跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1049 号

中关村发展集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中关村发展集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中关村发展集团股份有限公司公开发行的“16 中关 01”和“16 中关 02”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

中关村发展集团股份有限公司
公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 中关 01	20 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2017 年 6 月 27 日
16 中关 02	11.5 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2017 年 6 月 27 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,010.13	1,176.44
所有者权益（亿元）	267.28	314.87
长期债务（亿元）	380.72	476.89
全部债务（亿元）	479.40	561.87
营业收入（亿元）	85.51	95.22
净利润（亿元）	9.35	7.05
EBITDA（亿元）	22.84	21.09
经营性净现金流（亿元）	7.74	-0.46
营业利润率（%）	20.96	21.18
净资产收益率（%）	3.50	2.42
资产负债率（%）	73.54	73.24
全部债务资本化比率（%）	64.20	64.09
流动比率（倍）	2.39	2.82
EBITDA 利息倍数（倍）	0.05	0.04
EBITDA/全部债务（倍）	3.88	4.05
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	0.67

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、长期应付款已纳入“长期债务”核算；5、卖出回购金融资产款已计入“短期债务”核算。

评级观点

2017 年，中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”或“公司”）作为中关村国家自主创新示范区的主要开发建设实体和北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体平台，随科技园区持续开发、科技金融板块业务发展、产业投资业务逐渐成熟，主营业务运营保持稳定，在业务垄断性、政府支持方面优势持续。2017 年公司获得股东增资 58.70 亿元，公司资本实力进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司债务负担重、园区开发回款受北京市政府土地出让情况影响较大、担保业务存在一定代偿风险等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随园区开发工作推进，公司园区开发收入、载体租赁与物业服务收入有望进一步提升；随着公司科技金融、科技产业投资业务规模扩大，公司整体偿债能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中关 01”、“16 中关 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017年，北京市经济快速发展、财政实力较好，公司外部经营环境良好。

2．公司为中关村示范区建设的重要主体，区域垄断优势突出，政府支持力度强；2017年获得股东增资58.70亿元，公司资本实力进一步增强。

3．2017年，公司园区开发业务经营良好，业务运营保持稳定，公司整体收入规模有所增长；未来公司园区开发物业更多转为自持，随自持物业面积增长，公司经营租赁收入有望进一步提升。

1．2017年，公司存货规模随园区开发进一步增长，土地出让受政策影响较大。

2．公司债务规模较大，偿债压力较大。

3．公司融资担保业务的被担保企业行业集中于科技型中小微企业，集中度较高，面临一定的行业风险。

分析师

李　晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedrati20ngs.com.cn

龚　艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”或“公司”）前身为北京中关村发展集团股份有限公司，系由北京市海淀区国有资本经营管理中心、中关村科技园区丰台园科技创业服务中心、北京经济技术投资开发总公司、北京科技园建设（集团）股份有限公司、中关村科技园区昌平园创业服务中心等 16 家机构共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本为 102.20 亿元。2012 年 9 月公司更名为现名。历经多次增资扩股，截至 2016 年底，公司注册资本 174.18 亿元。2017 年 5 月北京中关村发展投资中心（以下简称“投资中心”）以现金 6.10 亿元、所持有的北京中关村国际孵化器有限公司等多家公司股权为对价向公司增资，现金及股权评估价值合计 8.53 亿元，其中 7.11 亿元计入实收资本，1.42 亿元计入资本公积。2017 年 6 月，投资中心以现金 58.70 亿元向公司增资，其中 48.92 亿元计入实收资本，9.78 亿元计入资本公积。投资中心系由北京市政府批准于 2013 年 11 月出资设立的全民所有制企业，经营范围是项目投资、投资管理、资产管理。截至 2017 年底，公司注册资本 230.20 亿元，实收资本 203.70 亿元，股东共 17 家（股权结构见附件 1-1），其中，投资中心为第一大股东，持股比例为 55.39%；公司 90%以上的股权均由北京市政府间接持有，故公司实际控制人为北京市政府。

公司是北京市政府为加快中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）“一区多园”统筹建设而设立的。公司作为中关村示范区的主要开发建设实体，将逐步整合“一区多园”中各园区的开发建设主体，通过控制各园区开发公司的重大决策，统筹“一区多园”的建设、规划和产业服务。经营范围较上年无变化。

截至2017年底，公司拥有30家二级子公司，具体子公司情况及简称见附件1-2。公司本部设有党委办公室/集团办公室、组织部/人力资源部、宣传部/品牌管理部、党群工作部、纪检监察部、董事会办公室、资金财务部、战略管理部、风险管理部、资本运营部、产业投资部、科技金融事业部/中科金、科技园区事业部、海外业务部、区域合作部等15个部门。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,176.44 亿元，负债合计 861.57 亿元，所有者权益 314.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 259.99 亿元；2017 年，公司实现营业收入 95.22 亿元，净利润 7.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.46 亿元，现金及现金等价物增加额 63.77 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区彩和坊路 6 号 11~12 层；公司法定代表人：赵长山。

二、本期债券概况

公司于2016年6月和12月先后发行“中关村发展集团股份有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”和“中关村发展集团股份有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）”，发行规模分别为20亿元和11.50亿元，债券简称分别为“16中关01”和“16中关02”，票面金额100元/张，按面值发行，债券代码分别为“136870.SH”和“136504.SH”，票面利率分别为3.38%和3.80%，分别募集资金20.00亿元和11.50亿元。两期债券期限均为5年（附第3年底上调票面利率选择权和投资者回售选择权），以上债券利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2017年，公司按时足额支付“16中关01”及“16中关02”当期利息。根据《中关村发展集团股份有限公司公司债券年度报告》，截至2018年4月底，“16中关01”、“16中关02”募集资金已按

照募集说明书承诺的用途使用完毕。

三、行业及区域经济环境

公司作为北京市中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，主要从事园区开发、租赁与物业、科技金融、产业投资、房地产等业务，其中园区开发业务为公司主要业务。

1. 园区开发行业

园区（开发区）指的是在一定的产业政策和区域政策的指导下，以土地为载体，通过提供基础设施、生产空间（如写字楼、研发楼、厂房、仓库、技术平台等）及综合配套服务，吸引特定类型、特定产业集群的内外资企业投资、入驻，形成技术、知识、资本、产业、劳动力等要素高度集结并向外围辐射的特定区域。国家和省级开发区有较多采用以开发企业为损益主体的模式。政府通常与区域内一家开发企业签订长期合作协议，使该企业在土地开发、招商、工程建设和市政道路建设方面具有一定的排他性和优先权。因此，园区开发业务具有一定的区域性，进入壁垒相对较高。

从对国民经济的贡献来看，国家级开发区仍处于主体地位。2017年，国家级开发区经济规模持续扩张、占全国GDP比重进一步提高，成为带动地区经济发展的强力引擎。

行业政策方面，国家出台多项政策促进园区的平稳快速发展，包括行业、金融、税收等政策。为推动土地集约利用及园区产业结构升级，以及进一步规范工业用地的使用，中央及各地方政府均密集出台文件。总体看，国家通过出台关于节约集约利用土地、加快科技服务业、规范税收、鼓励创新创业等政策支持和带动园区的快速发展，园区开发行业政策环境良好。

2017年作为“十三五”的发展之年，供给侧改革重点在推进产业结构调整和转型升级。在创新驱动引领下，以“三高一新”（高端服务业、高端制造业、高新技术产业和战略性新兴产业）为特色的现代产业体系，将为国家级开发区新崛起、再创业注入强劲动力和无限活力。国家级高新区以创新驱动为核心，高技术产业比重进一步提高，技术收入不断增加；国家级经开区以提质增效为核心，产业发展向战略性新兴产业、服务业倾斜，协调发展先进制造业和现代服务业。

