成170亿元，增长25%；全社会固定资产投资完成386.7亿元，其中产业投资完成231.2亿元；出口340亿元，与去年持平；社会消费品零售额完成379.7亿元，增长7.1%。区域单位土地投资、产出强度等主要效益指标，稳居全国开发区前列，用全市1%的工业用水支撑了全市16%的工业总产值，人均劳产率38万元/人，是全市的2倍；万元GDP能耗0.15吨标煤，是全市的二分之一；万元GDP水耗4立方米，是全市的四分之一。

区内企业累计承担国家重大科技专项及“863计划”30余项，各类企业研发机构超过300家，其中国家级、市级研发机构160家，国家级重点实验室10家。

开发区依托京津冀开发区创新发展联盟，促进产业合作、项目对接和企业服务常态化发展。创建曹妃甸“京津冀协同发展示范区”，签订13个合作协议，实现50余家企业与联盟成员单位对接。“亦庄·永清园”实现惠买在线等7个项目落地、京东集团华北电子商务产业

园等17个项目签约，为优化环京地区产业结构和转型升级进行了积极探索。建立了京津冀产业人才联盟，发挥人才对经济转型升级的引领和带动作用。

整体看，北京经济技术开发区经济快速发展；未来随着北京市以及开发区区域经济的发展，将会为完善地区基础设施建设提供有力保障。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2017年3月底，公司实收资本175.90亿元，开发区国资办为公司唯一出资人，开发区管委会为公司实际控制人。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至2017年3月31日，公司在职工3002人，其中具有专业职称的员工1148人，占总人数的38.24%，高级专业职称的员工179人，占总人数的5.96%；本科及以上学历的员工1787人，占总人数的59.53%。公司员工整体文化素质较高，能满足公司日常经营活动。

公司人员构成合理，能满足日常工作需要。

### 3. 政府支持

跟踪期内，根据经开国资【2016】68号文和经开国资【2016】35号文，开发区国资办向公司增资11.58亿元，计入“实收资本”。2016年，公司获得财政补贴2.21亿元，用于补贴日常经营和借款利息的偿付，体现在营业外收入科目中。

总体来看，跟踪期内，政府的支持力度较大，并具有较强的持续性。

### 4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（2012银行版）》（机构信用代码：G10110115022516709），截至2017

年6月29日，公司无未结清不良信贷，已结清有6笔不良类信贷记录，无欠息记录。不良类信贷记录主要是由于中国农业银行北京经济技术开发区支行系统问题造成了处理企业还款手续的延误。公司过往履约情况良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、管理体制无重大变动。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务范围未发生变化，包括工业园出售和产业配套住宅销售、工业园租赁、物业管理、施工建设及园区土地整理等五大板块，其主要业务区域和服务对象均在开

发区范围内，其中公司本部主要承担工业园租赁业务，其他业务则由下属子公司来负责经营。

2016年公司实现主营业务收入46.29亿元，同比增长13.79%，主要受公司工业园出售和产业园配套住宅销售收入增长影响，公司工业园出售和产业配套住宅销售业务在主营业务收入中占比较大，为38.50%，较上年（27.19%）有所下降；公司土地整理业务较上年有所下降，主要系12平项目接近收尾阶段，业务量逐渐萎缩。

2016年，公司主营业务毛利率受主要业务板块毛利率略微下降，为37.87%。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入8.20亿元，其中工业园租赁业务、工程施工和公共事业分别实现收入2.12亿元、2.00亿元和2.97亿元。2017年一季度，公司主营业务毛利率为30.24%。

表2 2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2015年			2016年			2017年1~3月		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
工业园出售和产业配套住宅销售业务	11.06	5.56	49.69	17.82	7.12	60.04	0.23	0.07	69.57
工业园租赁	7.40	4.75	35.88	8.23	6.18	24.91	2.12	1.22	42.45
物业管理	2.55	2.22	12.88	3.31	2.96	10.57	0.72	0.65	9.72
工程施工	6.98	5.34	23.44	8.39	6.88	18.00	2.00	1.87	6.50
园区土地整理	5.75	--	100.00	2.37	0.02	99.16	--	--	--
公共事业	6.58	6.18	6.19	5.97	5.16	13.57	2.97	1.88	36.70
其他	0.35	0.96	-172.54	0.19	0.44	-131.58	0.17	0.03	82.35
<b>合计</b>	<b>40.68</b>	<b>25.01</b>	<b>38.51</b>	<b>46.29</b>	<b>28.76</b>	<b>37.87</b>	<b>8.20</b>	<b>5.72</b>	<b>30.24</b>

注：分类数与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### 工业园出售和产业配套住宅销售

公司工业园出售和产业配套住宅销售业务的经营主体为公司本部、北京经开投资开发股份有限公司（以下简称“经开股份”）和北京博大坤元地产开发有限公司（以下简称“博大坤元地产”）。

