

信用等级公告

联合[2016]164 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中关村发展集团股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：★

二零一六年四月二十八日

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

2016年公开发行公司债券（第一期）信用评级分析报告

本次债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 20 亿元，以分期形式发行，

本期债券基础发行规模为 10 亿元，可超

额配售不超过 10 亿元

债券期限：5 年期

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 4 月 28 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16.03
资产总额（亿元）	762.99	886.19	950.60	961.86
所有者权益（亿元）	188.97	223.65	254.96	259.88
长期债务（亿元）	207.50	248.15	312.73	370.05
全部债务（亿元）	280.33	356.79	442.16	465.27
营业收入（亿元）	60.16	56.46	83.17	5.57
净利润（亿元）	6.78	7.16	8.82	1.79
EBITDA（亿元）	13.11	15.47	15.39	-
经营性净现金流（亿元）	-41.05	-34.73	-6.40	-8.88
营业利润率（%）	22.17	29.36	23.14	54.66
净资产收益率（%）	3.83	3.47	3.69	0.70
资产负债率（%）	75.23	74.76	73.18	72.98
全部债务资本化比率（%）	59.73	61.47	63.43	64.16
流动比率	2.01	1.95	2.22	2.66
EBITDA 利息倍数（倍）	6.55	5.98	4.77	-
EBITDA/全部债务（倍）	0.05	0.04	0.04	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.66	0.77	0.97	--

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、2013、2014 年财务数据分别采用 2014、2015 年审计报告的期初数。

4、发行人 2016 年一季度财务数据未经审计。

5、本报告中卖出回购金融资产款计入短期债务。

6、本报告中中长期应付款计入长期债务。

7、本报告中营业收入指审计报告中营业总收入。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中关村发展集团股份有限公司（以下简称“集团”或“公司”）的评级反映了其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，在外部经营环境、业务区域垄断、政府持续支持等方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到公司债务负担重、园区开发资金占用较大及未来资金需求量大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随园区开发及重大产业落地工作的不断推进以及京津冀区域协同发展的带动，区域土地有望实现滚动开发，公司园区开发收入、载体租赁和物业服务收入的稳定性及规模有望得到提升；同时随着公司科技金融、科技产业投资等业务规模不断扩大，以及中关村示范区不断增强的经济实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，北京市经济快速发展、财政实力不断提升，公司外部经营环境良好。

2. 中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区，已形成了以电子信息、生物医药、能源环保、新材料、先进制造、航空航天为代表的高新技术产业集群，经济发展态势良好。

3. 公司为中关村示范区建设的重要主体，区域垄断优势突出，政府政策支持力度较强。

4. 公司围绕高科技园区的开发与建设、载体租赁与物业管理，以及科技金融和产业投

资等业务的开展，为中关村示范区内的科技企业提供完备的产融一体化服务。

关注

1. 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影响较大。

2. 公司尚未出让的开发土地对公司资金形成较大占用；未来土地一级开发投资规模大，面临一定的资金压力。

3. 公司债务规模不断扩大，偿债压力较大，需持续关注偿债能力变化。

4. 公司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

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@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（期）信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：



一、主体概况

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“集团”或“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。2011年12月，公司第二次临时股东大会通过了增资扩股方案，中关村高科技产业促进中心以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”）75.81%的股权出资10.57亿元，以现金出资6.67亿元。2012年12月，根据公司第二次临时股东大会的增资扩股方案，由中国建筑股份有限公司、北京望京新兴产业区综合开发有限公司于2013年底分两次缴足，截至2013年底，上述股东两次合计出资3.57亿元。2014年8月，公司召开2014年第一次临时股东大会，根据其决议和修改后的章程规定，公司申请增加注册资本50.26亿元，由北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”）于2015年12月31日前分两次缴足。中关村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2016年3月底，公司注册资本174.18亿元，股东共17家（股权结构见附件1-1），其中，中关村投资中心为第一大股东，持股比例为41.05%；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。公司作为中关村自主创新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。公司经营范围：投资与资产管理；技术中介服务；科技企业孵化；基础设施建设。（法律、行政法规、国务院决定禁止的，不得经营；法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，经审批机关批准并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动。）

截至2016年3月底，公司拥有24家二级控股子公司（详情请见附件1-2）。公司设有董事会办公室、党群工作部、集团办公室（党办、总办）、人力资源部、资金财务部、战略发展部、资本运营部、风险管理部、产业投资部、海外业务部、园区发展事业部和科技金融事业部等12个一级部门，其中，园区发展事业部内设规划与工程管理部 and 产业发展部2个二级部门，科技金融事业部内设金融业务发展部、监测风控部和系统开发部共3个二级部门。

截至2015年底，公司合并资产总额950.60亿元，负债合计695.64亿元，所有者权益（含少数股东权益43.08亿元）254.96亿元；2015年，公司实现营业收入83.17亿元，净利润（含少数股东损益）8.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润7.41亿元；经营活动产生的现金流量净额为-6.40亿元，现金及现金等价物增加额20.18亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总计961.86亿元，负债合计701.98亿元，所有者权益（含少数股东权益46.40亿元）259.88亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入5.57亿元，净利润（含少数股东损益）1.79亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.56亿元；经营活动产生的现金流量净额为-8.88亿元，现金及现金等价物净增加额-2.49亿元。

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

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“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）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行总规模不超过 20 亿元，以分期形式发行，本期债券基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 10 亿元。发行期限为 5 年期。本期债券采用固定利率形式，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，由发行人和簿记管理人根据利率询价情况确定利率区间后，通过簿记建档方式确定。本期债券票面金额 100 元，按面值平价发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充营运资金、偿还公司债务。

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

行业概况

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。

国内园区开发起始于上世纪 80 年代，经过 30 多年的发展，目前已形成数量众多、产值初具规模的经济承载主体。从园区开发的发展历程看，其表现出明显的阶段性特征，主要可以分为以下几个阶段：

表1 国内园区开发发展历程

阶段	时间范围	主要事件	主要特征
培育阶段	1984~1992 年	首设经开区及高新区	明确园区功能，出口加工型园区成长快速，出现保税区、金融贸易区等特殊类型园区
成长阶段	1993~2002 年	邓小平南方讲话	园区数量快速增长，分布范围扩大
稳定发展阶段	2003~2008 年	加入 WTO	园区主要以制造业和传统服务业为主，园区经济效益弱化，同质化问题显现
转型升级阶段	2009 年至今	建设创新型国家战略	园区开发重点以新兴产业、知识密集型行业为主，强化园区创新及转化功能

资料来源：国家统计局，联合评级整理。

国家开发区的发展阶段及特征与我国引进外资发展历程相同，即从劳动密集型产业向资本、技术密集型产业转变，从制造业向服务业转变的过程。目前，我国园区开发的模式主要包括以下两种：

一是政府主体模式，即政府作为园区开发的主体，并承担最终的损益。但由于园区开发所需资金巨大，同时涉及业务多样且趋于专业化，随着开发的升级和加速，地方政府人力、物力和财政可能无法持续投入和维持，政府就会逐步让出开发主体地位而寻找新的开发平台。

二是以园区开发企业为开发主体，并承担最终的损益。政府通过委托开发公司从事土地开发、基础设施建设和招商代理等业务。在这种模式下，不但可以保证开发资金的持续投入，还可以有利于政企分开提高园区开发效率。

目前，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。

行业发展现状

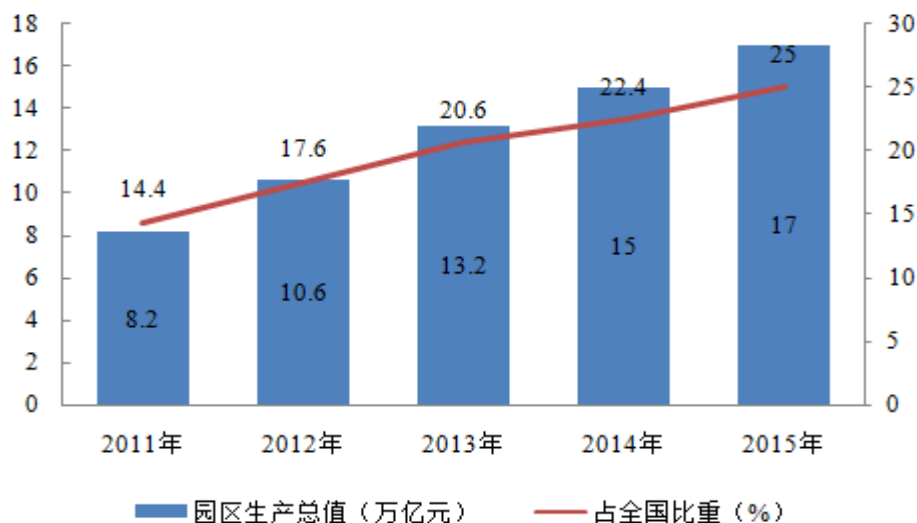
经过多年的发展，我国各级开发区，特别是国家级开发区在区域经济发展、吸引外资及先进管理经验、产业培育、科技进步、城市建设、出口创汇、创造税收和就业等诸多方面都取得了显著成绩，成为我国经济最具活力、最具潜力的经济增长点。

以国家级开发区（经济开发区和高新区）为例，开发区数量增长趋于平稳。国家级开发区数量从2011年的219家增长到2015年的364家，年均复合增长率达13.5%。国家级开发区数量在2012-2013年间快速增长后，进入到平稳增长阶段。在“四个全面”战略布局大背景下，国家级开发区的审批更为审慎，2014年新获批国家级开发区共9家，增长率仅2.8%。2015年，新获批国家级开发区达到31家，增长率为9.3%。截至2015年底，国家级高新区共145家，国家级经开区共219家。

近两年国家级开发区经济增速放缓，但在国民经济中仍处于主体地位。在宏观经济下行压力持续加大的形势下，国家级开发区GDP增速明显放缓，其中国家级高新区GDP增速从2011年的28.1%平缓下滑到2015年的15%，国家级经开区GDP增速则从2011年的51.9%急剧下滑到2015年的9%。根据国家级开发区历史增速情况及国家宏观经济形势，预测未来国家级高新区GDP平均增速在10%左右，国家级经开区平均增速在7%左右。

但从对国民经济的贡献来看，国家级开发区仍处于主体地位。2014年，国家级开发区累计实现地区生产总值14.25万亿元，占全国地区生产总值比重达到22.5%，比2013年提高了0.4个百分点。2015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，2015年国家级开发区经济整体规模预计达到17万亿元，占全国GDP比重达到25%。

图1 2011-2015年国家级开发区生产总值情况



资料来源：国家统计局，联合评级整理。

区域发展方面，中西部园区全面崛起，东中西“五三二”格局初成。作为中国对外开放和产业合作的主平台，目前国家级开发区仍主要聚集在东部沿海地区，特别是在长三角地区密集分布。在2015年新获批的31家国家级开发区中，16家位于东部地区。但在西部大开发、长江经济带建设以及“一带一路”等战略的推动下，伴随中、西部地区的发展与开放，中、西部地区国家级开发区数量不断增加，东中西格局也有所优化。2010年，东、中、西部地区国家级开发区数量分别为105家、55家、40家，占比分别为52.5%、27.5%、20.0%。2015年，东、中、西部地区国家级开发区数量分别为182家、106家、76家，占比分别为50.0%、29.1%、20.9%。

产业聚集方面，开发区主导产业逐步聚焦战略性新兴产业。在我国经济结构调整和发展方式转变战略的指导下，开发区主导产业聚焦于战略性新兴产业，各级开发区在提升传统优势产业的基础上，争相发展战略性新兴产业，形成了一批新能源、新材料、生物医药、节能环保等产业集群。开发区的主导产业相对较集中，在2014年全国215家国家级经济技术开发区中，121家开发区的主导产业为机械设备制造。此外，在全国115家高新区中，生物医药为最集中主导产业，共有68家高新区以生物医药为主导产业，且较集中分布在山东、江苏、广东三省。

政策环境

近年来，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。在中央层面政策立意体现为规划条件、融资模式、规范税收等各方面多管齐下。此外，各地开发区也出台多项发展规划，有利于促进全国各园区、开发区的快速发展。

表2 2014-2015年园区开发行业相关政策

时间	政策名称	政策要点	发布机构	政策导向
2014年5月	《节约集约利用土地规定》	要优化土地利用布局，禁止在土地利用总体规划和城乡规划确定的城镇建设用地范围之外设立各类城市新区、开发区和工业园区	国土资源部	优化土地利用布局，压缩新建园区
2014年8月	《中华人民共和国预算法》	新《预算法》堵偏门开正门，规定地方政府可以在国务院确定的限	国务院	业园区、开发园区自设的部分平台公司将失去设立