行业关注方面，在经济发展放缓的背景下，产业环境面临严冬，产业园区发展也遇到一定的发展瓶颈。第一，产业园区的产业招商速度减缓、竞争加剧。另一方面，工业用地是产业发展的空间载体，在经济增长目标的驱动下，各地方政府对于工业用地的供应几乎是“有求必应”，导致前几年工业用地供应量大，使得目前各级各类的园区众多，参差不齐，存量巨大，供需两端的矛盾突出，也进一步加大了产业园区招商的竞争激励程度。第二，园区载体销售不畅，营利模式亟需转型升级。传统的产业地产开发是单纯依靠“土地溢价卖房卖铺”来实现盈利，在载体销售受阻的情况下，这种粗放型盈利模式已经难以为继；而且传统的开发模式忽略了园区的配套建设与服务功能。第三，产业地产领域复合型人才严重匮乏。第四，行业政策体系的持续、稳定和精细化程度均有较大提升空间。宏观政策的变动对产业地产有直接和根本的影响。园区的最终客户是政府，园区投资大、周期长、回报低，也需要政府在税收补贴、土地优惠等方面给予支持，因此，园区行业是极度依赖良好的政策环境和制度环境的，目前从国家各部门及各城市管理者对行业技术创新、产业发展、行业进步等方面体现在政策制度上还摇摆不定，缺乏连续性和深度研究，没有在各层面达成共识，这也导致PPP等创新模式的广泛推广落地还面临较多困难和阻力。

总体看，2017年，园区开发行业政策环境良好，伴随着“互联网+”、“一带一路”等战略的不断推进，园区开发行业发展前景较好。

2. 区域经济环境

公司作为北京市中关村示范区的主要开发建设实体，主要从事园区开发、载体租赁与物业服务、产业投资以及科技金融服务等业务。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受北京市地区以及中关村经济实力的影响。

（1）北京市经济概况及财政实力

北京市是中华人民共和国的首都，系全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

据《北京市2017年国民经济和社会发展统计公报》显示，2017年北京市实现国民生产总值28,000.40亿元，按可比价格计算，较上年增长6.7%。分产业来看，第一产业实现增加值120.5亿元，较上年下降6.2%；第二产业实现增加值5,310.6亿元，较上年增长4.6%；第三产业实现增加值22,569.3亿元，较上年增长7.3%。三次产业构成由上年的0.5:19.3:80.2，调整为0.4:19.0:80.6。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为12.9万元。2017年，全市完成全社会固定资产投资8,948.1亿元，较上年增长5.7%。其中，完成基础设施投资2,984.2亿元，较上年增长24.4%。分产业看，第一产业投资95.9亿元，较上年下降3.9%；第二产业投资893.8亿元，增长23.6%；第三产业投资7,958.4亿元，增长4.2%。

2017年，北京市全市完成一般公共预算收入5,430.8亿元，较上年增长6.8%；其中，与“营改增”相关的增值税等完成1,671.9亿元，下降7.1%；企业所得税和个人所得税分别为1,229.8亿元和643.2亿元，分别增长12.3%和12.6%。

（2）中关村示范区概况

1988年5月，国务院批准成立北京新技术产业开发试验区（中关村科技园区前身），由此中关村成为中国第一个高科技园区；2006年，国务院批准了中关村示范区规划范围，逐步成为“一区多园”跨北京全市9个行政区域的高端产业。

2009年3月13日，国务院批复建设中关村国家自主创新示范区，要求把中关村示范区建设成为具有全球影响力的科技创新中心，是中国第一个国家自主创新示范区。经过近年来的发展，中关村示范区经济总量保持较快的增长幅度，各主要经济指标都呈现出较快的增长趋势。从总收入来看，中关村示范区高新技术企业总收入从2010年的1.59万亿元增长到2016年的4.60万亿元。年收入过亿元的企业已由2010年的1,413家增至2014年的3,273家，涌现出小米、滴滴快的、美团网、融360等一批估值超过10亿美元的“独角兽”企业。

2017年1~11月，中关村示范区规模以上企业实现总收入42,256.9亿元，较上年同期增长14.2%；工业总产值9,225.5亿元，占全市56.00%；实缴税费2,280.1亿元，较上年同期增长12.60%；利润总额3,758.10亿元，较上年同期增长30.20%；出口总额253.50亿美元，较上年同期增长14.80%，占全市出口近五成。

总体看，2017年，北京市经济发展情况较好；中关村示范区发展状况较好，入驻企业逐年增多，产业聚集效应较好，专利优势明显。

四、管理分析

2017 年，公司管理团队及各项管理制度未出现重大变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

2017 年 9 月 6 日，公司以现场方式召开了 2017 年度股东大会，审议通过了《关于变更公司监

事的议案》。李琦女士、苏礼华先生、黄向明先生不再担任公司监事，选举杨志高先生、孔仲福先生、程建华先生为公司监事，任期至本届监事会届满为止。

2017 年 10 月 24 日，公司以通讯方式召开了 2017 年度第三次临时股东大会，审议通过了《关于变更公司董事的议案》和《关于变更公司监事的议案》。孙永刚先生不再担任公司董事，选举刘燕女士为公司董事，任期至本届董事会届满为止；廖慧杰女士不再担任公司监事，选举魏金朝先生为公司监事，任期至本届监事会届满为止。

总体看，公司各项管理体制未发生重大变化，延续以往模式，能满足公司经营需要。

五、经营分析

1. 经营概况

公司以园区开发业务为基础，以园区载体租赁和物业管理及科技金融服务有机结合，同时以产业投资业务及其他配套园区发展的辅助业务。2017年，公司主营业务收入占营业收入的95.01%，主营业务突出。2017年公司实现主营业务收入89.83亿元，较上年增长13.22%，主要来自于园区开发业务收入的增长；实现净利润7.05亿元，较上年减少24.59%，主要系产业开发业务带来投资收益下降所致。

从收入构成看，2017年，园区开发业务仍为公司最主要的业务，占营业收入56.96%，实现营业收入53.86亿元，较上年增长19.50%，主要系园区开发规模扩大所致；公司房地产开发业务主要为科技园区开发及建设过程中配合园区发展提供的配套住宅和服务设施，2017年，房地产销售主要随园区开发进度实现配套销售，当期结转销售收入较少，房地产销售收入9.41亿元，较上年减少22.39%；公司租赁与物业收入实现13.40亿元，较上年增长18.49%，主要系随着园区开发，公司持有物业地产的增加及租金上涨所致；公司担保业务主要系子公司中关村担保公司的担保业务收入，2017年实现保费收入5.86亿元，较上年增长17.30%，主要系担保业务发展，担保规模增大所致；2017年，公司工程施工及其他收入为6.03亿元，同比增长34.06%，主要系业务规模扩大所致；公司劳务收入占主营业务收入比重较小，2017年实现收入1.27亿元；公司其他业务板块收入目前规模相对较小，主要是临时房屋租赁收入、服务管理费收入等，在公司主营业务收入中占比不大，2017年实现收入4.72亿元，较上年减少17.87%。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入和毛利构成（单位：万元、%、个百分点）

