

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《北京北大科技园建设开发有限公司 2018 年第一期资产支持票据 2019 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目受托机构和贷款服务机构保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。



信用等级公告

联合〔2019〕2344号

联合资信评估有限公司通过对“北京北大科技园建设开发有限公司 2018 年第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析，确定维持“北京北大科技园建设开发有限公司 2018 年第一期资产支持票据”项下“18 北大科技 ABN001 优先级”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月三十日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

北京北大科技园建设开发有限公司 2018 年第一期 资产支持票据 2019 年跟踪评级报告

评级结果：

票据名称	存续规模（万元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首评	本次	首评	本次	首评
18 北大科技 ABN001 优先级	166550.00	169100.00	94.34	94.42	AAA _{sf}	AAA _{sf}
18 北大科技 ABN001 次级	10000.00	10000.00	5.66	5.58	—	—
合 计	176550.00	179100.00	100.00	100.00	—	—

跟踪评级基准日：

信托设立日：2018 年 4 月 3 日
票据预计到期日：2033 年 4 月 3 日
本次跟踪期间：2018 年 4 月 3 日~2019 年 6 月 20 日
跟踪基准日：2019 年 6 月 20 日

跟踪评级报告日：

2019 年 7 月 30 日

分析师

徐 阳 范 朔 刘炳奇

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 9 层（100022）

网址：http://www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“北京北大科技园建设开发有限公司 2018 年第一期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。

经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“北京北大科技园建设开发有限公司 2018 年第一期资产支持票据”的基础资产收入情况良好，主要参与机构履职能力稳定。本交易设置了差额补足机制，差额补足义务人为北大方正集团有限公司（以下简称“北大方正”）和北大资源集团有限公司（以下简称“北大资源”），其中北大方正主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，履约能力极强。鉴于此，联合资信确定维持优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 本交易设置了差额补足机制，差额补足义务人为北大方正和北大资源，联合资信给予北大方正的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望为稳定。差额补足机制的设置优先级资产支持票据的本息兑付提供了极强的流动性支持和信用支持。
2. 截止跟踪基准日，本交易标的物业归集经营收入合计 27652.94 万元，初始预测值为 26609.25 万元，收入情况良好；根据资产评估机构给予抵押物初始评估值，优先级资产支持票据相对抵押物评估价值的比率为 58.43%，抵押担保措施对票据偿付的保障程度较首评变化不大。

关注及风险缓释

1. 本交易标的物业经营收入预测期间与经营收入实际归集期间存在差异，为了使期间

匹配，联合资信使用标的物业 2018 年的月度营业收入分布将后续每期预测现金流进行拆分并重新合并测算，预测期间年度现金流的期间分布表现与上述假设或将存在一定差异。

风险缓释：本交易设置了差额支付机制，北大方正作为主要差额补足义务人对优先级资产支持票据本息的及时足额偿付提供差额补足义务，从而弥补了上述的不足。

2. 本交易优先级资产支持票据的信用等级对差额补足义务人的主体长期信用依赖程度很高，跟踪期内北大方正债务规模增长快且债务负担很重，对其经营发展及信用水平可能带来一定不利影响。

风险缓释：联合资信给予北大方正主体长期信用等级为 AAA，偿债能力极强，联合资信将对北大方正的偿债能力及偿债意愿保持持续关注。

3. 商业地产与经济增速紧密关联，整体来看，中国商业地产地价已处高位，在地产企业融资难度加大背景下，商业地产开发投资有所降温，逐渐趋于理性。长期来看，商办土地市场总体仍存在较大的供给压力。因此，本交易借款人营业收入水平、抵押物价值会受到商业地产行业的发展状况影响，存在一定的行业风险。

