跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]1002 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”的债券信用等级为“AAA”

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年六月二九日

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2017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	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	AAA	AAA	2016年4月28日
16中关02	11.5亿元	AAA	AAA	2016年11月23日

跟踪评级时间：2017年6月27日

主要财务数据：

项目	2015年	2016年	17年3月
资产总额（亿元）	950.60	1,010.13	1,041.67
所有者权益（亿元）	254.96	267.44	268.05
长期债务（亿元）	312.73	380.72	422.80
全部债务（亿元）	442.16	479.40	488.83
营业收入（亿元）	83.17	85.51	25.46
净利润（亿元）	8.82	9.35	0.44
EBITDA（亿元）	19.32	22.84	--
经营性净现金流（亿元）	-6.40	7.74	26.93
营业利润率（%）	23.14	20.96	15.12
净资产收益率（%）	3.69	3.58	--
资产负债率（%）	73.18	73.52	74.27
全部债务资本化比率（%）	63.43	64.19	64.58
流动比率（倍）	2.22	2.39	2.60
EBITDA利息倍数（倍）	1.01	1.07	--
EBITDA/全部债务（倍）	0.04	0.05	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.61	0.73	--

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、73长期应付款已纳入“长期债务”核算。5、债券质押融资已计入“短期债务”核算。

评级观点

2016年，中关村发展集团股份有限公司（以下简称“集团”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，主营业务运营稳定，在业务垄断性、政府支持方面优势持续。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. 2016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. 中关村示范区为中国第一个国家自主创新示范区，多家高新技术产业聚集，2016年经济发展态势良好。

3. 2016年，公司园区开发业务经营良好，业务运营稳定，公司整体收入规模有所增长。

4. 2016年，随新科技载体的竣工投入使用、自持和托管运营面积增长，公司载体租赁与物业业务收入大幅增长。

关注

1. 2016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。

2．2016年，随园区开发、产业投资业务发展，公司筹资力度进一步加大，债务负担进一步加重。

3．公司科技金融板块业务客户主要为科技型中小微企业，面临一定的代偿风险。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedrati20ngs.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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。经多次增资，截至2016年底，公司注册资本为174.18亿元，北京市中关村发展投资中心（以下简称“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，具体持股情况见“附件1-1”。2017年5月，公司第一大股东中关村投资中心拟对公司进行增资，增资完成后公司注册资本增至181.28亿元，截至报告出具日，增资款尚未到位。

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2017年3月底，公司拥有26家一级控股子公司。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和产业发展部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 2016 年底，公司合并资产总额 1,010.13 亿元，负债合计 742.70 亿元，所有者权益 267.44 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 217.93 亿元；2016 年，公司实现营业收入 85.51 亿元，实现净利润 9.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 7.74 亿元，现金及现金等价物增加额 8.56 亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总计1,041.67亿元，负债合计773.62亿元，所有者权益268.05亿元，其中归属于母公司的所有者权益218.08亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入25.46亿元，实现净利润0.44亿元，其中归属于母公司所有者的净利润351.25万元；经营活动产生的现金流量净额为26.93亿元，现金及现金等价物净增加额22.71亿元。

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：赵长山。

二、本期债券概况

公司分别于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20亿元和11.50亿元，债券简称“16中关01”、“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。

截至2017年4月，由于未到付息期，公司尚未支付本期债券利息。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2017年4月，“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用于补充公司运营资金和偿还公司债务，期末余额分别为2.56亿元和

0.99亿元。

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，进入壁垒相对比较高。

从对国民经济的贡献来看，国家级开发区仍处于主体地位。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。2016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、6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。

2016年作为“十三五”的开局之年，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。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。

总体看，2016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

（1）北京市概况

2016 年，北京市实现国民生产总值 24,899.3 亿元，较上年增长 6.7%，分产业来看，第一产业实现增加值 129.6 亿元，较上年下降 8.8%，第二产业实现增加值 4,774.4 亿元，较上年增长 5.6%，第三产业实现增加值 19,995.3 亿元，较上年增长 7.1%。2016 年，北京市人均生产总值 11.5 万元。全市固定资产投资完成额 2,059.58 亿元，较上年增长 12.0%，第一、二、三产业投资分别完成 26.38 亿元、1,330.76 亿元和 702.44 亿元，分别较上年增长 1.2 倍、8.3%和 17.4%。三次产业结构由上年的 0.6：19.7：79.7 调整为 0.5：19.2：80.3。2016 年完成全社会固定资产投资 8,461.7 亿元，比上年增长 5.9%。其中，完成基础设施投资 2,399.5 亿元，增长 10.3%。从基础设施投资投向上看，交通运输投资 973 亿元，所占比重为 40.6%;公共服务业投资 643.8 亿元，所占比重为 26.8%。