项目	2016 年			2017 年			收入变动	毛利率变动
	收入	占比	毛利	收入	占比	毛利		
科技园区开发及建设收入	450,691.86	52.97	5.29	538,587.19	56.96	3.55	19.50	-1.74
房产收入	121,179.02	14.24	15.93	94,051.02	9.95	45.61	-22.39	29.68
租赁及物业收入	113,130.40	13.30	46.01	134,046.82	14.18	48.59	18.49	2.58
担保费相关收入	49,961.41	5.87	91.15	58,602.48	6.20	83.06	17.30	-8.09
劳务收入	13,483.87	1.58	10.93	12,746.65	1.35	16.05	-5.47	5.12
工程施工及其他	44,948.65	5.28	24.78	60,256.20	6.37	24.47	34.06	-0.31
主营业务收入	**793,395.21**	**93.25**	**19.33**	**898,290.35**	**95.01**	**21.44**	**13.22**	**2.11**
其他业务收入	**57,468.52**	**6.75**	**80.73**	**47,197.66**	**4.99**	**76.86**	**-17.87**	**-3.87**
合计	**850,863.73**	**100.00**	**23.48**	**945,488.01**	**100.00**	**24.21**	**11.12**	**0.73**

资料来源：审计报告
注：上表各项加总与合计数有轻微偏差系四舍五入造成

从毛利率情况看，2017 年，园区开发业务及房地产业务毛利率水平波动较大，其中园区开发业务毛利率从上年的 5.29%降至 3.55%，主要系当年出让的土地中科研用地、其他多功能用地和市政道路及公共服务设施用地占比较大，出让价格较低，拉低当期毛利率所致；房地产板块主要由商品房配套和保障房构成，其中保障房毛利率较低，2016 年结转的保障房占比较高，受此影响当期毛利率较低；2017 年，结转商品房占比较大，受此影响，毛利率由上年的 15.93%升至 45.61%，；租赁及物业业务和担保业务毛利率维持在较高水平，毛利率分别为 48.59%和 83.06%；劳务收入规模较小，毛利率水平对公司整体毛利率影响不大；工程施工及其他业务毛利率较上年变化不大。受房产销售业务毛利率大幅增长影响，公司主营业务毛利率有所提升，由上年的 19.33%升至 21.44%。2017 年，公司其他业务毛利率维持在较高水平，公司整体综合毛利率稳定。

总体看，2017 年公司主营业务收入规模有所增长，仍以园区开发业务为主；随着结转收入的减少，公司房地产开发业务收入占比下降；个别业务板块毛利率有所波动，公司整体综合毛利率保持稳定。

2. 园区开发板块

园区开发是公司的核心业务，主要经营主体包括软件园公司、生命园公司、电子城公司、金桥公司、光谷公司、京石公司、丰科建公司、兴昌公司等，业务范围主要包括对园区土地的开发整理和载体建设。2017年，公司该业务开发模式无变化，仍为授权开发模式和受托开发模式。

公司目前园区开发业务授权开发的项目有昌平园东区二、五、六期及北京通用航空产业园、马池口埝头工业区项目、中关村国家工程技术创新基地开发建设等，受托开发项目为电子城北扩土地一级开发2~6号地项目等，项目均采用滚动开发的方式来平衡投资资金。2017年，公司在收入确认和回款模式方面无变化。

表 2　2016~2017 年公司土地出让情况（单位：亩）

年份	土地出让面积						
	工业用地	商业用地	科研用地	居住用地	其他多功能	市政道路及公共服务设施	合计
2016 年	131.00	--	125.27	358.75	170.14	--	**785.16**
2017 年	--	195.27	137.96	395.17	733.95	424.57	**1,886.92**

资料来源：公司提供

2017 年，公司完成出让面积 1,886.92 亩，较上年增长 140.32%，2017 年出让面积规模较大主要系实创总公司市政道路及公共服务设施类型用地出让面积较多所致。从出让土地的类型上看，市政道路及公共服务设施用地全部为实创总公司出让的土地，2017 年市政道路及公共服务用地出让规模较大，为 424.57 亩；其他多能用地主要为实创公司和光谷公司出让，2017 年出让规模较大，为 733.95 亩。

总体看，2017 年，公司园区开发业务收入继续增长，但公司尚未出让的开发土地对公司的资产形成较大占用（存货中工程施工账面价值 519.96 亿元），土地开发补偿收入波动性和滞后性较明显，受项目完工进度、土地出让政策及房地产走势的影响较大。

3. 租赁与物业

在完成园区土地的一级开发后，为实现以产业服务促进产业聚集，公司通过部分子公司对园区投资建设产业服务载体，进一步招商引资，吸引优质高科技企业入驻园区，将部分产业载体（主要

包括写字楼及研发楼）出租给入住园区内的高科技企业，实现租赁收入，公司根据自身资金情况决定持有产业载体的面积，目前，生命园自持物业12.50万平方米，软件园持有40.00万平方米，主要载体的出租率保持较高水平。。

公司租赁业务主要采取两种运营方式，一是公司通过招拍挂方式取得土地并进行投资开发，项目完成后进行租赁，目标客户为入驻园区的高新技术企业，并通过租金收入实现成本回收和投资收益，公司与租户的合同签约期限一般是一年一签，租金较为平稳，其中生命园区租金为4.00~5.00元/（平方米.天），2017年租金上调0.50元/（平方米.天）；二是针对国际500强等对园区项目有特殊设计要求的大型企业，由客户企业进行写字楼及研发中心设计，公司通过招拍挂取得土地后进行投资开发，完成后双方签订长期租赁合同，以租金收入实现资金回流。

2017年，公司实现租赁及物业收入13.40亿元，较上年增长18.49%，主要系随园区开发，公司持有物业地产的增加及租金上涨所致；租赁与物业业务毛利率为48.59%，较上年提高2.58个百分点，维持在较高水平。

总体看，2017 年，公司租赁与物业板块受益于持有物业地产的增加及租金上涨影响，收入增幅明显，毛利率维持在较高水平，整体运营情况良好。

4. 科技金融

公司科技金融板块主要包括科技担保、科技租赁、科技信贷、母基金、互联网金融等业务。

（1）担保业务

公司科技金融板块收入主要来源于中科金公司旗下子公司北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）的担保业务收入，其他金融业务均尚处于起步阶段，经营收入规模较小（创业投资业务不计入公司营业收入）。

中关村担保是北京市政府出资的政策性信用担保机构，成立于1999年12月16日，经过多次股权变更和增资，目前实收资本17.03亿元。公司担保业务的被担保企业行业主要为科技型中小微企业，截至2017年底，中关村担保公司累计实现担保业务规模2,112.68亿元，同比增长18.12%，在保户数2,612户，同比增长24.68%，在保余额324.03亿元，同比增长1.94%。2017，公司实现担保业务收入7.43亿元，毛利率69.24%。2017年公司新增担保项目中，为科技型中小微企业提供的担保占比为71.86%，为示范区内企业提供的担保占比为77.03%。2017年，中关村担保代偿率0.15%，较上年有所下降。

表 3　2016~2017 年中关村担保担保业务经营情况

项目	2016 年	2017 年
注册资本（亿元）	17.03	17.03
营业总收入（亿元）	5.19	7.43
担保资金投资收益（亿元）	1.42	1.52
年新增担保户数（户）	2,039	2,733
在保户数（户）	2,095	2,612
年新增担保额（亿元）	328.69	324.13
担保总额（万元）	1,788.65	2,112.68
在保金额（亿元）	317.85	324.03
代偿余额（亿元）	3.05	2.39
代偿率（%）	0.54	0.15