	(2014 年修正)	额内, 通过发行债券的方式筹措资金, 围绕“地方政府债券”, 将建立一系列债务借、还、用的约束机制。在用债方面, 还限制了债务的经营性用途		依据, 受到的冲击最大
2014 年 10 月	《国务院关于加快科技服务业发展的若干意见全文》	将引导企业、社会资本参与投资建设孵化器。整合创新创业服务资源, 支持建设“创业苗圃+孵化器+加速器”的创业孵化服务链条	国务院	围绕国家大学科技园及科技企业孵化器相关税收优惠等方面, 相关部门还将出台一系列政策措施
2014 年 10 月	《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》	赋予地方政府依法适度举债权限, 并明确要求划清政府与企业界限, 政府债务只能通过政府及其部门举借或者 PPP 模式来融资, 不得再通过地方投融资平台进行举借	国务院	产业园区在与政府脱钩后面临相当的冲击
2014 年 11 月	《关于促进国家级经济技术开发区转型升级创新发展的若干意见》	明确了国家级经开区要在发展理念、兴办模式、管理方式等方面完成“四个转变”	国务院办公厅	引导国家级经开区走质量效益型发展之路
2014 年 12 月	《国务院关于清理规范税收等优惠政策的通知》	各部门起草其他法律、法规、规章、发展规划和区域政策都不得规定具体税收优惠政策	国务院	各园区政府, 尤其是此前较为依赖优惠政策招商引资的内陆省份园区/开发区政府, 在招商服务方面或将面临较大挑战
2014 年 12 月	自主创新示范区推广实施 4 项先行先试政策	在所有国家自主创新示范区、合芜蚌自主创新综合试验区和绵阳科技城, 推广实施 4 项先行先试政策	国务院常务会议	更大范围推广中关村试点政策、加快推进国家自主创新示范区建设
2015 年	关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见	以众智促创新、以众包促变革、以众扶促创业、以众筹促融资等重大发展方向和十七条重点举措, 旨在激发全社会创业创新热情, 指导四众规范发展, 进一步优化管理服务	国务院	通过“互联网+”实现劳动、知识、技术、资本等生产生活要素的最低成本集聚和最大化利用, 催生新供给、释放新需求、绽放新活力
2015 年	国家高新区互联网跨界融合创新中关村示范工程(2015—2020 年)	通过实施两大工程, 到 2020 年, 中关村将形成创业要素集聚化、孵化主体多元化、创业服务专业化、创业活动持续化、运营模式市场化、创业资源开放化的发展格局。同时, 中关村将成为全球互联网经济前沿技术、解决方案、新兴“高精尖”产业的发源地和离岸高端互联网服务的输出地, 互联网跨界融合新兴产业与全球同步发展。	科技部火炬高技术产业开发中心和中关村科技园区管理委员会	发挥中关村国家自主创新示范区对全国实施创新驱动发展战略的示范引领作用, 促进互联网信息技术企业与各行业跨界合作和产业化创新, 不断培育和形成新的经济增长点

资料来源: 政府网站, 联合评级整理。

总体看，近年来，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。

行业盈利模式

产业园区开发一般采取的运营模式是，政府将某一区域的整体开发委托给开发企业，首先由企业负责组织对委托区域进行规划论证，在规划方案获得政府批准后，逐年制定开发计划，根据政府认可的开发计划进行逐片开发，建成的基础设施及公用设施项目由政府回购，平整的土地进入土地储备中心；在区域基础设施及公用设施建设的同时，由企业为开发区域进行招商引资，并为投资企业提供投资落地及经营期间的长期服务；在开发区域内，企业还可能负责开发区域的物业及公用设施管理。

无论是政府还是企业主导开发，园区开发盈利模式主要包括：土地收益、房地产开发收益、运营管理服务收益、自投项目经营收益等。

土地收益。园区赋予了成片土地特殊的产业定位与科学合理的规划，提升了土地的价值，为了平衡利益，实现土地价值最大化，往往尽量增大园区的配套住宅及商务用地，这对邻近城镇的园区是适合的。

房地产开发收益。就是正在兴起的工业地产，类似于常规的住宅地产开发，拿了土地盖厂房出售或出租，也包括配套的生活商办用房开发，周期较长，投资规模大，但收益稳定，珠三角等经济发达地区的很多民营园区都在采取这种模式。

园区运营管理服务收益。包括物业管理费、治污费、水电管理费、人才培训费、注册登记咨询费等为入园企业提供的各类服务收益。

自投项目经营收益。有些基础设施投资机构看中了园区规模效益，如热力、煤气、管网等，可以通过投入的经营性基础设施直接收益。也有些自身产业基础较强的企业以承诺运作园区为名降低拿地成本、获取更多优惠政策，在自投项目成功的同时也带动了配套企业落户，如富士康在全国各地开发的十余个园区及香港三和国际集团在昆山投资的生态产业园。

表 3 园区开发盈利模式及特征

盈利模式	特征
土地收益	园区赋予了成片土地特殊的产业定位与科学合理的规划，提升了土地的价值
房地产开发收益	周期较长，投资规模大，但收益稳定
运营管理服务收益	包括物业管理费、治污费、水电管理费、注册登记咨询费等为入园企业提供的各类服务收益
自投项目经营收益	通过投入的经营性基础设施直接受益

资料来源：联合评级整理

行业竞争

园区开发行业的竞争体现为两个层面的竞争：一是园区主体层面的竞争，二是开发企业主体层面的竞争。

（1）园区主体层面的竞争

园区开发企业的各项业务发展在很大程度上取决于所在城市及园区经济总量、增长潜力、固定资产投资规模、招商引资规模等因素。因此，园区开发企业面临的竞争一定程度上体现为自身所在开发区与周边开发区之间的竞争。其他国家级和省级的经济技术开发区和高新技术开发区，如苏州工业园区、天津经济技术开发区、张江高科技园区、昆山经济技术开发区、东莞松山湖高

新技术产业开发区等，均可视为园区主体层面的竞争对手。

近年来国家对土地、税收、财政政策的调整，使得开发区原有的政策优势有所减弱，各开发区之间展开了新一轮的竞争。因此，开发区要在未来发展中继续走在全国改革开放的前沿，成为区域经济和社会发展新的增长点，将面临如何实现战略性转变的挑战，即由之前单纯的政策优势转向软性的体制优势，由单一土地开发转向复合的产业链开发，土地、招商、房地产、市政等业务的综合开发，由狭窄的加工制造业转向集生产和服务于一体化的现代化多功能新区。

（2）开发企业主体层面的竞争

园区开发企业所面临的竞争范围比较广泛，从土地开发、房地产开发、基础设施建设、工程管理和招商代理等都会面临和园区内外企业的竞争，其中房地产开发业务面临的竞争较为明显，很多全国范围内的大型开发商都把快速发展的开发区作为业务拓展的重点，给园区开发企业的房地产业务带来压力；而土地开发、市政建设和招商代理等业务由于开发企业与当地政府的合作关系和目前土地开发市场没有完全市场化，所以遭遇的市场竞争相对较小。

行业展望

当前，我国经济步入“新常态”，进入中高速增长转型发展时期，国家开发区实现平稳增长。未来随着“互联网+”、“一带一路”等战略的深入推进，国家开发区将不断出现智慧园区、中外合作产业园、产城融合示范区、“区中园”等新业态和新模式。2016 年国家开发区的主要发展趋势为：

在供给侧改革深化推进的背景下，国家开发区面临“三高一新”的挑战。2016 年作为“十三五”的开局之年，供给侧改革将出实招，而推进产业结构调整和转型升级是发展重点。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，高技术产业比重将进一步提高，技术收入不断增加；国家级经开区以提质增效为核心，产业发展将向战略性新兴产业、服务业倾斜，协调发展先进制造业和现代服务业。

“互联网+”上升国家战略，智慧园区试点大力推进。目前，我国的智慧城市试点已接近 300 个，包括北京经济技术开发区、苏州工业园区、吉林高新区、南昌高新区等；北京中关村软件园、上海浦东软件园、成都天府软件园等 10 家软件园区被确定为首批智慧园区试点；2015 年 12 月，工信部印发的《关于促进化工园区规范发展的指导意见》鼓励建设智慧园区。智慧化是园区升级发展的加速引擎，随着国家“互联网+”战略的深入实施，智慧园区将迎来全新的建设热潮，尤其是可以形成关联紧密的产业生态关系的专业型园区将成为可能性最大的落点。

PPP 模式加速推广应用，国家开发区投资主体将呈现多元化。2010 年以前，开发区大多数都是由政府承担基础设施建设、土地出让、配套服务等工作，企业参与度较低。而 2010 年之后，政府、房地产开发商、实体企业、资本市场构成了园区投资的共同体。2014 年，国务院在《关于促进国家级经济技术开发区转型升级创新发展的若干意见》中鼓励有条件的国家级经开区探索同社会资本共办“区中园”。随着混合所有制、金融体制改革、公私合营模式(PPP)的推进，国家级开发区将呈现出投资主体多元化的趋势，社会资本参与的广度和深度将大幅提升。

产城融合将是未来的发展趋势。近年来，国家级开发区加大基础设施建设，大部分开发区已经完成了“七通一平”，发达地区的开发区更实现了“九通一平”。国家级开发区在完善产业配套设施的同时，也加快了住房、医院、学校、休闲设施等生活配套设施建设，完善城市综合服务功能，积极推进产城融合。随着国家新型城镇化的推进，以及《国家发改委关于开展产城融合示范区建设有关工作的通知》的贯彻实施，国家级开发区尤其是东部发达地区、国家新型城镇化综合

试点地区的国家级开发区产城融合探索步伐将加快。

总体看，随着我国经济的增长，伴随着“互联网+”、“一带一路”等战略的不断推进，园区开发行业未来发展前景广阔。

行业关注

当前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。由于“三期叠加”，我国经济进入新常态，GDP增速下滑，实体经济发展减速。实体产业拓展意愿减弱，对物理空间的载体需求下降，增大了产业招商的难度，减缓了产业招商的速度。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。目前，中国进入了产业地产整顿升级阶段。产业园区在功能上由传统意义上的单一配套转向复合功能设计，运营方式上由原来多类别科技领域的叠加转向专业化的研究开发。开发运营模式的转变也促使产业地产盈利模式随之更新。大多数产业地产的营利模式出现调整，从单纯销售物业向更高比例的自持转型，由专注房地产开发到全产业链服务，开始探索股权投资，园区物业资本化等多种增值模式。

第三，产业地产领域复合型人才严重匮乏。产业地产开发链条、价值链条比较长，从前期产业定位，功能策划，建筑规划、开发建设，到后期的招商运营、产业服务、资本运作等，每个环节都需要大量的专业人才去支持。而且产业园区的业态比较复杂，包含了商业、产业、住宅等多种类型，每个类型下又都有细分，也对人才的复合型提出了相当高的要求。产业地产市场广阔，但懂园区运营规律、了解行业发展的复合型人才极为缺乏，因此，人才竞争也是产业地产竞争中一个非常重要环节。从园区经营者自身来说，如何更好的吸引人才、培养人才、运用人才也成为园区运营的一个重要课题。

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。园区的终极客户是政府，而且园区投资大、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，但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. 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、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。

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，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2015年暨“十二五”时期国民经济和社会发展统计公报》显示，北京市2015全年

实现地区生产总值22,968.6亿元，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4,526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18,302亿元，增长8.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到106,284元（按年平均汇率折合17064美元）。三次产业结构由上年的0.7：21.4：77.9调整为0.6：19.6：79.8。

全市完成一般公共预算收入4,723.9亿元，比上年同口径增长12.3%。其中，增值税716.1亿元，增长10.7%；营业税1,186.1亿元，增长11.0%；企业所得税和个人所得税分别为1,024.7亿元和478.1亿元，分别增长11.9%和24.7%。一般公共预算支出5,751.4亿元，增长27.1%。其中，用于城乡社区、节能环保、交通运输、社会保障和就业的支出分别增长77.9%、42.1%、37.8%和37.6%。

全年完成全社会固定资产投资7,990.9亿元，比上年增长5.7%。其中，国有控股单位完成投资4,238.5亿元，比上年下降4.9%；民间投资完成3,296.2亿元，增长25.8%。全年完成基础设施投资2,174.5亿元，增长7.7%。从投向上看，交通运输投资827亿元，所占比重为38.0%；公共服务业投资494.4亿元，所占比重为22.7%。全年完成房地产开发投资4,226.3亿元，比上年增长8.1%。

北京市政策形势

围绕创新驱动发展战略，中央和北京市对中关村寄予了更高期望，赋予了更重的使命。科技创新中心被确定为北京新的核心功能之一，北京市将加快产业结构调整，突出高端化、服务化、集聚化、融合化、低碳化，构建“高精尖”经济结构。国家大力推进京津冀区域协同发展，以产业结构优化升级和实施创新驱动发展为重点，中关村将发挥辐射带动作用。

总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

中关村自主创新示范区概况

（1）示范区经济发展状况

中关村国家自主创新示范区起源于二十世纪八十年代的“中关村电子一条街”。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，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2014年的3.6万亿元，2015企业总收入将超过4万亿元，同比增长13%左右，比2010年翻一番。年收入过亿元的企业已由2010年的1,413家增至2014年的2,556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。

表 4 2009~2014 年示范区经济发展情况

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
总收入（亿元）	13,004.6	15,940.2	19,646.0	25,025.0	30,497.4	36,057.6
工业总产值（亿元）	4,120.5	4,988.0	5,831.6	6,494.7	7,890.3	9,289.0
增加值（亿元）	2,263.7	2,615.1	3,111.0	3,647.5	4,100.0	-
利润总额（亿元）	1,122.4	1,298.9	1,533.9	1,788.6	2,264.8	3,031.5
实缴税费（亿元）	658.7	767.2	925.8	1,445.8	1,506.6	1,857.6
出口总额（亿美元）	208.2	227.4	237.3	261.7	3,36.2	337.3
企业数（家）	17,355	15,720	15,026	14,929	15,455	-

从业人员(万人)	106.2	115.8	138.5	158.6	184.5	197.2
----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：中关村科技园区管理委员会