2016 年，北京市实现一般公共预算收入完成 5,081.38 亿元，增长 7.5%，全市政府性基金预算收入 1,316.5 亿元，全市国有资本经营预算收入 66.1 亿元，全市社会保险基金预算收入 3,452.8 亿元；北京市实现一般公共预算支出 6243.5 亿元，增长 10.1%。

总体看，北京市经济发展状况较好，北京市政府财政实力较强。

（2）中关村国家自主创新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初的“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。

2015年，中关村示范区企业实现总收入3.61万亿元，较上年增长13.2%，实现工业总产值9,561.7亿元，较上年增长3.0%，实现利润总额3,404.9亿元，较上年增长12.3%。总体看，中关村示范区近两年发展状况较好，入驻企业逐年增多，

2016年1~11月，根据规模以上企业统计数据，中关村示范区实现总收入37,015.7亿元，较上年增长12.9%；工业总产值8,335.6亿元，占全市53.0%；实缴税费2,025.6亿元，较上年增长14.1%；利润总额2886.4亿元，较上年增长6.1%；中关村示范区企业共申请专利54,858件，较上年增长8.8%，占同期全市专利申请量的33.0%。

整体看，2016年，北京市经济发展情况较好；中关村示范区近两年发展状况较好，入驻企业逐年增多，产业聚集效应较好。

四、管理分析

2016 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，高级管理人员中蒋苏先生不再担任工会主席一职；监事中苑琳女士不再担任公司监事，经

选举，廖慧杰女士担任公司新监事。

2017 年 5 月 25 日，经公司第二届董事会第三十二次会议审议，公司原董事长许强先生因工作调动，不再担任公司董事长职务，选举赵长山先生担任公司董事长，公司原总经理周云帆先生因工作调动，不再担任公司总经理职务，新聘任宣鸿先生为公司总经理，以上人员任期至本届董事会届满为止。

公司董事长及党委书记赵长山先生，1965 年出生，硕士学历，北京大学光华管理学院工商管理硕士。历任冶金部办公厅部长秘书、北京市政府办公厅秘书、中共北京市宣武区委员会副书记、京泰（集团）有限公司党委副书记、副董事长、总经理、北京控股集团有限公司党委常委及董事、北京市质量技术监督局党组书记、局长。

公司总经理宣鸿先生，1963 年 12 月出生，硕士学历。曾就职于中国农业机械化科学研究院，先后任团委书记、国际合作处工程师、国际合作处处长、党委委员、副院长、教授级高级工程师，先后兼任现代农装科技股份公司总经理、康利达建筑公司法人代表、北京华联机电公司法人代表、北京金轮坤天特种车辆公司董事长、中机南方机械股份公司董事长、北京天顺长城液压技术公司董事长，自 2010 年起任就职中关村发展，历任公司副总经理、中关村科技园区管理委员会副主任、机关党委书记，现任公司总经理。

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 2　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、前沿技术公司等	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。

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。2016年，公司主营业务收入占比营业收入的93.25%，主营业务突出。2016年公司实现主营业务收入79.34亿元，基本与上年持平；实现净利润9.35亿元，较上年增长5.99%，主要系产业开发业务规模增长带来投资收益增长所致。

从收入构成看，2016年，园区开发业务仍为公司最主要的业务，占营业收入52.97%，较上年微幅提高，园区开发实现营业收入45.07亿元，较上年增长6.30%；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， 2016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12.12亿元，较上年减少40.57%；公司租赁与物业收入实现11.31亿元，较上年增长56.05%，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；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，2016年实现保费收入5.00亿元，较上年增长7.29%，主要系担保业务发展，担保规模增大所致；公司劳务收入及工程收入占主营业务收入较小，2016年分别实现收入1.35亿元和4.49亿元；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，2016年实现收入5.75亿元，较上年增长77.01%，主要系2016年公司其他业务中纳入资金占用费，导致其他收入增长。