风险缓释：联合资信评级过程中已经考虑了商业地产行业波动对物业未来现金流入及估值带来的影响，联合资信也将持续关注国家宏观政策变化和商业地产行业发展情况。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构北京北大科技园建设开发有限公司和发行人华能贵诚信托有限公司提供，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北京北大科技园建设开发有限公司/华能贵诚信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京北大科技园建设开发有限公司/华能贵诚信托有限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，未因北京北大科技园建设开发有限公司/华能贵诚信托有限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“北京北大科技园建设开发有限公司2018年第一期资产支持票据”项下资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概要

本交易的受托机构华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）受托设立“华能信托·北大科技园经营物业单一资金信托”（以下简称“资金信托”），向北京北大科技园建设开发有限公司（以下简称“北大科技园”）分期发放17.91亿元信托贷款。信托贷款还款来源是底层基础资产，即基准日起至终止日止的期间内的标的物业经营收入，并以物业运营收入作为质押物，以目标资产作为抵押物，北大资源集团有限公司及北大方正集团有限公司（以下简称“北大资源”及“北大方正”）为资金信托提供保证担保。华能信托代表华能信托·京华财务管理集合信托计划将其合法所有的《资金信托合同》项下的信托受益权作为基础资产，设立“北

京北大科技园建设开发有限公司2018年第一期资产支持票据”（以下简称“财产信托”）。北大资源以及北大方正为优先级资产支持票据提供差额补足。

本交易设置优先级资产支持票据和次级资产支持票据（以下简称“票据”）。其中，优先级票据采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定，实际发行利率为6.80%，按半年还本付息，固定摊还本金；次级票据无期间收益，全部由发起机构自持。本交易预计存续期限15年，在信托存续期的第3个、6个、9个、12个计息年度以及发生评级下调事件时，优先级资产支持票据持有人有权售回其所持有的全部优先级资产支持票据。

二、票据兑付情况

本交易于2018年4月3日成立，注册金额为18亿元，实际发行票据金额17.91亿元，其中优先级票据16.91亿元，次级票据1.00亿元。本交易于2018年6月20日、2018年

12月20日和2019年6月20日进行三次兑付，向优先级票据支付利息合计14062.09万元，向优先级支付本金合计2550.00万元。跟踪期内，优先级票据本息已按照计划正常兑付。

表1 资产支持票据概况

票据	本次票据跟踪基准日			信托设立日		
	金额 (万元)	占比 (%)	执行利率 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	发行利率 (%)
18 北大科技 ABN001 优先级	166550.00	94.34	6.80	169100.00	94.42	6.80
18 北大科技 ABN001 次级	10000.00	5.66	—	10000.00	5.58	—
合 计	176550.00	100.00	—	179100.00	100.00	—

三、目标资产分析

1. 行业概况

2016~2018年，商业类房屋（办公楼和商业营业用房）开发投资完成额分别为22370.12亿元、22401.25亿元和20173.42亿元，年均复合下降5.04%。商业类房屋投资以商业营业用房为主，近三年比重在70%左右。2016~2018

年，中国商业营业用房新开工面积同比分别下降0.95%、8.21%和2.00%，办公楼新开工面积同比分别下降2.34%、4.30%和1.50%，商业营业用房新开工面积降幅有所收窄。2016年以来，商业地产投资趋于理性，在地产开发投资中占比开始下降，2018年投资规模同比有所下

降。新开工面积增速波动大，作为投资端的领先指标，受政策收紧影响。

从商业地产用地供给量来看，2017~2018年100大中城市供应商服用地规划建筑面积同比分别增长6.58%和1.90%。而商服用地规划建筑面积成交在2017年同比增长7.55%后，于2018年再次下降3.22%，商服土地流拍在2018年呈增多趋势。从商业地产用地成本来看，2018年100大中城市商服用地成交楼面均价同比下降0.39%，溢价率亦有所下滑。2018年，10个核心一二线城市商办用地整体成交微降，但其中上海、天津、成都、北京和武汉仍有增长。同期，核心一二线城市商办用地溢价率同比下降5个百分点。而三四线城市商办用地市场受益于核心城市需求外溢和城镇化推进略有增温，成交量和溢价率均有所上涨。