资料来源：公司提供

（2）小额贷款业务

公司小额贷款业务主要由中关村小贷和中金小贷经营，中关村小贷是我国第一家获批可以跨区域开展业务的小贷公司，自成立以来，中关村小贷围绕“推动中关村国家自主创新示范区建设、扶持一批有前景的优质创新型科技企业”这一中心，积极创新金融产品、不断扩大业务规模，建立并改进风险控制体系，探索并逐步完善与银行、担保、创业投资的合作机制，为客户提供分阶段、多元化、全方位的融资服务体系。2017年，小额贷款业务累计发放贷款272笔，其中中关村小贷发放贷款146笔，贷款金额126亿元；中金小贷只能在朝阳区开展业务，2017年共发放贷款126笔，贷款金额2.27亿元；小额贷款业务期末存续贷款155笔，贷款余额9.80亿元，其中中关村小贷存续贷款62笔，贷款余额8.51亿元；中金小贷期末存续贷款93笔，贷款余额1.29亿元。

（3）创业投资业务

创业投资业务主要由北京中关村创业投资发展有限公司（以下简称“中关村创投”）以及北京中关村瞪羚投资基金管理有限公司（以下简称“瞪羚基金”）运营。中关村创投是中关村管委会及公司下属的创业投资业务平台，中关村创投注册资本 4.40 亿元，管理资金总规模约 12 亿元。目前，中关村创投主要通过直接投资和母基金投资方式开展创业投资，在重点聚焦优质科技创业企业和优质投资机构两大客户资源的基础上，着力推进技术与资本的有效对接，支持中关村示范区企业发展。瞪羚基金投资的企业全部为中小企业，主要分布在丰台园和海淀园，投资领域涵盖制造业、环保业和生物医药等。

在直接投资业务方面，中关村创投已完成对十多家中关村园区企业的投资，投资总额约为 1.87 亿元，所投资企业涉及广义 IT（软硬件）、清洁技术、新能源、新材料、高新技术服务等多个领域。

在母基金投资业务方面，中关村创投已同启迪创投、光大控股、联华控股、联想投资、北极光创投、青云创投、德同资本、IDG 资本、龙磐投资、厚德资本、TCL 投资、汉能投资、京投基石投资、中关村瞪羚投资、清华工研院、中信建投资本、赛伯乐投资、方源资本、华胜天成投资、高特佳投资、宽带资本等多家优秀创投机构形成了合作关系。截至 2017 年 6 月底，中关村创投管理基金规模 394.46 亿元，直接投资企业 27 家，投资总额 3.25 亿元；参与设立的创投基金已达 61 个，基金总规模 394.46 亿元。

截至 2017 年底，瞪羚基金累计投资 24 个项目，审批投资金额 4.48 亿元。项目投资金额在 500 万元~3,878 万元之间，在被投企业占股比例介于 1%~26%之间。

（4）融资租赁业务

融资租赁业务主要依托于2012年新成立的中关村科技租赁有限公司（以下简称“中关村租赁”）。中关村租赁于 2013 年 5 月起正式开始经营业务，现处于业务初期发展阶段。其主营业务为融资租赁，包括传统租赁业务（直接租赁、售后回租、供应商租赁）和创投租赁；辅营业务为管理咨询服务，包括股权投资管理和咨询服务（融资租赁咨询、财务咨询）。

2017 年，中关村租赁签约项目 283 个，租赁投放金额 29.41 亿元，期末租赁项目 598 个，余额 46.17 亿元，当期租赁资产不良率 1.39%，租赁业务累计实现收入 2.91 亿元，净利润 0.87 亿元。

总体看，公司科技金融板块收入主要来自于担保业务，2017年公司业务运营稳定，担保业务客户多为小微企业，存在一定代偿风险。

5. 产业投资板块

公司本部另外一个主要职能为引导园区产业投资方向，在推进重大科技成果转化和产业化上，改变了过去靠土地揽项目的单一方式，充分发挥三个方面的明显优势，一是以资产为纽带，在项目选址和落地服务上积极发挥一区多园的统筹优势；二是以股权投资为切入点，与落地紧密结合，为吸引项目、支持其转化与产业化提供了支撑点；三是在资金组合上，既有政府专项资金，又有集团自有资金投资，并带动社会资金投资，拓宽了企业发展需要的融资渠道，有利于产业转化和结构升级。目前，公司所投项目分别属于新一代信息技术、生物医药、高端装备制造、节能环保等国家重点支持的战略性新兴产业，部分项目属于所属产业的关键节点技术，具有较强的技术领先优势和良好的市场前景。

公司产业投资主要业务包括代持政府资金投资、自有资金投资、服务落地项目、产业投资基金管理等。截至 2017 年底，公司产业投资业务投资和服务类型项目共计 439 个，其中经联席会批准代持政府资金投资项目 140 个；委托单位委托公司代持现代服务业投资项目 11 个；公司自有资金项目投资项目 53 个；产业投资基金共涉及投资项目 65 个；服务落地项目 170 个。截至 2017 年底，部分项目退出后公司再投项目合计 152 个，其中政府资金投资项目 58 个；委托公司代持现代服务业投资项目 6 个；自有资金投资项目 29 个；产业基金共涉项目 59 个。

代持政府资金投资由两部分构成，一是代持北京市重大科技成果转化产业化统筹资金进行投资；二是代持中关村现代服务业试点扶持资金进行投资。截至 2017 年底，经联席会议批准的投资项目共计 140 个，金额合计 26.37 亿元；集团出资项目共计 110 个，金额合计 14.93 亿元。截至 2017 年底，退出的项目共涉及 61 个（其中全部退出 52 个，部分退出 6 个）退出资本金合计 5.78 亿元。在投项目 58 个，金额合计 9.06 亿元。

自有资金投资方面，截至 2017 年底，公司自有资金投资项目共 53 个，出资金额 17.77 亿元，退出的项目共涉及 34 个（其中全部退出 25 个，部分退出项目 9 个），退出投资项目合计 8.01 亿元，取得投资收益 3.11 亿元。截至 2017 年底，在投项目共计 29 个，金额合计 9.76 亿元。

服务落地项目方面，截至 2017 年底，公司服务落地项目共计 170 个，重点扶植大院大所、高等院校、重大科技成果转化和产业化项目；重点服务园区为门头沟园、房山园、海淀园和延庆园。其中 2017 年落地项目 31 个，支持了房山公司、国际孵化器、软件园生命园等子公司的产业组织工作。

产业投资基金方面，截至 2017 年底，产业投资部重点管理和参与的基金包括：北京中关村发展启航产业投资基金（有限合伙）、国同汇智创业投资（北京）有限公司、北京京工弘元创业投资中心（有限合伙）及北京集成电路发展股权投资基金有限公司，基金总投资规模 102.13 亿元。产业基金累计投资决策项目 65 个，拟投资金额合计 47.71 亿元，实际已出资项目 59 个，出资金额 46.72 亿元。其中集成电路母基金注册资本 90.09 亿元，目标总规模 300 亿元，截至 2017 年底，已设立规模 60 亿元的制造子基金和规模 20 亿元的设计子基金。两支子基金参与中芯北方投资建设，私有化美国上市公司豪威科技，收购瑞典 SILEX，一定程度上促进了产业的资源整合。公司产业投资的收益获取方式为管理费收入与投资收益，管理费在母基金和子基金两个层面上收取。

总体看，公司产业投资业务所投项目归属于战略性新兴产业，具有较强的技术领先优势和良好的市场前景。

6. *房地产开发板块*

公司房地产业务主要的经营主体为实创总公司、海开公司、兴昌公司和中关村生物，房产销售中包含了保障房销售与商品住宅销售。2017 年，公司房地产业务板块实现收入为 9.41 亿元，较上年减少 22.39%，主要系房地产销售主要随园区开发进度实现配套销售，2017 年结转销售收入较少所

