跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1531 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”“16 中关 02”“18 中关 Y1”的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

中关村发展集团股份有限公司
公司债券 2020 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	20.00 亿元	5 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 20 日
16 中关 02	11.50 亿元	5 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 20 日
18 中关 Y1	40.00 亿元	3+N 年	AAA	AAA	2019 年 6 月 20 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

分析师

倪　昕　登记编号（R0040218020005）

张　蔚　登记编号（R0040219020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，中关村发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）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，外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持，业务仍具有较强的区域专营优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司园区开发及房产销售业务受开发进度和土地出让进度影响大、园区开发子公司股权划出、减资事项影响等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来在京津冀区域协同发展的带动下，伴随园区土地一级开发及重大产业落地工作的不断推进，中关村示范区的经济实力不断增强，公司收入规模有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中关 01”“16 中关 02”“18 中关 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **外部发展环境良好。**北京市及中关村示范区经济实现进一步增长，公司外部发展环境良好。

2. **外部支持持续。**公司在专项资金支持和政府补贴方面获得持续有力的外部支持。

3. **具备较强的区域专营优势。**公司作为中关村示范区的重要建设主体，业务具备较强的区域专营优势。

关注

1. **园区开发业务受园区规划及土地出让进度影响大。**公司园区开发业务及房产销售业务受园区规划和土地出让进度影响大，2019年园区开发及房产销售收入下降导致公司收入及利

润规模下降。

2．**子公司划出，相应减资完成后公司实收资本将有所下降。**子公司北京怀柔科学城建设发展有限公司2020年一季度划出后，公司资产规模有所下降，未来公司不再从事怀柔科学城的开发建设工作；截至报告出具日，公司股东因支持怀柔科学城建设而对公司实缴出资50亿元尚未减资完成，减资完成后，公司实收资本将有所下降。

主要财务数据：

合并口径			
项目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额（亿元）	1,321.55	1,417.03	1,386.84
所有者权益（亿元）	388.06	410.94	412.08
长期债务（亿元）	388.01	398.45	383.75
全部债务（亿元）	545.02	601.99	500.89
营业收入（亿元）	138.00	101.15	10.35
利润总额（亿元）	19.29	10.39	-0.18
EBITDA（亿元）	29.80	22.67	--
经营性净现金流（亿元）	-30.22	-24.77	13.42
营业利润率（%）	24.18	28.43	13.33
净资产收益率（%）	3.68	1.65	--
资产负债率（%）	70.64	71.00	70.29
全部债务资本化比率（%）	58.41	59.43	54.86
流动比率（倍）	2.49	2.28	2.46
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.28	3.93	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.42	0.32	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	423.75	379.79	381.36
所有者权益（亿元）	293.21	289.61	290.75
全部债务（亿元）	101.69	64.30	64.47
营业收入（亿元）	0.46	1.09	0.20
利润总额（亿元）	2.68	4.99	1.78
资产负债率（%）	30.81	23.74	23.76
全部债务资本化比率（%）	25.75	18.17	18.15
流动比率（倍）	1.31	3.18	4.96

注：1．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3．2018、2019 年末债务数据已将短期融资券、其他流动负债、融资租赁款等其他债务纳入核算；因未能获取到 2020 年一季度其他应付款、长期应付款中等有息债务，一季度数据不包含其他应付款、长期应付款中等有息债务；4．2020 年一季度财务数据未经审计

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他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

跟踪期内，公司注册资本金及实收资本均未发生变化，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 230.20 亿元，实收资本 221.50 亿元；股东共 17 家，第一大股东为北京中关村发展投资中心（以下简称“投资中心”），其持股比例为 54.06%，公司实际控制人仍为北京市政府，具体股东情况见附件 1-1。

跟踪期内，公司经营范围无变化，包括投资与资产管理、技术中介服务、科技企业孵化和基础设施建设。截至 2019 年末，公司本部设资金财务部、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、科技园区事业部、海外业务部、区域合作部等 15 个职能部门，合并范围包含 32 家一级子公司，主要为中关村各大园区的开发主体。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 1,417.03 亿元，负债合计 1,006.09 亿元，所有者权益 410.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 338.20 亿元。2019 年，公司实现营业收入 101.15 亿元，净利润 6.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-24.77 亿元，现金及现金等价物净增加额-15.77 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1,386.84 亿元，负债合计 974.76 亿元，所有者权益 412.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益 337.67 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 10.35 亿元，净利润-0.95 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.42 亿元，现金及现金等价物净增加额-22.72 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路甲 2 号院 7 号楼 10-14 层；法定代表人：赵长山。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2016 年 6 月和 12 月分别发行“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 20.00 亿元和 11.50 亿元，债券简称“16 中关 01”和“16 中关 02”，债券代码分别为“136870.SH”和“136504.SH”，发行时票面利率分别为 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，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。

公司于 2018 年 7 月 11 日发行“中关村发展集团股份有限公司 2018 年公开发行可续期公司债券（第一期）”，债券简称“18 中关 Y1”，发行金额 40.00 亿元，票面利率 5.79%，期限为 3+N 年，债券附特殊条款：利息递延权（除非发生强制付息事件，每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制），延期选择权（以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期），调整票面利率选择权（首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点，初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率）。

截至 2019 年末，“16 中关 01”“16 中关 02”“18 中关 Y1”募集资金已按照募集说明书承诺的用途用于补充公司运营资金和偿还公司债务，均已按时付息。

三、行业及外部环境分析

1. 园区开发行业

园区开发行业政策环境相对良好，园区开发模式向轻资产模式发展，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。

园区开发业务具有一定的区域性，进入壁垒相对比较高。全国有 156 家国家级高新区、219 家国家级经开区。2018 年 3 月，国务院批复同意荆州、黄石大冶湖、潜江、九江共青城、宜春丰城、湛江、茂名、楚雄、淮南、荣昌、永川、怀化等 12 家高新区升级为国家高新区。截至 2019 年末，国家高新区总数已达 156 家。产业模式方面，开发区的运营由以往的重资产（开发-建设-出售-再开发）模式逐渐向轻资产（园区孵化+地产开发模式、专业开发+基金运作模式等）模式发展，追求产业转型以及资源集约化管理。

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。随供给侧改革推进产业结构调整和转型升级的背景下，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，产业园区的产业招商速度减缓、竞争加剧；园区载体销售不畅，营利模式亟需转型升级；产业地产领域复合型人才严重匮乏；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。总体看，园区的终极客户是政府，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。

2．外部环境

2019 年，北京市及中关村国家自主创新示范区经济保持较快增长，公司外部环境良好。

（1）北京市概况

2019 年，北京市全年实现地区生产总值 35,371.3 亿元，按可比价格计算，较上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，下降 2.5%；第二产业增加值 5,715.1 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 29,542.5 亿元，增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4：16.5：83.1，变化为 0.3：16.2：83.5。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16.4 万元。