整体来看，中国商业地产地价已处高位，在地企融资难度加大背景下，商业地产开发投资有所降温，逐渐趋于理性。长期来看，商办土地市场总体仍存在较大的供给压力。

2. 目标资产概况

本交易标的物业是位于海淀区中关村北大街127-1号的创新中心办公楼及北大博雅国际酒店两部分，其中办公部分约占总面积的25%。项目总建筑面积为62963.32平方米，竣工于2008年。标的物业为钢混结构，配套设备较为齐全，建筑物结构完好，运行正常，维护状况较好。北大博雅国际酒店为地上6层，地下2层，其中-2层为停车场。酒店配套设施按五星级酒店标准配置，共有客房336间，会议室6间，多功能厅2间，中华厅1间，中餐厅、西餐厅、宴会厅设备齐全，配套设施完备。创新中心及博雅酒店位于中关村北大街西侧、北京大学医院北侧区域内有北京大学、清华大学等高校，同时周围办公室数量较多，处于办公集聚地带。

截止跟踪基准日，创新中心办公楼可出租面积为13369.19平方米，出租率为93%，平均

租金单价12元/平/天，租金增长率为8%。北大博雅国际酒店入住率69.07%，房间价格876.37元/间，房价增长率为1.47%。总体来看，创新中心与博雅酒店的经营状况良好。

3. 目标资产收入情况

资产服务机构报告统计显示，截至跟踪基准日，标的物业实现经营收入分别为8840.62万元（2017年12月1日至2018年5月31日）；9450.05万元（2018年6月1日至2018年11月30日）；9362.27万元（2018年12月1日至2019年5月31日）。信托账户收款期间归集款分别为3558.14万元（2018年4月3日至2018年6月20日）；7005.07万元（2018年6月20日至2018年12月20日）；7040.00万元（2018年12月20日至2019年6月20日），足够保证当期票据本息的及时足额兑付。本交易标的物业经营收入的预测期间与经营收入的实际归集期间存在差异，联合资信根据2018年标的物业每月的实际营业收入分布，将经营收入的预测期间调整为实际归集期间，调整之后的营业收入预测值分别为8280.74万元（2017年12月1日至2018年5月31日）；8977.16万元（2018年6月1日至2018年11月30日）；9018.41万元（2018年12月1日至2019年5月31日），标的物业实现经营收入略高于预测值，收入表现良好。

4. 抵押物分析

深圳市世联土地房地产评估有限公司北京分公司（以下简称“世联评估”）采用收益法、成本法、市场法对估价对象进行了测算，确定估价对象在满足全部假设和限制条件下于价值时点2017年5月18日的估价结果为285035.00万元。截止跟踪基准日，抵质押物未重新估值，仍沿用初始评估价值。

四、现金流情景模拟及压力测试分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（偿债覆盖倍数=当期净现金流/当期的中介机构费用、利息和本金的偿付额，即 DSCR）和按揭比率（按揭比率=贷款金额/标的物业评估价值，即 LTV）两个指标来定量评估本交易的信用风险。

1. 偿债覆盖倍数

由于本交易标的物业经营收入的预测期间与经营收入的实际归集期间存在差异，为便于

分析，联合资信根据 2018 年标的物业每月的实际营业收入分布，在假设后续年份各月期间分布服从 2018 年期间分布的前提下，将经营收入的预测期间调整为实际归集期间，结合标的物业在跟踪期内经营收入的实际表现，联合资信分别测算了未来预测经营收入不变及未来预测经营收入下降 20%情境下各档票据的偿债覆盖倍数水平。详见表 2、表 3。