工业园开发与销售业务的经营主体之一经开股份成立于2000年9月29日，注册资本8.00

亿元人民币，公司持有其57.97%的股权。经开股份主要经营业务是高端产业园区开发、运营及高新技术产业投资等，目前主要致力于南部现代制造业新区的开发及建设。

公司工业园开发与销售业务的经营模式是：通过招拍挂方式取得土地，进行投资开发建设一定量的工业园区，项目完成后进行出售，通过销售收入实现资金一次性回流。其成本确认为公司在前期开发时所投入的实际开发成

本，其定价方式主要为市场定价；但针对少部分管委会重点招商入园企业则采用管委会与企业的协议定价。

该公司自成立以来，已陆续在开发区内投资兴建了 100 多万平米的工业产业园区，吸引了包括诺基亚、施耐德、TOM 互联网集团、美国应用材料等世界 500 强在内的众多国内、外著名企业入住。目前经开股份主要项目为北工大软件园项目、光谷科技园项目等。

表 3 工业园主要项目收入情况  
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	2014 年销售收入	2015 年销售收入	2016 年销售收入
北工大软件园项目	54.00	7.19	0.54	0.17
光谷科技园项目	50.83	1.44	4.77	1.57
联港置业项目	40.33	3.34	1.15	0.38
数字电视产业园产业配套服务基地	4.01	--	4.00	--
数码科技园项目	15.90	--	--	11.94

资料来源: 公司提供

北工大软件园项目位于北京经济技术开发区 32 号、40 号地块，其中一期项目总投资为 1.20 亿元，建设用地面积 310902 平方米，二期项目占地约 5 万平方米，总建筑面积约 11.4 万平方米，总投资 4.90 亿元。目前已有 TOM 互联网集团、美国应用材料、中国数码等多家国内外知名软件企业入驻。

光谷科技园项目位于亦庄经济技术开发区东部，通州光机电一体化产业基地内。项目总投资用地面积 199028.854 平方米，总建筑面积 508257 平方米，整体分为 G130、G135 两地块开发。目前正在开发建设的为 G130 地块总建筑面积 26 万平方米，总投资 15 亿元。

联港置业项目位于大兴区北臧村镇，位于大兴新城核心区。项目规划总用地面积为 30.79 万平方米，规划地上总建筑面积为 40.33 万平方米，预计总投资约 31.37 亿元。项目分为 5 个区，建设内容主要包括两大部分，一部分为回

迁房、限价房及公租房，总建筑面积为 29.48 万平方米；另一部分为配套商业和公建，总建筑面积为 12.27 万平方米，分区实施，截至目前已全部完成，进行部分收尾工作。

数字电视产业园产业配套服务基地项目位于开发区路东区，占地面积 26645 平方米，总建筑面积 40086 平方米，投资总额约 2.85 亿元。项目由数幢单层至六层高的建筑组成。建设内容主要为企业办公及其他配套设施，为数字电视产业专业配套园区。

数码科技园一期项目位于亦庄经济技术开发区东区 D1F1 地块，南北两侧紧邻科创十三街和科创十二街，西侧临经海一路，东侧临经海三路。项目总投资 20.90 亿元，占地面积 54928 平方米，总建筑面积约 159031.57 平方米，其中地上总建筑面积约 109851.00 万平方米。目前项目已基本开发完毕，主要建筑包括研发楼、办公楼、商务楼、住宅及配套，打造成集数字信息、数码科技、产品研发设计展示、服务配套为一体的综合型高端数码科技产业园。

工业园开发与销售业务是公司的第一大收入来源，2016 年实现收入 17.82 亿元，较 2015 年增加 6.76 亿元；同期，工业园出售和产业配套住宅销售板块实现毛利率 60.04%。目前在售项目中，数字电视产业园产业配套服务基地已经销售完毕，北工大软件园项目已经基本销售完毕，光谷科技园项目、联港置业项目和数码科技园项目目前销售比例超过 40%。

2017 年 1~3 月，公司该板块实现收入 0.23 亿元，主要来源于联港置业项目收入。

#### 工业园租赁

工业园租赁是公司稳定收入的另一重要来源，由于新增的投资性房地产的出租率逐渐增加，2016 年该项业务实现收入 8.23 亿元，同比增长 11.22%，毛利率 24.91%；2017 年 1~3 月，该项业务实现收入 2.12 亿元，毛利率 42.45%。其经营主体是集团本部及经开股份。

公司该项业务主要采取两种运营模式：第一种模式是针对普通工业园，公司通过招拍挂

方式取得土地进行投资开发，项目完成后进行租赁，目标客户为在开发区进行注册的企业，并通过租金收入实现公司长期稳定的现金流入。其成本为投资厂房所形成的开发成本，其定价方式采用市场定价。这种方式基本上是采用市场化运作的模式。第二种模式是针对国际500强等对工业园有特殊的设计要求的大型企业，由该企业进行厂房设计，由公司通过招牌挂取得土地后进行投资开发，完成后双方签订长期（10年或以上）租赁合同，通过租金收入实现资金回流。对于这种厂房项目，部分工业园项目会给予一定的财政贴息补助。该种模式成本核算采用开发成本减去政府贴息的方式，在定价方式上，由于双方在招商进来的时候签订合同，因此定价视谈判结果确定，通常会略低于市场价。