2020 年 1－4 月，北京市规模以上工业增加值按可比价格计算，同比下降 9.8%。重点行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10.8%，电力、热力生产和供应业增长 0.5%，医药制造业下降 3.8%，汽车制造业下降 19.1%。部分高技术产品增势良好，液晶显示模组、集成电路产量分别增长 26.5%和 64.0%。固定资产投资方面，北京市市固定资产投资（不含农户）同比下降 6.6%。分产业看，第一产业投资下降 63.8%；第二产业投资增长 18.5%。

（2）中关村国家自主创新示范区发展状况

2019 年 1－11 月，中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）实现总收入 54,327.2

亿元，同比增长 13.8%；工业总产值 10,037.2 亿元，占全市 56.9%；实缴税费 2,330.2 亿元，同比下降 8.4%；利润总额 3,828.0 亿元，同比下降 5.1%；出口总额 1,929.9 亿元，同比增长 6.3%，占全市出口的 41.8%。

2020 年 1－4 月，中关村示范区规模（限额）以上高新技术企业实现总收入 17,045.7 亿元，较上年同期下降 0.5%。其中，电子与信息技术和新材料及应用技术领域收入为 8,150.9 亿元和 1,160 亿元，较上年同期分别增长 11.2%和 1.6%。1－4 月，中关村示范区实现技术收入 3,251.1 亿元，同比增长 12.4%。其中，电子与信息技术及生物工程和新医药技术领域分别较上年同期增长 20%和 12.8%。

四、管理及经营分析

1．管理分析

跟踪期内，公司各项管理制度未发生重大变化，公司核心管理团队未发生变化，经营管理团队稳定。

2．外部支持

跟踪期内，公司在政府补助和专项资金支持方面获得了持续有力的外部支持。

补贴方面，2019 年，公司计入到其他收益和营业外收入的政府补贴规模合计 1.82 亿元，较上年增长 25.15%。

专项资金支持方面，2019 年，公司收到各类专项资金合计 58.84 亿元，主要包括北京实创高科技发展有限责任公司（以下简称“实创公司”）当期收到海淀区财政局拨付的专项资金 33.14 亿元、北京兴昌高科技发展有限公司（以下简称“兴昌公司”）收到棚户区改造资金 21.92 亿元和中关村科技园区管理委员会拨付的创投引导资金专项资金 0.55 亿元等，以上专项资金计入“专项应付款”科目。

3．经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入有所下降，园区开发及建设业务及房产销售业务收入受开发进度和土地出让进度影响大，受担保业务准备金计提会计政策变更影响，公司综合毛利率有所提升。2020 年一季度，受疫情停工、业务开展放缓以及免租政策实施影响，公司收入有所下降，出现亏损。

公司子公司主要负责各自所在区域范围内园区开发、载体租赁与物业服务，公司本部负责产业投资业务，并搭建科技金融服务平台，开展创业投资、融资担保、小额贷款、投资管理咨询、并购重组和科技类企业股权投资等业务。

表 1　2018－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发及建设	37.30	27.98	4.98	31.57	31.85	6.94
房产销售	63.64	47.73	39.20	22.30	22.49	31.79
租赁与物业	17.77	13.32	47.68	21.20	21.39	44.08
科技金融	7.89	5.92	43.53	7.88	7.95	136.06

工程施工、劳务及其他	6.74	5.06	12.47	16.18	16.33	24.86
合计	**133.35**	**100.00**	**29.66**	**99.12**	**100.00**	**33.66**

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

从收入构成看，2019 年，房产销售主要随着园区开发进度实现配套销售，当期结转销售收入较上年大幅下降；园区开发及建设板块收入较上年下降 15.39%，主要系受园区土地出让进度影响所致；租赁与物业业务收入较上年增长 19.30%，主要系随着园区开发，公司持有物业增加所致；科技金融收入较上年变动不大；工程施工、劳务及其他收入较上年增长 140.02%，系本年新增非同一控制下合并子公司北京市工业设计研究院有限公司（以下简称“工业院公司”）的技术咨询服务收入所致。

从毛利率看，园区开发及建设业务毛利率较上年有所提升，系当期出让土地中毛利率较高的居住用地占比较大所致；房地产业务毛利率较上年减少 7.41 个百分点，主要系当期结转项目毛利率较低所致；租赁毛利率小幅下降；科技金融业务毛利率大幅增加 92.53 个百分点，系 2019 年北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）担保赔偿准备金会计估计变更，损失准备计提比例减小，担保赔偿准备金本年冲回所致；工程施工、劳务及其他业务毛利率较上年增加 12.39 个百分点，主要系人工成本上升影响及竞争加剧所致。综上，公司主营业务毛利率提升至 33.66%。

2020 年一季度，受疫情影响，公司各项业务进度有所放缓，公司营业收入 10.35 亿元（上年同期 15.24 亿元）较上年同期下降 32.13%，实现净利润-0.95 亿元（上年同期为 0.23 亿元），主要系一方面系疫情因素影响，另一方面，子公司北京丰台科技园建设发展有限公司（以下简称“丰科建公司”）2020 年一季度对 2018 年销售的房产进行土地增值税清算，本期补缴约 1.44 亿元土地增值税所致。

（2）园区开发及建设

2019 年，园区一级开发收入有所下降，园区一级开发投资规模较大，存在一定的资金支出压力；部分园区开发子公司划出后，园区开发建设范围有所缩减。

公司作为中关村示范区的重要建设主体，园区开发及建设业务具备较强的区域专营优势，经营主体主要包括北京中关村软件园发展有限责任公司（以下简称“软件园公司”）、北京中关村生命科学园发展有限责任公司（以下简称“生命园公司”）等，业务范围主要包括对园区土地的开发整理和载体建设。公司土地开发模式仍为授权开发和受托开发，其中授权开发系政府授权公司作为土地一级开发主体，公司开发整理完土地，由土储供应土地，土地出让后返还公司在土地开发中投入的成本；受托开发系北京市土地储备中心（或分中心）直接与公司签订委托开发协议，委托公司进行土地一级开发。在上述两种模式下，土地权属均不为公司所有。跟踪期内，公司土地开发模式未发生变化。

表 2　2018－2019 年公司土地出让情况（单位：亩）

年份	土地出让面积						合计
	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	
2018 年	--	--	187.35	--	--	--	**187.35**
2019 年	--	--	191.05	93.06	--	4.50	**288.61**

资料来源：公司提供

公司已整理土地的出让面积受土地出让政策的影响较大，2019 年，公司园区一级开发实现土地出让 288.61 亩，较上年增长 54.05%，主要为永丰产业基地实现出让的居住用地和怀柔科学城出让的科研用地。截至 2019 年末，公司处于开发整理及拟开发整理的土地项目合计 3.39 万亩，预计总投资 849.56 亿元，已实现投资 528.05 亿元投资，尚需投资 321.50 亿元，其中 2020－2022 年分别计划投资 92.82 亿元、81.38 亿元和 16.02 亿元。