表 3　2015~2016 年公司主营业务收入和毛利构成（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
科技园区开发及建设收入	423,989.36	51.25	12.39	450,691.86	52.97	5.29
房产收入	203,897.22	24.65	35.32	121,179.02	14.24	15.93
租赁及物业收入	72,496.41	8.76	52.38	113,130.40	13.30	46.01
担保费相关收入	46,567.27	5.63	92.82	49,961.41	5.87	91.15
劳务收入	6,846.61	0.83	-92.72	13,483.87	1.58	10.93
工程施工及其他	41,069.02	4.96	30.49	44,948.65	5.28	24.78
主营业务收入	**794,865.89**	**96.08**	**26.66**	**793,395.21**	**93.25**	**19.33**
其他业务收入	**32,465.56**	**3.92**	**79.22**	**57,468.52**	**6.75**	**80.73**
合计	**827,331.45**	**100.00**	**28.73**	**850,863.73**	**100.00**	**23.48**

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从上年的 12.39%降至 5.29%；房产销售毛利率由上年的 35.32%降至 15.93%，主要系实创公司本年房地产销售毛利率相对较低所致；租赁及物业收入的毛利率维持在较高水平，2016 年为 46.01%，较上年下降 6.37 个百分点，主要系新增物业营业成本等相对较高所致；担保业务作为公司科技金融业务，毛利始终维持在 90%以上，2016 年为 91.15%；工程施工业务毛利率较上年下降 5.71 个百分点，为 24.78%，主要系人工成本上升影响所致。受园区开发业务及房产销售业务毛利大幅下降影响，公司主营业务毛利率大幅下降，由上年的 26.66%降至 19.33%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.46 亿元，较上年同期增长 357.60%，主要系公司随着业务的发展，园区开发、租赁与物业等收入增加导致；实现利润总额 0.85 亿元，较上年同期下降 70.5%，主要系去年同期软件园公司光大基金股权转让实现较高投资收益所致。

总体看，2016 年公司主营业务收入规模稳定，仍以园区开发业务为主；随配套住房等建设逐渐完备，公司房地产开发业务收入占比下降；公司园区开发业务及房开发业务受土地成本影

响，公司综合毛利率有所下降。

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、载体建设，其中包括土地一级开发与房地产二级开发业务。2016年，随公司科技园区开发，公司园区开发建设收入实现45.07亿元，较上年增长6.30%，实现毛利率5.29%；房地产销售实现收入12.11亿元，较上年减少40.57%，主要系受房地产开发进度影响，当期实现收入较少所致，销售毛利率15.93%。

2016年，公司实现园区开发总投资99.20亿元，较上年减少22.10%，主要系子公司前沿技术公司收购工作暂缓，同时因北京市拆迁政策调整和审批时间问题，生命园三期项目投资进度放缓所致。园区开发总投资中土地一级开发完成投资55.91亿元，其中中关村生物医药公司、光谷公司、兴昌公司、实创公司、金桥公司和京石公司分别完成投资10.11亿元、7.06亿元、6.09亿元、25亿元、3.67亿元和2.28亿元；二级开发完成投资27.33亿元，其中主要为实创公司完成投资10.00亿元、京石公司完成投资7.54亿元。

（1）土地一级开发

目前公司主要园区土地开发模式分为两种：

2016年，公司土地开发模式未发生变化。其中授权开发模式主要为：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；受托开发模式主要为：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。

收入确认和回款模式方面，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。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。受托开发模式方面，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。

2016年，园区开发总投资中土地一级开发完成投资55.91亿元，其中中关村生物医药公司、光谷公司、兴昌公司、实创公司、金桥公司和京石公司分别完成投资10.11亿元、7.06亿元、6.09亿元、25亿元、3.67亿元和2.28亿元。

（2）房地产二级开发

公司房地产二级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，由实创公司、兴昌公司等子公司负责，主要负责园区配套安置房、保障房及商品住宅开发。2016 年，受开发进度影响，公司房地产板块实现销售收入 12.12 亿元，较上年减少 40.57%；房地产销售毛利率 15.93%，下降 19.39 个百分点，主要系当期结转收入的房产销售中安置房及保障房占比较大，毛利率相对较低所致。