2015年1~9月，中关村示范区规模以上企业实现总收入25,205.6亿元，同比增长12.5%，增速较1-8月回升2.3个百分点，增速继1-8月扭转下滑趋势后，再次保持回升态势；规模以上工业企业实现工业总产值6,394.2亿元，占全市的50.6%，同比增长12.9%。

(2) 全国高新区情况

世界上第一个科学园区1951年诞生于美国的斯坦福大学园，经过多年的发展，逐渐形成今日之硅谷，为全球顶尖技术的发源地与聚集地，其成就有目共睹。受此影响，科技园区的发展模式逐渐在全球其他地区拓展开来，成功的高科技园区不断涌现，如印度的班加罗尔波、韩国的大德、台湾的新竹等等，这些园区的出现有力的推动了当地科技产业的发展。

自1993年国务院批准建立国家高新技术开发区并颁布相关政策以来，高新区各项工作都取得了长足的进步，为地方经济的发展起到了不可估量的作用。截至2015年底，中国国家级高新区达到145家，其中中关村示范区、上海张江高新区、武汉东湖高新区、深圳高新区、西安高新区、广州高新区、天津高新区、成都高新区和苏州高新区是较为成熟的重点国家级高新区。

(3) 示范区各产业发展状况

示范区经过20多年的发展建设，已经聚集以联想、百度为代表的高新技术企业，形成了以电子信息、生物医药、能源环保、新材料、先进制造、航空航天为代表，以研发和服务为主要形态的高新技术产业集群，形成了“一区多园”各具特色的发展格局，成为首都跨行政区的高端产业功能区。

电子信息领域是示范区传统优势产业领域，2014年电子信息领域总收入13,501.90亿元，占示范区总收入比重为37.45%，较上年变动不大，仍然是示范区的支柱产业；先进制造技术领域实现总收入4,591.20亿元，占示范区总收入比重为12.73%；新能源与高效节能技术领域2014年实现总收入4,382.10亿元，占示范区经济的比重为12.15%，新能源与节能为国家近年来重点支持的产业，在示范区经济的比重逐年上升（上年为11.40%）；新材料及应用技术领域、生物医药领域2013年分别实现总收入3,043.20亿元和1,430.80亿元，占示范区经济的比重分别为8.44%和3.97%。

表5 2014年示范区主要技术领域经济发展状况

指标	电子信息		生物医药		新材料	
	规模	占比(%)	规模	占比(%)	规模	占比(%)
企业数(个)	8,541.00	54.59	1,123.00	7.18	958.00	6.12
年末从业人员(万人)	91.24	45.38	12.12	6.03	12.36	6.15
工业总产值(亿元)	2,111.20	23.26	732.70	8.07	641.50	7.07
总收入(亿元)	13,501.90	37.45	1,430.80	3.97	3,043.20	8.44
进出口总额(亿美元)	319.00	32.03	35.20	3.53	75.70	7.60
实缴税费总额(亿元)	515.90	27.77	125.70	6.77	70.50	3.80
利润总额(亿元)	911.50	30.07	162.60	5.36	131.00	4.32
指标	先进制造		新能源		环境保护	
	规模	占比(%)	规模	占比(%)	规模	占比(%)
企业数(个)	1,645.00	10.51	1,017.00	6.50	650.00	4.15
年末从业人员(万人)	26.54	13.20	18.32	9.11	5.20	2.59

工业总产值（亿元）	2,491.20	27.44	2,341.50	25.79	322.00	3.55
总收入（亿元）	4,591.20	12.73	4,382.10	12.15	874.40	2.43
进出口总额（亿美元）	239.50	24.05	81.70	8.20	8.50	0.85
实缴税费总额（亿元）	544.10	29.29	236.40	12.73	43.90	2.36
利润总额（亿元）	521.90	17.22	386.30	12.74	111.80	3.69

资料来源：中关村科技园区管理委员会

（4）示范区各园区发展状况

中关村目前“一区多园”的空间格局包括、丰台园、昌平园、电子城、亦庄园、德胜园、雍和园、石景山园、通州园、中关村大兴生物医药基地十六个园区。其中按照各园区企业实现总收入指标对比来看，经济体量较大的园区为海淀园、电子城和丰台园。

海淀园的前身是中国第一个国家级高新技术产业开发区——北京市新技术产业开发试验区，它以北京大学、清华大学、中国科学院等著名学府和研究机构为依托，规划占地面积133.06平方公里。海淀园重点培育金融服务业、创意产业、新材料和生物医药产业；继续巩固和保持在电子信息产业上的主导地位。截至2015年3月，海淀园区域内上市企业达到391家，初步形成了创业板中的“中关村板块”。

北京经济技术开发区于1992年开始建设，是北京市唯一的国家级经济技术开发区。1999年6月，北京经济技术开发区内设立中关村科技园区亦庄科技园，同时享有国家级经济技术开发区和国家高新技术产业园区双重政策。经过十余年的发展，北京亦庄已形成电子信息、生物医药、汽车制造、装备制造四大主导产业。目前，已有诺基亚、康宁、奔驰、拜耳、GE、博世、SMC、中芯国际、京东方等著名跨国公司在北京亦庄投资建厂。

丰台园经北京市人民政府批准成立于1991年11月，1994年4月进入国家高新区行列，是中关村科技园区最早的三个园区之一。经过十余年发展，丰台科技园已成为全国知名的总部经济区，北京市重要的高新技术产业基地和丰台区核心的城市经济功能区。丰台园形成了以电子信息、生物医药、先进制造、新材料、新能源为核心的高新技术产业。昌平园由中心区、未来科技城、北京科技商务区（TBD）、中关村生命科学园、国家工程技术创新基地、三一产业园等重点功能区组成。现有高新技术企业2005家，包括117家央企企业、20家上市企业、37家“十百千工程”企业。能源科技、高端现代制造、生物医药为三大支柱产业。

电子城是中关村科技园区的重要组成部分，是经国家科技部和北京市人民政府正式批准建立的，以发展电子信息产业为主体的，多功能、综合性的国家级高科技园区，电子城科技园是朝阳区高新技术产业功能区的核心区域，是承载朝阳区高新技术产业发展的重要基地。

表 6 2014 年主要园区企业总收入情况

园区	总收入（亿元）
海淀园	14,449.5
丰台园	3,699.4
昌平园	3,183.6
亦庄园	3,722.3
西城园	1,874.8
东城园	1,501.9

石景山园	1,526.0
通州园	383.6
中关村大兴生物医药基地	234.2

资料来源：中关村科技园区管理委员会

（5）示范区未来发展规划

2011年1月26日，国务院批复同意《中关村国家自主创新示范区发展规划纲要（2011-2020年）》，根据文件所示，示范区未来的发展目标是：到2015年示范区总收入由2009年底的1.3万亿元增长到3万亿元，产业结构进一步优化，高新技术服务业占示范区GDP的比重由2009年底的59%提高到65%以上；未来的发展方向是打造具有国际竞争力的产业集群，这些集群包括：电子信息产业、生物、新能源和节能环保、新能源汽车、新材料、升级装备产业、航空航天和文化创意产业。

整体看，近年来，北京市经济快速发展、财政实力不断提升；示范区作为国家重点高新技术产业区发展态势良好，下辖各园区产业集群效应明显，为公司发展营造了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是北京市政府为加快中关村示范区“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，承担着园区开发、园区产业规划以及引导产业投资的重要任务。公司三大核心业务为：园区开发（一级土地开发和载体建设）、产业投资（包括自有资金投资以及代持重大产业化项目投资）和科技金融。在园区发展业务方面，公司基本处于行政垄断地位，2013~2015年，公司完成土地出让面积约为2,647.29亩；在产业投资方面，2013~2015年，公司年均代持政府资金投资额0.69亿元；自有资金投资项目年均投资额4.62亿元，其投资方向主要包括信息产业、生物医药、清洁能源等；在科技金融方面，公司通过中关村担保、中关村创投等下属子公司分别从事担保、租赁等为园区内中小企业提供的金融服务，截至2015年末，中关村担保公司累计实现担保业务规模1,459.96亿元，担保项目24,038项，在保余额275.86亿元。公司业务规模逐年增大，同时随着经营范围的不断扩大，公司经营规模将保持持续增长。

总体看，公司经过多年发展，经营规模逐年扩大，园区开发建设经验丰富，业务发展多元化，未来可持续性较强。公司整体综合竞争实力较强。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员8人，包括董事长1名，总经理1名，副总经理5名，党委副书记1名。

公司董事长许强先生，1963年出生，博士学位，高级会计师，曾任北京三鸣生物工程有限公司副总经理、总经理；北京科技园建设（集团）股份有限公司党委委员、总经理；北京科技园建设（集团）股份有限公司党委书记、董事长。

公司总经理周云帆先生，1974年出生，硕士学位，曾任中关村管委会副主任；中关村管委会党组成员、副主任；北京市昌平区政府副区长；北京市昌平区委常委、区政府党组副书记、区政府常务副区长。

截至2016年3月底，公司本部共有员工85人。其中研究生及以上学历人数占比75.29%，本科生占比24.71%，大专及以下员工占比0%；年龄构成方面，30岁以下的占12.94%，30~50岁的占80.00%，50岁以上的占7.06%。

总体来看，公司高管具有较丰富的管理经验和专业素质。公司的人员构成基本能满足日常工作需要。

五、公司管理

1. 治理结构

按照《公司法》等国家有关法律、法规的规定，公司建立健全了完善的法人治理结构。公司设立股东会、董事会和监事会，严格按照公司法的规定行使各自的职责，并实行董事会领导下的总经理负责制。

股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构，依照相关法律、法规决定公司重大事项。股东大会分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开一次，由股东按照出资比例行使表决权。股东大会决议分为普通决议和特别决议。股东大会作出普通决议，由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权过半数通过。股东大会作出特别决议，由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的2/3以上通过。

董事会是公司决策执行机构，由13名董事组成，其中3名由中关村科技园区管理委员会推荐，其余由股东推荐。公司设总经理1名，设副总经理及其他高级管理人员若干名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理等公司高级管理人员，对公司日常经营进行管理，包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动，以及负责公司具体业务的组织管理。

公司设立监事会，由14名监事组成，其中职工监事5名（目前尚缺1名监事，2名职工监事，原因在于相关人员离职及公司股东大会决议修改公司章程后职工监事人数增加），监事会按有关规定行使监督职能。

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理较为完善，但由于公司的经营特性，公司在人事任命、经营管理等方面受政府的影响较大。

2. 管理制度

为规范公司运作，确保“一区多园”建设的有序进行及园区资源的有效整合，公司制定了委托贷款及财务管理等方面管理办法，加强对公司的管理。

在委托贷款管理方面，除符合相应金融监管部门规定以外，公司出台的《委托贷款暂行管理办法》规定：委托贷款的借款人只能由委托人以书面形式确定，不得由委托人以外的第三者指定借款人。委托贷款期限原则上以2年期为主。实际发生的委托贷款手续费原则上由公司、借款人平均分担，质押等费用由借款人承担。贷款合同中对认购股权（期权）或特定债转股条件有相关规定的，原则上须约定贷款期满后借款人应先将贷款本金存放到在公司指定的银行开立的共管账户，借款人与公司办理股权确认手续的同时，还清贷款。贷款发放后，由投资部负责对借款人的生产经营等情况进行追踪检查，并与资金财务部协同。在风险监控方面，公司规定可采取：1）要求借款人在受托人机构开立专项账户，委托受托人监控借款人的委托贷款资金流向，并定期将借款人资金流向、财务报表等相关信息提供给公司投资部、资金财务部；2）投资部项目经理应监督借款人按照与委托人约定的用途使用委托贷款；并采取走访借款人、约见主要管理人员等方式对贷款进行追踪检查。

在货币资金管理方面，公司出台《货币资金管理办法（暂行）》规定，现金的使用范围仅限于：对于员工个人费用及人民币5,000元以下的小额零星开支、支付城乡居民征地补偿中不能使用支票支付的补偿费用、支付个人劳务报酬等。公司对外投资，资金计划内支出由经办部门投资（项目）

经理、部门负责人、风险管理部负责人、投资部门的主管领导签字批准后，送交资金财务部负责人审核签字，报总经理、董事长审批。资金计划外支出必须附报相关说明。

为促进重大项目落地与重大科技成果转化和产业化，加快中关村国家自主创新示范区建设，公司将逐步整合园区开发企业资源，通过控股子公司的股东会、董事会和监事会来决定子公司重大决策，但由于各子公司同时受所在区县政府领导、且各园区发展差异大，公司不密切参与各子公司日常经营管理。2010年，公司通过《控股子公司管理办法（草案）》明确了对子公司的管理职责和方式。

非公司全资的控股子公司的股东会由全体股东组成。股东会是公司的权力机构，根据公司章程行使职权。公司的全资子公司不设股东会，可以授权公司董事会行使股东会的部分职权。

在委派董事方面，非公司全资的控股子公司的董事会根据各自的公司章程组成。公司全资子公司的董事会成员由公司委派；原归属区县政府的公司，董事长由原区县政府提名，非归属区县政府的公司，董事长由大股东提名，子公司全体董事过半数选举产生。