表2 正常情景下优先级票据DSCR水平（单位：万元、倍）

兑付日	回收款	优先级票据 DSCR	兑付日	回收款	优先级票据 DSCR
第 4 个	9605.82	1.35	第 17 个	10691.69	1.59
第 5 个	9333.33	1.32	第 18 个	11291.10	1.68
第 6 个	9864.26	1.40	第 19 个	10938.73	1.64
第 7 个	9553.41	1.37	第 20 个	11552.93	1.73
第 8 个	10089.07	1.44	第 21 个	11190.47	1.69
第 9 个	9772.12	1.41	第 22 个	11818.32	1.78
第 10 个	10320.29	1.49	第 23 个	11445.66	1.74
第 11 个	9994.37	1.45	第 24 个	12087.36	1.84
第 12 个	10554.57	1.53	第 25 个	11709.91	1.80
第 13 个	10219.61	1.49	第 26 个	12367.35	1.89
第 14 个	10792.02	1.58	第 27 个	11979.16	1.86
第 15 个	10453.40	1.54	第 28 个	12651.22	1.95
第 16 个	11039.89	1.63	第 29 个	9739.11	0.06

表3 经营收入下降 20%情景下优先级票据 DSCR（单位：万元、倍）

兑付日	回收款	优先级票据 DSCR	兑付日	回收款	优先级票据 DSCR
第 4 个	7684.65	1.09	第 17 个	8553.35	1.28
第 5 个	7466.66	1.06	第 18 个	9032.88	1.35
第 6 个	7891.41	1.12	第 19 个	8750.98	1.32
第 7 个	7642.73	1.10	第 20 个	9242.34	1.39
第 8 个	8071.25	1.16	第 21 个	8952.37	1.36
第 9 个	7817.69	1.14	第 22 个	9454.65	1.44
第 10 个	8256.23	1.20	第 23 个	9156.53	1.41
第 11 个	7995.49	1.17	第 24 个	9669.89	1.48
第 12 个	8443.66	1.23	第 25 个	9367.93	1.45
第 13 个	8175.69	1.20	第 26 个	9893.88	1.53
第 14 个	8633.62	1.27	第 27 个	9583.33	1.50

第 15 个	8362.72	1.24	第 28 个	10120.98	1.58
第 16 个	8831.91	1.31	第 29 个	7791.29	0.05

测试结果表明，在一般情景下，优先级票据各期 DSCR 均在 1.3 倍以上（除最后一期），表明经营收入对优先级票据的期间本息支出保障程度较好；在未来经营收入下降 20% 的情境下，优先级票据各期 DSCR 均在 1 倍以上（除最后一期），表明经营收入对优先级票据的期间本息支出保障程度尚可。本交易在信托存续期内每三年以及发生评级下调事件时设置了回售安排，优先级资产支持票据持有人有权回售其所持有的全部优先级资产支持票据；本交易优先级票据的本金偿还方式为计划摊还，最后一

期需要偿还的本金余额较高，如果信托账户余额不足以兑付优先级票据本息，可依赖于差额支付义务人北大资源和北大方正的差额补足。回售安排以及差额补足机制均能较好的保障优先级票据持有人的利益。

2. 按揭比率

根据世联评估确定抵押物的初始评估价值 285035.00 万元，计算出优先级票据 LTV 为 58.43%，抵押担保措施对票据本金偿付的保障程度较首评变化不大。

五、参与机构情况

1. 发起机构/基础债务人/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构

本交易的发起机构/资产服务机构为北京北大科技园建设开发有限公司（以下简称“北大科技园”）。北大科技园原名“北大科学园”，始建于 1992 年。是北京大学为响应国家“科教兴国”战略，促进北京大学科研成果产业化而建立的，是中国最早的大学科技园之一。1999 年 12 月更名为北大科技园。2001 年 5 月被科技部、教育部正式批准认定为国家级大学科技园。

北大科技园由北大资产经营管理公司、北大方正集团、北大资源集团共同出资组建，注册资本 5 亿元人民币，主要涉及科技企业孵化、园区地产建设经营、楼宇物业管理、五星级酒店运营等多种业务领域，已形成北大科技园创新中心、江西北大科技园及北大博雅国际酒店等多家实体的综合性企业。其中创新中心物业分为写字楼及博雅酒店两部分，占地 23261.91 平米。