目前，公司主要对外租赁的资产主要有宏达、永昌工业园、中和工业园等为代表的工业园项目，以博大大厦、亦城国际中心、生物医药园为代表的写字楼项目，以及康宁厂房、施耐德和恩智浦工业园等代建项目。

博大大厦位于开发区荣华中路15号，项目总投资4.06亿元，建筑面积53194平米，地上22层的单体建筑，目前由开发区管委会和工委租用，出租率为100%，年租金收入为6600万元。

康宁二期厂房位于开发区路东区C9地块，项目总投资16亿元，建筑面积13.86万平米。康宁二期厂房是为世界500强美国康宁公司建造的二期生产厂房，是为康宁公司的生产经营场所，出租率为100%，年租金收入为10200万元。

施耐德厂房位于开发区南部新区X19-2地块，项目总占地面积9.3万平米，其中一期投资额1.5亿元，建筑面积约3.12万平米，已于2009年投入使用。施耐德工业园是为世界500强施耐德中低压公司定制建造的生产厂房，是开发区招商引资的重点。施耐德工业园作为特别订制生产经营场所，出租率为100%，年均租金收入1400万元。

恩智浦半导体厂房位于开发区核心区

78M2地块，项目总用地约4万平米，其中一期占地约2万平米。建筑规模约2.5万平米，该项目主要为世界500强企业荷兰恩智浦半导体（北京）有限公司提供生产移动电话扬声器和受话器的生产厂房及附属办公配套用房。该项目于2010年开始缴纳租金，出租率为100%，年均租金收入1110万元。

生物医药园位于开发区京津塘高速路以东B7地块，是国家重点扶持的三个新药创新孵化基地之一，园区占地面积8670平米，总建筑面积约16.30万平米。生物医药园集中了开发区的多家医药生产及研发企业，目前的出租率达到95%，年租金收入7667万元。

表4 公司主要租赁项目情况

(单位: 万平方米、%、万元、)

项目	建筑面积	出租率	年均租金
宏达、永昌工业园	91519	95	3400
中和工业园	42410	92	1600
隆盛工业园	160000	94	2300
经开创业园	43000	92	1400
博大大厦	53194	100	6600
康宁二期厂房	138600	100	10200
施耐德工业园	59000	100	1400
恩智浦工业厂房	25000	100	1110
北京亦庄生物医药园	180000	95	7667
亦城国际中心	84600	70	5200
<b>合计</b>	<b>877323</b>	<b>--</b>	<b>40877</b>

资料来源：公司提供

就目前工业园出售和租赁业务所面临的竞争态势来看，公司是开发区唯一一家承担工业厂房投资建设的主体，在区域范围内不存在竞争，其竞争集中在北京市各个开发区及周边天津等城市开发区层面，因此厂房价格的市场化是指各个开发区间厂房平均价格的比较，而不是北京经济技术开发区内部厂房价格的比较；从竞争要素来看，各入园企业更加关注的是开发区之间关于区位优势、产业布局、园区企业协同性、相关优惠政策等因素的对比，而对于厂房价格变化并不十分敏感，从近跟踪期经营情况来看，尽管厂房租售的毛利率有所波动，



但仍保持在较高水平。

### 物业管理业务

物业管理业务的主要经营主体为北京亦庄置业有限公司（以下简称“亦庄置业”），随着承接的新项目逐渐步入稳定管理期，公司物业管理收入逐年增加。2016年该项业务收入为3.31亿元，较上年有所增长，毛利率10.57%；2017年1~3月，该项业务实现收入0.72亿元，毛利率9.72%。跟踪期内，由于公司加大了对所管辖部分物业的维修改造，导致相应成本有所上升，毛利率有所下降。

亦庄置业主要业务来自于公司本部及集团内部各兄弟公司，物业管理目前涵盖的项目主要有宏达、永昌工业园、隆盛工业园、中和工业园、经海产业园、施耐德、生物医药园等工业园物业；国际企业大道、隆盛大厦、创新大厦等写字楼物业；博大永康公寓等公寓物业；以及博客雅居、亦城茗苑等住宅物业。目前所管理的各类物业项目中，不仅有北京市首家“全国示范工业区”，还有多个项目曾先后多次获市政府、市房管局、市环保局授予的“北京市优秀管理工业区”、“市安全文明小区”、“首都绿化、美化花园式单位”和“市环保模范小区”等荣誉称号。随着现有物业出租率的上升及物业管理项目的增加，物业管理板块的收入将逐渐增加。