在重大事项决策方面，控股子公司购买、出售重大资产、对外投资（含委托理财、委托贷款）以及对外担保事项全部由各公司董事会审议批准。

根据公司章程超过下列标准需提交公司总部董事会批准：

（1）控股子公司在一年内购买、出售重大资产达到或超过公司最近一期经审计净资产（合并口径）1%的事项；

（2）控股子公司单笔或累计投资额达到或超过公司最近一期经审计净资产（合并口径）1%的对外投资（含委托理财、委托贷款）；

（3）集团对控股子公司或控股子公司之间单笔担保额或按照担保金额连续十二个月内累计计算原则超过1亿元的担保事项；

（4）控股子公司下列对外担保行为：单笔对外担保额超过集团最近一期经审计净资产（合并口径）0.5%的担保；对外担保总额按照连续十二个月累计计算原则，达到或超过集团最近一期经审计净资产（集团合并口径）1%以后提供的任何担保；为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保。

在财务管理方面，公司对控股子公司实行全面预算管理。纳入预算范围的子公司，公司预算管理部门对子公司预算的编制及考核/评价给予指导和监督。

总体看，公司法人治理结构、管理制度比较完善，由于创立时间较短，公司对下属企业的整合、控制有待完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司下属各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，公司总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（其中产业投资业务产生的收入计入合并报表“投资收益”科目，不计入主营业务收入，故“主营业务收入及毛利率结构分析”中不涉及该业务板块的内容）。公司各板块经营主体情况见下表。

表 7 公司各板块经营实体情况

业务板块	主要经营主体	主要业务
园区开发业务	软件园公司、生命园公司、电子城公司、兴昌公司、金桥公司、光谷公司、京石公司、丰科建公司等	园区土地的开发整理和载体建设
租赁与物业	软件园公司、生命园公司、电子城公司、金桥公司、实创总公司、兴昌公司	载体租赁与物业经营
科技金融	中科金公司、中关村租赁公司	融资担保、小额贷款、创业投资、融资租赁等
房地产业务	实创总公司、海开公司、兴昌公司	保障房、商品房及配套等
产业投资业务	公司本部	代持政府股权投资和自有资金投资
其他	电子城公司、软件园公司、实创总公司和兴昌公司、光谷公司、海开公司、东方雍和公司	工程施工、配套园区的劳务服务以及文化产业

资料来源：公司提供

注：表中名称为公司简称，具体全称详见附件1-2。

2013~2015年，公司主营业务收入占公司营业总收入的比重均保持在90%以上，公司主营业务突出。2013~2015年公司分别实现主营业务收入57.50亿元、53.43亿元和79.49亿元，呈波动增长趋势，三年复合增长17.58%；实现净利润分别为6.78亿元、7.16亿元、8.82亿元，净利润持续增长，三年复合增长14.08%。目前，公司坚持为科技成果产业化和科技企业成长提供全链条服务，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为突破，形成围绕核心、互相促进的业务格局。

从主营业务收入及构成看。2013~2015年，园区开发业务板块收入占当年主营业务收入比重分别为56.79%、55.33%、53.34%，呈波动下降趋势，主要系公司未来发展方向是不断增强租赁与物业、科技金融和产业投资等业务；2013~2015年，公司租赁与物业收入占当年公司主营业务收入比例分别为7.04%、9.96%、9.12%，整体呈增长趋势，主要系公司持有物业地产的增加及租金上涨所致；2013~2015年，公司科技金融收入占当年公司主营业务收入比例分别为6.07%、8.05%和5.86%，其中2014年科技金融板块收入增长较快，主要系三级子公司中关村担保公司的担保业务发展迅速，相关收入快速增长所致；2013~2015年，房地产板块收入占主营业务收入的比重分别为24.54%、19.60%、25.65%，其中2014年受市场环境影响，房产销售数量下降，房地产板块收入下降较快。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，并非公司业务发展的重点。公司其他业务板块收入目前规模相对较小，主要是工程施工及园区内提供劳务产生的收入，在公司主营业务收入中占比不大，2013~2015年分别为5.56%、7.06%、6.03%。

表 8 2013~2015 年公司主营业务收入和毛利构成（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发	326,524.45	56.79	20.39	295,655.51	55.33	24.15	423,989.36	53.34	12.39
租赁与物业	40,460.59	7.04	46.95	53,232.42	9.96	52.47	72,496.41	9.12	52.38
科技金融	34,875.35	6.07	91.43	42,999.47	8.05	95.13	46,567.27	5.86	92.82
房 商品房及	118,368.74	20.59	15.47	31,017.62	5.80	55.94	181,689.87	22.86	37.65

地 产	配套									
	保障房	22,769.40	3.96	18.40	73,716.26	13.80	18.43	22,207.35	2.79	16.24
其 他 业 务	劳务收入	4,577.83	0.80	-132.35	4,966.22	0.93	-126.42	6,846.61	0.86	-92.72
	工程施工及其他	27,416.85	4.77	38.99	32,757.44	6.13	26.25	41,069.02	5.17	30.49
合计		574,993.22	100	25.15	534,344.93	100	32.47	794,865.89	100	26.66

资料来源：审计报告

注：上表各项总计与合计有轻微偏差系四舍五入造成

从毛利率情况看，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波动较大的原因为：2013 年、2014 年出让地块分别为混合用地（主要是科研用地）、商业用地，而商业用地出让价格价高，故 2014 年毛利率水平增长较快；2015 年子公司兴昌公司地块上市出让成本审核时有大额不能获取补偿的支出，导致当年毛利率水平下降较快。房地产业务毛利率波动幅度较大主要系子公司开发模式不同（2014 年实创总公司自行开发模式，开发成本较低，毛利率较高；2015 年兴昌公司对外委托开发模式，开发成本较高，毛利率较低）所致。租赁与物业和科技金融板块，由于成本较低，毛利率维持在较高水平。总体来看，近年来公司主营业务毛利率均高于 25%，且波动上升。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.57 亿元，利润总额 2.89 亿元，净利润 1.79 亿元。

总体看，近三年公司主营业务以园区开发业务为主，收入规模及毛利率水平均呈波动增长态势，整体经营状况良好。

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。

目前公司主要园区土地开发模式分为两种：

（1）授权开发模式

子公司在取得政府一级开发授权后（土地不属于开发公司所有），利用自有资金及银行贷款，对土地进行包括“三通一平”或“七通一平”、园区道路及配套设施建设，完成土地一级开发后，按照科研和非科研用地性质采取不同的出让方式。

对于科研性质用地，政府以协议出让方式将科研用地出让给高科技企业，公司通过和入驻企业签订《宗地开发建设合同》和《土地一级开发补偿协议》，入驻企业将经稽核确认的开发成本及开发收益支付给公司，开发收益由入驻企业与公司协商确定；入驻企业根据协议到国土、规划、发改等相关委办局办理土地出让手续，并将土地出让金上缴地方财政。对于非科研性质用地（配套住宅项目土地，公共配套用地等综合用地），根据市国土局要求，相关土地均通过招拍挂方式出让。土地竞得单位与国土部门签订相关协议，同时与公司签订《土地开发建设补偿协议》，向北京市土地储备中心财政专户缴纳全部费用，包括土地出让金、溢价和开发成本等。北京市土地储备中心将经稽核确认的开发成本及不高于开发成本8%的开发收益支付给公司。

（2）受托开发模式

公司子公司电子城公司与北京市土地储备中心朝阳分中心签订（以下简称“朝阳土储”）《土

地一级开发委托协议》，受托整理开发电子城北区土地，土地不属于公司。公司筹措资金交由朝阳土储使用，并配合朝阳土储实施“三通一平”或“七通一平”、园区道路及配套设施建设等。朝阳土储按照项目完工进度将经稽核确认的不高于开发成本的2%~5%作为土地委托管理费支付给公司。相关土地完成一级开发后，均通过招拍挂方式出让。土地竞得单位向北京市土地储备中心各分中心缴纳全部费用，包括土地出让金、溢价和开发成本等。

公司目前园区开发授权开发项目有昌平园东区二、五、六期及北京通用航空产业园、马池口垓头工业区项目、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。项目资金主要来源于银行贷款和自筹资金，项目均采用滚动开发的方式来平衡投资资金。

表 9 2013~2015 年公司开发土地出让情况统计（单位：平方米）

年份	土地出让面积			
	工业用地	商业用地	科研用地	合计
2013 年	860.84	407.97	72.15	1,340.96
2014 年	45.15	386.82	297.16	729.13
2015 年	198.75	129.15	249.30	577.20
合计	1,104.74	923.94	618.61	2,647.29

资料来源：公司提供

在收入确认和回款模式上，（1）土地授权开发模式中对于协议出让土地，公司将发生征地拆迁、勘察设计、市政道路建设等费用以及相关贷款利息计入存货中的开发成本，达到一定的收入实现条件后，公司开发成本部分冲销存货中对应项。同时，将收到的土地开发补偿费计入主营业务收入。一般情况下，购地单位与公司在签约土地相关协议后1个月内支付40%~60%土地开发补偿款，余款一年内付清。（2）土地授权开发模式中对于招拍挂土地，公司在开发初期利用自筹资金对各开发项目土地进行征地拆迁、地块平整、道路等基础设施建设工作。完成土地整理后，将土地移交土地储备中心，所发生的费用全部计入开发成本。土地储备中心通过招标、拍卖、挂牌等方式出让，完成出让后，区财政局支付公司开发成本和收益，公司确认主营业务收入并将开发成本结转主营业务成本。土地出让价格方面，均按照市场竞拍价格而定。此外，公司另有部分采用完工百分比法确认收入与成本。回款方面，上市地块经过土地储备中心挂牌上市，摘地企业在摘得地块后5个工作日内全额交纳市财政征地补偿费，同时与公司在20个工作日内签订补偿协议。一般情况约60个工作日之后通过区财政局拨付公司90%款项，剩余的10%在该项目完工结算后拨付。（3）受托开发模式。根据电子城公司与朝阳土储签订的土地一级开发委托协议，自朝阳土储收回项目建设补偿费15日内，朝阳土储与电子城公司就项目土地一级开发投资成本返还、投资回报支付方式和期限另行协商，并签订补充协议另行约定。在朝阳土储足额返还项目土地一级开发成本前，该项目土地一级开发投资所发生的资金利息计入该项目土地一级开发成本。为减少电子城北区项目融资给电子城公司业务经营及融资能力的影响，截至目前，朝阳土储已归还电子城北扩项目贷款。

2013~2015年，公司完成出让面积约为2,647.29亩，2013~2015年，公司园区开发业务分别实现收入32.65亿元、29.57亿元、42.40亿元，呈波动增长趋势，2015年收入增长较快主要系子公司丰科建公司丰台科技园东区三期土地开发实现收入12.89亿元所致。园区开发毛利率分别为20.39%、24.15%、12.39%，2014年较2013年增长幅度较大因为子公司电子城公司于2013年、2014年分别转让混合用地A10地块（主要是科研用地）、商业用地A6地块，其中2014年转让的商业用地转

让价格较高，导致毛利率水平较高；2015年较2014年大幅下降的原因为2015年兴昌公司地块上市出让成本审核时有大额不能获取补偿的支出，导致毛利率水平下降较多。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。

总体看，公司园区开发业务收入近年来有所波动，公司尚未出让的开发土地对公司的资产形成较大占用，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住园区，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。公司的物业收入主要来源于园区内的写字楼、研发楼及酒店等配套的物业运营收入。

2013~2015年，公司实现租赁与物业相关收入分别为4.05亿元、5.32亿元、7.25亿元，呈增长趋势，主要系公司持有的物业地产增加及租金上涨所致；租赁与物业相关收入占主营业务收入的比重分别为7.04%、9.96%和9.12%；租赁与物业业务毛利率分别为46.95%、52.47%和52.38%，维持在较高水平。

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公司长期稳定的现金流入；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，由该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，租金收入实现资金回流。截至2015年底，公司所持有的租赁物业项目如下表：

表 10 截至 2015 年底公司主要租赁项目（单位：平方米、%）

园区	运营项目	经营模式	租赁物业载体类型	出租面积	出租率
软件园	信息中心	自持租赁	研发中心	11,929.00	100.00
	出口服务中心	自持租赁	研发中心	33,481.00	100.00
	软件广场	自持租赁	研发中心	19,056.00	84.00
	云计算基地	自持租赁	研发中心	10,804.00	95.00
	孵化加速器	自持租赁	研发中心	36,285.00	94.00
生命园	创新大厦	自持租赁	研发生产楼	38,513.00	94.75
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	8,724.00	72.00
	生物技术研发中心	自持租赁	研发生产楼	33,064.27	78.00
电子城园	E5 摩托罗拉北京新园区	自持租赁	研发中心	84,921.07	78.56
	E2-1 爱立信研发中心项目	自持租赁	研发中心	45,802.33	100.00
	爱立信二期研发中心	自持租赁	研发中心	79,649.00	100.00
	B12 一期 1#楼	自持租赁	研发中心	38,522.00	100.00
中关村兴业创业园	中关村兴业创业园 1 号楼	自持租赁	工业厂房	3,866.80	100.00
	中关村兴业创业园 6 号楼	自持租赁	工业厂房	2,311.43	66.00
	兴业大厦	自持租赁	工业厂房	3,473.67	100.00
	创业中心	自持租赁	商业、办公	8,918.70	100.00
	13 号楼	自持租赁	工业厂房	1,566.00	100.00
上地信息	创新大厦	自持租赁	写字楼	19,937.25	100.00

