

信用等级公告

联合〔2019〕1854号

联合资信评估有限公司通过对北京亦庄投资控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京亦庄投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16京技投 MTN001”“17京技投 MTN001”“17京技投 MTN002”和“18亦庄控股 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月八日



北京亦庄投资控股有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16京技投MTN001	10亿元	2019/07/29	AAA	AAA
17京技投MTN001	15亿元	2020/05/04	AAA	AAA
17京技投MTN002	10亿元	2020/10/23	AAA	AAA
18亦庄控股MTN001	15亿元	2021/07/18	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年7月8日

财务数据：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	94.00	49.52	113.78	70.68
资产总额(亿元)	691.69	729.04	713.43	694.84
所有者权益(亿元)	217.69	260.64	226.92	239.53
短期债务(亿元)	132.65	95.66	101.61	91.60
长期债务(亿元)	215.31	226.28	188.91	166.46
全部债务(亿元)	347.96	321.94	290.52	258.06
营业收入(亿元)	49.16	63.35	63.91	13.32
利润总额(亿元)	5.49	6.66	7.41	0.49
EBITDA(亿元)	15.44	19.02	19.35	--
经营性净现金流(亿元)	55.26	11.52	119.65	-6.14
应收类款项/资产总额(%)	12.82	12.41	12.47	12.96
营业利润率(%)	28.45	25.69	27.04	23.16
净资产收益率(%)	1.63	1.75	2.45	--
资产负债率(%)	68.53	64.25	68.19	65.53
全部债务资本化比率(%)	61.51	55.26	56.15	51.86
流动比率(%)	197.07	218.32	208.86	182.93
经营现金流流动负债比(%)	22.84	5.50	52.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.54	16.92	15.02	--

注：公司2019年一季度财务数据未经审计

分析师：唐立倩 王中天

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：

北京亦庄投资控股有限公司（以下简称“公司”）作为北京经济技术开发区（以下简称“开发区”）基础设施建设及园区开发的唯一运营主体，区域专营地位显著。跟踪期内，亦庄新城规划草案的落地为公司提供充足的发展空间，公司持续在资本金注入及财政补贴方面获得开发区政府的支持，营业收入及利润总额稳步增长，存货去化明显，有息债务持续下降。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、未来投资规模较大等因素对其经营发展带来的不利影响。

伴随着开发区区域的扩展，公司将聚焦核心区产业发展布局，着眼225平方公里产业规划，进一步提升平台的承载能力和水平，业务规模和收入有望持续提升。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主体长期信用等级为AAA，维持“16京技投MTN001”“17京技投MTN001”“17京技投MTN002”和“18亦庄控股MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，北京市及开发区经济持续发展，且亦庄新城规划草案的落地为公司发展创造了良好的外部环境和充足的发展空间。
- 跟踪期内，公司持续获得开发区政府在资本金注入及财政补贴方面的支持。
- 跟踪期内，随着12平方公里开发项目土地整理成本返还以及支出减少，公司存货去化明显，现金类资产大幅增长，有息债务规模持续下降，长短期偿债能力指标提升显著。
- 跟踪期内，公司持续向好发展，营业收入及利润总额稳步增长。

关注

1. 跟踪期内，公司期间费用对公司营业利润侵蚀较大，整体盈利能力较弱。
2. 公司未来投资规模较大，有一定外部融资需求。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京亦庄投资控股有限公司（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。

北京亦庄投资控股有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京亦庄投资控股有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是北京经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）下属国有独资企业（见附件1）；跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2018年，开发区管委会向公司增资0.24亿元，计入“实收资本”。截至2019年3月底，公司实收资本187.54亿元；注册资本尚未变更，仍为187.30亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，公司营业收入及业务规模逐年扩张。截至2019年3月底，公司内设企业运营部、财务管理部、投资发展部等15个职能部门；合并范围子公司共有21家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额713.43亿元，所有者权益合计226.92亿元（其中少数股东权益15.97亿元）；2018年，公司实现营业收入63.91亿元，利润总额7.41亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额694.84亿元，所有者权益合计239.53亿元（其中少数股东权益15.83亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入13.32亿元，利润总额0.49亿元。

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、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月底，联合资信所评“16京技投MTN001”“17京技投MTN001”“17京

技投MTN002”和“18亦庄控股MTN001”尚需偿还债券余额50亿元（见表1）。上述债券募集资金均用于偿还到期债务，公司已按规定用途使用相关资金；截至目前，“18亦庄控股MTN001”尚未到付息日，其余债券均已按期支付相关债券利息。

表1 2019年6月底跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16京技投MTN001	10	10	2016/07/29	3年
17京技投MTN001	15	15	2017/05/04	3年
17京技投MTN002	10	10	2017/10/23	3年
18亦庄控股MTN001	15	15	2018/07/18	3年
合计	50	50	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业分析及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方

政府投融资平台公司)应运而生。地方政府投融资平台公司,是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营,拥有独立法人资格的经济实体。2008年后,在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,城投企业快速增加,融资规模快速上升,城市基础设施建设投资快速增长,地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规,如对融资平台及其债务进行清理,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,以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,《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》”)颁布,城投企业的融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方政府基础设施建设运营主体,城投企业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