2020 年 1 月，公司子公司北京怀柔科学城建设发展有限公司（以下简称“科学城公司”）划出，公司未来园区开发建设范围将有所缩减。

（3）房产销售

房地产业务为园区配套业务，受园区整体规划的影响较大，收入稳定性较弱，2019 年受建设、结转条件等综合影响收入大幅下降。

公司房地产业务主要的经营主体为生命园公司、丰科建公司和中关村医疗器械园有限公司等，物业类型包含商业物业、写字楼、住宅和保障房等。

公司房地产业务板块并非重点发展的核心业务，房地产销售规模受园区规划及政府相关政策的影响较大。2019 年，公司实现房地产销售收入 22.30 亿元，较上年大幅下降 64.96%，系建设、结转条件等综合影响所致。2019 年，公司主要签约销售项目包括医药科技中心项目、丰台桥南王庄子居住项目和高端医疗器械产业园一期项目等，实现签约销售金额 8.76 亿元，较上年大幅下降。

表 3　2018－2019 年主要房地产销售情况

项目	2018 年	2019 年
销售项目（个）	6	4
签约销售面积（万平方米）	15.45	2.25
签约销售均价（万元/平方米）	4.12	3.64
签约销售金额（万元）	63.70	8.76

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司主要在建用于销售的房地产项目计划总投资 86.94 亿元，已投资 70.22 亿元，尚需投资 16.72 亿元，已实现销售额 12.27 亿元。

表 4　截至 2019 年末公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	项目类别	规划建筑面积	总投资	已完成投资	已销售总额
中关村科技园区石景山园北 I 区 637+641 地块项目	办公	18.70	250,767.00	230,893.76	--
北京市石景山区中关村科技园区石景山园北 I 区 1605-651 地块 B23 研发设计用地项目	办公	6.60	161,927.00	111,443.87	--
石景山区刘娘府综合改造定向安置房项目 H 区	住宅及配套公建等	6.15	53,437.95	27,200.47	--
中关村科技园区石景山园北I区定向安置房项目项目	住宅及配套公建等	5.29	22,526.99	19,197.61	415.22
医药科技中心项目	研发实验	19.58	230,554.50	178,797.38	66,000.00
兴昌家苑回迁楼	配套安置房	25.74	106,194.00	123,628.87	56,300.00
化庄棚改项目安置房	配套安置房	9.67	44,000.00	11,081.93	--
合计	--	**91.73**	**869,407.44**	**702,243.89**	**122,715.22**

资料来源：公司提供

（4）租赁与物业

公司依托园区开发业务获取较多租赁资产，租赁收入为公司贡献较稳定的现金流，2019 年，公司租赁收入实现较快增长。受新冠疫情影响，2020 年 2 月，公司为中关村示范区内中小微企业提供了租金减免，对公司盈利能力影响不大。

公司物业租赁与管理收入主要依托园区内的自建写字楼、研发楼、公寓、工业厂房等配套载体，2019 年，租赁与物业的收入规模快速增长，毛利率维持在较高水平。截至 2019 年末，公司主要物业对外租赁面积合计 84.48 万平方米，除中关村（京西）人工智能科技园·智能文创园、帝京花园等个别新设物业出租率较低外，软件园公司及生命园公司下属的国软大厦、软件广场、孵化加速器和生物技术研发中心等物业出租率仍维持在较高水平。

截至 2019 年末，公司在建拟用于出租的房地产开发项目 8 个，主要涉及标准化厂房、办公及研发、科研用楼等，包括中国科学院北京纳米能源与系统研究所园区建设项目、高端医疗器械园产业园二期项目等，计划总投资 49.90 亿元，已实现投资 28.08 亿元，尚需投资 21.82 亿元，存在一定资本支出压力，未来随着相关物业投产，公司自持物业面积将进一步增加，租赁收入有望实现增长。

2020 年一季度，公司按照北京市委市政府、北京市国有资产管理委员会及中关村示范区管理委员会的要求，公司为 868 户中小微企业减免 2020 年 2 月的房屋租金合计 3,644.75 万元。

（5）科技金融

公司科技金融业务以科技担保为主，主要服务于园区内的科技企业，相关业务收入保持稳定增长。

担保业务

公司科技金融板块收入主要来源于子公司北京中关村科技创业金融服务集团有限公司（以下简称“中科金公司”）旗下子公司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。

截至 2019 年末，中关村担保累计实现担保业务规模 362.45 亿元，在保项目 7,039 个，在保余额 341.02 亿元。2019 年中关村担保新增担保项目中，为科技及现代服务业型中小微企业提供的担保占比为 82%。2019 年，中关村担保代偿率 2.71%，较上年有所增加；担保放大倍数 10.61 倍。

表 5　2018－2019 年及 2020 年一季度担保业务经营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
注册资本（亿元）	17.03	29.13	29.13
营业总收入（亿元）	7.40	7.78	1.11
年新增担保户数（户）	3,355	4,707	1,090
在保户数（户）	3,066	3,934	3,775
期末在保余额（亿元）	349.58	341.02	330.93
代偿余额（亿元）	5.52	7.56	7.86
代偿率（%）	0.94	2.71	0.96

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，中关村担保代偿率 0.96%，担保放大倍数 9.66 倍。截至 2020 年 3 月末，中关村担保在保余额为 330.93 亿元，规模较大。

小额信贷

小额信贷业务主要由北京市中关村小额贷款股份有限公司（以下简称“中关村小贷”）及北京

市中金小额贷款股份有限公司（以下简称“中金小贷”）运营。2019 年，公司小额贷款业务累计发放贷款 256 笔，较上年增长 1.76%，其中中关村小贷发放贷款 150 笔，贷款金额 19.57 亿元；中金小贷 2019 年共发放贷款 106 笔，贷款金额 2.19 亿元。公司小额贷款业务期末存续贷款 158 笔，贷款余额 11.73 亿元，其中中关村小贷存续贷款 85 笔，贷款余额 10.51 亿元；中金小贷期末存续贷款 73 笔，贷款余额 1.22 亿元。

2020 年 1－3 月，公司小额贷款业务累计发放贷款 36 笔，其中中关村小贷发放贷款 36 笔，贷款金额 5.02 亿元，中金小贷未承接新的业务。期末公司小额贷款业务期末存续贷款 146 笔，贷款余额 11.15 亿元，其中中关村小贷存续贷款 77 笔，贷款余额 10.05 亿元；中金小贷期末存续贷款笔 69 笔，贷款余额 1.10 亿元。