产业基地	上地科技综合楼	自持租赁	写字楼	3,989.24	93.00
	商服中心	自持租赁	商业物业	11,367.54	100.00
	科贸大厦	自持租赁	写字楼	1,544.95	99.00
	二号标厂	自持租赁	工业用房	6,310.49	99.00
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	5,912.30	96.00
	颂芳园 2 号楼	自持租赁	写字楼	3,648.58	100.00
	硅谷	自持租赁	写字楼	216.66	100.00
	展春园小区	自持租赁	住宅	66.80	100.00
	上地大厦	自持租赁	写字楼	11,457.52	100.00
	颂芳园 4 号楼	自持租赁	写字楼	1588.84	100.00
中关村硅谷创	硅谷创新中心	自持租赁	创新中心	7,060.00	0.00

资料来源：公司提供

物业管理方面，公司主要的经营模式分为两种，一是运营园区的子公司通过下设专门经营物业管理的公司自主经营；二是通过服务外包的方式，委托专业物业公司代为运营。其中，中关村软件园，下属子公司北京鸿嘉物业管理有限公司（以下简称“鸿嘉物业”）负责整个园内的商业写字楼和研发楼的物业管理。生命科技园内，物业管理主要通过外包公司君豪公司运营。

总体看，公司载体租赁与物业业务近年业务收入呈持续增长趋势，运营情况良好。

4. 科技金融

担保业务

2012年，公司合并了中科金公司，并投资设立了中关村科技租赁（北京）有限公司（2013年10月正式对外开展业务），以开展科技担保业务为主。

目前，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。近年来，公司担保业务发展迅速，担保业务收入、在保户数、担保总额、在保余额、代偿余额及代偿率不断上升。截至2015年底，中关村担保公司累计实现担保业务规模1,459.96亿元，担保项目24,038项，在保余额275.86亿元。2015年，公司实现担保业务收入4.68亿元，毛利率93.59%。

表 11 2013~2016 年 3 月底担保业务经营情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
注册资本（万元）	170,300	170,300	170,300	170,300
营业总收入（万元）	39,473.07	47,030.53	52,409.68	9,099.12
担保资金投资收益（万元）	9,109.35	12,385.00	15,310.29	4,106.24
年新增担保户数（户）	1,198	2,105	2,167	459
在保户数（户）	1,216	2,086	2,228	1,823
年新增担保额（万元）	2,041,535.70	2,679,896.58	3,013,506.88	502,793.43
担保总额（万元）	8,906,229.75	11,586,126.33	14,599,633.21	15,102,426.64
在保余额（万元）	1,726,499.56	2,375,156.88	2,758,575.58	2,741,681.19

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
代偿余额（万元）	4,929.44	8,211.27	22,323.87	29,880.00
代偿率（%）	0.16	0.29	0.98	1.66

资料来源：公司提供

2015年担保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74.71%，为示范区内企业提供的担保占比超过78%，公司担保业务的被担保企业行业集中度较高，面临一定的行业风险。2015年，中关村担保代偿率0.98%，担保放大倍数6.75倍；截至2016年3月底，中关村担保在保余额为274.17亿元，规模较大，代偿率为1.66%，由于宏观经济增速下滑，加之被担保企业行业集中度高，公司代偿率上升较快，代偿风险增大。

公司的其他科技金融业务还包括小额贷款、创业投资及融资租赁。小额贷款业务主要通过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”）运营（2014年底，中科金公司和北京中关村软件园发展责任有限公司分别占其30%、9.29%股份，中关村小贷并未纳入公司合并报表；截至2015年底，中关村小贷纳入中科金合并报表）。

小额贷款业务

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。2015年，该公司发放贷款253笔；截至2015年底，中关村小贷累计发放贷款共1,398笔，期末贷款余额为100,682万元；2015年利息收入16,553万元，利润总额12,252万元，资本收益率为10.75%。从已放款项目看，单笔贷款金额从20万到2,100万不等，其中72%为科技型中小企业。

截至2016年3月底，中关村小贷期末贷款余额为86,487万元；2016年1~3月，累计发放贷款60笔，实现利息收入3,235万元，利润总额1,889万元，资本收益率为1.60%。从已放款项目看，单笔贷款金额从20万元到2,100万元，主要客户群体性质为示范区科技型、创新创业型中小微企业，客户群体所涉猎的行业包括电子信息及软件业、商业贸易等。

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”）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4.4亿元，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。

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2015年底，中关村创投参与设立的创投基金已达50家，基金总规模已超过355亿元，这些创投基金的重点投资方向已涵盖节能环保、移动互联网、下一代互联网、生物医药、轨道交通、新材料、现代服务业等多个中关村战略性新兴产业领域。

截至2016年3月底，中关村创投管理资金规模16.83亿元，直接投资企业25家，投资总额2.99

亿元；参与设立的创投基金已达50家，基金总规模355.9亿元。

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，2014年实现收入同比增加6,804.76万元。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）。

总体看，公司主要为中关村园区内科技型企业提供担保、小贷、创投、融资租赁等金融服务，客户质量相对较高，但行业集中度高，面临一定的行业风险。

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。

公司产业投资主要包括自有资金投资和代持政府资金投资（北京市财政资金投资专业代持机构仅为6家，公司为其中之一，负责示范园区的政策资金股权投资业务）；其中，自有资金产业投资决策流程为：项目初选、项目立项、项目评估、投资决策、合同签订、投资实施、投资后管理、投资后评价；代持政府资金投资决策流程为：项目受理和初审、项目立项、论证评估、集团投委会决策、上报市联席会议审议、签署委托投资协议、项目投后管理、项目退出。

截至2016年3月底，公司决策投资项目267个，决策投资金额63.11亿元。其中，自有资金决策项目共计104个，决策金额共计30.70亿元。其中股权投资11.33亿元，委托贷款19.38亿元，平均每个项目决策金额为2,952万元。自有资金累计出资项目（含集团决策后以中关村创投名义出资项目和已退出项目）共计55个。出资金额共计22.28亿元，其中股权出资14.99亿元，委托贷款7.29亿元，平均每个项目出资金额为4,051万元。

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2016年3月底，公司代持政府资金投资决策投资项目163个，决策投资金额32.41亿元，其中代持北京市重大科技成果转化产业化统筹资金项目146亿元，代持现代服务业试点扶持资金项目17亿元。公司代持政府资金投资出资项目120个，代持政府投资项目出资额17.04亿元。

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、海开公司及兴昌公司，房产销售中包含了保障房销售与商品住宅销售。2013~2015年，公司房地产业务板块实现收入分别为14.11亿元、10.47亿元和20.39亿元，2015年快速增长主要系子公司电子城公司E8-2项目房产上市实现销售收入7.47亿元、子公司兴昌公司凉水河项目房产上市实现销售2.82亿元所致。房地产业务板块收入占

公司主营业务收入的比重分别为 24.54%、19.60%和 25.65%。2013~2015 年，公司房地产业务中商品房及配套业务毛利率分别为 15.47%、55.95%、37.65%，波动幅度较大，主要原因为 2014 年子公司实创总公司运行模式部分为自行开发房产，成本相对较低，毛利率水平相对较高，导致整个商品房及配套业务毛利率水平增长较快；2015 年子公司兴昌公司运行模式为委托其他开发商开发，开发成本较高，毛利率水平相对较低，导致商品房及配套业务整体毛利率水平较 2014 年下降较多。房地产业务板块并非公司重点支持的核心业务，未来占主营业务收入比重将会持续下降。

截至 2015 年底，公司尚有在建项目主要包括：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、苏家坨保障房、集成电路设计园、兴昌佳苑回迁楼、C-27 回迁楼等，具体情况如下表所示。

表 12 截至 2015 年底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	地理位置	建设期	规划建筑面积	总投资	截至 2015 年末已完成投资	预计销售总额	截至 2015 年末已销售总额
居易园住宅小区（A 区）	住宅及配套公建	海淀区安宁庄路	2007-2017	29.47	368,673.00	291,054.00	533,263.00	353,722.00
民权实创花园	住宅及配套公建	河南省民权县	2011-2015	9.81	19,456.00	15,737.00	24,256.00	14,260.00
丰台桥南王庄子居住项目	城镇住宅用地	丰台区桥南王庄子	2015-2018	8.00	148,550.00	89,711.00	191,594.00	--
苏家坨保障房	经适房/公租房	海淀区苏家坨镇	2008-2015	32.23	138,900.00	114,100.00	153,000.00	136,000.00
集成电路设计园	产业园区	永丰产业基地中关村壹号地块南区	2015-2017	8.00	1,700,008.00	80,000.00	300,000.00	--
兴昌佳苑回迁楼	拆迁安置房	昌平区南邵镇	2009-2016	25.37	120,903.44	103,157.21	47,000.00	41,000.00
C-27 回迁楼	拆迁安置房	昌平区沙河镇踩河新村	2010-2017	21.82	66,937.00	7,344.26	35,000.00	6,700.00

资料来源：公司提供，上表统计为非园区类房地产开发项目。

总体看，公司房地产销售业务虽然占比公司主营业务收入较高，但房地产业务板块并非公司重点发展的核心业务，目前该板块经营状况良好。

7. 经营效率

随着公司生产经营规模的扩大，2013~2015 年，公司所有者权益稳步增长，三年复合增长率 16.16%；总资产规模逐年增长，三年复合增长率 11.62%。

伴随近年来公司业务规模的不断扩大，应收款项和存货保持增长，从经营效率指标来看，公司 2013~2015 年应收账款周转率分别为 9.43 次、6.53 次和 3.50 次，呈下降趋势，存货周转率分别

为 0.13 次、0.09 次和 0.13 次，总资产周转率分别为 0.09 次、0.07 次和 0.09 次，其中存货周转率较低，主要系公司存货比重较高，主要包括园区开发成本、工程施工等，存在运营周期长的特点，导致存货周转率较低。2015 年分别为 3.50 次、0.13 次、和 0.09 次。

总体看，公司近三年的经营效率一般。

8. 经营关注

土地开发补偿收入波动性滞后性明显

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。

科技担保业务面临行业风险及代偿风险

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。近三年担保代偿率逐年上升，存在一定的代偿风险。

9. 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。

北京市政府未来将以公司为主体加快设立集成电路产业投资基金。该投资基金既能聚焦中芯国际等本市集成电路重大项目的产业链，又能发挥中关村集团重大项目投融资平台作用，解决中关村集团的注资问题，并可与“百千万”科技金融思路对接。集成电路产业投资基金计划总规模约 300 亿元，先期市级资金和国家安排资金拟通过中关村投资中心注入公司，公司使用市场化手段对资金进一步放大，对接好拟以政府股权投资方式支持的项目。

投资模式创新方面，公司在进一步规范的基础上，加大“委托贷款加认股权”投资；注重与知名创投企业、社会资本的合作，建立符合创新型企业特点的投资项目管理体系。公司未来重点关注物联网、云计算、新能源的电动汽车、并网技术等新兴产业及关键产业链；加强推动中关村创新要素与央企及市属国企的聚合，打造支持院校、科研单位企业研发、中试和产业化的高端服务体系。

园区开发方面，公司继续推动项目和企业集群落地。与各区县密切配合，支持各控股子公司加快孵化器、标准厂房、产业服务中心建设。推动中关村科技园区昌平园东区二、五、六期项目、中关村国家工程技术创新基地项目、北京通用航空产业园产业用地项目以及马池口垵头工业区等一批重点项目的建设。未来三年内，公司在建重点园区项目开发方面资金需求预计约 123.32 亿元，资金需求压力较大。

总体来看，公司作为中关村自主创新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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年度财务报表均由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，其中出具了 2013 年、2014 年含有保留意见的审计报告及 2015 年的标准无保留意见审计报告。

其中 2013 年、2014 年保留意见段如下：北京海开房地产集团有限责任公司是公司的全资子公司，其子公司北京海开房地产股份有限公司（以下简称“海开股份”）截至 2014 年 12 月 31 日应收香港辉志企业有限公司的数码大厦余额 1.98 亿元，按个别认定法累计提取坏账准备 0.50 亿元。由于海开股份在与香港辉志企业有限公司合作开发的北京科技会展中心项目中产生争议，海开股份向中国国际贸易仲裁委员会提出仲裁申请，2010 年 4 月 1 日已取得中国国际贸易仲裁委员会裁决书，认定香港辉志企业有限公司应向海开股份支付物业销售和租赁收入款项合计 2.54 亿元。截至 2014 年 12 月 31 日，海开股份仍然未收到上述款项。海开股份未来能否收到该款项存在不确定性，我们无法判断该事项对海开股份及公司财务报表的影响程度。

2015 年审计报告中保留事项消除情况如下：海开股份对该应收款项坏账计提方法及计提坏账准备金额予以调整，对于单项金额重大的应收款项进行单独减值测试时未发生减值损失的，纳入公司按信用风险特征组合中账龄组合计提坏账准备。2015 年海开股份补计提坏账准备以及对中关村发展集团股份有限公司合并财务报表影响情况：海开股份 2015 年度利润总额减少 0.50 亿元，所得税费用增加 0.12 亿元（递延所得税资产的增加），净利润减少 0.37 亿元。由于中关村发展集团股份有限公司对海开股份持股比例为 68.80%，中关村发展集团股份有限公司合并利润表中归属于母公司股东的净利润将减少 0.26 亿元。