2016 年，公司二级开发业务实现投资额 27.33 亿元，主要投资项目为居易园住宅小区（A 区）、丰台桥南王庄子居住项目、集成电路设计园、C-27 回迁楼等。

2017年1~3月，园区板块开发投资额24.00亿元，较上年同期增长196.3%，主要系子公司京石公司位于石景山区实兴大街（中关村科技园区石景山园北I区）1605-637、641地块B23研发设计用地项目当期投资较多所致，其中一级开发投资额13.80亿元，二级开发投资额10.20亿元。

总体看，公司园区开发业务作为公司核心业务，其中房地产开发作为园区内开发的配套，收入受当期开发进度影响，2016年收入规模有所减少，整体运营稳定。

3. 租赁与物业

公司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的托管运营收入。截至2016年底，公司自持和托管运营的众创空间面积合计181.7万平方米，较上年增长36.6%，主要系新增科技园区载体竣工投入使用。2016年，公司公司新增科技园区载体33.1万平方米，较上年增长28.5%。

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。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。

2016年，公司实现租赁及物业收入11.31亿元，较上年增长56.05%，主要系2016年公司自持及托管运营的物业面积增长所致；租赁与物业业务毛利率为46.01%，较上年下降6.37个百分点，仍维持在较高水平。总体看，公司租赁与物业业务经营状况较好，盈利能力较强。

总体看，2016 年公司载体租赁与物业业务收入随新科技载体的竣工投入使用，收入大幅增长，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。

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2016年底，中关村担保累计实现担保业务规模1,788.65亿元，较年初增长22.51%，年新增担保额328.69亿元，较上年增长9.07%，在保余额317.85亿元，较年初增长15.22%。2016年，公司实现担保费及相关收入5.00亿元，较上年增长7.29%，担保业务毛利率91.15%，维持在较高水平。

表 4　2015~2017 年 3 月底担保业务经营情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
注册资本（万元）	170,300	170,300	170,300
中关村担保投资净收益（万元）	15,310.29	14,061.90	2,978.19
年新增担保户数（户）	2,167	1,995	754
在保户数（户）	2,228	2,095	2,256
年新增担保额（万元）	3,013,506.88	3,286,903.33	975,136.52
担保总额（万元）	14,599,633.21	17,886,536.51	18,861,673.03
在保余额（万元）	2,758,575.58	3,178,527.48	3,210,797.98
代偿余额（万元）	22,323.87	30,495.87	29,598.87
代偿率（%）	0.98	0.54	0.00

资料来源：公司提供
注：本表格代偿率计算公式=本年度代偿额/本年度解除的担保合同额；中关村担保净收益为中关村担保所获投资收益额减去其利息支出额所获。

2016年，中关村担保代偿率0.54%，代偿率较上年下降0.44个百分点。截至2017年3月底，中关村担保在保余额为321.08亿元，规模较大，代偿率为0.00%。

小额贷款业务

公司小额贷款业务由子公司北京市中关村小额贷款有限公司（以下简称“中关村小贷”）和北京市中金小额贷款股份有限公司（以下简称“中金小贷”）负责运营。2016年，公司新增小额贷款427笔（其中中关村小贷185笔，中金小贷242笔），贷款额度23.9亿元，较上年减少26.0%，贷款不良率0%。从已放款项目看，单笔贷款金额从20万到2,100万不等，主要为科技型中小企业。

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。

截至 2017 年 3 月底，中关村创投管理资金规模 20 亿元，直接投资企业 26 家，投资总额 3.25 亿元；参与设立的创投基金已达 57 个，基金总规模 377 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。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）。2016年，公司新增租赁投放额26.9亿元，租赁项目207个，不良资产率0.64%。

总体看，公司科技金融板块收入主要来自于担保业务，2016 年公司担保规模有所增长，业务运营稳定，同时公司担保业务存在一定代偿风险。

5. 产业投资板块

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。公司产业投资板块收益未计入“营业收入”，其收益在“投资收益”科目体现。

2016 年，公司完成直投、基金投资项目 356 个，完成投资额 89.80 亿元，较上年增长 2.0%，其中完成产业投资板块 0.65 亿元（均为自有资金直投），较上年减少 38.7%；科技金融板块完成投资 9 个，投资额 1.30 亿元，较上年减少 4.20%；自有资金参设资金 56 个，完成投资 56 个，投资额 27.5 亿元。较上年增长 2.5%；受托管理基金 294 个，受托管理基金投资额 63.3 亿元，较上年减少 3.8%。截至 2016 年底，公司累计直投、基金投资项目 1,514 个，完成投资额 354.2 亿元。