科技租赁

子公司中关村科技租赁有限公司（以下简称“中关村租赁”）于 2013 年 5 月正式对外开展业务，是公司科技租赁业务的经营主体,业务主要布局于大数据、大环境、大健康、大智造、大消费等行业，客户多为民营控股的科创型中小企业，客户集中度相对较低。2019 年，中关村租赁当期租赁资产不良率 1.3%，实现净利润 1.38 亿元。

创业投资

公司的创业投资业务主要通过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。

中关村创投所投资的企业主要分布在中关村各大园区，投资领域涵盖电子信息、高端装备制造、新能源和环保等战略新兴产业。截至 2020 年 3 月末，中关村创投管理基金规模 30 亿元，直接投资企业 32 家，投资总额 3.12 亿元；参与设立的创投基金 62 个，基金总规模 455.87 亿元。截至 2020 年 3 月末，瞪羚基金累计投资 24 个项目，审批投资金额 4.49 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 0%~26%之间。

（6）产业投资

公司产业投资规模较大，主要集中在集成电路等高精尖产业，公司所投基金退出规模不大，能够贡献一定规模的投资收益。

公司产业投资业务主要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 2019 年末，公司代持政府资金共出资 129 个，金额合计 21.49 亿元，已退出项目 73 个，金额合计 8.11 亿元。自有资金投资方面，公司自有资金投资项目共 58 个，出资金额 18.05 亿元，退出的项目共涉及 34 个（其中全部退出 28 个，部分退出项目 6 个），取得投资收益 3.37 亿元。截至 2019 年末，在投项目共计 30 个，金额合计 9.78 亿元。

产业投资基金方面，截至 2019 年末，公司参设基金共达到 139 支，累计投资项目 2,100 个，总投资额为 493.76 亿元。其中，公司参与投资北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司（以下简称“集成电路母基金”）注册资本 60.06 亿元，下设 4 支子基金，基金规模 240 亿元，主要投资方向为显示驱动、音频芯片、集成电路生产线和存储器制造等高精尖产业。

（7）重大事项

子公司划出完成，公司资产规模有所下降；未来随着公司控股股东对公司 50 亿元的减资完成后，公司实收资本将有所下降。

2019 年 12 月 2 日，公司发布《公告》称，未来公司将聚焦轻资产、强服务、活机制推进改革转型，有序退出园区土地一级开发（土地整理），发挥平台优势，聚焦二级开发（园区建设）和园区规划运营，专注做好服务运营，打造国际一流的创新生态集成服务商。公司子公司科学城公司业务以

土地一级开发建设为主，根据北京市政府决策部署，按照公司综合改革方案明确的改革转型方向，科学城公司的出资主体和行使管理职责主体将调整为北京市怀柔科学城管理委员会。由于科学城公司股权划转，公司控股股东投资中心将从公司进行部分减资。投资中心以市级财政支持怀柔科学城建设的 58.7 亿元专项资金（其中 8.7 亿元未实缴到位）注资从公司减资，减资对价为 50 亿元市级财政出资对应的科学城公司股权资产。减资完成后，公司注册资本将由 230.20 亿元降至 187.99 亿元，实收资本将由 221.50 亿元降至 186.54 亿元，投资中心所持公司股权比例将降至 45.45%，但仍为公司第一大股东。

截至 2019 年末，科学城公司资产总额 98.61 亿元，负债 46.54 亿元。2019 年，科学城公司未实现营业收入，实现净利润 342.86 万元。

2020 年 1 月 10 日，科学城公司的工商变更已完成，公司不再持有科学城公司股权，划出后公司资产规模有所下降，投资中心对公司的减资事项尚未完成，联合评级将持续关注此事项对公司的影响。

（8）未来发展

公司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，未来仍继续培育科技服务产业，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。

五、财务分析

1. 财务概况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的 2018－2019 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

公司根据财政部（财会〔2019〕6 号）（财会〔2019〕16 号），对一般企业财务报表格式进行了修订。会计政策变更方面，公司执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。会计估计变更方面，中关村担保对在保项目按四级分类结果确认和计量担保赔偿准备金，对因担保代偿形成的应收代偿款按资产对应反担保物变现能力或债务人持续经营能力等划分为四级，按四级分类结果确认和计量应收代偿款（含逾期委托贷款）减值准备。此外，子公司北京中关村电子城建设有限公司对经济利益预期实现方式出现重大改变的投资性房地产、固定资产中房屋建筑物的折旧年限，自 2019 年 1 月 1 日起由 45 年变更为 30 年。以上会计政策变更对财务数据可比性存在一定影响。

合并范围方面，2019 年，公司通过同一控制下合并新增二级子公司 1 家、非同一控制下合并新增一级子公司 1 家，为工业院公司，其余新增为设立；因注销、持股比例下降和股权出售等原因不再纳入合并 4 家子公司，以上公司规模不大，对公司合并财务报表数据影响不大。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 32 家。2020 年一季度，科学城公司不再纳入合并范畴，其划出对公司财务数据可比性产生一定影响。

2. 资产质量

2019 年，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，园区开发成本占比大。同时，公司持有较多可租赁物业和基金投资，货币资金充裕，资产质量较高。2020 年一季度，随着科学城公司划出，公司资产规模有所下降。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较上年末增长 7.22%，以流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 6　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**990.51**	**74.95**	**1,033.51**	**72.93**	**4.34**	**1,008.22**	**72.70**
货币资金	259.66	19.65	248.31	17.52	-4.37	224.88	16.22
存货	579.01	43.81	627.56	44.29	8.38	560.13	40.39
非流动资产	**331.05**	**25.05**	**383.52**	**27.07**	**15.85**	**378.62**	**27.30**
可供出售金融资产	65.34	4.94	88.95	6.28	36.15	88.16	6.36
投资性房地产	77.04	5.83	86.43	6.10	12.18	85.85	6.19
长期应收款	34.82	2.64	39.64	2.80	13.82	33.96	2.45
长期股权投资	28.53	2.16	34.43	2.43	20.71	34.45	2.48
固定资产	30.06	2.27	29.21	2.06	-2.81	34.92	2.52
在建工程	22.71	1.72	29.35	2.07	29.25	20.03	1.44
其他非流动资产	25.11	1.90	28.92	2.04	15.16	28.79	2.08
资产总额	**1,321.55**	**100.00**	**1,417.03**	**100.00**	**7.22**	**1,386.84**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年末，公司流动资产较上年末增长 4.34%，主要由货币资金和存货构成。截至 2019 年末，公司货币资金较上年末下降 4.37%，其中 10.18 亿元为受限资金，受限比例为 4.10%，主要为结构性存款、保证金和专项引导资金。存货账面价值 627.56 亿元，较上年末增长 8.38%，主要系园区一二级开发支出增加所致，主要由房地产及土地开发成本（占 97.30%）构成，累计计提跌价准备 0.85 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较上年末增长 15.85%。截至 2019 年末，公司固定资产较上年末下降 2.81%，主要由房屋及建筑物构成，固定资产成新率 54.04%，成新率一般。可供出售金融资产较上年末增长 36.15%，主要系中关村担保和集成电路母基金投资的增加所致，其中，按成本计量的可供出售权益工具账面价值 25.02 亿元；按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值 55.92 亿元，主要为对集成电路母基金的权益工具投资，公司累计对可供出售金融资产计提减值准备 0.67 亿元。长期应收款较上年末增长 13.82%，主要系融资租赁款和委托贷款增长所致。长期股权投资较上年末增长 20.71%，主要系当期对部分创新基金追加投资所致。投资性房地产账面价值较上年末增长 12.18%，主要系生命园公司和北京光谷科技园开发建设有限公司的物业增加所致，主要为房屋建筑物，采用成本法计量，累计计提折旧 18.03 亿元。在建工程较上年末增长 29.25%，主要系园区开发子公司自建项目投入所致。其他非流动资产较上年末增长 15.16%，主要为公司代持政府统筹资金进行的产业投资款项。