截至 2018 年底，北大科技园资产总额 49.69 亿元，所有者权益合计 26.36 亿元，2018 年北大科技园实现营业总收入 2.19 亿元，利润总额

1.34 亿元。

总体看，北大科技园自持物业依托北京大学，地理位置较好，同时，北大科技园酒店运营较为稳定，能带来较为稳定现金流。同时，联合资信也关注到，北大科技园受资产规模和营收规模较小、权益稳定性弱及非经常性损益对北大科技园利润总额影响较大等不利因素的影响，北大科技园整体抗风险能力较弱，北大科技园作为本交易的发起机构，联合资信会持续关注其履约能力。

2. 主要增信人/差额补足义务人

本交易的主要增信人/差额补足义务人为北大方正集团有限公司（以下简称“北大方正”）。北大方正是 1992 年 12 月在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2005 年 4 月，北大方正根据国办函〔2001〕58 号文的要求，经教育部教技发函〔2003〕29 号文批准，依法改制为有限责任公司，北大方正名称由北京北大方正集团公司变更为现名，注册资本增至 10.00 亿元人民币。改制后，北京大学持有北大方正 70% 的股权，北京招润投资管理有限公司持有北大方正 30%

的股权。经国务院办公厅以《关于同意北京大学清华大学设立北大资产经营有限公司和清华控股有限责任公司的复函》（国办函〔2003〕30号）同意，北京大学将北大方正无偿划入其全资企业北大资产经营有限公司（以下简称“北大资产”）。后经多次两股东同比例增资，截至2019年3月底，北大方正注册资本11.03亿元。北大方正控股股东为北大资产，实际控制人为教育部。

北大方正下设董事会办公室、党群工作部、纪检监察部、审计部、集团办公室、财务管理部、资产管理部、信息管理部、战略运营部、战略投资部、法务部、人力资源部和品牌管理部13个职能部门。

截至2018年底，北大方正（合并）资产总额为3606.14亿元，所有者权益合计为654.79亿元（其中少数股东权益467.27亿元）。2018年，北大方正实现营业收入1332.74亿元，利润总额41.80亿元。

截至2019年3月底，北大方正（合并）资产总额为3555.65亿元，所有者权益合计为648.15亿元（其中少数股东权益474.37亿元）。2019年1-3月，北大方正实现营业收入281.11亿元，利润总额-4.28亿元。

（1）经营分析

北大方正主营业务涵盖信息技术（IT）、医疗医药、钢铁、金融证券、大宗商品贸易业务和产业地产等。其中，信息技术产业和医疗医

药产业作为北大方正的核心业务板块，是北大方正投资和发展的主要方向；钢铁产业将通过技改和产业升级，实现具有核心竞争力的自我专业化经营；金融产业与实体产业有机结合、互相促进，对实体主业提供利润支持和金融支持；大宗商品贸易业务在控制风险的基础上，为北大方正提供现金流支持；产业地产业务在“品质+资源”的核心战略下，作为北大方正的利润增长点。北大方正其他业务主要包括物业租赁、教育培训等。

2018年，北大方正实现营业收入1332.74亿元。从收入构成来看，信息技术板块、产业地产板块和大宗商品贸易板块是北大方正主要收入来源，2018年收入占比分别为18.57%、17.46%和51.20%。从利润构成来看，2018年北大方正营业毛利润为162.40亿元，毛利润主要来自信息技术、金融证券和产业地产板块，2018年上述三个板块的毛利润占比分别为11.70%、32.85%和46.37%。2019年1-3月，北大方正实现营业收入281.11亿元，同比增长31.16%，主要系方正证券2019年一季度收入同比增长42.39%所致。同期，北大方正综合毛利率为10.78%。其中，钢铁板块收入同比下降28.19%，毛利率为-11.91%，主要系苏钢集团生产设备高炉检修导致产量下降所致。产业地产板块收入同比下降43.43%，主要系行业季节性特点，销售规模和回款波动所致，毛利率同比上升，主要系部分项目市场行情上涨所致。