亦庄置业目前拥有员工近600人，下设四个物业管理中心、写字楼物业管理中心、工业物业管理中心、公寓物业管理中心和住宅物业管理中心。亦庄置业经营资产面积达100多万平方米、管理物业面积达250多万平方米，所管资产总值多达35亿元。

### 工程施工业务

工程施工业务的经营主体为北京博大经开建设有限公司（以下简称“经开建设公司”），2016年该项业务实现收入8.39亿元，同比增长20.20%，该板块实现毛利率18.00%。

工程施工业务主要为集团内部工业园开发、商品房开发等项目提供施工建设服务，收

入大部分内部合并抵消，对外业务量较少，对外工程施工项目完全按照市场化的方式运作，公司将根据建筑施工市场变化情况决定对外施工业务的规模扩张或收缩。2016年，经开建设公司承建了中芯北方工程项目、新机场安置房项目9标段、中芯国际二期项目等。

### 园区土地整理业务

公司园区土地整理业务的经营主体为公司总部及博大坤元公司，此板块业务2016年度实现收入2.37亿元，毛利率99.16%，主要因为目前12平方公里土地整理已接近尾声，几乎没有相应成本费用。

园区土地整理板块目前仅涉及12平方公里产业园项目，其投资主体为总部，该项目为大兴区与开发区行政资源整合的一号工程，该项目的开发资金将主要通过公司自有资金及外部融资方式解决，项目完成后由政府以土地开发全成本返还及支付委托开发费（8%）的方式实现资金回收。

公司土地整理的资金回收分为两部分：一为开发成本的返还，此项不计入收入，直接冲抵“存货-开发成本”；二为委托开发费，计入利润表中的“主营业务收入”。土地整理板块的收入仅为委托开发费，由政府以全部投资成本为基数支付委托开发费（8%），相应的成本仅为项目团队的相关费用，故毛利率较高。

具体会计记账方式为：土地开发整理期间，所有投入计入“存货-开发成本”科目，对应在现金流量表中计入“支付的其他与经营活动有关的现金”；对于成本返还的部分，开发区管委会按照协议向公司返还的成本直接冲抵“开发成本”，对应在现金流量表中计入“收到的其他与经营活动有关的现金”；在确认收入时，开发区管委会依据协议向公司支付的8%的委托开发费计入利润表中的“主营业务收入”，对应在现金流量表中计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

土地开发的成本返还分为两种形式，一种是土地上市后返还，由开发区管委会在每个地



块土地上市交易完成后，市财政返回款项 30 日内，将该上市地块的土地开发成本全额返回给公司；还有一种是预返还，开发区管委会根据公司实际投资及土地开发成本情况，每年会给予公司一定的成本预返还。因此造成实际返还公司的金额要大于土地成交金额。

12平方公里项目开发建设涉及亦庄镇宝善村及瀛海镇等18个自然村，约3267个院落、4000多户村民，宅基地占地面积约140公顷，总人口共12000余人，分为路北区和路南区两大片区。12平方公里项目自2010年初启动，计划开发周期6年，预计将于2017年底之前完成开发。

目前，12平方公里的土地按照北京市政府的土地出让计划陆续出让，并进行成本返还。此外，开发区管委会根据公司的实际投资情况，每年给予一定的预返还。截至2017年3月底，该项目已完成投资371.6亿元，项目累计土地出让成交金额188.04亿元，返还公司开发成本276.36亿元。12平方公里开发范围内工业用地部分已有90%以上签署用地意向。

### 公共事业板块

公共事业板块主要包含了热力和水务两大业务，经营主体为北京博大开拓热力公司及北京博大水务有限公司。2016年，公共事业板块业务收入有所下降，2016年及2017年1~3月，该板块分别实现收入5.97亿元和2.97亿元，毛利率分别为13.57%和36.70%。

北京博大开拓热力有限公司前身为北京开发区热力公司，2011年改制更名为北京博大开拓热力有限公司，注册资本金44453.69万元，为公司的全资子公司。该公司主要负责开发区城市内的集中供热，服务于区内企业、商住、公建、居民等生产、生活用热的需求。直接管理着5个热源厂、3个专业分公司、1个子公司、2个热网：一个蒸汽网，一个高温热水网，自有蒸汽供应能力1035吨/小时，高温热水供应能力448兆瓦。2016年，公司热力业务实现收入5.10亿元。

水务业务的经营主体为北京博大水务有限

公司，该公司成立于2008年5月，是公司的全资子公司，注册资金52839.46万元，主要业务包括高品质工业用再生水，污水处理、回用、托管运行及技术服务，园区水资源综合利用技术咨询及服务及净水定制服务。该公司已取得“高新技术企业”证书，目前再生水生产总量1100多万吨，污水处理总量3800多万吨，污水处理率达到100%。2016年，公司水务业务实现收入0.87亿元。