根据2014年《43号文》,财政部发布《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),对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别,明确了全国地方政府性债务规模。之后,通过发行地方政府债券,以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,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。2015年以来,国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理,并坚决遏制隐性债务增量,不允许新增各类隐性债务;同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能,弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来,伴随国内经济下行压力加大,城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月,国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月,国办发〔2018〕101号文件正式出台,要求合理保障融资平台公司正常融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目,允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资,避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求,为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持,改善了城投企业经营和融资环境。同时,国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法依规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能,发行债券不涉及新增地方政府债务;评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作,不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中,不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息,严禁与政府信用挂钩的误导性宣传,并应在相关发债说明书中明确,地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任,相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。

2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济

跟踪期内，北京市经济持续增长，产业结构不断优化；全市综合实力不断提高，为公司创造了良好的外部环境。

根据《北京市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，北京市全年实现地区生产总值30320亿元，比上年增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，下降2.3%；第二产业增加值5647.7亿元，增长4.2%；第三产业增加值24553.6亿元，增长7.3%。三次产业结构由上年的0.4：19.0：80.6，调整为0.4：18.6：81.0。2018年，北京市全年实现工业增加值4464.6亿元，比上年增长4.5%。其中，规模以上工业增加值增长4.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值由2017年的12.9万元提高到14万元。

2018年，北京市全年全社会固定资产投资比上年下降9.9%。基础设施投资下降10.7%，其中，交通运输领域投资增长1.1%。分产业看，第一产业投资比上年增长8.9%；第二产业投资下降43.2%；第三产业投资下降6.3%。

根据《北京市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，北京市全年完成一般公共预算收入 5785.9 亿元，比上年增长 6.5%。其中，增值税 1793 亿元，增长 8.1%；企业所得税和个人所得税分别为 1287.7 亿元和 728.5 亿元，分别增长 4.7%和 13.3%。一般公共预算支出 7467.5 亿元，增长 9.4%。财政自给率为 77.48%，财政自给能力较好。

跟踪期内，在北京市投资提质减量、优化结构背景下，开发区固定资产投资有所下降，但区域经济快速发展，工业生产稳健，对全市贡献突出，进出口保持较快增长，为完善当地基础设施建设提供有力保障。

北京经济技术开发区于 1992 年开始建设，位于北京市东南部亦庄地区，是国务院批准的北京市唯一同时享受国家级经济技术开发区和国家高新技术产业园区双重优惠政策的国家级开发区。

目前，已初步形成了电子信息通信、生物工程与新医药、汽车、装备制造四大主导产业。2018 年 12 月，商务部完成了国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价工作，对全部 219 家国家级经开区的 2017 年产业基础、科技创新、区域带动、生态环保、行政效能等方面情况，进行了全面量化评价。北京经济技术开发区在全部 219 家国家级开发区中排名第四，同时产业基础排名中名列第七名，科技创新排名挤进前三名。

根据《2018 年北京经济技术开发区经济运行情况》，2018 年，开发区生产总值实现 1509.5 亿元，增长 10.6%；工业增加值完成 960.3 亿元，增长 11.6%，占全市工业增加值的比重 21.5%；规模以上工业总产值完成 3841.2 亿元，增长 12%，产值总量、增速均在全市各区中排名第一；电子信息产业、装备制造产业、生物工程医药产业和汽车及交通设备产业作为开发区四大主导产业，2018 年实现工业产值分别为 851.7 亿元、510.4 亿元 466.4 亿元和 1722.9 亿元，占开发区工业总量的比重分别为

22.2%、13.3%、12.1%和 44.9%。在北京市投资提质减量、优化结构背景下，开发区全社会固定资产投资同比小幅下降 6.4%；2018 年，开发区实现进出口总额 192.9 亿美元，全年保持 12%以上的增长速度。其中，进口 129.4 亿美元，同比增长 9.8%，出口 63.5 亿美元，增长 18.7%，机电产品出口增长 20.3%，占出口总额比重超九成；社会消费品零售额完成 400.3 亿元，基本与上年持平。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，开发区管委会货币注资使得公司实收资本增加。

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为 187.30 亿元，实收资本为 187.54 亿元，开发区管委会为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 企业规模

公司是开发区基础设施建设及园区开发运营的唯一主体，跟踪期内，亦庄新城规划草案的落地为公司提供了充足的发展空间。

公司作为现代化、集团化、专业化的产业新城运营商，是开发区基础设施建设及园区开发运营的唯一主体，承接该区域内工业园销售业务、工业园租赁、物业管理、工程施工等业务。目前开发区内具有政府背景的国有主体除了公司以外，还包括北京亦庄国际投资发展有限公司。该公司于 2009 年 3 月成立，承担开发区内的产业投资职能，与公司主营业务定位不同。

2019 年 1 月，《亦庄新城规划（2017 年—2035 年）》草案正式向社会公告，规划范围约 225 平方公里，包括开发区、综合配套服务区、台湖高端总部基地、光机电一体化基地、马驹桥镇区、物流基地、金桥科技产业基地以及两块预留地。明确了“四区一阵地”发展定位，确定了升级版开发区指标体系，为公司未