截至 2019 年末，公司受限资产 154.87 亿元，占总资产比重为 10.93%，受限比例一般。其中受限货币资金 10.18 亿元，其他受限资产主要为持有到期投资（11.40 亿元）、投资性房地产（50.70 亿元）、固定资产（1.14 亿元）、和长期应收款（35.83 亿元）等，主要用于借款抵押和债券抵押。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末下降 2.13%，主要系科学城公司划出后公司存货减少所致，资产结构变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司债务规模有所下降，债务结构以长期债务为主，债务负担合理。

截至 2019 年末，公司负债总额较上年末增长 7.78%，主要系流动负债增长所致，公司负债结

构相对均衡，负债结构较上年末变化不大。

表 7　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

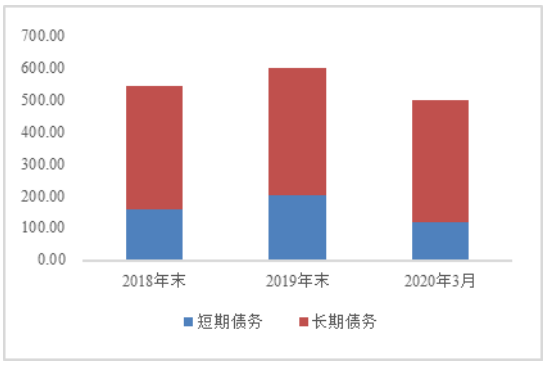
科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**397.15**	**42.54**	**452.88**	**45.01**	**14.03**	**410.58**	**42.12**
应付账款	34.32	3.68	37.62	3.74	9.61	35.12	3.60
其他应付款	143.73	15.40	204.43	20.32	42.23	198.87	20.40
一年内到期的非流动负债	126.21	13.52	128.68	12.79	1.96	93.08	9.55
非流动负债	**536.35**	**57.46**	**553.21**	**54.99**	**3.14**	**564.17**	**57.88**
长期借款	348.51	37.33	337.90	33.59	-3.04	311.77	31.98
应付债券	39.50	4.23	52.26	5.19	32.31	71.98	7.38
长期应付款	120.53	12.91	137.66	13.68	14.21	160.27	16.44
负债总额	**933.50**	**100.00**	**1,006.09**	**100.00**	**7.78**	**974.76**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2019 年末，公司流动负债较上年末增长 14.03%。公司应付账款较上年末增长 9.61%，主要系应付供应商款项增长所致，应付账款主要为子公司应付的未结算工程款。其他应付款较上年末增长 42.23%，主要系资金拆借款增长所致，主要为资金拆借及往来款、拆迁预缴款项和各类押金保证金等。一年内到期的非流动负债较上年末变化不大。

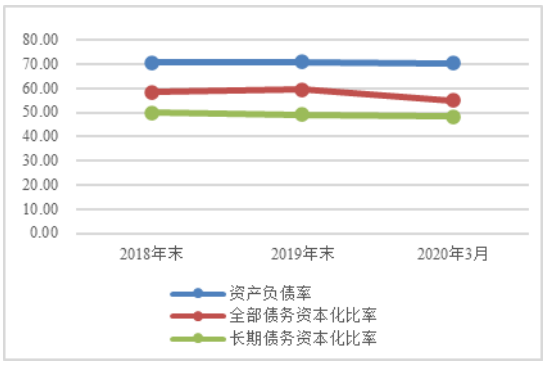
截至 2019 年末，公司非流动负债较上年末增长 3.14%。公司长期借款较上年末下降 3.04%，信用借款占 21.75%、保证借款占 60.54%、抵押和质押借款占 17.71%。应付债券较上年末增长 32.31%，主要系子公司发行资产支持证券募集 10.66 亿元所致。长期应付款（其中专项应付款 108.77 亿元）较上年末增长 14.21%，系当期实创公司当期收到专项资金 33.14 亿元、兴昌公司收到棚户区改造资金 21.92 亿元导致专项应付款大幅增加所致，公司长期应付款主要由公司向各区的国有资本经营管理中心的借款、中关村科技园区管理委员会拨付的创投引导资金、股权增资款以及北京市各级政府拨付的补助资金等构成。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

图 2　公司负债及债务指标分析（单位：%）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务 601.99 亿元，较上年末增长 10.45%。其中，短期债务占 33.81%，长期债务占 66.19%，以长期债务为主。短期债务 203.54 亿元，较上年末增长 29.64%。长期债务 398.45 亿元，较上年末变化不大。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 71.00%、59.43%和 49.23%，较上年末分别提高 0.36 个百分点、提高 1.02 个百分点和减少 0.77

个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 641.97 亿元，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 73.82%、63.38%和 54.17%，较调整前分别上升 2.82 个百分点、3.95 个百分点和 4.94 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务[1]500.89 亿元，主要系科学城公司划出所致，其中短期债务 117.13 亿元（占 23.38%），较上年末下降 42.45%，长期债务 383.75 亿元（占 76.62%）。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 70.29%、54.86%和 48.22%，较上年末分别减少 0.71 个百分点、4.57 个百分点和 1.01 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年 3 月末，公司全部债务增至 540.87 亿元，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 73.17%、59.24%和 53.24%，较调整前分别上升 2.88 个百分点、4.38 个百分点和 5.02 个百分点。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳定性仍较强。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 410.94 亿元，较上年末增长 5.90%，主要系其他综合收益和资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.30%，少数股东权益占比为 17.70%。归属于母公司所有者权益 338.20 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、其他权益工具和未分配利润分别占 65.49%、7.81%、3.13%、11.82%和 11.13%。所有者权益稳定性较强。