### 3. 未来发展

在建项目方面，公司主要在建项目未来需投资61.72亿元，面临较大资金压力。

G1R1项目位于开发区路东区，建设内容为商品房及公共服务配套。项目占地面积3.03万平方米，规划总建筑面积约10.40万平方米，投资总额21.50亿元。该项目计划通过部分销售的形式实现资金的快速回流，同时保留部分物业自持经营，以实现稳定的租金收入。截至2017年3月底，项目累计完成投资17.40万元。

A18项目位于开发区路东区，建设内容为商务综合体，拟吸引互联网、电子商务、生物医药、新能源新材料及生产性服务业等行业入驻。项目占地面积8.55万平方米，规划总建筑面积约43.55万平方米，投资总额约50亿元。该项目计划持有20年，20年后部分办公楼变现，目的是为了保证开发区高科技企业的引领及孵化作用，并实现稳定的现金流入。截至2017年3月底，项目累计完成投资10.91亿元。

E2F1项目位于开发区路东区，建设内容为北京数字电视产业园配套服务中心，吸引数字电视产业上下游企业入驻。项目占地面积5.17万平方米，规划总建筑面积约12.92万平方米，投资总额约26.86亿元。该项目计划采取部分销售同时部分自持的运营模式，通过部分销售实现资金的快速回流，同时部分自持经营，以实现稳定的租金收入。截至2017年3月底，项目累计完成投资9.40亿元。

表5 截至2017年3月底主要在建项目未来投资计划（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	建设规模	累计完成投资	计划投资				项目批复
				2017年 4-12月	2018年	2019年	2020年	
12平方公里土地一级开发项目	406.00	--	371.60	34.40	--	--	--	京技管【2010】45-103号
G1R1项目	21.50	10.40	17.40	2.10	2.00	--	--	京技管（2014）149号
A18项目	50.00	43.55	10.91	2.06	3.80	4.00	4.00	京技管项备字【2015】15号
E2F1项目	18.76	12.92	9.40	1.36	3.00	3.00	2.00	京技管项备字【2015】69号
合计	496.26	66.87	409.31	39.92	8.80	7.00	6.00	--

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围新增1家二级子公司北京星网工业园有限公司，考虑到新增子公司资产规模及收入较小，公司财务数据可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额691.69亿元，所有者权益合计217.69亿元（其中少数股东权益15.68亿元）。2016年，公司实现营业收入49.16亿元，利润总额5.49亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额683.37亿元，所有者权益合计222.82亿元（其中少数股东权益15.01亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入8.58亿元，利润总额0.03亿元。

### 1. 资本质量

截至2016年底，公司资产总额691.69亿元，同比下降5.49%。公司资产以流动资产为主，占比为68.95%，非流动资产占比31.05%

截至2016年底，公司流动资产476.94亿元，

同比下降12.87%，以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，占比分别为19.71%、6.37%、11.68%和60.04%。

截至2016年底，公司货币资金94.00亿元，以银行存款为主（占比99.85%），同比下降46.65%，主要系公司偿还部分债务本息所致。货币资金无使用受限资金。

截至2016年底，公司应收账款30.40亿元，同比下降7.22%，主要系公司收到工业厂房销售回款所致；从账龄来看，1年以内占76.51%，1~2年占8.29%，2~3年占3.31%，3年以上占11.89%，账龄较短。从欠款单位来看，主要为应收北京经济技术开发区管委会欠款20.45亿元（占比67.27%），集中度较高。

截至2016年底，公司其他应收款55.73亿元，同比下降10.02%，公司其他应收款主要为往来借款，其中97.37%为按组合计提坏账准备的其他应收款，从账龄上来看，1年以内占比为92.77%、1~2年占比为0.57%、2~3年占比为0.26%，3年以上占比6.40%，综合账龄结构较短。公司其他应收款已累计计提坏账准备1.26亿元。从欠款单位来看，主要为与开发区国资办和北京光谷科技园开发建设有限公司。

表6 截至2016年底其他应收款前5名(单位: 万元、%)

单位名称	金额	比例	款项性质
北京经济技术开发区国有资产管理办公室	229396.94	41.16	资金往来
北京光谷科技园开发建设有限公司	114054.16	20.47	资金往来
北京兴业万顺置业有限公司	8760.00	1.57	资金往来
北京大兴区长子营镇人民政府	8551.62	1.53	资金往来
内蒙古天宇信力置业发展有限责任公司	1500.00	0.27	资金往来
<b>合计</b>	<b>362262.73</b>	<b>65.01</b>	

资料来源: 公司审计报告

截至2016年底, 公司存货286.36亿元, 同比增长6.20%, 公司存货主要为自制半成品及在产品(占比82.00%, 主要是尚未结算的土地整理成本及出售工业园尚未转出的部分), 其他包括库存商品、工程施工成本、原材料和周转材料等。

截至2016年底, 公司非流动资产214.75亿元, 同比增长16.42%。非流动资产主要包括可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程, 占比分别为28.74%、45.81%、9.03%和9.66%。