来发展奠定了坚实基础。

3. 股东支持

跟踪期内，开发区财政实力持续增长；公司股东开发区管委会在货币注资和财政补贴等方面给予公司一定外部支持。

根据《2018年北京经济技术开发区经济运行情况》，2018年，开发区实现一般公共预算收入257.3亿元，同比增长19.9%，其中增值税和企业所得税分别实现税收收入100.4亿元和79.8亿元，同比分别增长13.2%和33.5%；全年实现公共财政预算支出205.7亿元，同比增长11.6%。财政自给率为125.09%，财政自给能力强。2018年，公司获得开发区管委会增资0.24亿元；2018年及2019年1~3月公司分别获得财政补贴0.44亿元和0.16亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G10110115022516709），截至2019年5月29日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2019年5月29日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入和毛利率同比有所增长，仍以产业新城运营和产业新城建设为主，兼营新城公共服务保障等业务。整体毛利率有所上升，主要系占比较大的产业新城项目销售和产业新城建设毛利率增长所致。

公司主营业务包括产业新城运营板块、产业新城建设板块和新城公共服务保障板块；主要业务区域和服务对象均在开发区范围内。

2018年，公司主营业务收入持续上升至56.58亿元，仍以产业新城运营和产业新城建设收入为主。产业新城运营收入中，产业新城项目销售和产业新城项目租赁收入规模呈现此消彼长的趋势，系公司将部分拟销售物业转为自持出租运营所致；产业新城建设收入来自工程施工与园区土地整理业务，2018年该板块实现收入20.52亿元，同比增长46.68%，是主营业务收入的重要补充。从毛利率看，2018年公司主营业务毛利率有所上升，主要系占比较大的产业新城项目销售和产业新城建设毛利率增长所致。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入12.74亿元，相当于上年主营业务收入的22.52%。同期，公司主营业务毛利率下降至25.12%，主要系受收入确认时点影响所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
（一）产业新城运营板块	26.10	51.95	36.82	26.00	45.95	44.04	5.07	39.80	41.42
产业新城项目销售	13.79	27.45	42.64	12.73	22.50	61.19	1.83	14.36	46.99
产业新城项目租赁	9.00	17.91	36.78	9.09	16.07	39.71	2.23	17.50	47.09
其他配套服务	3.31	6.59	12.69	4.18	7.39	1.20	1.01	7.93	18.81
（二）产业新城建设板块	13.99	27.85	25.02	20.52	36.27	31.58	4.04	31.71	0.25
（三）新城公共服务保障板块	7.13	14.19	20.34	7.03	12.42	15.50	3.07	24.10	28.99
（四）其他	3.02	6.01	52.98	3.03	5.36	40.26	0.56	4.40	35.71
合计	50.24	100.00	32.15	56.58	100.00	35.77	12.74	100.00	25.12

注：其他收入主要包括网信收入和广告收入等
资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 产业新城运营

产业新城运营板块包括产业新城项目销售、产业新城项目租赁及其他配套服务。2017~2018年及2019年1~3月，公司产业新城运营收入分别为26.10亿元、26.00亿元和5.07亿元，占公司主营业务收入的比例分别为51.95%、45.95%及39.80%，是公司最重要的收入来源。

产业新城项目销售业务是公司重要的收入来源，跟踪期内，由于公司将部分拟销售物业转为自持出租运营，销售板块收入有所下降。公司作为产业新城运营商，未来将进一步提升自营项目的比例。

公司产业新城项目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”）和北京联港置业有限公司；其经营模式不变，即土地二级开发模式。

产业新城项目销售业务是公司重要的收入来源，2018年该板块实现收入12.73亿元，同比下降7.69%，在主营业务收入中的占比下降4.96个百分点，主要系公司将部分拟销售物业转为自持出租运营所致。公司作为产业新城运营商，未来将进一步提升自营项目的比例。2019年1~3月该板块实现收入1.83亿元。受行业周期和成本变动影响，该业务板块毛利率波动较大。

表4 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	2016年 销售收入	2017年 销售收入	2018年 销售收入	2019年1-3月 销售收入
北工大软件园二期项目	11.40	0.17	0.66	0.25	--
国际企业大道III项目	50.83	1.57	3.67	4.83	--
联港置业项目	40.33	0.38	0.73	0.54	--
数码科技园一期项目	15.90	11.94	6.08	2.43	--
G1R1项目	9.99	--	--	0.70	1.82
张湾项目	8.08	--	--	1.15	--
合计	136.53	14.06	11.14	9.90	1.82

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主要在售的工业园项目有6个（见表4），包含国际企业大道III项目、数码科技园一期项目等；在建项目有E2F1项目、张湾项目（见表6）。

跟踪期内，产业新城项目租赁业务经营稳定，收入规模和毛利率水平均有所增长；随着开发区向好发展，未来该业务收入有望持续增长。

产业新城项目租赁是公司收入的另一重要来源，经营主体是集团本部及经开股份；

其运营模式不变，包括普通工业园和代建两种模式。2018年，该板块业务收入同比增长至9.09亿元；毛利率同比小幅增长至39.71%。2019年一季度，公司该板块收入2.23亿元，毛利率较上年有所上升。

目前，公司主要对外租赁的资产有宏达、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、生物医药园为代表的写字楼项目，以及康宁厂房、施耐德和恩智浦厂房等代建项目。公司在建待租赁的项目有A18综合体写字楼项目（见表6）。