总体看，公司产业投资业务属于战略性新兴产业，2016 年发展平稳，具有较强的技术领先优势和良好的市场前景。

6. 经营关注

（1）园区开发中土地开发收入受政府出让土地规划影响较大

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，公司土地开发收入受政府出让土地规划的影响较大。

（2）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。

7. 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。

未来，公司围绕北京建设全国科技创新中心和中关村示范区建设具有全球影响力的科技创新中心，按照“一个定位、双维目标、三项标准”的要求，深化“整合资源、搭建平台、产融结合、引领创新”的理念，搭建开放共享的创新创业生态平台，以科技产业为根本、科技园区为载体、产业投资和科技金融为两翼、区域合作和海外业务为战略支点，资产经营与资本运营相结合，全面提升服务科技创新的综合能力。

公司战略目标为：到 2020 年，支持中关村示范区形成以研究型大学、创新型企业、国家实验室为核心的创新网络，产生一批原始创新成果，形成 2~3 个拥有技术主导权的产业集群，建成具有全球影响力的科技创新中心，为北京构建原始创新高地、前沿技术创新高地、协同创新高地和制度创新高地提供有力支撑。集团实力进一步壮大，核心能力进一步提升，支撑服务中关村示范

区发展的作用充分发挥，优化后的资产总额超过 1,000 亿元，资产实力大幅提升，实现经济效益、投融资服务能力“两个翻番”。

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，发展规划明确。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2015、2016 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，均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”）。2016 年公司进行会计政策变更，根据财政部于 2016 年 12 月发布的《增值税会计处理规定》的通知（财会[2016]22 号），公司将企业经营活动发生的房产税、土地使用税、车船税和印花税等税费从“管理费用”项目重分类至“税金及附加”项目，比较数据不予调整。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。合并报表范围方面，2016 年，公司通过新设增加子公司 2 家，分别为石家庄中关村系统发展有限公司（以下简称“协同公司”）和北京中关村京西建设发展有限公司（以下简称“京西建设公司”）。截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 26 家，新设合并的两家子公司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。

司 2015~2016 年度财务报表均由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具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”）。2016 年公司进行会计政策变更，根据财政部于 2016 年 12 月发布的《增值税会计处理规定》的通知（财会[2016]22 号），公司将企业经营活动发生的房产税、土地使用税、车船税和印花税等税费从“管理费用”项目重分类至“税金及附加”项目，比较数据不予调整。2017 年第一季度财务数据未经审计。合并报表范围方面，2016 年，公司通过新设增加子公司 2 家，分别为石家庄中关村系统发展有限公司（以下简称“协同公司”）和北京中关村京西建设发展有限公司（以下简称“京西建设公司”），截至 2016 年底，公司合并范围内子公司 26 家，新设合并的两家子公司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 2016 年底，公司合并资产总额 1,010.13 亿元，负债合计 742.70 亿元，所有者权益 267.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益 217.93 亿元；2016 年，公司实现营业收入 85.51 亿元，净利润 9.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 7.74 亿元，现金及现金等价物增加额 8.56 亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总计1,041.67亿元，负债合计773.62亿元，所有者权益268.05亿元, 其中归属于母公司所有者权益218.08亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入25.46亿元，净利润0.44亿元，其中归属于母公司所有者的净利润351.25万元；经营活动产生的现金流量净额26.93亿元，现金及现金等价物净增加额22.71亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1,010.13 亿元，较年初增长 6.26%，主要系公司非流动资