截至 2019 年末，公司实收资本 221.50 亿元，未变化；其他综合收益 10.57 亿元，较上年末增加 9.23 亿元，系可供出售金融资产集成电路母基金持有期间其公允价值变动损益增加所致。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 0.28%，结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

公司营业收入有所下降，会计政策变更带动资产减值损失扩大，公司利润总额有所下降，盈利能力不佳。2020 年一季度小幅亏损。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1—3 月
营业收入	138.00	101.15	-26.70	10.35
营业成本	95.02	66.40	-30.12	6.71
费用总额	16.79	14.61	-13.02	3.43
销售费用	3.79	4.10	8.03	0.73
管理费用	10.89	10.79	-0.84	2.29
资产减值损失	-1.99	-10.39	--	-0.12
投资收益	3.01	4.87	61.71	1.83
利润总额	19.29	10.39	-46.16	-0.18
营业利润率	24.18	28.43	4.25	13.33
总资本收益率	2.02	1.27	-0.70	--
净资产收益率	3.68	1.65	-2.03	--

资料来源：根据公司年报及财务报表整理

2019 年，公司营业收入较上年下降 26.70%，主要系房产销售收入大幅下降所致；营业成本较上年下降 30.12%；营业利润较上年下降 46.02%，主要系主营业务毛利下降，同时当期发生资产减

[1] 因未能获取到 2020 年一季度其他应付款、长期应付款中等有息债务，故未与上年末债务做比较分析。

值损失较大所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额较上年下降 13.02%，主要系当期利息收入规模大幅增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 28.03%、73.90%、2.85%和-4.78%，以销售费用和管理费用为主。2019 年，公司费用收入比为 14.44%，较上年提高 2.27 个百分点，公司费用控制能力一般。

2019 年，公司发生资产减值损失 10.39 亿元，较上年增加 8.40 亿元，系当期金融工具计量发生会计政策变更，当期新增委托贷款减值准备、应收代偿款减值准备所致；投资收益较上年增长 61.71%，主要系当期出售北京中关村生物医药产业投资发展有限公司，获投资收益规模较大所致。投资收益占营业利润比重为 48.50%，对营业利润影响较大。公司其他收益 1.45 亿元，较上年增长 63.52%，主要系各项补助资金增长所致，其他收益占营业利润比重为 14.46%。2019 年，伴随主营业务毛利下降、资产减值损失增加，公司利润总额较上年下降 46.16%。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率有所提升，总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司盈利指标表现不佳，整体盈利能力一般。

2020 年一季度，受疫情影响，公司各项业务进度有所放缓，公司营业收入 10.35 亿元（上年同期 15.24 亿元）较上年同期下降 32.13%，实现净利润-0.95 亿元（上年同期为 0.23 亿元），主要系一方面系疫情因素影响，另一方面，子公司丰科建公司 2020 年一季度对 2018 年销售的房产进行土地增值税清算，本期补缴约 1.44 亿元土地增值税所致。

5. 现金流

公司经营性现金流量仍为净流出状态，收入实现质量较高，随着科技金融和创投业务的开展，公司投资活动现金流规模仍较大，公司主营业务主要依赖外部融资。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	136.21	99.17	-27.19	34.29
购买商品、接受劳务支付的现金	170.61	159.45	-6.55	20.03
收到其他与投资活动有关的现金	166.56	151.07	-9.30	8.29
支付其他与投资活动有关的现金	180.05	133.52	-25.85	12.92
取得借款收到的现金	207.70	254.46	22.51	72.09
收到其他与筹资活动有关的现金	2,577.84	2,573.14	-0.18	593.72
偿还债务支付的现金	156.92	220.12	40.28	122.92
支付其他与筹资活动有关的现金	2,575.98	2,576.05	0.003	573.96
经营活动产生的现金流量净额	**-30.22**	**-24.77**	--	**13.42**
投资活动产生的现金流量净额	**-7.72**	**2.53**	--	**-13.97**
筹资活动产生的现金流量净额	**84.69**	**6.46**	**-92.37**	**-21.98**

资料来源：根据公司年报及财务报表整理

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入较上年增长 22.71%，主要系往来款收回较多；经营活动现金流出 260.51 亿元，较上年增长 17.17%。2019 年，公司经营活动现金仍为净流出，净流出额较上年下降 18.05%。公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为与园区所在地区土储中心及园区内其他企业资金往来，该类款项体现为拆借资金、保证金及工程资金等，2019 年有不同程度减少。2019 年，公司现金收入比为 98.04%，较上年减少 0.66 个百分点，收入实现质

量较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 180.01 亿元，较上年下降 18.25%，主要为收到其他与投资活动获现主要为中关村担保收回的委贷资金、保本理财产品本金等；投资活动现金流出 177.49 亿元，较上年下降 22.13%，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资金等。2019 年，公司投资活动现金净流入 2.53 亿元，由上年净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 2,838.28 亿元，较上年下降 0.36%；筹资活动现金流出 2,831.82 亿元，较上年增长 2.46%。收到及支付其他与筹资活动有关的现金规模很大，主要系中科金公司国债逆回购产生的现金收支。2019 年，公司筹资活动现金净流入较上年下降 92.37%。

2020 年 1－3 月，公司经营现金活动转为净流入，投资现金活动、筹资活动为净流出。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，同时考虑到公司为中关村示范区建设的重要主体，公司整体偿债能力极强。

表 10　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	2.49	2.28	2.46
速动比率	1.04	0.90	1.09
现金短期债务比	1.70	1.26	1.99
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	6.28	3.93	--
EBITDA 全部债务比	0.05	0.04	--

资料来源：根据公司年报及财务报表整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可；现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度高。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所提升。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看， 2019 年，公司 EBITDA 为 22.67 亿元，较上年下降 23.93%，由折旧（占 23.27%）、摊销（占 5.59%）、计入财务费用的利息支出（占 25.33%）和利润总额（占 45.81%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司 EBITDA 全部债务比有所下降，对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年末，公司合计取得银行综合授信额度 972.25 亿元，已使用 404.47 亿元，尚未使用额度 567.78 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2019 年末，公司合并口径对外担保总额 29.51 亿元，占净资产的比例为 7.18%；被担保企业为北京市海淀区保障性住房发展有限公司、参股企业北京中关村小额贷款股份有限公司和北京中关村协同创新投资基金（有限合伙）。截至 2019 年末，被担保公司经营正常，公司或有风险相对可控。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100005531192122），截至 2020 年 5 月 26 日，公司本部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 年末，子公司实创公司因履行借款连带责任担保而被强制划款及为北京亚都科技股份有限公司提供代付款等合计 8,737.72 万元，实创公司已采取向法院提起诉讼方式进行债权追偿。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，对部分园区开发子公司管控能力一般；公司本部债务负担较轻。