致。房地产业务板块并非公司重点支持的核心业务，未来公司房地产销售收入会受到园区规划及政府相关政策影响较大。房地产板块主要由商品房配套和保障房构成，其中保障房毛利率较低，2016年结转的保障房占比较高，受此影响当年盈利水平相对较低；2017年，结转商品房占比较大，受此影响，毛利率由上年的15.93%升至45.61%。

截至2017年底，公司在建房地产项目主要包括：居易园住宅小区（A区）、民权实创花园、丰台桥南王庄子居住项目、集成电路设计园、兴昌佳苑回迁楼、C-27回迁楼等；在建房地产项目95.40亿元，截至2017年底，已投资77.03亿元，尚需投入18.37亿元；在建房地产项目累计实现销售额94.05亿元。

截至2017年底，公司主要拟建房地产项目为中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造和环境整治安置房项目，预计总投资68.98亿元，2018年计划投资14.74亿元，以上项目均为相应科技区的居民回迁房、安置房及科技园区内配套住房。

总体看，房地产业务板块只是园区开发配套业务，并非公司重点发展的核心业务，该板块的发展受园区整体规划的影响较大，收入规模及盈利水平的稳定性较弱。

7. 经营关注

（1）土地开发补偿收入的波动性和滞后性明显

公司对园区土地的开发模式主要为授权开发和受托开发，土地出让方式按照用地性质不同分为“协议出让”或“招拍挂”方式出让，相应产生土地开发补偿费收入和土地委托管理费收入，但公司土地开发补偿收入波动性和滞后性较明显，受项目完工进度、土地出让政策及房地产走势的影响较大。

（2）科技担保业务面临行业集中风险及代偿风险

公司科技金融业务中，担保业务的被担保企业多数为园区内的科技型中小微企业，行业集中度较高，面临一定的行业风险。2017年，担保代偿率有所上升，存在一定的代偿风险。

（3）房地产板块受园区开发计划及政策影响较大，收入稳定性较弱

公司房地产业务板块作为园区开发配套业务，其发展受园区整体规划的影响较大，收入稳定性较弱。

8. 未来发展

公司未来将以产业投资为主线，以金融创新为突破，以园区建设为着力点，大力培育科技服务，形成产业投资、科技园区、科技金融、科技服务各业务板块共同发展的态势。

公司作为中关村示范区的主要开发建设实体，外部经济环境较好，未来前景良好。公司目前的经营收入仍然以园区开发及投资为主，尚未出让的开发土地对公司资金形成较大占用，未来将根据土地市场情况进行出让而逐步结转并确认收入；未来三年内，公司对重点园区的开发投资规模较大，资金需求压力较大。考虑到未来随着京津冀一体化协同发展的逐步实施，公司开发的园区土地保值性较好，公司的开发土地储备对公司未来收入的实现形成有力支撑。此外，近年来公司科技金融板块业务规模不断拓展，成为公司收入和利润的有效增长点。但同时联合评级关注到，目前公司主要依靠通过控制各园区开发公司的重大决策，统筹“一区多园”的建设及规划，而各园区开发公司陆续注入公司，尚处于初期整合阶段，公司未来发展有赖于对各子公司整合及协同效应的发挥。

总体看，公司拟根据自身的职能定位和实际经营状况制定了发展战略，公司发展规划较为明确。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司执行财政部 2014 年发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）。2017 年公司进行会计政策变更，根据财政部于 2017 年 4 月发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》准则规范了持有待售的非流动资产或处置组的分类、计量和列报，以及终止经营的列报；根据财政部于 2017 年 5 月发布的《企业会计准则第 16 号——政府补助（2017 年修订）》，将 2017 年 1 月 1 日之后发生的与日常活动相关的政府补助，由“营业外收入”计入“其他收益”。会计估计变更方面，为应对融资租赁行业可能发生的监管变化，防范金融风险，子公司中关村租赁公司于 2017 年起变更应收融资租赁款坏账准备的确认标准和计提方法。会计差错更正方面，公司对子公司丰科建公司因会计成本、计税成本间的差异进行了追溯调整，对公司整体财务数据影响不大。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司 30 家，2017 年新设合并中发展创投公司及怀柔科学城公司，非同一控制下企业合并国际孵化器公司及环促中心公司。总体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,176.44 亿元，负债合计 861.57 亿元，所有者权益 314.87 亿元，其中归属于母公司所有者权益 259.99 亿元；2017 年，公司实现营业收入 95.22 亿元，净利润 7.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.46 亿元，现金及现金等价物增加额 6.38 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,176.44 亿元，较年初增长 16.46%，主要系公司完成增发股份，收到募集资金导致流动资产增长所致。受此影响，公司流动资产占比由年初的 72.15%升至 74.84%，非流动资产占比由年初的 27.85%降至 25.16%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 880.39 亿元，较年初增长 20.79%，主要来自于货币资金、预付款项和存货的增加。公司流动资产主要由货币资金（占 23.85%）和存货（占 59.30%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 209.98 亿元，较年初增长 43.85%，主要系公司增发股份所致，2017 年 6 月，投资中心以现金 58.70 亿元对公司增资，带来公司货币资金大幅增加。公司货币资金主要为银行存款，占 99.35%，其中受限资金规模 2.84 亿元，主要为保证金等，货币资金受限规模很小。

截至 2017 年底，公司存货净额 522.10 亿元，较年初增长 11.89%，主要系园区开发投入增加所致。公司的存货主要为进行园区开发形成的综合开发成本，主要包含库存原材料、开发产品（开发成本）、在建项目开发成本（工程施工）等，其中工程施工及其他账面价值 515.96 亿元（占 98.82%），主要为公司土地一级整理成本，鉴于土地价值逐年上升，公司对存货仅计提跌价准备 215.77 万元，计提比例很小。

截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 39.53 亿元，较年初下降 14.42%，主要系实创公司与房地产项目合作方北京翰阳房地产开发有限责任公司之间的往来款（其他应收款与其他应付款）按净额结算导致。公司其他应收款主要包括代垫安置房拆迁款、安置房建设借款，承担债务担保责任款、资金拆借及往来款项等，其中无收回风险组合账面余额 36.41 亿元，为政府单位组合，占其他应收款账面余额的 92.11%；集中度方面，公司前五大欠款方其他应收账款账面余额合计 20.71 亿元，占 49.12%，集中度尚可；公司共对其他应收款计提坏账准备 2.63 亿元，占其他应收账款账面余额的 6.24%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 296.04 亿元，较年初增长 5.25%，主要系长期股权投资和投资性房地产增加所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.79%）、持有到期投资（占 8.34%）、长期应收款（占 7.36%）、长期股权投资（占 17.18%）、投资性房地产（占 25.32%）、固定资产（占 9.35%）、在建工程（占 7.27%）和其他非流动资产（占 8.20%）构成。