表5 截至2018年底公司主要租赁项目情况
(单位: 万平方米、%、万元)

名称	建筑面积	年均出租率	年均租金
宏达工业园	3.37	80.00	1833.00
永昌工业园	4.96	95.00	2700.00
中和工业园	2.27	98.00	1710.00
隆盛工业园	4.16	92.00	2331.00
隆盛大厦	7.00	60.00	2439.00
博大大厦	5.32	100.00	6879.00
康宁一期	2.79	100.00	2278.00
康宁二期厂房	13.86	100.00	10680.00
施耐德厂房	3.12	100.00	1240.00
恩智浦电子厂房	2.52	100.00	1523.00
生物医药园	1.63	97.00	9000.00
北工大软件园	5.53	95.00	5760.00
数显园	11.46	81.50	4560.00
合计	67.99	--	52933.00

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 其他配套服务业务收入规模逐步增长, 随着现有物业出租率的上升及物业管理项目的增加, 其他配套服务收入有望进一步增长。

其他配套服务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”), 其主要业务来自于公司本部及集团内部各兄弟公司所建物业。目前, 亦庄置业经营资产面积达100多万平方米、管理物业面积达310多万平方米, 所管资产总值达60亿元。

随着承接的新项目逐渐步入稳定管理期, 跟踪期内, 该板块收入逐步增长。2018年公司其他配套服务收入4.18亿元, 同比增长26.28%; 毛利率下降至1.20%, 系公司对所管辖部分物业进行维修改造导致成本增长所致。2019年一季度, 该板块收入1.01亿元; 毛利率18.81%。

(2) 产业新城建设

产业新城建设收入来自工程施工与园区土地整理业务, 2017~2018年及2019年1~3月, 公司产业新城建设收入分别为13.99亿元、20.52亿元和4.04亿元, 占公司主营业务收入的比例分别为27.85%、36.27%及

31.71%, 是主营业务收入的重要来源。

跟踪期内, 工程施工业务规模较快扩张, 但受材料、人工等成本增长影响, 该板块毛利率下降明显。

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”)。其业务主要分为对内和对外; 对内业务均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。

公司对外工程施工项目主要分布在开发区、新机场等。2018年, 公司新签合同额19.75亿元, 同比有所下降; 在手合同额49.00亿元, 同比变化不大。2018年公司工程施工业务收入14.24亿元, 同比增长27.14%。由于近年来材料、人工等成本逐年增长, 该业务毛利率同比有所下降。2019年一季度, 该板块实现收入4.04亿元, 毛利率0.25%, 主要是因为部分收入尚未确认。

园区土地整理业务方面, 跟踪期内, 12平方公里开发项目已基本完成, 未来公司将根据开发区最新规划逐步明确该板块的发展计划。

公司园区土地整理业务的经营主体为公司总部及北京亦庄国际开发建设有限公司, 目前仅涉及12平方公里产业园项目, 截至2018年底已基本开发完成。2018年, 该板块实现收入6.29亿元, 同比增长127.90%, 毛利率92.32%。2019年一季度, 政府尚未完成审计决算, 公司暂未确认此项收入。未来公司将根据开发区最新规划进度逐步明确该板块的发展计划。

公司通过自有资金及外部融资方式解决土地整理前期投入问题。项目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

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。

近年，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2019年3月底，12平方公里开发项目已完成累计投资397.48亿元，项目累计土地出让成交金额371.51亿元，合计收到政府资金345.18亿元。

（3）新城公共服务保障

跟踪期内，公司新城公共服务保障业务经营良好，对公司主营业务收入形成补充。

新城公共服务保障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亦庄水务有限公司（原名为“北京博大水务有限公司”）。跟踪期内，新城公共服务保障板块实现收入7.03亿元，同比有所下降；毛利率同比下滑至15.50%，主要系往年未收到的污水处理项目改造升级补贴已于2017年回收并确认收入所致。2019年

一季度，该板块实现收入3.07亿元，毛利率28.99%。

3. 未来发展

跟踪期内，公司在建项目后续资金需求仍较大；随着开发区发展空间拓展，公司未来建设项目将进一步增加。

公司定位于现代化、集团化、专业化的产业新城运营商，是开发区基础设施建设及园区开发唯一运营主体，注重“以产兴城、以城带产、产城融合、城乡一体”的系统化发展理念，重点发挥在产业平台开发、产业促进、智慧城市建设和城市公共服务运营等方面的支撑和保障作用。截至2019年3月底，公司主要在建项目未来需投资36.96亿元，面临一定资金压力。目前无拟建项目。

随着开发区核心区建设逐渐成熟，目前投入逐渐减小。为落实“三城一区”建设，公司接下来将重点布局开发区核心区“腾龙换鸟”产业升级改造及开发区发展空间拓展等重点领域，并积极拓展开发区核心区以外的片区和京津冀地区，预计未来项目建设会进一步增加。