截至2016年底, 公司可供出售金融资产61.71亿元, 同比增长34.35%, 主要系公司持有的股票公允价值增加所致。

截至2016年底, 公司长期应收款2.55亿元, 同比增加2.35亿元, 全部为融资租赁款。

截至2016年底, 公司投资性房地产98.38亿元, 主要由房屋、建筑物(占88.55%)和土地使用权(11.45%)构成。

截至2016年, 公司固定资产19.39亿元, 主要为房屋建筑物资产。

截至2016年底, 公司在建工程20.75亿元, 同比下降36.74%, 主要系完工项目转固, 在建工程主要为在建的A18项目和接近完工的蓝鲸园。

截至2016年底, 公司受限资产合计43.53亿元, 其中主要包括固定资产抵押0.78亿元、存货抵押28.20亿元、投资性房地产抵押11.40亿元。

截至2017年3月底, 公司资产总额683.37亿元, 较2016年底下降1.20%, 主要来自货币资金和存货的减少。公司流动资产占67.25%, 非流动资产占32.75%, 非流动资产占比较上年略有增加。截至2017年3月底, 公司货币资金84.43亿元, 较2016年底减少10.18%, 主要偿还部分借款所致; 公司其他应收款59.83亿元, 较2016年底增加7.36%, 是往来借款增加所致; 公司存货278.63亿元, 较2016年底下降2.70%, 主要是因为12平方公里项目成本返还后冲减所致。公司可供出售金融资产68.62亿元, 较2016年增长11.19%, 主要是因为公司持有的股票公允价值增加所致。

综上, 跟踪期内, 公司资产规模有所下降, 以流动资产为主, 公司货币资金较为充足, 但由于存货规模较大, 流动资产变现能力一般。非流动资产以可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程为主。总体来看, 公司资产质量尚可。

## 2. 所有者权益及负债

### 所有者权益

截至2016年底, 公司所有者权益217.69亿元, 同比增长6.92%, 主要系公司实收资本增加所致。截至2016年底, 公司实收资本175.90亿元, 同比增长7.04%, 主要系股东增资所致; 公司资本公积2.87亿元, 同比增长2.43%, 主要系下属子公司其他股东入资导致溢价以及下属子公司集体专项储备所致。公司其他综合收益为5.92亿元, 同比增加11.08%, 减少主要为权益法下被投资单位其他所有者权益变动形成的损益及可供出售金融资产公允价值变动损益。

截至2016年底, 公司实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和其他综合收益占归属

于母公司所有者权益比重分别为 87.08%、1.42%、0.70%、7.87%和 2.93%，公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 222.82 亿元，与 2016 年底基本持平，其中资本公积 3.39 亿元，同比增长 18.11%，主要系合并口径少数股东权益调整所致；其他综合收益 11.25 亿元，同比增长 89.93%，主要系可供出售金融资产公允价值变动损益。

### 负债

截至2016年底，公司负债总额达到474.00亿元，其中流动负债占比51.06%，非流动负债占48.94%。

截至2016年底，公司流动负债242.02亿元，同比下降1.37%，主要是短期借款下降所致。

截至 2016 年底，公司短期借款 27.19 亿元，同比下降 30.29%，由保证借款（2.00 亿元）和信用借款（25.19 亿元）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 24.71 亿元，同比下降 0.99%，主要为应付河北建设集团等工程款。

截至 2016 年底公司预收账款 41.61 亿元，同比增长 7.92%，主要为预收北京市土地整理储备中心大兴区分中心的款项。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 26.01 亿元，同比增长 20.94%，主要为项目拨款（10.00 亿元）和押金及保证金（8.10 亿元）构成。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为105.47亿元，主要由一年内到期的长期借款（76.85亿元）、一年内到期的应付债券（26.94亿元）和一年到期的长期应付款（1.68亿元）构成。

截至2016年底，公司非流动负债231.98亿元，同比下降18.00%，主要系长期借款减少所致。

截至2016年底，公司长期借款143.20亿元，同比下降31.84%，主要由信用借款76.13亿元、保证借款104.11亿元和抵押借款39.81亿元构成，其中一年内到期部分76.85亿元已在一年内

到期的非流动负债反映。

截至2016年底，公司应付债券72.11亿元，同比增长21.21%，主要系2016年公司成功发行中期票据和公司债各10.00亿元、非公开发行公司债券19.53亿元所致。

截至2016年底，公司专项应付款11.90亿元，同比增长65.72%，主要系亦兴嘉南水北调腾退项目专项应付增加所致。

截至2016年底，公司全部债务347.96亿元，同比下降16.18%，其中长期债务占比61.88%。2016年底，受债务规模下降影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为68.53%、61.52%和49.73%，公司债务负担较重。