公司可供出售金融资产主要包括权益工具和债务工具，截至2017年底，公司可供出售金融资产账面价值34.92亿元，较年初减少5.05%，其中以成本模式计量的权益投资为29.81亿元（占85.37%），以公允价值计量的为0.63亿元（占14.63%）；公司持有至到期投资24.69亿元，较年初变化不大，主要为公司持有的企业债和国债；公司长期应收款主要为融资租赁业务中的融资租赁款，受融资租赁业务规模增长影响，公司长期应收款为21.78亿元，较年初增长6.77%；公司长期股权投资主要来自于对合营企业、联营企业的投资，截至2017年底，公司长期股权投资50.86亿元，较年初增长4.93%，主要系对联营企业中关村发展启航产业投资基金投资增加所致，公司长期股权投资按照权益法计量；公司投资性房地产74.95亿元，较年初增长13.33%，主要系新增房屋建筑物10.15亿元所致，公司投资性房地产按照成本计价，累计计提折旧12.01亿元；公司固定资产净额27.67亿元，较年初增长9.72%，主要系新增房屋建筑物、及机器设备等所致，公司固定资产主要为房屋建筑物（占73.12%）和机器设备（占23.55%），累计计提折旧9.32亿元，计提减值准备0.49亿元，公司固定资产成新率73.85%，成新率较高；公司在建工程21.52亿元，较年初增长4.98%，主要系随G7交通疏堵与环境整治工程施工进度不断推进，工程施工成本增长所致；公司其他非流动资产24.26亿元，较年初增长2.33%，主要为代持政府资金产业投资，投资形式为股权投资、共享知识产权或设立专项基金。

受限资产方面，公司受限资产主要为货币资金、存货、固定资产及投资性房地产、在建工程和无形资产，合计受限额度为119.82亿元，占资产总额的10.18%，主要为下属子公司在银行长期借款抵押担保的资产，受限比例一般。

总体看，2017年，随着公司资产整合逐步到位，同时伴随下属子公司业务快速发展，公司资产规模有所增长。公司资产以流动资产为主，货币资金充足，且受限比例尚可，存货规模大且多为土地整理成本，变现能力受土地政策影响大。整体看，公司资产流动性较弱，但整体资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

流动负债

截至 2017 年底，公司负债总额 861.57 亿元，较年初增长 15.98%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占比由年初的 41.05%降至 36.30%；非流动负债占比由年初的 58.95%升至 63.70%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 312.74 亿元，较年初增长 2.56%，主要系预收款项增加所致。公司流动负债主要由预收款项（占 30.46%）、应付账款（占 11.51%）、其他应付款（占 27.33%）和一

年内到期的非流动负债（占 22.41%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 35.99 亿元，较年初增长 72.07%，主要系京石公司土地一级开发补偿费、北一区和 637+641 地块项目建设应付工程款增加所致；公司预收款项主要为下属子公司预收企业土地价款、购房预收款等，截至 2017 年底，公司预收款项 95.27 亿元，较上年增长 55.45%，主要系泽信公馆项目预收房款增加 18.97 亿元，实创公司预收土地款项目增加 11.61 亿元，预收 C4、C5 公租房项目增加 5.99 亿元，电路设计园公司预收房款增加 6.99 亿元所致；公司其他应付款主要为下属子公司从所在区域财政局的专项借款、资金拆借款及往来款、拆迁预缴款项等，截至 2017 年底，公司其他应付款 85.46 亿元，较年初减少 24.57%，主要系资金拆借及往来款项减少所致；公司一年内到期的非流动负债 70.09 亿元，较年初减少 17.95%，主要系一年内到期的长期借款减少所致，主要为一年到期的长期应付款、长期借款和应付债券。

非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债 548.83 亿元，较年初增长 25.32%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 67.27%）、应付债券（占 8.62%）、长期应付款（占 11.00%）和专项应付款（占 9.58%）构成。

截至 2017 年底，受公司业务需要影响，公司长期借款余额 369.18 亿元，较年初增长 33.37%，其中以保证借款（占 55.32%）和信用借款（占 29.23%）为主；公司的长期应付款为长期有息债务，主要系公司向各区的国有资本经营管理中心的借款，公司长期应付款合计 60.38 亿元，较年初增长 9.74%，主要系年内新增应付北京京西文旅产业投资基金（有限合伙）投资款和应付北神树超转人员接收经费所致；公司应付债券合计 47.33 亿元，较年初减少 3.18%，主要系偿还广发恒进-中关村科技租赁的 1、2 期资产支持专项计划所致，公司应付债券主要由工行私募债（5 亿元）、“15 中关村”（11 亿元）、“16 中关 01”（20 亿元）及“16 中关 02”（11.5 亿元）构成；公司专项应付款主要为中关村科技园区管理委员会提供的创投引导资金专项资金、市发改委给予的补助金等，公司专项应付款 52.56 亿元，较年初增长 20.20%，主要系应付海淀区发改委补助金增加所致。

截至2017年底，公司全部债务561.87亿元，较年初增长17.20%，主要系长期债务增长所致；从债务结构看，公司短期债务占15.12%，长期债务占84.88%，以长期债务为主。公司下属子公司多为园区开发型企业，资本投资周期长，公司债务结构较为合理；从债务指标方面看，虽然公司债务规模有所增长，但由于年内公司完成发行股份，所有者权益规模增加，公司整体债务指标变化不大，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73.24%、64.09%和60.23%，分别较年初下降0.31个百分点、0.12个百分点和提高1.48个百分点，长期债务占比进一步提高。

总体看，公司负债规模进一步扩大，以非流动负债为主；债务规模有所扩大，但受益于年内发行股份，公司整体债务指标变化不大，长期债务占比有所提升；公司整体债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 314.87 亿元，较年初增长 17.81%，主要系投资中心对公司增资所致。所有者权益中归属于母公司所有者权益 259.99 亿元，其中实收资本占 78.35%，资本公积占 7.73%，未分配利润占 12.15%。公司所有者权益中实收资本占较高，所有者权益结构稳定性较好。

2017 年 5 月，公司与北京中关村发展投资中心签署增资扩股协议，公司向中关村发展投资中心增发股份 7.11 亿股，发行价格 1.2 元/股。北京中关村发展投资中心以现金 6.10 亿元、所持有的北京中关村国际孵化器有限公司 73.65%股权、所持有的北京中关村国际环保产业促进中心有限公 73.53%股权、所持有的北京中关村海外科技园有限责任公司 40%股权为对价向公司增资，现金及股权评估

价值合计人民币 8.53 亿元，其中 7.11 亿元计入实收资本，1.42 亿元计入资本公积。受此影响，公司 2017 年末实收资本由年初的 173.25 亿元增加至 203.70 亿元，资本公积由 13.84 亿元增加至 20.10 亿元。

总体看，2017年，公司完成发行股份，所有者权益有所增长，归属于母公司所有者权益占比较大，所有者权益中实收资本占比高，权益结构稳定性较好。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 95.22 亿元，较上年增长 11.36%，主要系科技园区开发及建设收入增长所致。公司营业成本 71.66 亿元，较上年增长 10.06%，主要系业务规模增长所致；公司营业利润 10.68 亿元，较上年减少 4.65%，主要系公司持有可供出售金融资产及处置长期股权投资所获投资收益减少所致；公司实现净利润 7.05 亿元，较上年增长减少 24.59%，主要系营业利润及营业外收入减少所致，净利润中归属于母公司的净利润 5.88 亿元，较上年减少 19.78%。

费用控制方面，2017 年公司期间费用共计 16.99 亿元，较上年变化不大；其中管理费用 8.95 亿元，较上年增长 6.57%，主要系管理人员薪酬增长所致；财务费用 3.33 亿元，较上年减少 21.90%，主要系公司利息收入增加所致；销售费用 4.71 亿元，较上年增长 7.72%，主要系销售人员薪酬增加所致。2017 年公司费用收入比为 17.84%，较上年下降 2.08 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2017 年，公司所获投资收益 7.92 亿元，较上年减少 11.96%，主要源自处置长期股权投资产生的投资收益、持有至到期投资期间取得的投资收益以及资本运营收益，投资收益占营业利润 74.12%，对营业利润贡献大。公司营业外收入 0.77 亿元，较上年减少 58.64%，主要系划转到了其他收益所致，公司利润总额 11.05 亿元，较上年减少 15.07%，其中营业外收入占利润总额比重 6.92%，公司利润对营业外收入的依赖性不大。