表6 截至2019年3月底公司主要在建项目未来投资计划（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	建设规模	累计完成投资	计划投资			项目批复
				2019年4-12月	2020年	2021年	
A18项目	50.00	43.55	25.36	1.30	0.60	3.00	京技管项备字（2015）15号
E2F1项目	18.76	19.78	13.34	3.00	2.00	--	京技管项备字（2015）69号
张湾项目	14.56	30.40	7.66	3.00	2.00	2.00	2013规（通）复函字0087号
合计	83.32	93.73	46.36	7.30	4.60	5.00	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留审计意见。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司合并范围内子公司21家，较上年底减少1家，减少的子公司系北

京博大万泰国际投资咨询有限公司。截至2019年3月底，公司合并范围较上年底无变化，整体财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，可供出售金融资产和货币资金波动较大，存货去化明显。公司资产整体流动性较好，资产质量较

好。

截至 2018 年底，公司资产总额 713.43 亿元，较上年底下降 2.14%；其中流动资产占

67.08%，资产结构仍以流动资产为主，且占比较上年度有所提升。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49.50	6.79	113.78	15.95	70.67	10.17
应收账款	34.12	4.68	41.31	5.79	41.12	5.92
其他应收款	48.52	6.66	42.99	6.03	44.47	6.40
存货	317.70	43.58	271.91	38.11	279.41	40.21
流动资产	457.25	62.72	478.55	67.08	439.66	63.27
可供出售金融资产	109.80	15.06	67.51	9.46	84.37	12.14
投资性房地产	96.06	13.18	96.71	13.56	97.52	14.03
非流动资产	271.79	37.28	234.88	32.92	255.18	36.73
资产总额	729.04	100.00	713.43	100.00	694.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

截至 2018 年底，公司流动资产 478.55 亿元，同比增长 4.66%，构成以存货、货币资金、应收账款和其他应收款为主。公司货币资金为 113.78 亿元，同比大幅增长 129.88%，其中使用受限的货币资金为 0.11 亿元，系农民工保证金。

截至 2018 年底，公司应收账款 41.31 亿元，同比增长 21.08%，主要为应收开发区管委会的土地整理项目委托开发管理费增加和部分工程款增加所致。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占期末账面余额的 39.20%。其中，1 年以内占比 79.93%、1~2 年占比 6.97%，账龄较短；采用无风险组合法的应收账款占期末账面余额的 60.72%。期末账面余额前五名合计占比 84.46%，集中度高，其中应收开发区管委会委托开发管理费和北京采育经济开发区管委会工程款分别为 29.70 亿元和 2.46 亿元。计提坏账准备比例为 2.94%，同比变化不大。

截至 2018 年底，公司其他应收款 42.99 亿元，同比下降 11.40%，从构成看主要系往来款。采用账龄分析法计提坏账准备的期末账面余额占比 49.78%。其中，1 年以内占比 93.96%，账龄较短；采用无风险组合法的占比 50.00%。期末余额前五名合计占比 91.07%，集中度高，其中应收北京经济技术开发区国有资产管理

办公室和北京光谷科技园开发建设有限公司往来款项分别为 19.02 亿元和 15.33 亿元。期末余额计提坏账准备比例为 2.93%，同比变化不大。

截至 2018 年底，公司存货 271.91 亿元，同比下降 14.41%，主要系自制半成品及在产品（包括园区土地整理成本、项目开发投入等）下降所致。构成上看，自制半成品及在产品和库存商品/产成品（已完工待出售项目）占比分别为 75.33%和 24.22%。其中，包含受限资产 41.04 亿元，系用于经开股份公司的未完工项目的项目贷款抵押所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 234.88 亿元，同比下降 13.58%，主要系可供出售金融资产大幅下降所致；构成仍以可供出售金融资产和投资性房地产为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 67.51 亿元，同比下降 38.52%，主要是由于相关金融资产公允价值减少所致。从构成上看，可供出售金融资产包含按公允价值计量的可供出售权益工具 46.13 亿元和其他 21.38 亿元。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 96.71 亿元，同比增长 0.67%。从构成看，房屋建筑物（主要用于工业园租赁房屋）占比 87.39%，其余为位于开发区内的土地使用权。投资性房

地产受限价值 15.57 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应收款 4.68 亿元，同比下降 40.47%，系融资租赁款回收所致。

截至 2018 年底，公司固定资产 17.03 亿元，同比变动小，其中受限价值 3.45 亿元；在建工程 14.06 亿元，同比增长 50.42%，主要系亦庄盛元 A18C1 项目投资增长所致。递延所得税资产 8.07 亿元，同比增长 27.48%，主要系可供出售金融资产公允价值变动和合并报表抵销未实现内部收益增长所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 60.17 亿元，占资产总额的 8.43%，受限比例小。其中，受限货币资金 0.11 亿元，系农民工保证金；固定资产 3.45 亿元，存货 41.04 亿元，投资性房地产 15.57 亿元，全部用于抵押借款。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 694.84 亿元，较 2018 年底下降 2.61%；资产结构较 2018 年底变化不大。货币资金较上年下降 37.89%，主要是用于运营支出和偿还债务；其他流动资产较上年下降 76.75%，系预缴税费和待摊费用下降所致。可供出售金融资产较上年增长 24.98%，主要系所持京东方股