公司收入主要来自于园区开发子公司和科技金融子公司，其中对全资持有的园区开发子公司及科技金融板块子公司的管控能力强，对其他控股园区开发子公司的管控能力一般。

截至 2019 年末，母公司资产总额 379.79 亿元，较上年末下降 10.37%。其中，流动资产 76.24 亿元（占 20.07%），非流动资产 303.56 亿元（占 79.93%）。截至 2019 年末，母公司货币资金为 53.65 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 90.18 亿元，较上年末下降 30.92%。其中，流动负债 23.97 亿元（占 26.58%），非流动负债 66.21 亿元（占 73.42%）。母公司资产负债率为 23.74%，较上年末减少 7.06 个百分点；全部债务资本化比率 18.17%，母公司债务负担轻。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 289.61 亿元，较上年末下降 1.23%，所有者权益稳定性较强。其中，实收资本为 221.50 亿元（占 76.48%）、资本公积合计 22.01 亿元（占 7.60%）、未分配利润合计 3.62 亿元（占 1.25%）和盈余公积合计 1.65 亿元（占 0.57%）。

2019 年，母公司营业收入为 1.09 亿元，净利润为 4.04 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 381.36 亿元，所有者权益为 290.75 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 0.20 亿元，净利润 1.33 亿元。

六、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 233.40 亿元，为本次跟踪债项合计额（71.50 亿元）的 3.26 倍，公司现金类资产对本次跟踪债项的覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 22.67 亿元，为本次跟踪债项合计额（71.50 亿元）的 0.32 倍，公司 EBITDA 对本次跟踪债项的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 235.74 亿元，为本次跟踪债项合计额（71.50 亿元）的 3.30 倍，公司经营活动产生的现金流入对本次跟踪债项合计额的覆盖程度高。

综合以上分析，考虑到公司主体地位，联合评级认为，公司对存续期内的“16 中关 01”“16 中关 02”“18 中关 Y1”的偿还能力极强。

七、综合评价

公司作为中关村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，外部环境良好，持续获得有力的外部支持，业务具有较强的区域专营优势。同时，联合评级也关注到公司园区开发及房产销售业务受开发进度和土地出让进度影响大、园区开发子公司股权划出等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来在京津冀区域协同发展的带动下，伴随园区土地一级开发及重大产业落地工作的不断推进，中关村示范区的经济实力不断增强，公司收入规模有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中关

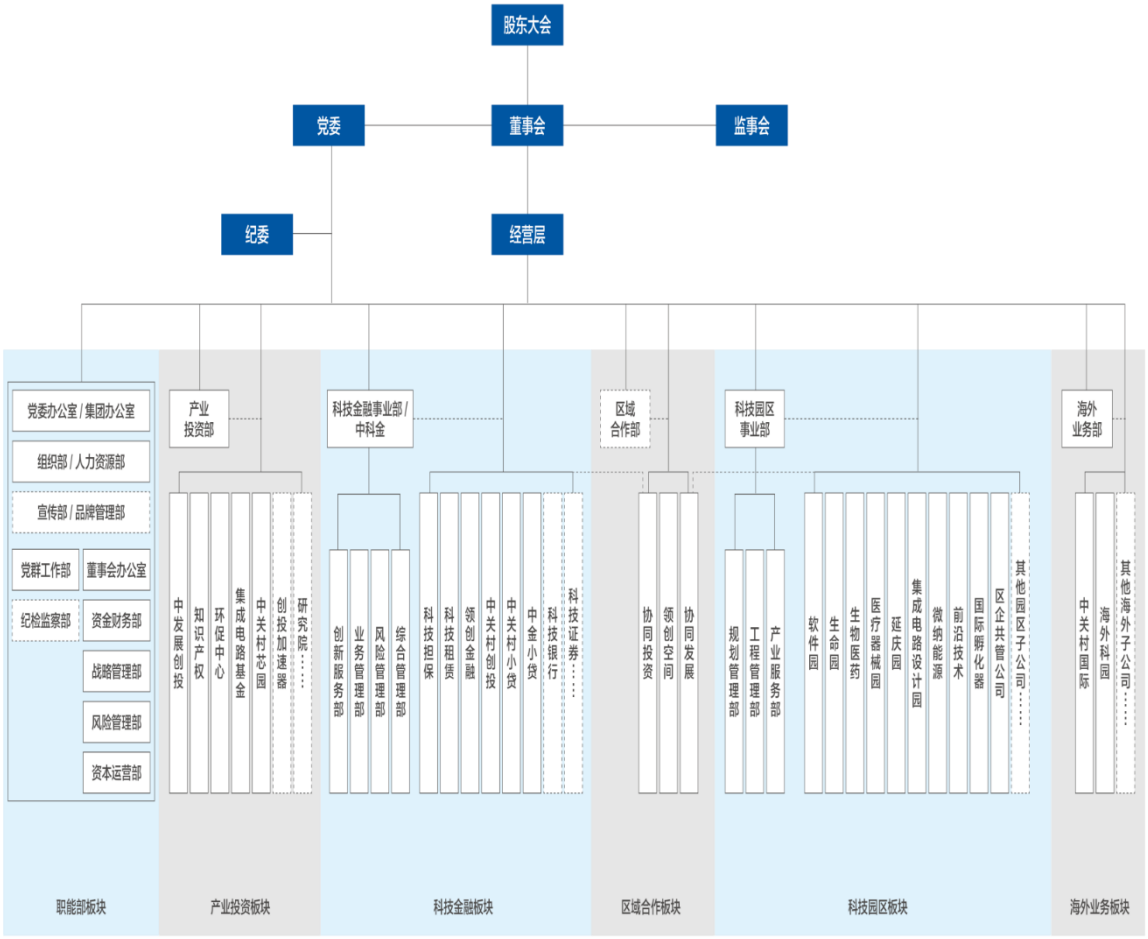
01”“16 中关 02”“18 中关 Y1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1-1　中关村发展集团股份有限公司
股东情况（截至 2020 年 3 月末）

序号	股东全称	实缴出资（单位：元）	出资比例（单位：%）
1	北京中关村发展投资中心	11,973,039,710.52	54.06
2	北京市海淀区国有资本经营管理中心	2,600,000,000.00	11.74
3	中关村科技园区丰台园科技创业服务中心	1,793,877,317.00	8.10
4	北京亦庄投资控股有限公司	1,500,000,000.00	6.77
5	北京科技园建设（集团）股份有限公司	892,536,306.00	4.03
6	北京昌平科技园发展有限公司	688,299,689.00	3.11
7	北京首钢股权投资管理有限公司	500,000,000.00	2.26
8	北京北控置业集团有限公司	500,000,000.00	2.26
9	北京工业发展投资管理有限公司	385,693,293.00	1.74
10	北京望京新兴产业区综合开发公司	427,065,397.00	1.93
11	北京市京东开光机电一体化产业基地开发公司	205,088,155.00	0.93
12	北京市大兴区国有资本投资运营有限公司	200,000,000.00	0.90
13	中国建筑股份有限公司	183,486,239.00	0.83
14	北京市石景山区国有资产经营公司	135,026,148.00	0.61
15	北京东方文化资产经营公司	82,000,000.00	0.37
16	北京金桥伟业投资发展公司	55,666,365.00	0.25
17	北京通政国有资产经营公司	27,866,596.00	0.11
合计		**22,149,645,215.52**	**100.00**