截至2017年3月底，公司负债合计为460.55亿元，较2016年底下降2.84%。公司短期借款30.40亿元；应付账款18.35亿元，同比下降25.74%，主要是因为春节前集中支付工程款项所致；其他应付款为29.08亿元，较2016年底增长11.82%，主要系公司子公司蓝鲸园投资管理公司将统筹资金从专项应付款调入其他应付款所致；长期借款和应付债券分别为137.77亿元和69.53亿元；专项应付款9.60亿元，较2016年底下降19.32%。2017年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为67.39%、60.44%和48.20%，债务负担与2016年底相比有所减轻。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，但债务负担依然较重。

### 3. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入49.16亿元，同比增长11.42%，营业成本为30.32亿元，同比增长13.95%。同期，公司实现营业利润率28.45%。

从期间费用上来看，2016年，公司期间费用12.07亿元，同比下降19.84%，占营业收入的24.54%，期间费用对公司营业利润侵蚀较大。

在扣除主营业务成本、期间费用之后，



2016年公司营业利润规模较小，为2.13亿元，由于营业外收入中政府补贴（2.21亿元）较多，2016年公司利润总额有所增长，为5.49亿元。

2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.87%和1.63%。

2017年1~3月，公司实现营业收入8.58亿元，相当于2016年全年的17.46%，公司一季度收入较低主要由于部分板块于年底确认收入；同期，公司2017年一季度营业利润率为27.68%，与2016年基本持平。2017年1~3月，公司实现利润总额0.03亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入和利润均有所上涨，期间费用对公司营业利润侵蚀较大，整体盈利能力较弱。

#### 4. 现金流分析

2016年，公司收到其他与经营活动有关的现金190.77亿元，主要为购买银行理财所形成的现金流入、12平方公里项目成本返还等，公司支付其他与经营活动有关的现金为144.47亿元，主要为12平方公里一级开发项目成本支出；2016年，公司销售商品、提供劳务收到的现金59.98亿元，同比增加42.63%，主要工业园出售和产业配套住宅销售业务收入增加以及收到以前年度的土地整理款所致，受此影响，2016年公司现金收入比为121.99%，同比增加26.70个百分点。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金36.22亿元，同比下降16.24%，主要是公司项目开发支出减少所致，公司项目开发周期较长，支出具有持续性，而销售回款集中度较高，致使购买商品、接受劳务支付的现金与销售商品、提供劳务收到的现金变化趋势背离；2016年，公司经营性净现金流55.26亿元。

2016年公司投资活动现金流入1.74亿元，同比大幅下降82.74%，主要原因为2015年公司收回投资收到的现金较多所致。2016年公司投资支付的现金21.52亿元，较2015年大幅增长，主要系公司增加了对外委托贷款所致，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金8.94亿元，

主要是购建房屋及建筑物、购买机器设备等支付的现金。2016年，公司投资活动现金流出为8.11亿元。2016年投资活动产生的现金流量净额-28.72亿元。

2016年，公司筹资活动现金流入134.35亿元，主要是因为公司取得借款收到的现金122.31亿元，此外公司吸收投资收到的现金11.87亿元，为公司收到增资款。同期，筹资活动现金流出243.11亿元，主要为偿还债务本息。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额108.76亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金净流入2.61亿元，其中，项目建设与收入现金回笼基本持平，公司收到其他与经营活动有关的现金26.95亿元，主要为12平方公里项目成本返还；投资活动现金净流出5.99亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金以及投资所支付的现金增加所致；筹资活动产生的现金流量净额-18.89亿元。

总体看，跟踪期内，随着12平方公里开发项目及园区基础设施项目的逐渐完善，公司经营活动现金流量净额规模持续扩大；但除开发区国资办注入资金外，目前公司主要依靠银行借款债券市场筹资来满足大规模的项目开发投入所产生的资金需求，公司经营对外部资金依赖性较强。

#### 5. 偿债能力

截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为197.07%和78.75%，较上年底均有下降。2017年3月底，公司流动比率和速动比率继续下降至193.80%和76.29%。综合来看，公司短期债务规模有所下降，同时公司现金类资产较为充裕，短期偿债能力尚可。

2016年公司全部债务/EBITDA为22.54倍。EBITDA对债务覆盖能力弱。考虑到政府未来给予公司的持续性支持及BT协议的签署等因素，综合来看，公司整体偿债能力较好。

截至2017年3月底，公司共获得银行授信额度491.59亿元，未使用额度186.38亿元，公司间



接融资渠道畅通。

#### 6. 对外担保

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 50.00 亿元，担保比率 22.97%，为对开发区国资办的担保，公司或有负债风险相对较低。

### 十、存续债券偿债能力分析

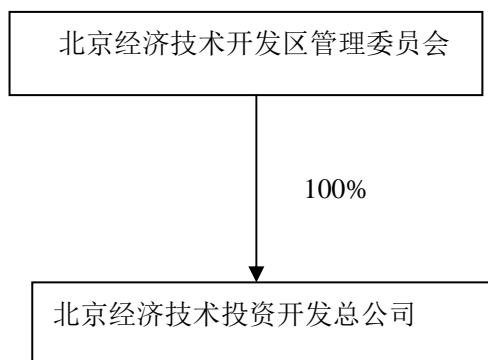
截至跟踪日，联合资信所评公司待偿还债券本金合计 67.60 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的 3.51 倍和 0.82 倍。2016 年，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.23 倍。