表6 北大方正主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
信息技术	249.44	20.10	8.10	247.53	18.57	7.68	50.16	17.84	6.19
医药医疗	35.01	2.82	28.73	39.03	2.93	28.05	10.15	3.61	25.17
金融证券	85.78	6.91	71.24	85.25	6.40	62.58	31.88	11.34	60.73
大宗商品贸易	637.80	51.39	0.51	682.41	51.20	-0.38	164.09	58.37	0.63
产业地产	198.41	15.99	16.45	232.67	17.46	32.36	15.68	5.58	22.23
钢铁	26.43	2.13	13.02	32.24	2.42	8.03	5.35	1.90	-11.91
其他	8.32	0.67	45.10	13.61	1.02	27.76	3.79	1.35	36.68
合计	1241.19	100.00	10.83	1332.74	100.00	12.19	281.11	100.00	10.78

资料来源：北大方正提供

（2）财务分析

资产方面，截至 2018 年底，北大方正合并资产总额 3606.14 亿元，其中流动资产占 64.79%，非流动资产占 35.21%，北大方正资产以流动资产为主。截至 2018 年底，北大方正流动资产 2336.54 亿元，较去年底变化不大，主要由货币资金（占 14.11%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 14.86%）、其他应收款（占 28.45%）和存货（占 26.23%）构成。截至 2018 年底，北大方正非流动资产总额 1269.60 亿元，同比增长 29.04%，主要系可供出售金融资产增加所致；北大方正非流动资产主要由可供出售金融资产（占 41.85%）、投资性房地产（占 35.05%）和固定资产（占 7.10%）构成。

截至 2019 年 3 月底，北大方正（合并）资产总额 3555.65 亿元，较去年底变化不大，其中流动资产和非流动资产分别占 67.46%和 32.54%，流动资产占比有所提升。其中货币资金 384.51 亿元，较 2018 年底增长 16.67%，主要系融资规模扩大带来的货币资金增加；其他应收款 715.67 亿元，较 2018 年底增长 7.65%，主要系方正证券金融业务产生的融出资金和保证金的增加（截至 2019 年 3 月底，方正证券融出资金为 191.94 亿元，较去年底增加 37.40 亿元；存出保证金为 39.41 亿元，较去年底增加 9.18 亿元）；可供出售金融资产为 428.23 亿元，较 2018 年底下降 19.40%，主要系方正证券持有的债券基金等金融资产减少所致。

权益方面，截至 2018 年底，北大方正所有者权益为 654.79 亿元，同比增长 1.86%，其中归属于母公司所有者权益为 187.52 亿元（占 28.64%），少数股东权益为 467.27 亿元（占 71.36%）。归属于母公司所有者权益中，实收资本 5.88%，资本公积占 13.76%，其他综合收益占 36.85%，盈余公积占 1.73%，未分配利润占 41.78%。

截至 2019 年 3 月底，北大方正所有者权益为 648.15 亿元，较 2018 年底变化不大；其中归属于母公司的所有者权益为 173.78 亿元，较

2018 年底下降 7.33%。

负债方面，截至 2018 年底，北大方正负债合计 2951.35 亿元，同比增长 10.13%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债和非流动负债占比分别为 56.51%和 43.49%，非流动负债占比有所上升。截至 2018 年底，北大方正流动负债合计 1667.68 亿元，同比下降 1.28%；北大方正流动负债主要由短期借款（占 17.70%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占 10.43%）、预收账款（占 15.07%）、其他应付款（占 23.33%）和其他流动负债（占 14.89%）构成。截至 2018 年底，北大方正非流动负债合计 1283.67 亿元，同比增长 29.59%，主要系应付债券大幅增长所致；北大方正非流动负债主要由长期借款（占 17.21%）和应付债券（占 71.38%）构成。