产增长所致。受公司长期股权投资及投资性房地产等非流动资产规模增长，公司流动资产占比由年初的 74.89%降至 72.15%，非流动资产占比由年初的 25.11%升至 27.85%，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 728.84 亿元，较年初增长 2.38%。公司流动资产主要由货币资金（占 20.03%）、其他应收款（占 6.34%）和存货（占 64.02%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 145.97 亿元，较年初增长 6.09%，主要系银行存款和其他货币资金增长所致；公司货币资金主要银行存款（占 95.82%）和其他货币资金（占 1.47%），其中其他货币资金主要为子公司丰科建收到的丰台区财政局的财政资金拨款 2.43 亿元，该部分资金需丰台是财政局出示相关文件方可调用，全部为受限资金。公司应收账款账面价值 13.81 亿元，较年初减少 60.41%，主要系收回北京丰科新元科技有限公司土地款 14.09 亿元及北京市昌平区财政局土地款 11.13 亿元所致；公司对应收账款累计计提坏账准备 3.68 亿元，主要为按单项金额重大计提的应收账款，其中子公司应收香港辉志企业有限公司的应收账款收回难度大，公司对其计提 1.74 亿元的坏账准备；从账龄来看，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款（账面余额合计 10.00 亿元）中，1 年以内占 78.87%，1~2 年占 0.53%，2~3 年占 7.20%，3~4 年占 6.53%，4 年以上占 6.87%，公司应收账款以 1 年期内为主；公司应收账款前五大欠款方合计账面余额 11.26 亿元，占应收账款账面余额 64.40%，集中度较高，主要为北京市各区土储中心，及中国移动通信有限公司等，款项回收风险较小。公司其他应收款账面价值 46.19 亿元，较年初增长 2.57%；公司其他应收款主要包括带点安置房拆迁款、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，其中主要无收回风险组合账面余额占比其他应收款账面余额 87.97%，截至 2016 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 2.69 亿元，计提比例尚可；司其他应收款前五大欠款方账面余额合计 26.95 亿元，占其他应收款账面余额 55.14%，集中度尚可。

公司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，截至2016年底，公司存货账面余额466.61亿元，较年初增长3.31%，其中工程施工及其他占比达99.35%，主要为公司土地一级整理成本。公司一年内到期的非流动资产32.19亿元，较年初增长32.17%，主要系公司融资租赁及委托贷款业务增加，一年内到期的融资租赁款项及委托贷款增加所致；公司其他流动资产主要为银行理财产品。公司其他流动资产合计21.86亿元，较年初增长77.46%，主要系新增银行理财产品，同时重分类税金增长所致。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 281.29 亿元，较年初增长 17.84%，主要系投资性房地产及在建工程增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 13.07%）、持有到期投资（占 8.86%）、长期应收款（占 7.25%）、长期股权投资（占 17.23%）、投资性房地产（占 23.51%）、固定资产（占 8.97%）、在建工程（占 7.29%）和其他非流动资产（占 8.43%）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2016年底，公司可供出售金融资产账面价值36.77亿元，较年初增长1.68%；公司持有至到期投资24.92亿元，较年初增长5.33%，主要系公司持有的企业债及信托等金融资产增长所致；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20.40亿元，较年初增长14.79%；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2016年底，公司长期股权投资48.47亿元，较年初增长10.31%，主要系对联营企业中关村协同发展投资有限公司、北京中关村协同创

新投资基金（有限合伙）等的投资增长所致，公司长期股权投资按照成本计量；公司投资性房地产66.13亿元，较年初增长35.90%，主要系新增房屋建筑物11.54亿元、新增土地使用权7.65亿元所致，公司投资性房地产按照成本计价，累计计提折旧10.00亿元；公司固定资产净额25.22亿元，较年初增长11.33%，主要系新增房屋建筑物、期及设备等所致，公司固定资产主要为房屋建筑物（占固定资产净额72.16%）和机器设备（占固定资产净额23.49%），累计计提折旧7.31亿元，公司固定资产成新率77.22%，成新率较高；公司在建工程20.50亿元，较年初增长87.76%，主要系G7交通疏堵与环境整治工程、中关村医疗器械园一期、永丰产业基地（新）城市次干路道路工程等随施工进行，工程施工成本在增长所致；公司其他非流动资产23.71亿元，较年初增长1.74%，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99.41亿元，主要为下属子公司在银行长期借款抵押担保的资产，占资产总额9.84%，其中以上科目占受限资产比例分别为2.62%、11.78%、27.98%、52.01%和5.62%。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1,041.67亿元，较上年底增长3.12%，其中流动资产755.09亿元，较上年底增长3.60%，增长来源于货币资金规模扩大和存货增长，流动资产构成较年初基本稳定；非流动资产286.57亿元，较上年底增长1.88%，增长主要来自在建工程，公司流动资产和非流动资产占比分别为72.49%和27.51%，资产构成较年初基本保持稳定。

总体来看，公司资产规模有所扩大，构成以流动资产为主，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；非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产等为主，公司资产流动性及资产质量尚可。