公司将于 2018 年集中偿付上述存续债券本金合计峰值 27.60 亿元（其中“13 京技债” 2.60 亿元、“15 京技投 MTN001” 15.00 亿元和“17 京技投 CP001” 10.00 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为偿付债券合计本金峰值的 9.09 倍和 2.00 倍，公司 EBITDA 为偿付债券合计本金峰值的 0.56 倍。公司经营现金流入量对上述债券合计本金峰值偿付能力较好。

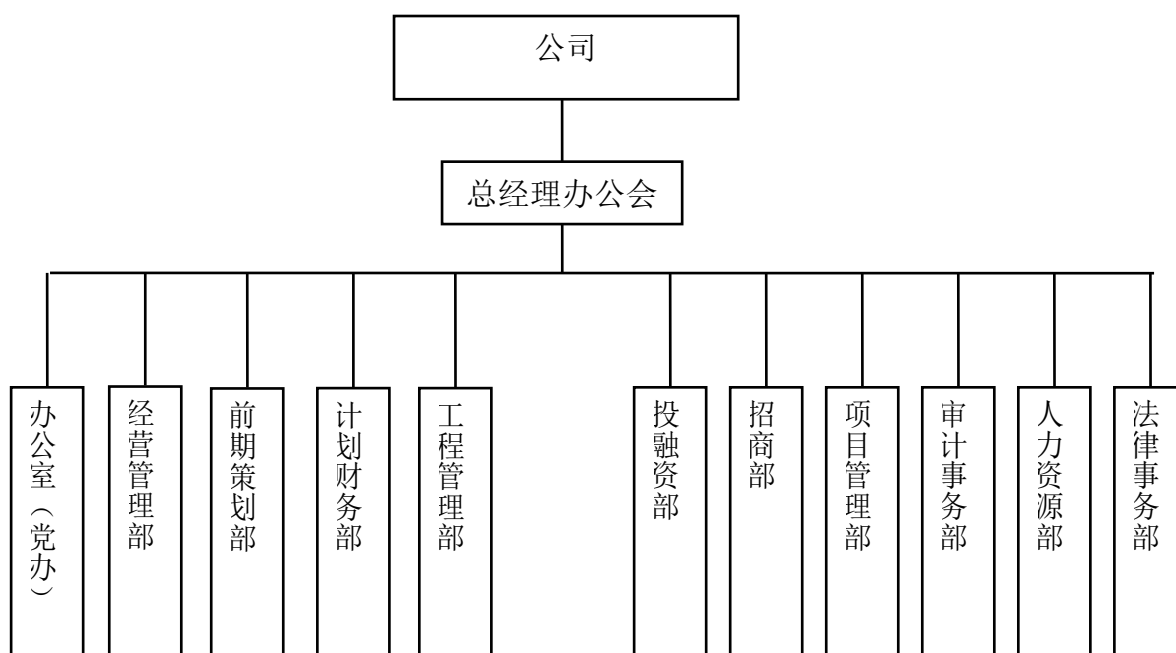
### 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“13 京技债”、“14 京技投 MTN001”、“15 京技投 MTN001”、“16 京技投 MTN001”和“17 京技投 MTN001”的信用等级为 AAA，“17 京技投 CP001”的信用等级为 A-1。

### 附件 1-1 公司股权结构图



### 附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	120.08	176.22	94.00	84.46
资产总额(亿元)	679.43	731.87	691.69	683.37
所有者权益(亿元)	204.69	203.60	217.69	222.82
短期债务(亿元)	131.68	145.56	132.65	133.15
长期债务(亿元)	248.84	269.57	215.31	207.31
全部债务(亿元)	380.52	415.13	347.96	340.46
营业收入(亿元)	53.79	44.13	49.16	8.58
利润总额(亿元)	4.57	4.94	5.49	0.03
EBITDA(亿元)	18.87	19.43	15.44	--
经营性净现金流(亿元)	20.44	51.92	55.26	2.61
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	2.99	1.66	1.56	--
存货周转次数(次)	0.11	0.10	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	54.70	95.29	121.99	127.74
营业利润率(%)	34.22	34.13	28.45	27.68
总资本收益率(%)	2.18	2.15	1.87	--
净资产收益率(%)	1.25	1.54	1.63	--
长期债务资本化比率(%)	54.87	56.97	49.73	48.20
全部债务资本化比率(%)	65.02	67.09	61.52	60.44
资产负债率(%)	69.87	72.18	68.53	67.39
流动比率(%)	227.28	223.09	197.07	193.80
速动比率(%)	97.61	113.20	78.75	76.29
经营现金流流动负债比(%)	9.42	21.16	22.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.17	21.37	22.54	--

注：2017 年一季报未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

### 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

### 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。



## 附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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