截至 2019 年 3 月底，北大方正负债合计 2907.50 亿元，较 2018 年底下降 1.49%；其中流动负债占 57.17%，非流动负债占 42.29%，债务结构变化不大。其中，其他应付款 431.54 亿元，同比增长 10.93%，主要系信托及结构化理财融资款增长所致。

有息债务方面，截至 2018 年底，北大方正全部有息债务为 2289.86 亿元，同比增长 6.58%，其中短期债务 1152.71 亿元（占 50.34%），长期债务 1137.15 亿元（占 49.66%）。截至 2018 年底，北大方正资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.84%、77.76%和 63.46%。

截至 2019 年 3 月底，北大方正有息债务规模 2266.56 亿元，较 2018 年底变化不大。其中短期债务占 52.31%，长期债务占 47.69%，短期债务占比较 2018 年底有所提升。截至 2019 年 3 月底，北大方正资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.77%、77.76%和 62.51%，较 2018 年底变化不大。

盈利方面，2018 年，北大方正营业收入为 1332.74 亿元，同比增长 7.38%；营业成本为 1170.34 亿元，同比增长 5.57%。由于营业收入

增幅大于营业成本增幅，北大方正营业利润率较上年增加 1.26%至 11.27%。2019 年 1-3 月，北大方正实现营业收入 281.11 亿元，同比增长 31.16%；同期，北大方正费用收入比为 16.57%，较 2018 年增加 2.43 个百分点。2019 年 1-3 月，北大方正实现利润总额-4.28 亿元（其中投资收益 14.61 亿元，公允价值变动收益-1.51 亿元），上年同期为-10.81 亿元，主要系一方面，产业地产板块项目结转规模回落明显，盈利贡献有所下降，另一方面受季节性等因素影响，北大方正阶段性盈利有所下降。

现金流方面，从经营活动情况来看，2018 年，北大方正经营活动现金流入为 1437.00 亿元，同比增长 1.91%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；2018 年，北大方正经营活动现金流出为 1385.85 亿元，同比增长 4.05%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。从投资活动情况来看，2018 年，北大方正投资活动现金流入为 363.87 亿元；投资活动的现金流出为 501.34 亿元，同比增长 35.98%，主要系方正证券业务规模上升所致。从筹资活动情况来看，2018 年，北大方正筹资活动现金流入为 1324.35 亿元，主要来自于取得借款收到的现金及和收到其他与筹资活动有关的现金，北大方正收到其他与筹资活动有关的现金主要来源于方正证券业务中债券质押式回购和融资融券收益权。2018 年，北大方正筹资活动产生的现金流出为 1206.58 亿元，同比增长 4.95%，主要系北大方正偿还债务支付的现金增加所致。2019 年 1-3 月，北大方正经营活动现金流入 397.11 亿元，经营活动净现金流为 74.03 亿元，现金收入比为 134.99%；同期，北大方正投资活动净现金流为 33.41 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-45.18 亿元。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，2018 年，北大方正流动比率和速动比率分别为 140.11%和 103.36%，整体处于较高水平。北大方正经营现金流动负债比率为 3.07%。截至 2019 年 3 月底，北大方正流动比率与速动比率

分别为 142.96%与 105.43%，较 2018 年底均有所提升。总体看，北大方正短期偿债能力尚可。长期偿债能力方面，2018 年，北大方正 EBITDA 为 90.44 亿元，同比增长 7.25%；同期，北大方正 EBITDA 利息倍数为 0.74 倍，北大方正全部债务/EBITDA 为 25.32 倍。考虑到北大方正综合实力强，总体看，北大方正长期偿债能力较强。截至 2019 年 3 月底，北大方正对外担保余额 7.02 亿元，占北大方正净资产的比重为 1.08%，被担保企业均为关联企业且经营正常。截至 2019 年 3 月底，北大方正共获得银行授信 1197.66 亿元，尚未使用额度为 606.47 亿元；其中，北大方正本部获得银行授信 568.40 亿元，尚未使用额度为 219.33 亿元；同时，北大方正拥有多家下属上市公司，拥有直接融资渠道。