资料来源：公司提供

附件 1-2　中关村发展集团股份有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 中关村发展集团股份有限公司
合并范围一级子公司情况
（截至 2019 年末）

企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权（%）
北京中关村软件园发展有限责任公司	北京	产业园区建设	50,000.00	97.00	97.00
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	北京	产业园区建设	45,000.00	96.00	96.00
北京中关村电子城建设有限公司	北京	产业园区建设	121,000.00	51.00	51.00
北京金桥科技产业基地开发有限公司	北京	产业园区建设	2,998.00	100.00	100.00
北京光谷科技园开发建设有限公司	北京	产业园区建设	25,450.00	100.00	100.00
北京中关村石景山园发展有限公司	北京	产业园区建设	30,708.74	53.67	53.67
北京东方雍和文化创意投资有限公司	北京	文化传播	8,200.00	100.00	100.00
北京丰台科技园建设发展有限公司	北京	产业园区建设	50,000.00	75.00	75.00
北京海开房地产集团有限责任公司	北京	房地产	40,000.00	100.00	100.00
北京实创高科技发展有限责任公司	北京	产业园区建设	71,200.00	100.00	100.00
北京兴昌高科技发展有限公司	北京	产业园区建设	136,186.09	50.54	50.54
北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	北京	金融服务	124,011.36	100.00	100.00
中关村科技租赁有限公司	北京	融资租赁	100,000.00	64.00	64.00
中关村医疗器械园有限公司	北京	产业园区建设	29,000.00	68.97	68.97
北京知识产权运营管理有限公司	北京	投资管理	14,217.00	60.00	60.00
北京中关村延庆园建设发展有限公司	北京	产业园区建设	20,000.00	85.00	85.00
北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	北京	投资管理	600,600.00	99.90	99.90
中关村（国际）控股公司	美国	投资管理	19,082.28 万美元	100.00	100.00
北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司	北京	产业园区建设	22,000.00	50.00	50.00
北京中关村微纳能源投资有限公司	北京	产业园区建设	82,350.06	79.97	79.97
中关村芯园（北京）有限公司	北京	集成电路技术服务	5,000.00	62.38	62.38
北京中关村协同创新投资基金管理有限公司	北京	投资管理	2,000.00	85.00	85.00
北京中关村前沿技术产业发展有限公司	北京	投资管理	45,000.00	57.14	57.14
石家庄中关村协同发展有限公司	河北	产业园区建设	10,000.00	50.00	50.00
北京中关村京西建设发展有限公司	北京	产业园区建设	30,000.00	60.00	60.00
北京中关村发展创业投资基金管理有限公司	北京	投资管理	2,000.00	100.00	100.00
北京怀柔科学城建设发展有限公司	北京	产业园区建设	1,100,000.00	96.15	96.15
北京中关村国际环保产业促进中心有限公司	北京	信息技术服务	3,400.00	73.53	73.53
北京中关村信息谷资产管理有限责任公司	北京	园区运营	2,234.0193	93.02	93.02
ZGC INTERNATIONAL HOLDING LIMITED 中关村国际控股有限公司	香港	投资管理	290.20 万美元	100.00	100.00
北京市工业设计研究院有限公司	北京	工程设计	37,224.00	38.75	38.75
北京中发航天壹号科技中心（有限合伙）	北京	技术开发	6,150.00	99.90	99.90

资料来源：公司年报

附件 2　中关村发展集团股份有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,321.55	1,417.03	1,386.84
所有者权益（亿元）	388.06	410.94	412.08
短期债务（亿元）	157.01	203.54	117.13
长期债务（亿元）	388.01	398.45	383.75
全部债务（亿元）	545.02	601.99	500.89
营业收入（亿元）	138.00	101.15	10.35
利润总额（亿元）	19.29	10.39	-0.18
EBITDA（亿元）	29.80	22.67	--
经营性净现金流（亿元）	-30.22	-24.77	13.42
应收账款周转次数（次）	9.15	3.51	--
存货周转次数（次）	0.17	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.07	--
现金收入比率（%）	98.71	98.04	331.39
总资本收益率（%）	2.02	1.27	--
净资产收益率（%）	3.68	1.65	--
营业利润率（%）	24.18	28.43	13.33
费用收入比（%）	12.17	14.44	33.16
资产负债率（%）	70.64	71.00	70.29
全部债务资本化比率（%）	58.41	59.43	54.86
长期债务资本化比率（%）	50.00	49.23	48.22
EBITDA 利息倍数（倍）	6.28	3.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.04	--
流动比率（倍）	2.49	2.28	2.46
速动比率（倍）	1.04	0.90	1.09
现金短期债务比（倍）	1.70	1.26	1.99
经营现金流动负债比率（%）	-7.61	-5.47	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.42	0.32	--

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 2018、2019 年末债务数据已将短期融资券、其他流动负债、融资租赁款等其他债务纳入核算；因未能获取到 2020 年一季度其他应付款、长期应付款中有息债务数据，一季度债务数据不包含其他应付款、长期应付款中有息债务；4. 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　中关村发展集团股份有限公司
主要财务指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	423.75	379.79	381.36
所有者权益（亿元）	293.21	289.61	290.75
短期债务（亿元）	46.83	15.78	15.95
长期债务（亿元）	54.86	48.51	48.53
全部债务（亿元）	101.69	64.30	64.47
营业收入（亿元）	0.46	1.09	0.20
利润总额（亿元）	2.68	4.99	1.78
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.12	-1.97	-0.47
应收账款周转次数（次）	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比率（%）	122.59	96.91	94.68
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	/	/	--
营业利润率（%）	44.83	74.19	63.84
费用收入比（%）	-52.80	-165.25	-150.19
资产负债率（%）	30.81	23.74	23.76
全部债务资本化比率（%）	25.75	18.17	18.15
长期债务资本化比率（%）	15.76	14.35	14.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	--
流动比率（倍）	1.31	3.18	4.96
速动比率（倍）	1.31	3.18	4.96
现金短期债务比（倍）	1.07	3.40	3.14
经营现金流动负债比率（%）	4.26	-8.21	--

注：1. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 由于计入财务费用的利息支出、存货跌价准备和应收账款减值准备未获得，相关指标用“/”列示

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）
本期公司债券偿还能力	
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。