从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率、净资产收益率和总资产报酬率分别为1.51%、1.49%和2.42%，分别较上年下降0.50个百分点、0.42个百分点和1.08个百分点。

总体看，2017年，公司科技园区开发及建设业务推动收入稳定增长，所获投资收益同比有所减少，费用控制能力有所增强，公司整体盈利能力一般，但符合园区企业特点。

5．现金流

从经营活动产生的现金流量看，因资金拆借频繁，公司经营活动现金流以收到和支付其他与经营活动有关的现金为主。2017 年，公司经营活动现金流入 345.72 亿元，较上年增长 46.10%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增加所致，公司收到其他与经营活动有关的现金 189.35 亿元，较上年增长 49.87%；公司经营现金流出 346.18 亿元，较上年增长 51.24%，其中公司支付其他与经营活动有关的现金 175.04 亿元，较上年增长 58.76%。2017 年，公司经营活动现金流由上年的净流入转为净流出状态，净流入额 0.46 亿元。从收入实现质量看，2017 年，公司的现金收入比为 163.41%，公司收入实现质量有所提高，且维持在较高水平。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入 158.89 亿元，较上年增长 3.88%，其中收回投资收到 77.95 亿元（主要为理财产品到期收到的本金和收益），收到其他与投资活动流入 73.13 亿元，主要为科技金融业务中收回委贷资金及相关本金所致；公司投资活动现金流出 165.09 亿元，其中投资支付现金 76.61 亿元（主要为长期股权投资、投资信托及债券产品、公司及部分子公司购买资本运营资产支付的本金）、支付其他与投资活动有关的现金 76.78 亿元，主要为科技金融业务中发放委贷资金及其他金融业务支付的投资现金。综合以上因素，2017 年，公司投资活动现金净流出额 6.19 亿

元。

从筹资活动看，2017年，公司筹资活动流入2,777.59亿元，较上年增长17.52%，其中主要源自收到其他与筹资活动有关的现金2,523.82亿元（主要为往来款项）；公司筹资活动现金流出2,707.16亿元，较上年增长15.49%，其中支付其他与筹资活动有关现金2,524.17亿元（主要为往来款项）。2017年，公司筹资活动现金流仍保持净流入状态，净流入额70.43亿元，较上年增长263.12%，主要系融资规模增长及完成发行股份所致。公司能够通过间接融资渠道为持续扩张提供资金支持，整体筹资能力较强，筹资活动比较稳定。

总体看，2017年，公司经营活动现金流量由净流入变为净流出，投资活动现金净流出有所缩窄，筹资活动现金净流入规模有所扩大，根据公司目前经营情况及经营模式，未来对外融资需求仍较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年公司流动比率、速动比率均有所提高，分别由上年的 2.39 倍、0.86 倍增至 2.82 倍和 1.15 倍，主要系年内公司完成发行股份，货币资金规模增长所致。2017 年底公司现金短期债务比为 2.47 倍，较上年的 1.49 倍有所提高，公司现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 21.09 亿元，较上年减少 7.68%，主要系利润总额减少所致，其中折旧（占 19.80%）、摊销（占 3.10%）、计入财务费用的利息支出（占 24.70%）和利润总额（占 52.40%）。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年 3.88 倍和 0.04 倍变为 4.05 倍和 0.04 倍，EBITDA 对利息及全部债务的保障能力一般。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2017年底，公司在各家商业银行取得的综合授信额度共计717.80亿元，其中已使用授信额度为336.23亿元，尚余授信额度381.58亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司合并口径对外担保总额31.00亿元，占净资产的比例为9.85%，公司担保比率尚可，目前，担保对象均正常经营，未出现逾期和被诉情况，公司代偿风险较低。

表 4　截至 2017 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保方式	实际担保金额
北京威凯建设发展有限责任公司	抵押保证	3.00
永创兴业(北京)置业有限公司	连带责任保证	14.00
北京中关村小额贷款股份有限公司	连带责任保证	3.50
北京中关村协同创新投资基金（有限合伙）	连带责任保证	10.50
合计	--	**31.00**

资料来源：公司审计报告

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1011010808860800F），截至 2018 年 4 月 8 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 2017 年底，公司不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚的情况。

总体看，2017年，受公司债务规模增长影响，公司偿债指标表现仍较弱，但考虑到公司未来大量土地逐步变现以及政府支持等因素，公司整体偿债能力极强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产达 210.09 亿元，为“16 中关 01”、“16 中关 02”待偿本金（31.50 亿元）的 6.67 倍，公司现金类资产对“16 中关 01”、“16 中关 02”余额的覆盖程度高；公司净资产 314.87 亿元，约为“16 中关 01”、“16 中关 02”待偿本金（31.50 亿元）的 10.00 倍，公司现金类资产和净资产对“16 中关 01”、“16 中关 02”按期偿付的保障性强。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 21.09 亿元，为“16 中关 01”、“16 中关 02”待偿本金（31.50 亿元）的 0.67 倍，公司 EBITDA 对“16 中关 01”、“16 中关 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量 345.72 亿元，为“16 中关 01”、“16 中关 02”待偿本金（31.50 亿元）的 10.98 倍，公司经营活动现金流入量对“16 中关 01”、“16 中关 02”的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司作为中关村国家自主创新示范区的主要开发建设实体和北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体平台，在地域经济、区域垄断、政府支持等方面具有显著优势，联合评级认为，公司对存续期内的“16 中关 01”、“16 中关 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

2017 年，公司作为中关村国家自主创新示范区的主要开发建设实体和北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体平台，随科技园区持续开发、科技金融板块业务发展、产业投资业务逐渐成熟，主营业务运营稳定，在业务垄断性、政府支持方面优势持续。2017 年公司获得股东增资 58.70 亿元，公司资本实力进一步增强。同时，联合评级也关注到公司债务负担重、园区开发回款受北京市政府土地出让情况影响较大、担保业务存在一定代偿风险等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随园区开发工作推进，公司园区开发收入、载体租赁与物业服务收入有望进一步提升；随着公司科技金融、科技产业投资业务规模扩大，公司整体偿债能力有望增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中关 01”、“16 中关 02”的债项信用等级为“AAA”。