北大方正作为中国大型投资控股集团企业之一，在经营规模、多元化产业布局、高新技术研发与应用、品牌效应和政策支持等方面保持显著优势。同时联合资信也关注到，北大方正债务规模增长快且债务负担很重，对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响，但北大方正现金类资产对一年内到期债券的保障能力强，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。未来，随着北大方正聚焦信息技术板块和医疗板块，加强金融、物产及产业地产等板块与上述实体产业的融合，实体产业盈利能力有望提高。总体来看，联合资信给予北大方正主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

3. 其他参与机构

跟踪期内，资金保管机构中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）北京市分行履约和履职能力情况良好，经营状况良好，财务状况稳健。截至 2018 年末，中国银行资产总额 212672.75 亿元，所有者权益 17253.97 亿元。2018 年，中国银行实现营业收入 5041.07 亿元，净利润 1924.35 亿元。截至 2018 年末，中国银行不良贷款率 1.42%，不良资产拨备覆盖率

181.97%，资本充足率 14.97%，核心一级资本充足率 11.41%。

受托机构华能贵诚信托有限公司财务状况良好，履约和履职能力稳定。截至 2018 年末，华能信托资产总额 213.36 亿元，所有者权益 184.70 亿元，信托资产规模为 7278.97 亿元。

四、结论

联合资信对“北京北大科技园建设开发有限公司 2018 年第一期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。考虑到差额补足义务人北大方正的偿付能力和偿付意愿，经过跟踪评级测算和分析，联合资

信认为截至本次跟踪基准日，“北京北大科技园建设开发有限公司 2018 年第一期资产支持票据”的基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，确定维持优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

2018 年全年实现营业收入 34.92 亿元，利润总额 32.05 亿元。

本次跟踪期内，未发生“加速清偿事件”、“违约事件”、“贷款服务机构解任事件”等对信托财产产生重要影响的事项，本交易整体表现良好。

附件 1 北大方正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)	622.00	567.47	564.09	580.99
资产总额(亿元)	3197.23	3322.63	3606.14	3555.65
所有者权益(亿元)	612.91	642.81	654.79	648.15
短期债务(亿元)	1067.77	1284.83	1152.71	1185.66
长期债务(亿元)	1055.56	863.76	1137.15	1080.91
全部债务(亿元)	2123.33	2148.59	2289.86	2266.56
营业收入(亿元)	978.05	1241.19	1332.74	281.11
利润总额(亿元)	61.38	29.77	41.80	-4.28
EBITDA(亿元)	111.42	84.33	90.44	--
经营性净现金流(亿元)	15.80	78.17	51.15	74.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.17	14.59	10.26	--
存货周转次数(次)	1.68	1.84	1.88	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.38	0.38	--
现金收入比(%)	110.32	109.36	102.43	134.99
营业利润率(%)	9.03	10.01	11.27	10.15
总资本收益率(%)	5.20	4.54	4.63	--
净资产收益率(%)	5.21	2.43	2.28	--
长期债务资本化比率(%)	63.27	57.33	63.46	62.51
全部债务资本化比率(%)	77.60	76.97	77.76	77.76
资产负债率(%)	80.83	80.65	81.84	81.77
流动比率(%)	163.64	138.45	140.11	142.96
速动比率(%)	123.79	100.91	103.36	105.43
经营现金流动负债比(%)	1.11	4.63	3.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.76	0.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.06	25.48	25.32	--

附件 2 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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、C_{sf}。除_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示：

等级	含义
投资级	AAA _{sf} 还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf} 还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf} 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB _{sf} 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB _{sf} 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B _{sf} 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC _{sf} 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf} 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
违约级	C _{sf} 不能偿还债务。