会计政策方面，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”）。

合并报表范围方面，2013 年公司将北京中建中关村生物医药产业投资发展有限公司（以下简称“中建中关村公司”）纳入公司合并范围，公司持股比例为 50%，根据中建中关村公司章程，其股东一致同意公司有权决定其财务和经营政策，故公司享有对其实际控制权，因此将其纳入合并范围。2014 年，公司通过投资设立北京知识产权运营管理有限公司（以下简称“知识产权公司”）、北京中关村延庆园建设发展有限公司（以下简称“延庆园公司”）和北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司并纳入合并范围，截至 2014 年底，上述 3 家公司净资产分别为 1.01 亿元、0.39 亿元、40.05 亿元。2015 年，公司新增 6 家二级子公司：中关村（国际）控股公司、北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司、北京中关村微纳能源投资有限公司、中关村芯园（北京）有限公司、北京中关村协同创新投资基金管理有限公司和北京中关村前沿技术产业发展有限公司。由于近年新合并子公司资产及净资产规模相对公司规模较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 950.60 亿元，负债合计 695.64 亿元，所有者权益（含少数股东权益 43.08 亿元）254.96 亿元；2015 年，公司实现营业收入 83.17 亿元，净利润（含少数股东损益）8.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 -6.40 亿元，现金及现金等价物增加额 20.18 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总计 961.86 亿元，负债合计 701.98 亿元，所有者权益（含少数股东权益 46.40 亿元）259.88 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.57 亿元，净利润（含少数股东损益）1.79 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-8.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.49 亿元。

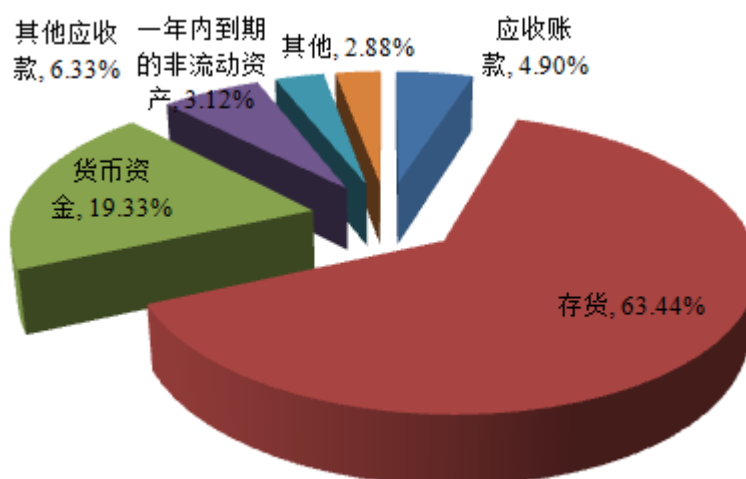
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模稳步增长，年复合增长 11.62%，截至 2015 年底，公司资产规模达 950.60 亿元，其中流动资产占比 74.89%，非流动资产占比 25.11%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产规模以年均 7.49% 的速度增长，截至 2015 年底，公司流动资产为 711.90 亿元，较年初增长 3.23%，主要系货币资金、应收账款、存货增加所致。2013~2015 年，公司流动资产构成变化不大，以货币资金、其他应收款、存货为主。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 19.33%）、应收账款（占 4.90%）、其他应收款（占 6.33%）、存货（占 63.44%）和一年内到期的非流动资产（占 3.12%）构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着公司经营规模的扩大，2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均增长 32.41%。截至 2015 年底，公司货币资金 137.59 亿元，其中银行存款、其他货币资金分别为 135.89 亿元、1.70 亿元，以银行存款为主；货币资金中受限资金合计 2.78 亿元。

2013~2015 年，公司应收账款迅速增长，年均增长 136.12%。截至 2015 年底，公司应收账款 34.88 亿元，主要为应收土地开发款，较年初增长 330.63%，主要系兴昌公司、丰科建公司、京石公司三家子公司本期确认土地开发收入尚未结算所致，其中应收北京丰科新元科技有限公司土地款账面余额 14.09 亿元，应收北京市昌平区财政局土地款账面余额 11.13 亿元，应收北京保险产业园投资控股有限公司土地款账面余额 4.34 亿元。截至 2015 年底，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占应收账款总额的 14.95%，其中账龄主要分布在 1~2 年、5 年以上，占比分别为 29.29%、48.88%。

2013~2015 年，公司其他应收款年均下降 22.42%。截至 2015 年底，公司其他应收款 45.03 亿元，

主要包括资金拆借及往来款项、应收回迁款、保证金、项目垫资款等，较年初下降40.40%，主要系子公司电子城公司收回北京市土地整理储备中心朝阳分中心北扩项目垫资款（42.28亿元）所致。

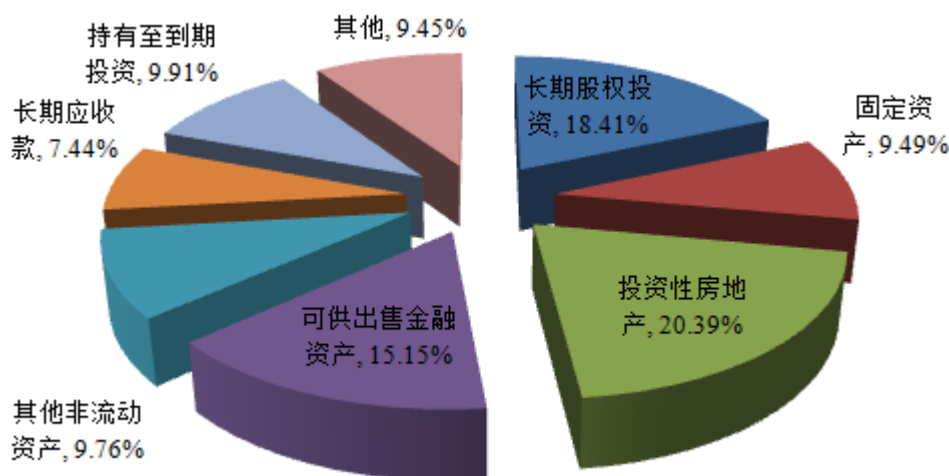
公司的存货主要是进行园区开发形成的综合开发成本，主要包含库存原材料、在建开发产品（开发成本）、已完工开发产品、意图出售而暂时出租的开发产品等，其中在建开发产品（主要为工程施工及其他）占比较大。2013~2015年，公司存货规模较大且呈增长趋势，年复合增长5.97%，主要系公司土地一级开发规模增长所致。截至2015年底公司存货为451.64亿元，较年初增长4.16%，其中工程施工及其他占比达99.23%，主要为公司土地一级整理成本。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，复合增长率为107.94%。截至2014年底，公司一年内到期的非流动资产为21.23亿元，较年初增长312.95%，主要系2014年，公司融资租赁及委托贷款业务大量增加，一年内到期的融资租赁款项及委托贷款大幅增加所致。截至2015年底，公司一年内到期的非流动资产为22.23亿元，较年初基本保持稳定。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产年均增长27.50%。截至2015年底，公司非流动资产为238.70亿元，较年初增长21.43%，主要源自长期股权投资、投资性房地产、固定资产的增长。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比15.15%）、持有至到期投资（占比9.91%）、长期应收款（占比7.44%）、长期股权投资（占比18.41%）、投资性房地产（占比20.39%）、固定资产（占比9.49%）、其他非流动资产（占比9.76%）构成。

图3 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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2015年底，可供出售权益工具账面价值34.83亿元，主要是公司及下属子公司对外股权投资；可供出售债务工具账面价值1.21亿元，主要是下属子公司中关村担保公司持有的债券投资。2013~2015年，公司可供出售金融资产波动增长，年均增长率达21.26%，分别为24.60亿元、41.56亿元和36.16亿元。截至2014年底，公司可供出售金融资产较年初增长68.96%，主要系公司三级子公司北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）持有的股权投资所致，该子公司年末拥有可供出售金融资产16.04亿元，其中持有中芯北方集成电路制造（北京）有限公司股权价值15.42亿元，持有圆融光电科技股份有限公司6.23亿元；截至2015年底，公司可供出售金融资产较年初下降12.98%，主要系公司2015年丧失对原三

级子公司北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）的控制权所致，该子公司年初持有可供出售金融资产16.04亿元。

2013~2015年，公司持有至到期投资呈增长趋势，年均增长10.03%，截至2014年底为23.45亿元，较年初增长20.03%，主要系公司持有的企业债及信托等金融资产增加所致；截至2015年底为23.66亿元，整体较年初基本保持稳定。

2013~2015年，公司长期应收款波动增长，年均增长16.79%，截至2014年底，公司长期应收款22.26亿元，较年初增长70.85%，主要系公司融资租赁、委托贷款业务量大幅增加，融资租赁款和委托贷款大幅增加所致；截至2015年底，公司长期应收款为17.77亿元，较年初下降20.16%，其中融资租赁款、委托贷款分别占比为99.10%、0.90%，以融资租赁款为主。

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。2013~2015年，公司长期股权投资快速增长，年均增长53.14%。截至2015年底，公司长期股权投资为43.94亿元，较年初增长115.82%，主要系2015年集团对北京集成电路设计和封测股权投资中心（有限合伙）增加投资（1.75亿元）、对北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）丧失控制权后由公司的子公司转为联营企业（20.08亿元）所致。

2013~2015年，公司投资性房地产规模快速增长，年均增长35.82%，截至2015年底为48.66亿元，较年初增长74.36%，主要系2015年子公司电子城公司、软件园公司多个投资性房地产项目建设完工所致，其中电子城公司本年投资性房地产累计增加11.73亿元，主要新增爱立信二期、默沙东、时代凌宇项目，软件园公司本年投资性房地产累计增加8.29亿元，主要新增孵化加速器、交易中心（互创中心）、云计算等项目。

2013~2015年，公司固定资产波动增长，年均复合增长43.01%。截至2015年底，公司固定资产原值28.98亿元，累计折旧5.87亿元，净值为22.65亿元，成新率为78.16%。主要包括房屋及建筑物、机器设备、运输工具和其他，占比分别为74.07%、20.24%、1.30%、4.39%，以房屋及建筑物为主。截至2015年底，公司固定资产较年初增长105.67%，主要系子公司丰科建公司和中关村国际公司房屋建筑物增加、子公司实创总公司机器设备增加所致。其中丰科建公司房屋建筑物增加5.34亿元，中关村国际公司房屋建筑物增加1.55亿元，实创总公司机器设备增加2.54亿元。

截至2015年底，公司固定资产及投资性房地产中受限资产合计18.45亿元，主要为下属子公司在银行长期借款抵押担保的资产，具体明细如下表所示。

表 13 截至 2015 年底公司固定资产及投资性房地产受限资产情况（单位：万元）

序号	受限人	所有权受到限制的资产	受限形式	账面价值	受限原因	受限权人	借款金额	资产受限期限
1	北京中关村电子城建设有限公司	摩托罗拉、爱立信研发中心	抵押	85,981.42	抵押借款	北京农商银行	70,000.00	2011.12.13-2019.06.30
2	北京中关村软件园发展有限责任公司	出口服务中心二三区	抵押	4,912.68	抵押借款	北京银行上地支行和中信银行山地支行	92,500.00	2014.10.11-2023.2.3
4		云计算的房产及土地		38,619.54				
5		孵化器 1 号楼房产及土地		3,662.90		北京银行上地支行	1,100.00	--

6	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	昌平区生命园路20号院1号楼	抵押	4,695.75	抵押借款	北京农商银行海淀新区支行	24,000.00	2015.8.14-2023.5.11
7		昌平区生命园路20号院2号楼		4,555.90				2015.8.14-2023.5.11
8		昌平区生命园路20号院4号楼		4,264.41				2015.8.14-2023.5.11
9		昌平区生命园路20号院7号楼		4,283.70				2015.8.14-2023.5.11
11		昌平区生命园路20号院6号楼	—	4,818.73	抵押借款	西藏信托有限公司	15,000.00	2015.12.30-2016.12.30
13	实创总公司	海淀区上地信息路18号房产	抵押	14,038.67	抵押借款	民生银行	50,000.00	2012.6.26-2017.12.22
14		海淀区上地信息路30号房产	抵押	2,594.65				
15		海淀区创业中路36号上地东路29号房产	抵押	1,472.14	抵押借款	工商银行海淀支行	8,200.00	2014.9.12-2024.9.11
16		海淀区上地信息路22号房产	抵押	9,058.93	—	北京农商行山地支行	20,000.00	2015.3.17-2025.3.16
19	北京兴昌科技发展有限公司	中兴路10号房地产与土地使用权	抵押	1,565.09	抵押借款	北京银行股份有限公司昌平支行	3,000	2014.01.06-2019.01.04
合计				184,524.51	—	—	—	—

资料来源：公司提供。

2013~2015年，公司其他非流动资产呈增长趋势，年均增长17.09%。截至2015年底，公司其他非流动资产23.30亿元，较年初增长15.68%，主要是公司代持政府统筹资金进行的产业投资款项增长、预付房屋建设费增加所致，其中代持政府资金产业投资的投资形式为股权投资、共享知识产权或设立专项基金。

截至2016年3月底，公司合并资产总额961.86亿元，较年初增长1.18%，其中流动资产714.21亿元，较年初增长0.32%，流动资产构成较年初基本稳定；非流动资产247.65亿元，较年初增长3.75%，主要系无形资产增加所致。截至2016年3月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为74.25%和25.75%，资产构成较年初基本保持稳定。