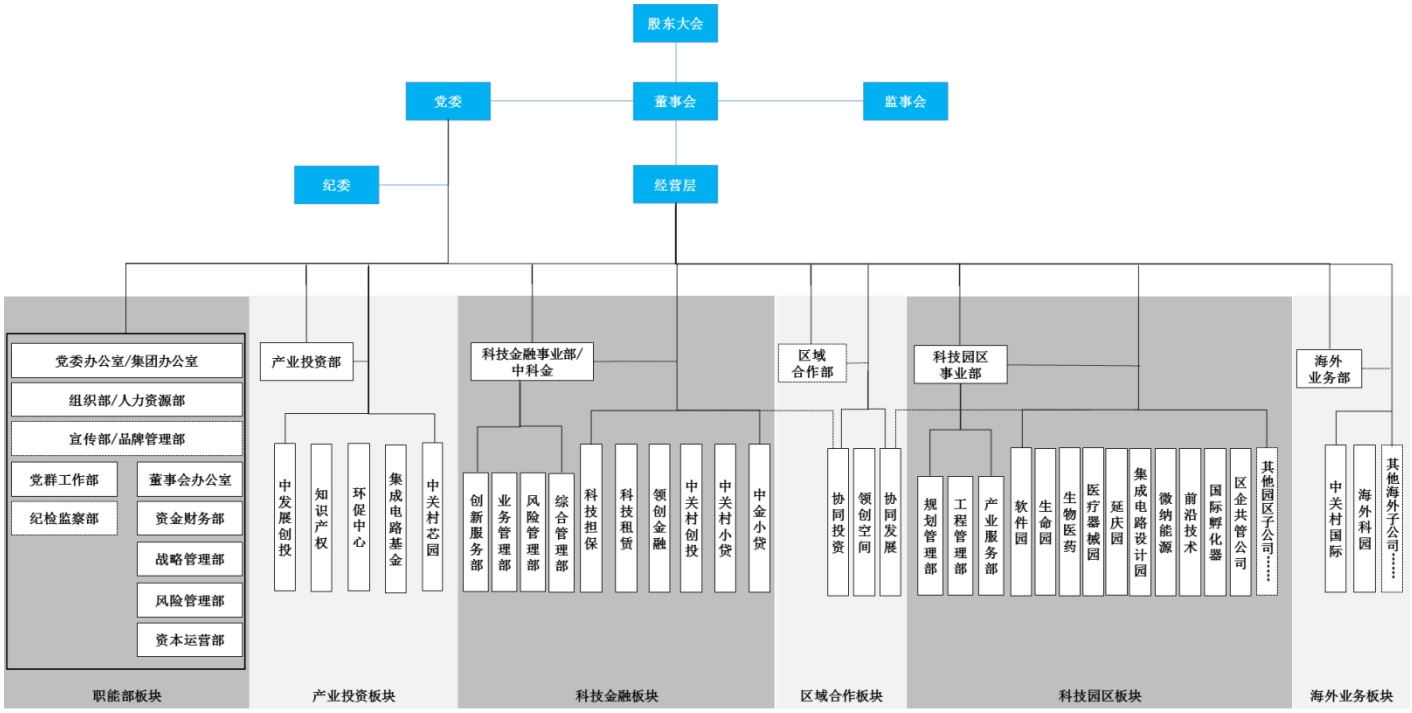
附件 1-1 中关村发展集团股份有限公司
股权构成情况

序号	股东名称	持股比例（%）
1	北京中关村发展投资中心（“投资中心”）	55.39
2	北京市海淀区国有资本经营管理中心（“海淀国资中心”）	11.29
3	中关村科技园区丰台园科技创业服务中心（“丰科创”）	7.79
4	北京亦庄控股投资有限公司（“亦庄控股”）	6.52
5	北京科技园建设（集团)股份有限公司（“北科建集团”）	3.88
6	北京昌平科技园发展有限公司（“昌发展公司”）	2.99
7	北京首钢股权投资管理有限公司（“首钢股权公司”）	2.17
8	北京北控置业集团有限公司（“北控置业”）	2.17
9	北京望京新兴产业区综合开发有限公司（“望京综开公司”）	1.86
10	北京工业发展投资管理有限公司（“工业投资公司”）	1.68
11	中国建筑股份有限公司（“中国建筑”）	1.20
12	北京市京东开光机电一体化产业基地开发公司（“京东产业基地”）	0.89
13	北京市大兴区国有资本投资运营有限公司（“大兴国投”）	0.87
14	北京石景山区国有资产经营公司（“石景山国资公司”）	0.59
15	北京东方文化资产经营公司（“东方文化”）	0.36
16	北京金桥伟业投资发展公司（“金桥伟业”）	0.24
17	北京通政国有资产经营公司（“通政国资”）	0.12
	合计	**100.00**

附件 1-2 中关村发展集团股份有限公司
合并范围内子公司情况

序号	企业名称	企业简称	注册资本（万元）
1	北京中关村软件园发展有限责任公司	软件园公司	50,000.00
2	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	生命园公司	45,000.00
3	北京中关村电子城建设有限公司	电子城公司	121,000.00
4	北京金桥科技产业基地开发有限公司	金桥公司	2,998.00
5	北京光谷科技园开发建设有限公司	光谷公司	25,450.00
6	北京京石科园置业发展有限公司	京石公司	30,708.74
7	北京东方雍和文化创意投资有限公司	东方雍和	8,200.00
8	北京丰台科技园建设发展有限公司	丰科健	50,000.00
9	北京海开房地产集团有限责任公司	海开公司	40,000.00
10	北京实创高科技发展有限责任公司	实创总公司	71,200.00
11	北京兴昌高科技发展有限公司	兴昌公司	136,186.09
12	北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	中科金公司	124,011.36
13	中关村科技租赁有限公司	中关村租赁	50,000.00
14	中关村医疗器械园有限公司	医疗器械园	29,000.00
15	北京中关村生物医药产业投资发展有限公司	中关村生物	50,000.00
16	北京知识产权运营管理有限公司	知识产权公司	10,000.00
17	北京中关村延庆园建设发展有限公司	延庆园建设公司	20,000.00
18	北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	母基金	900,900.00
19	北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司	集成电路设计园公司	500,000.00
20	中关村（国际）控股公司	中关村国际	3,000（万美元）
21	北京中关村微纳能源投资有限公司	微纳能源投资公司	82,350.06
22	中关村芯园（北京）有限公司	中关村芯园	5,000.00
23	北京中关村协同创新投资基金管理有限公司	协同创新投资基金公司	2,000.00
24	北京中关村前沿技术产业发展有限公司	中关村前沿技术产业公司	45,000.00
25	北京怀柔科学城建设发展有限公司	怀柔科学城公司	1,500,000.00
26	北京中关村发展创业投资基金管理有限公司有限公司	创业投资基金公司	2,000.00
27	北京中关村国际环保产业促进中心有限公司	环保促进中心公司	3,400.00
28	北京中关村国际孵化器有限公司	国际孵化器公司	12,220.00
29	石家庄中关村协同发展有限公司	石家庄协同公司	10,000.00
30	北京中关村京西建设发展有限公司	京西公司	30,000.00

附件 2　中关村发展集团股份有限公司
组织结构图



附件 3　中关村发展集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,010.13	1,176.44
所有者权益（亿元）	267.28	314.87
短期债务（亿元）	98.68	84.98
长期债务（亿元）	380.72	476.89
全部债务（亿元）	479.40	561.87
营业收入（亿元）	85.51	95.22
净利润（亿元）	9.35	7.05
EBITDA（亿元）	22.84	21.09
经营性净现金流（亿元）	7.74	-0.46
应收账款周转次数（次）	3.11	5.45
存货周转次数（次）	0.14	0.14
总资产周转次数（次）	0.09	0.09
现金收入比率（%）	127.82	163.41
总资本收益率（%）	2.01	1.51
总资产报酬率（%）	1.91	1.49
净资产收益率（%）	3.50	2.42
营业利润率（%）	20.96	21.18
费用收入比（%）	19.92	17.84
资产负债率（%）	73.54	73.24
全部债务资本化比率（%）	64.20	64.09
长期债务资本化比率（%）	58.75	60.23
EBITDA 利息倍数（倍）	3.88	4.05
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.04
流动比率（倍）	2.39	2.82
速动比率（倍）	0.86	1.15
现金短期债务比（倍）	1.49	2.47
经营现金流动负债比率（%）	2.54	-0.15
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	0.67

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、长期应付款已纳入“长期债务”核算。5、卖出回购金融资产款已计入“短期债务”核算。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。