票公允价值上升所致。

2. 资本结构

跟踪期内，受可供出售金融资产公允价值变动影响，公司所有者权益波动下降；考虑到公司实收资本规模大且占比高，所有者权益稳定性较好。

截至 2018 年底，公司所有者权益 226.92 亿元，同比下降 12.94%，主要系其他综合收益和资本公积下降所致。公司实收资本占所有者权益比重高。

跟踪期内，由于开发区管委会拨付资本金 0.24 亿元，公司实收资本增加至 187.54 亿元；公司对持有的长期股权投资企业增资，长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司的可辨认净资产份额之间的差额冲减了全部资本公积；其他综合收益下降至-0.44 亿元，系可供出售金融资产公允价值变动所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 239.53 亿元，较上年增长 5.56%，主要系可供出售金融资产公允价值变动损益引起的其他综合收益变动所致。

表8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	187.30	71.86	187.54	82.65	187.54	78.29
资本公积	4.06	1.56	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	1.64	0.63	1.74	0.77	1.74	0.73
未分配利润	19.43	7.45	22.10	9.74	22.22	9.28
其它综合收益	32.30	12.39	-0.44	-0.19	12.21	5.10
归属于母公司权益	244.74	93.90	210.94	92.96	223.70	93.39
少数股东权益	15.90	6.10	15.97	7.04	15.83	6.61
所有者权益合计	260.64	100.00	226.92	100.00	239.53	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

跟踪期内，公司流动负债占比有所提升；有息债务规模持续下降，仍以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

截至 2018 年底，公司负债合计 486.51 亿元，同比增长 3.87%。其中，流动负债占 47.10%，流动负债占比小幅提升。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	29.63	6.33	41.75	8.58	35.75	7.85

应付账款	25.46	5.44	24.92	5.12	20.03	4.40
预收款项	40.80	8.71	41.38	8.51	67.84	14.90
其他应付款	31.09	6.64	39.54	8.13	45.63	10.02
一年内到期的非流动负债	66.03	14.10	59.86	12.30	55.85	12.27
流动负债	209.44	44.71	229.13	47.10	240.35	52.79
长期借款	156.68	33.45	129.19	26.55	106.73	23.44
应付债券	69.60	14.86	59.72	12.28	59.73	13.12
长期应付款	18.27	3.90	65.18	13.40	41.01	9.01
非流动负债	258.96	55.29	257.38	52.90	214.96	47.21
负债	468.40	100.00	486.51	100.00	455.30	100.00

资料来源：公司审计报告及2019年一季度财务数据整理

截至2018年底，公司流动负债229.13亿元，同比增长9.40%；构成主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至2018年底，公司短期借款41.75亿元，同比增长40.89%，系信用借款增长所致。应付账款为24.92亿元，同比下降2.13%，主要为应付工程款结算所致。预收款项41.38亿元，同比变化不大。其他应付款39.54亿元，同比增长27.15%，主要系收到个人安置房的购房款增加所致。一年内到期的非流动负债59.86亿元，同比下降9.35%，主要由一年内到期的长期借款（34.86亿元）和一年内到期的应付债券（25.00亿元）构成。

截至2018年底，公司非流动负债合计257.38亿元，同比变化很小。公司长期借款包含保证借款44.43亿元、保证借款69.99亿元以及抵押借款49.63亿元。其中一年内到期的长期借款34.86亿元；应付债券59.72亿元，同比下降14.20%。长期应付款65.18亿元，同比大幅增长256.81%，主要系新增政府土地征地拆迁拨款所致，其中包括亦柏路以东3.3平方公里项目30亿元、旧宫镇人民政府拨款7.30亿元、亦庄镇南工业区拆迁腾退建设项目4.80亿元以及财政局拨南海子项目专项资金3.10亿元。

截至2019年3月底，公司负债合计455.30亿元，较上年底下降6.41%；流动负债占比上升至52.79%。其中，短期借款35.75亿元，较上年底下降14.37%。应付账款20.03亿元，较上年

底下降19.59%，系工程款结算所致。预收款项67.84亿元，较上年底大幅增长63.93%，主要系项目的预售款和物业的预收租金增加所致。长期借款106.73亿元，较上年底下降17.39%。长期应付款41.01亿元，较上年底下降37.08%。递延所得税负债6.15亿元，较上年底增长219.90%，主要系所持可供出售金融资产的公允价值变动所致。

截至2018年底，公司全部债务290.52亿元，同比下降9.76%。其中，长期债务占65.03%，较上年底变化不大。跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅上升至68.19%和56.15%，长期债务资本化比率小幅下降至45.43%。截至2019年3月底，公司全部债务258.06亿元，较2018年底下降11.17%，长期债务占比下降至64.50%；资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别下降至65.53%、41.00%和51.86%。2019~2022年公司分别需偿还105.82亿元、63.79亿元、46.92亿元、42.65亿元，2019年系公司偿债高峰。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，受益于营业成本下降，营业利润率有所上升；期间费用控制能力尚有提升空间，投资收益对利润总额贡献程度较大，盈利指标有所提升但整体盈利能力较弱。

2018年公司实现营业收入63.91亿元，同

比增长 0.88%；营业成本为 42.10 亿元，同比下降 0.84%。公司营业利润率上升至 27.04%。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.32 亿元。