总体来看，近年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，公司资产规模呈现稳定增长态势。公司资产以流动资产为主，其中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，其他应收款对公司资金形成一定占用；非流动资产目前以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产为主。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

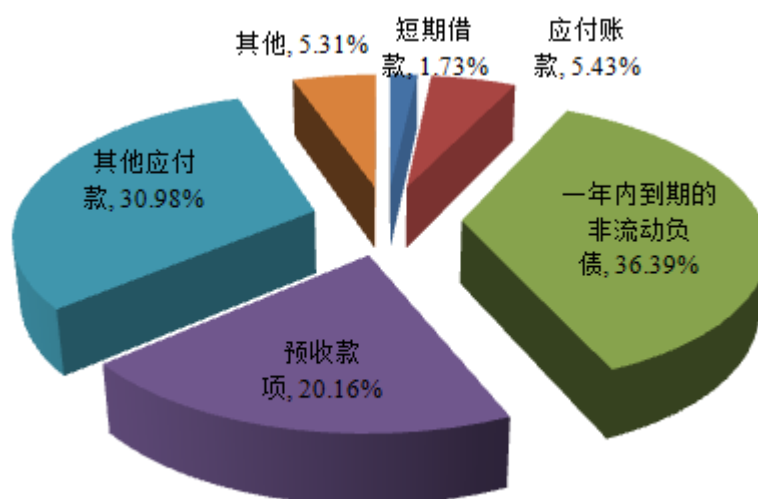
3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，随着公司经营规模的不断扩大，公司总资产规模不断增长的同时，负债规模也随之快速增长。2013~2015 年，公司负债总额分别为 574.02 亿元、662.54 亿元和 695.64 亿元，年均复合增长率为 10.08%，2014 年末负债总额较年初增加 88.52 亿元，增长了 15.42%，增幅相对较大，主要系公司长期借款和专项应付款大幅增加所致。负债结构方面，2013~2014 年，公司负债构成以流动负债为主，但占比逐渐降低，分别为 53.45%、53.44%，截至 2015 年底，公司流动负债和非流动负债占比分别为 46.02%、53.98%，负债构成已变化为以非流动负债为主。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，分别为 306.81 亿元、354.07 亿元和 320.16 亿元，年均复合增长率为 2.15%，公司流动负债主要以短期借款（1.73%）、应付账款（5.43%）、预收账款（20.16%）、其他应付款（30.98%）和一年内到期的非流动负债（36.39%）为主。

图 4 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款年均减少 52.11%。截至 2015 年底，公司短期借款 5.55 亿元，大幅减少 77.84%，主要包括抵押贷款、保证借款和信用借款，分别为 1.50 亿元、0.05 亿元、4.00 亿元，其中保证贷款和信用贷款均较年初有所减少，信用贷款大幅减少 13 亿元，主要系归还银行信用贷款所致。

2013~2015 年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合变动率为 10.01%。截至 2015 年底，公司应付账款余额为 17.37 亿元，较年初增长 36.30%，主要为下属子公司应付的拆迁款、施工工程款、土地出让金等。从账龄结构看，1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的应付账款占比分别为：41.16%、5.59%、11.28%、41.97%，其中 1 年以内及 3 年以上的应付账款占比较大。

2013~2015 年，公司预收款项波动中有所增长，年均复合增长 2.52%，分别为 61.41 亿元、64.79 亿元和 64.55 亿元，占总负债的比例分别为 10.70%、9.78% 和 9.28%。2014 年末预收款项较年初增加 3.38 亿元，增长了 5.50%，2015 年末预收款项下降了 0.37%，主要为下属子公司预收企业土地价款、购房预收款等。

2013~2015 年，公司其他应付款有所增长，分别为 151.60 亿元和 158.09 亿元和 99.18 亿元，年

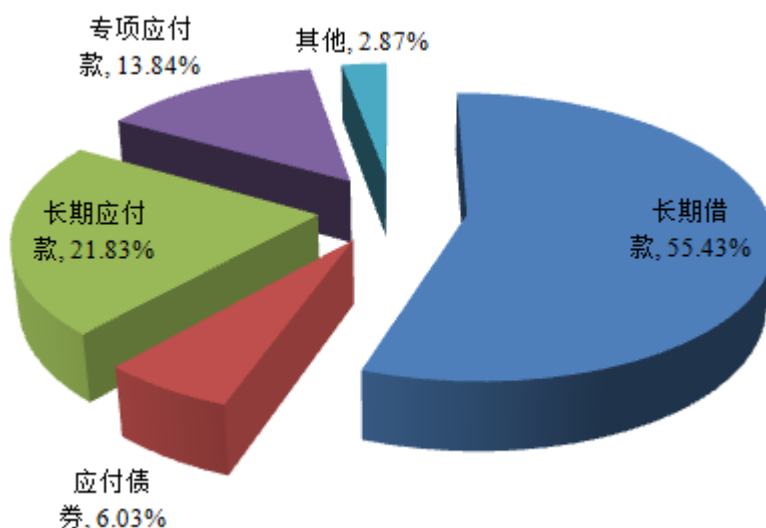
均复合下降19.11%，占流动负债的比例分别为49.41%、44.65%和30.98%，主要包括下属子公司从所在区域财政局的专项借款、子公司之间的往来款项、下属子公司与园区管委会的业务款项。截至2015年底，公司其他应付款较年初下降37.26%，主要系子公司金桥公司归还通州区财政局借款、实创总公司归还海淀区财政局借款所致。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，分别为40.98亿元和、74.05亿元和116.50亿元，年均复合增长68.60%，主要系公司一年内到期的长期借款增加所致。

非流动负债

2013~2015年，公司非流动负债呈增长趋势，年均复合变动率为18.54%，分别为267.21亿元、308.46亿元和375.48亿元，占总负债比例有所上升。公司非流动负债整体呈不断增加的趋势，主要系公司业务规模扩大的需要，长期借款、长期应付款和专项应付款不断增加所致。截至2015年底，公司非流动负债以长期借款（55.43%）、应付债券（6.03%）、长期应付款（21.83%）和专项应付款（13.84%）为主。

图5 截至2015年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司长期借款迅速增长，分别为160.67亿元、190.69亿元和208.11亿元，年均复合变动率为13.81%。其中，2013年末长期借款较年初大幅增长83.26%，主要是由于公司下属子公司实创总公司和丰科建因园区开发及园博会主展馆建设等项目资金需求加大，从而增加了长期借款所致。

2013~2015年，公司应付债券快速增长，年均复合变动率为27.24%。截至2014年底，公司应付债券余额为18.96亿元，较年初增加4.97亿元，增幅为35.57%，主要系公司当年发行5亿元中期票据所致；截至2015年底，公司应付债券余额为22.64亿元，较年初增长19.41%，主要系公司当年发行广发恒进-中关村科技租赁1期资产支持专项计划5.53亿元所致。

表14 截至2015年底公司应付债券明细

证券名称	发行期限	票面利率(当期)	发行日期	发行规模(亿元)
广发恒进-中关村科技租赁1期资产支持专项计划	3年	5.50%	2015-8-26	5.53
15 中关村债	7年	4.20%	2015-8-12	11.00

14 中关村集 MTN001	5 年	5.50%	2014-11-19	5.00
12 中关村债	5 年	5.90%	2012-11-29	5.00
11 中关村 PPN001	5 年	5.75%	2011-12-31	9.00

资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长率达58.00%，分别为32.84亿元、38.50亿元和81.98亿元。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。2013年末长期应付款较年初增加20.72亿元，增幅为170.95%，主要是因为公司下属子公司实创总公司和电子城公司因园区开发业务板块建设资金需要增加区国资中心借款所致。截至2014年底，公司长期应付款为38.50亿元，其中北京市朝阳区国有资本经营管理中心和北京市海淀区国有资本经营管理中心对公司的借款分别为14.00亿元和22.00亿元。截至2015年底，公司长期应付款为81.98亿元，主要包括北京市朝阳区国有资本经营管理中心和北京市海淀区国有资本经营管理中心对公司的借款分别为9.80亿元和57.21亿元。

2013~2015年，公司专项应付款波动中有所下降，年均下降0.66%，分别为52.67亿元、50.97亿元和51.98亿元。2013年末较年初增加8.11亿元，增幅18.20%，主要是因为随着公司代政府投资资金增加、项目建设推进，应付专项资金同时增长。

2013~2015年，公司其他非流动负债呈快速增长趋势，年均增长24.51%，分别为5.74亿元、7.15亿元和8.90亿元。截至2015年底，公司其他非流动负债较年初增加1.75亿元，增幅24.549%，主要系公司担保赔偿准备金、未到期责任准备金增加导致。

有息债务方面，2013~2015年公司全部债务规模快速增长，年均复合增长25.59%。截至2015年底，公司全部债务442.16亿元，从债务结构看，短期债务占29.27%，长期债务占70.73%。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，2013~2015年，公司资产负债率分别为75.23%、74.76%和73.18%，呈下降趋势，维持在可控范围之内。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，主要系长期债务增加所致。

截至2016年3月底，公司负债合计701.98亿元，较年初增加0.91%，主要系长期借款增加所致。其中流动负债和非流动负债分别占比38.29%和61.71%，公司债务构成变化为以非流动负债为主。

总体看，公司债务规模不断上升，债务负担有所加重。随着长期债务占比的不断提升，2015年债务结构已变化为非流动负债为主，总体负债水平较高。

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益（含少数股东权益）稳步增长，年均复合增长率为16.16%。截至2015年底，公司所有者权益（含少数股东权益）254.96亿元，归属于母公司所有者权益合计211.89亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占81.77%、资本公积占6.59%、盈余公积占0.27%、未分配利润占10.98%，实收资本及未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

截至2016年3月底，公司所有者权益（含少数股东权益）259.88亿元，其中归属于母公司所有者权益合计213.49亿元，较年初增加0.76%，主要系未分配利润增加所致。

总体看，近年来公司所有者权益整体呈增长态势，归属于母公司的所有者权益占比较大，所有者权益中实收资本及未分配利润占比较大，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由科技园区开发及建设收入、房产销售收入、租赁及物业收入和科技金融服务收入等相关收入等组成。2013~2015年，公司营业总收入分别为60.16亿元、56.46亿元和83.17亿元，年均增长率为17.58%，其中2015年营业收入同比增幅为47.31%，主要是由于公司园区开发

板块、租赁与物业、科技金融等收入大幅增长所致。2013~2015年，公司营业成本分别为43.72亿元、37.05亿元和58.97亿元，年均复合增长率为16.14%，低于营业总收入增长率。营业利润率方面，2013~2015年，公司营业利润率分别为22.17%、29.36%、23.14%，呈波动增长趋势。

期间费用控制方面，2013~2015年，公司期间费用不断增长，年均复合增长率达19.79%，分别为9.98亿元、10.86亿元和14.32亿元。公司的期间费用以管理费用为主。同期公司期间费用收入比率分别为16.59%、19.23%和17.22%，公司费用控制能力有待加强。

2013~2015年，公司获得的投资收益有所波动，年均复合增长11.05%，分别为5.62亿元、5.14亿元和6.93亿元，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。近三年，公司营业利润分别为8.24亿元、8.53亿元和10.00亿元，投资收益占营业利润的比重分别为68.20%、60.28%和69.31%，投资收益对营业利润贡献较大。

2013~2015年，公司获得营业外收入分别为0.75亿元、2.57亿元和2.53亿元，主要为政府各项补助款。近三年，公司利润总额分别为8.90亿元、10.40亿元和12.42亿元，年均增长18.17%，净利润分别为6.78亿元、7.16亿元、8.82亿元，年均增长14.08%。营业外收入占利润总额的比重分别为：8.43%、24.71%和20.37%，对利润的贡献有所增加。

从盈利指标看，2013~2015年，公司总资产收益率分别为2.09%、1.86%和2.02%，呈下降趋势，主要系债务规模不断增大所致；净资产收益率分别为3.83%、3.47%和3.69%，呈平缓波动趋势，主要系实收资本规模扩大所致；总资产报酬率分别为：1.55%、1.57%、1.80%，基本保持稳定。

2016年1~3月，公司实现营业收入5.57亿元，营业利润2.79亿元，净利润1.79亿元，净资产收益率为0.70%。

综合分析，考虑到公司营业利润相对资产规模小以及期间费用率偏高等因素，公司整体盈利能力一般，但符合园区企业特点，未来期间费用控制能力有待改善。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-41.05亿元、-34.73亿元和-6.40亿元。其中经营活动现金流入分别为174.26亿元、170.73亿元和200.82亿元；经营活动现金流出分别为215.31亿元、205.46亿元和207.21亿元。公司经营活动现金流净额持续为负的原因是公司业务不断扩展，支付其他与经营活动有关的现金大幅增加导致，公司主营业务中科技园区开发及建设业务前期资金投入及拆迁建设成本支出较大，待项目开发建设成熟后才可逐步实现现金回流。从收入实现质量看，2013~2015年，公司现金收入比分别为76.53%、105.64%和70.96%。公司收入实现质量下滑主要系土地开发款结算的影响。总体看，公司收入实现质量有待提升。

从投资活动产生的现金流量看，公司投资活动现金流入分别为295.29亿元、189.24亿元和133.40亿元，主要为收回投资收到的现金（主要为理财产品到期收到的本金和收益）；2015年公司收到其他与投资活动有关的现金58.25亿元，主要为卖出金融资产收到现金。公司投资活动现金流出主要为公司投资支付现金（公司购买理财产品支付的现金）；2013~2015年公司支付其他与投资活动有关的现金分别为41.39亿元、23.32亿元和68.03亿元，主要为买入金融资产支付现金。2013~2015年，公司投资性现金净流量净额分别为-0.83亿元、-10.86亿元和10.68亿元。

从筹资活动产生的现金流量看，2013~2015年，公司筹资活动现金流量净额分别为32.03亿元、83.04亿元和15.91亿元。其中筹资活动现金流入分别为1,305.83亿元、2,418.84亿元和2285.95亿元；

筹资活动现金流出分别为1,273.80亿元、2,335.80亿元和2270.03亿元。筹资活动现金支出主要是偿还债务和支付一定的股利及银行利息。从筹资活动看，公司能够通过间接融资渠道为持续稳定扩张提供资金支持，整体筹资能力较强，筹资活动比较稳定。

2016年3月底，公司现金收入比为308.38%，公司收现质量较高。2016年1~3月，经营活动现金流量净额-8.88亿元；投资活动现金流净额-6.94亿元；筹资活动现金净流入13.25亿元。

总体来看，公司受下属子公司参与园区整理开发业务规模扩大以及往来款项较多等影响，公司经营活动整体获现能力弱，但随着建设项目成熟所伴随的现金回流，公司经营活动现金流量持续为流出状态有望有所改善；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看，2013~2015年末，公司流动比率分别2.01倍、1.95倍和2.22倍，波动上升主要是随着公司园区开发项目的增加，存货大幅增加所致；速动比率分别为0.70倍、0.72倍和0.81倍，维持在一定的稳定区间。公司经营性现金流量持续为负，对短期债务无保障能力。从整体来看，考虑到公司流动负债中占比较大的预收款项并不需以现金偿付，降低了公司需要偿付的债务总量，以及公司现金类资产规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2013~2015年，公司EBITDA分别为13.11亿元、15.47亿元和19.48亿元。2015年，公司的EBITDA主要由利润总额（占63.78%）和计入财务费用的利息支出（占20.98%）构成。2013~2015年，公司EBITDA利息倍数分别为6.55倍、5.98倍和4.77倍，EBITDA对利息的保障能力较强；EBITDA全部债务比分别为0.05倍、0.04倍和0.04倍。公司对全部债务保障水平较低。

公司与工商银行、中国银行、建设银行、北京银行、光大银行等主要大型金融机构建立了长期、稳定的战略合作关系，融资渠道较为畅通。截至2016年3月31日，公司在各家商业银行取得的综合授信额度共计458.65亿元，其中尚未使用163.53亿元。

截至2015年底，公司合并口径对外担保总额132.68亿元，占净资产的比例为52.04%，担保比率较高，或有负债风险较大。

表 15 2015 年底公司对外担保情况（亿元）

担保对象	担保方式	实际担保金额
北京中苑盛世投资管理有限公司	连带责任保证	100.00
北京威凯建设发展有限责任公司	抵押保证	2.00
北京威凯建设发展有限责任公司	抵押保证	3.00
北京威凯建设发展有限责任公司	连带责任保证	7.00
北京威凯建设发展有限责任公司	连带责任保证	3.00
永创兴业(北京)置业有限公司	连带责任保证	14.00
北京市中金小额贷款股份有限公司	反担保	0.18
北京中关村小额贷款股份有限公司	连带责任保证	3.50
合计	-	132.68

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2016年2月17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。

总体看，公司偿债指标值表现较弱，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，公司整体偿债能力尚可。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

公司本期公司债券发行额度为 20 亿元，分别占 2016 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 5.40%和 4.30%，相对于公司现有负债规模较小。

截至 2016 年 3 月末，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 72.98%、64.16%和 58.74%，以公司 2016 年 3 月末财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和和长期债务资本化比率将分别上升至 73.53%、65.12%和 60.01%，公司债务负担有所加重。

2. 本期公司债偿债能力分析

2013 年~2015 年，公司 EBITDA 分别为 13.11 亿元、15.47 亿元和 19.48 亿元，分别为本期公司债发行额度的 0.66 倍、0.77 倍和 0.97 倍；经营活动现金流入量分别为 174.26 亿元、170.73 亿元和 200.82 亿元，分别为本期公司债发行额度的 8.71 倍、8.54 倍和 10.04 倍；近三年经营活动现金流量净额均为负值，对本期公司债不具备保障能力。公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本期公司债券覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司资产规模较大、综合实力强、发展前景良好等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力强。

九、综合评价

中关村发展集团股份有限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。同时，联合评级也关注到公司债务负担重、园区开发资金占用较大及未来资金需求量大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随园区开发及重大产业落地工作的不断推进以及京津冀区域协同发展的带动，区域土地有望实现滚动开发，公司园区开发收入、载体租赁与物业服务收入的稳定性及规模有望得到提升；同时随着公司科技金融、科技产业投资等业务规模不断扩大，以及中关村示范区不断增强的经济实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股东情况（截至 2016 年 3 月底）

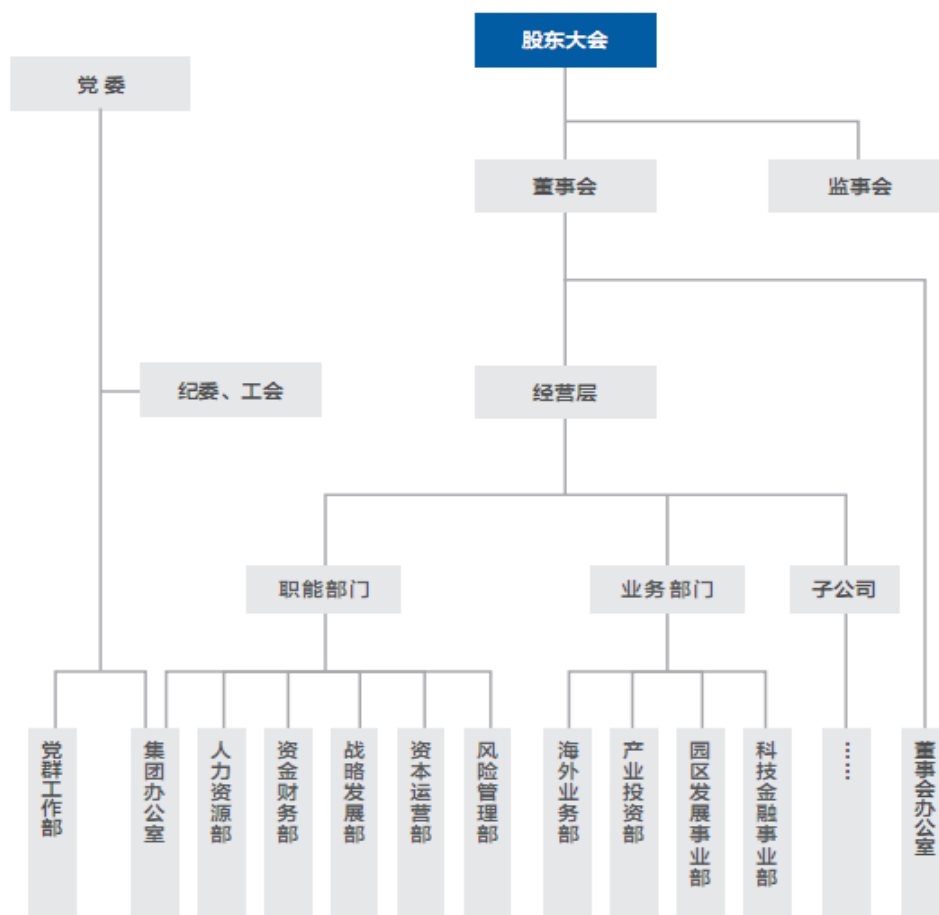
序号	股东名称	认缴情况		
		认购的股份数 (股)	出资方式	持股比例
1	北京中关村发展投资中心（“投资中心”）	7,149,317,906	货币/股权	41.05%
2	北京市海淀区国有资本经营管理中心 （“海淀国资中心”）	2,600,000,000	货币/股权	14.93%
3	中关村科技园区丰台园科技创业服务中心 （“丰科创”）	1,793,877,317	股权	10.30%
4	北京经济技术投资开发总公司（“经开总公司”）	1,500,000,000	货币	8.61%
5	北京科技园建设（集团）股份有限公司（“北科建集团”）	892,536,306	货币/股权	5.12%
6	中关村科技园区昌平园创业服务中心 （“昌平创服中心”）	688,299,689	股权	3.95%
7	首钢总公司（“首钢”）	500,000,000	货币/股权	2.87%
8	北京北控置业有限责任公司（“北控置业”）	500,000,000	货币	2.87%
9	北京工业发展投资管理有限公司（“工业投资公司”）	385,693,293	货币/股权	2.21%
10	北京望京新兴产业区综合开发有限公司 （“望京综开公司”）	427,065,397	货币/股权	2.45%
11	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”）	205,088,155	股权	1.18%
12	北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会 （“大兴国资委”）	200,000,000	货币	1.15%
13	北京石景山区国有资产经营公司 （“石景山国资公司”）	135,026,148	股权	0.78%
14	北京东方文化资产经营公司（“东方文化”）	82,000,000	股权	0.47%
15	北京金桥伟业投资发展公司（“金桥伟业”）	55,666,365	股权	0.32%
16	北京通政国有资产经营公司（“通政国资”）	27,866,596	股权	0.16%
17	中国建筑股份有限公司（“中国建筑”）	275,229,358	货币	1.58%
	合计	17,417,666,530		100%

附件 1-2 公司合并范围内子公司情况（截至 2016 年 3 月底）

序号	企业名称	企业简称	注册资本 (万元)	享有表决权比例 (%)
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	97.00
2	北京中关村生命科技园发展有限责任公司	生命园公司	45,000.00	96.00
3	北京中关村电子城建设有限公司	电子城公司	121,000.00	51.00
4	北京金桥科技产业基地开发有限公司	金桥公司	2,998.00	100.00
5	北京光谷科技园开发建设有限公司	光谷公司	25,450.00	100.00
6	北京京石科技园置业发展有限公司	京石公司	13,634.20	100.00
7	北京东方雍和文化创意投资有限公司	东方雍和	8,200.00	100.00
8	北京丰台科技园建设发展有限公司	丰科健	50,000.00	75.00
9	北京海开房地产集团有限责任公司	海开公司	40,000.00	100.00
10	北京实创高科技发展有限责任公司	实创总公司	71,200.00	100.00
11	北京兴昌高科技发展有限公司	兴昌公司	136,186.09	50.54
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	100.00
13	中关村科技租赁有限公司	中关村租赁	50,000.00	64.00
14	中关村医疗器械园有限公司	医疗器械园	29,000.00	68.97
15	北京中建中关村生物医药产业投资发展有限公司	中建中关村公司	100,000.00	96.77
16	北京知识产权运营管理有限公司	知识产权公司	10,000.00	60.00
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	85.00
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	99.90
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	100,000.00	50.00
20	中关村（国际）控股公司	中关村国际		100.00%
21	北京中关村微纳能源投资有限公司	微纳能源投资公司	10,000.00	90.00%
22	中关村芯园（北京）有限公司	中关村芯园	5,000.00	62.38%
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	100.00%
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	70.00%

注：公司拥有中建中关村公司表决权未过半数但纳入合并范围的原因：《北京中建中关村生物医药产业投资发展有限公司章程》第六十三条“股东一致同意，中发展有权决定公司的财务和经营政策”。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	762.99	886.19	950.60	961.86
所有者权益（亿元）	188.97	223.65	254.96	259.88
短期债务（亿元）	72.84	108.64	129.43	95.21
长期债务（亿元）	207.50	248.15	312.73	370.05
全部债务（亿元）	280.33	356.79	442.16	465.27
营业收入（亿元）	60.16	56.46	83.17	5.57
净利润（亿元）	6.78	7.16	8.82	1.79
EBITDA（亿元）	13.11	15.47	19.48	--
经营性净现金流（亿元）	-41.05	-34.73	-6.40	-8.88
应收账款周转次数（次）	9.43	6.53	3.50	0.19
存货周转次数（次）	0.13	0.09	0.13	0.01
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.09	0.01
现金收入比率（%）	76.53	105.64	70.96	308.38
总资本收益率（%）	2.09	1.86	2.02	0.38
总资产报酬率（%）	1.55	1.57	1.80	0.40
净资产收益率（%）	3.83	3.47	3.69	0.70
营业利润率（%）	22.17	29.36	23.14	54.66
费用收入比（%）	16.59	19.23	17.22	69.84
资产负债率（%）	75.23	74.76	73.18	72.98
全部债务资本化比率（%）	59.73	61.47	63.43	64.16
长期债务资本化比率（%）	52.34	52.60	55.09	58.74
EBITDA 利息倍数（倍）	6.55	5.98	4.77	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	2.01	1.95	2.22	2.66
速动比率（倍）	0.70	0.72	0.81	0.92
现金短期债务比（倍）	1.08	1.07	1.06	1.44
经营现金流动负债比率（%）	-13.38	-9.81	-2.00	-3.30
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.66	0.77	0.97	--

注：2016 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化。

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 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中关村发展集团股份有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中关村发展集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中关村发展集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中关村发展集团股份有限公司的相关状况，如发现中关村发展集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中关村发展集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至中关村发展集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中关村发展集团股份有限公司、监管部门等。