2018 年，公司期间费用率同比变化不大，为 18.73%，构成以财务费用和管理费用（主要为职工薪酬）为主。公司期间费用控制能力有待提升。

2018 年，公司实现投资收益 1.94 亿元，同比增长 47.26%，主要系可供出售金融资产等取得的投资收益增长所致；政府补助小幅下降至 0.44 亿元；资产减值损失 0.53 亿元，同比增长 23.75%，主要构成为其他非流动资产的风险准备金和坏账准备。2018 年公司利润总额 7.41 亿元，同比增长 11.16%，投资收益增长对利润总额提升作用明显。

从盈利指标看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率分别显著上升至 2.28% 和 2.45%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业利润 0.44 亿元，利润总额 0.49 亿元；同期营业利润率为 23.16%，较 2018 年有所下降。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着 12 平方公里开发项目土地整理返还，公司经营活动现金流净额大幅增长，收现质量提升明显；投资活动受股权投资影响呈净流出状态；债务瘦身导致筹资活动现金流量净额持续为负。

经营活动现金流方面，2018 年经营活动现金流净额 119.65 亿元，同比大幅增长 938.46%。经营活动现金流入规模同比增长 20.90%，主要系收到其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。现金收入比同比增长 14.13 个百分点至 93.40%，收现质量较好。经营活动现金流出规模下降 54.42%，原因主要系土地整理支出下降导致支付其他与经营活动有关的现金减少。

2018 年，公司投资活动现金流净额 -9.08 亿元，持续为负但规模下降明显。投资活动现金

流入方面，收回投资收到的现金 4.39 亿元，同比增长 108.58%，主要系收回贷款投资所致。投资活动现金流出方面，投资支付的现金 7.53 亿元，同比下降 44.79%，系对参股公司的投资和贷款投资。

2018 年，公司筹资活动产生的现金流入额为 88.43 亿元，同比下降 26.89%，主要系取得借款收到的现金下降所致；吸收投资收到的现金 0.34 亿元，主要系收到开发区管委会拨付的增资款；2018 年，公司筹资活动现金流出为 134.72 亿元，同比下降 14.26%，以债务偿还支出为主。筹资活动产生的现金流净额 -46.29 亿元，持续为负。

2019 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为 -6.13 亿元、-1.47 亿元和 -35.50 亿元；公司现金收入比为 103.90%，收现质量好。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产大幅增长，长短期偿债能力指标提升显著，结合公司的区域专营性和股东对其各方面的支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018 年公司流动比率 208.86%，同比下降 9.46 个百分点；速动比率为 90.18%，同比增长 23.55 个百分点。截至 2019 年 3 月底，上述两项指标分别为 182.93% 和 66.68%。由于公司经营活动现金流净额大幅增长，2018 年公司经营现金流流动负债比指标大幅提升至 52.22%。剔除受限后的现金类资产 113.67 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.12 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 19.35 亿元，较上年增长 1.70%。公司全部债务/EBITDA 同比下降至 15.02 倍；EBITDA 利息倍数小幅上升至 2.20 倍，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司本部获得银行授信额度为 388.96 亿元，已使用额度为 123.25 亿元，未使用额度 265.71 亿元，公司间接融资渠

道畅通。结合公司的区域专营性和股东对其各方面的支持，公司整体偿债能力极强。

截至2019年3月底，公司对外担保50.00亿元，担保比率20.87%，系对北京经济技术开发区国有资产管理办公室的担保，公司或有负债风险低。

6. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额425.99亿元，同比下降6.81%，主要系存货和可供出售金融资产下降所致。其中流动资产占42.94%、非流动资产占57.06%，流动资产占比略有上升。

截至2018年底，母公司所有者权益合计208.32亿元，同比下降12.30%，主要系其他综合收益下降所致。其中实收资本占90.03%、资本公积占1.10%、未分配利润占7.06%、其他综合收益占0.95%。

截至2018年底，母公司负债合计217.67亿元，同比下降0.88%。其中流动负债占57.15%、非流动负债占42.85%，负债结构变化不大。

2018年，母公司实现营业收入10.80亿元，同比增长41.53%，营业利润率为37.84%；利润总额1.62亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年6月底，公司存续债券余额70.00亿元，其中一年内到期债券余额45亿元；存续债券的偿债压力较小。

截至2019年6月底，公司一年内到期债券包含“19亦庄控股SCP001”“18亦庄控股SCP004”“16京技投MTN001”和“17京技投MTN001”共计45亿元，2019年公司将达到存续债券偿还本金峰值45亿元。截至2018年底，公司剔除受限后的现金类资产113.67亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为183.41亿元、119.65亿元和19.35亿元，对公司存续债券保障情况见

表10。总体看，公司剔除受限后的现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对一年内到期债券余额和待偿还存续债券本金峰值的保障能力好。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

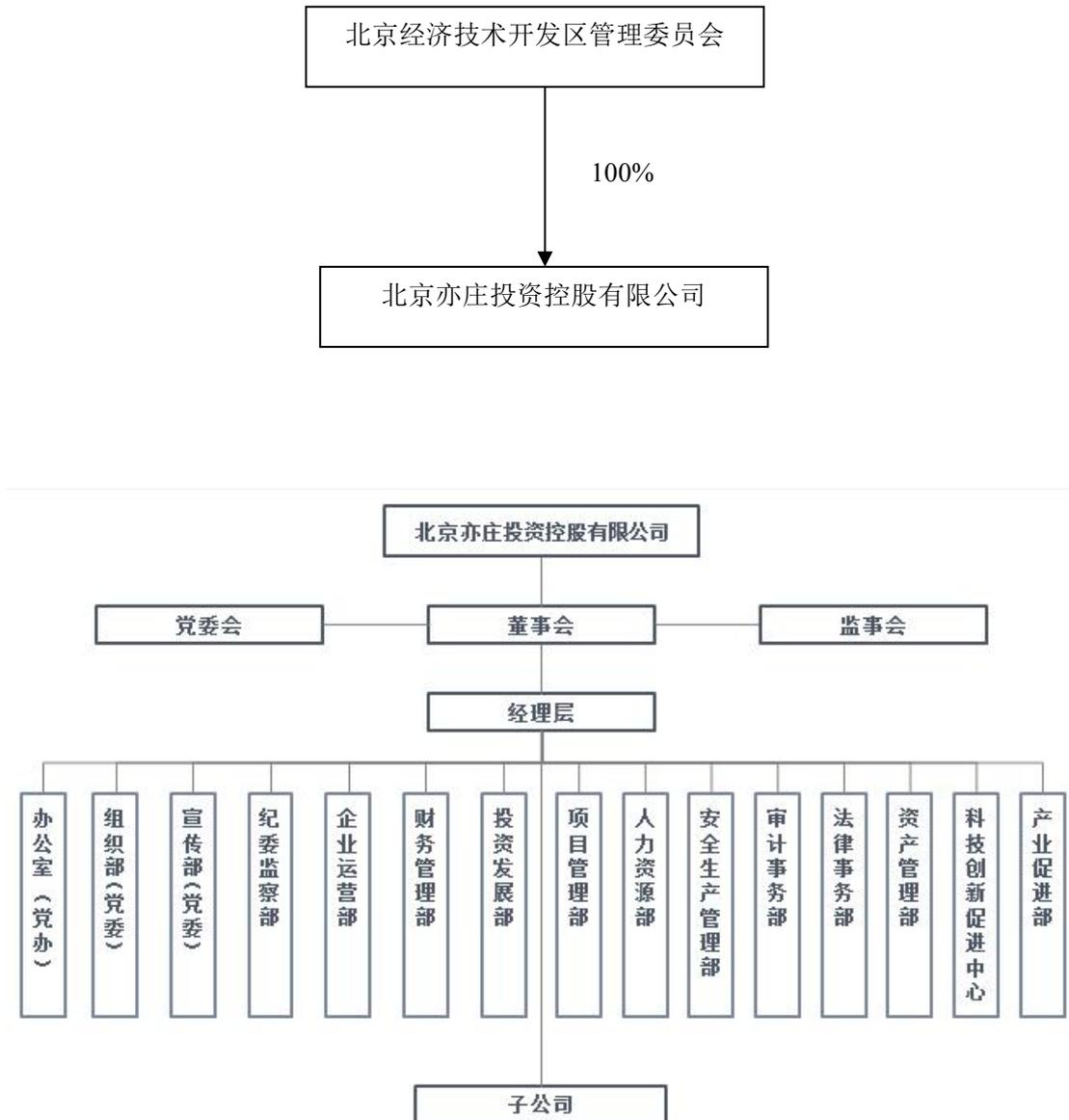
项目	2019年6月
一年内到期债券余额	45.00
未来待偿债券本金峰值	45.00
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	4.08
剔除受限后的现金类资产/一年内到期债券余额	2.53
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.08
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.66
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.43

资料来源：公司审计报告及wind资讯

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16京技投MTN001”“17京技投MTN001”“17京技投MTN002”和“18亦庄控股MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	94.00	49.52	113.78	70.68
资产总额(亿元)	691.69	729.04	713.43	694.84
所有者权益(亿元)	217.69	260.64	226.92	239.53
短期债务(亿元)	132.65	95.66	101.61	91.60
长期债务(亿元)	215.31	226.28	188.91	166.46
全部债务(亿元)	347.96	321.94	290.52	258.06
营业收入(亿元)	49.16	63.35	63.91	13.32
利润总额(亿元)	5.49	6.66	7.41	0.49
EBITDA(亿元)	15.44	19.02	19.35	--
经营性净现金流(亿元)	55.26	11.52	119.65	-6.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.56	1.96	1.69	--
存货周转次数(次)	0.11	0.14	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	121.99	79.27	93.40	103.90
应收类款项/资产总额(%)	12.82	12.41	12.47	12.96
营业利润率(%)	28.45	25.69	27.04	23.16
总资本收益率(%)	1.87	1.93	2.28	--
净资产收益率(%)	1.63	1.75	2.45	--
长期债务资本化比率(%)	49.72	46.47	45.43	41.00
全部债务资本化比率(%)	61.51	55.26	56.15	51.86
资产负债率(%)	68.53	64.25	68.19	65.53
流动比率(%)	197.07	218.32	208.86	182.93
速动比率(%)	78.75	66.63	90.18	66.68
经营现金流动负债比(%)	22.84	5.50	52.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.54	16.92	15.02	--

注：2019 年一季报财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -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	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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	营业总收入/平均资产总额
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×100%
盈利指标	
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	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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

附件 4 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

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。

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