3．负债及所有者权益

流动负债

截至 2016 年底，公司负债总额 742.70 亿元，较年初增长 6.77%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占比由年初的 41.04%降至 37.53%；非流动负债占比由年初的 58.96%升至 62.47%，负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 304.77 亿元，较年初减少 4.74%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由预收款项（占 20.11%）、应付账款（占 6.86%）、其他应付款（占 37.17%）和一年内到期的非流动负债（占 28.03%）构成。

截至2016年底，公司应付账款仍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，为20.91亿元，较年初增长20.39%，主要系实创公司新增煤改气急永丰产业基地工程款所致；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，为61.29亿元，较年初减少5.05%，主要系部分款项转收入所致；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，2016年底为113.29亿元，较年初增长14.23%，主要系资金拆借及往来款项增长所致；公司卖出回购金融资产款合计9.23亿元，全部为债券质押融资款，较年初增长24.99%；公司一年内到期的非流动负债85.43亿元，较年初减少26.67%，主要系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 2016 年底，公司非流动负债 437.93 亿元，较年初增长 16.63%，主要系长期借款、应付债券和其他非流动负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 63.21%）、应付债券（占 11.16%）、长期应付款（占 12.56%）和专项应付款（占 9.98%）构成。截至 2016 年底，受公司业

务需要影响，公司长期借款余额 276.81 亿元，较年初增长 33.01%，其中以保证借款为主；公司长期应付款合计 55.06 亿元，较年初减少 32.89%，主要系偿还北京市海淀区国有资本经营管理中心借款 15.20 亿元所致；公司应付债券合计 48.89 亿元，较年初增长 115.94%，主要系公司发行公司债券和资产支持专项计划所致，2016 年合计新增债券融资额度 37.26 亿元，其中公司债券“16 中关 01”“16 中关 02”合计 31.50 亿元，发行广发恒进-中关村科技租赁 2 期资产支持专项计划 5.76 亿元；公司专项应付款 43.73 亿元，较年初减少 15.87%，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；公司其他非流动负债主要为担保赔偿准备、未到期责任准备金等，截至 2016 年底为 11.45 亿元，较年初增长 28.76%，主要系担保赔偿准备增长所致。

截至2016年底，公司全部债务479.40亿元，较年初增长8.42%，主要系长期债务的增长；从债务结构看，公司短期债务占20.58%，长期债务占79.42%，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，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73.52%、64.19%和58.74%，分别较年初增加0.35个百分点、0.76个百分点和3.65个百分点，公司债务负担有所增加，处于较高水平。

截至2017年3月底，公司负债合计773.62亿元，较上年底增长4.16%，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37.53%和62.47%，公司债务构成变化为以非流动负债为主，公司全部债务合计488.83亿元，较年初增长1.97%。

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，债务负担有所加重，长期债务占有所提升；公司整体债务负担较重。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 267.44 亿元，较年初增长 4.89%，主要系未分配利润的增长。所有者权益中归属于母公司所有者权益 217.93 亿元，其中实收资本占 79.50%，资本公积占 6.35%，未分配利润占 12.86%。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。

截至2017年3月底，公司所有者权益为268.05亿元，较年初增长0.23%，其中归属于母公司所有者权益合计218.08亿元，变化不大。

总体看，公司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

2016 年，公司实现营业收入 85.51 亿元，较上年增长 2.81%，主要系科技园区开发及建设收入增长所致公司营业成本 65.11 亿元，较上年增长 10.42%，主要系业务规模增长所致；公司营业利润 11.20 亿元，较上年增长 12.06%，主要系公司可供出售金融资产及长期股权投资、持有到期投资所获投资收益较多所致；公司实现净利润 9.35 亿元，较上年增长 5.99%，主要系营业利润增长所致，净利润中归属于母公司的净利润 7.34 亿元，较上年减少 1.06%。

费用控制方面，2016 年公司期间费用共计 17.04 亿元，较上年增长 18.93%，主要系公司管理费用和财务费用增长所致；其中管理费用 8.40 亿元，较上年增长 15.00%，主要系折旧摊销及职工薪酬增长所致；财务费用 4.27 亿元，较上年增长 67.64%，主要系子公司增加费用化利息支出 1.55 亿元所致；销售费用 4.38 亿元，较上年减少 2.34%。2016 年公司费用收入比为 19.92%，较上年上升 2.70 个百分点，公司费用控制能力有所下降，公司费用控制能力有待加强。

2016 年，公司所获投资收益 11.96 亿元，较上年增长 72.52%，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106.71%，对营业利润贡献大。公司营业外收入1.85亿元，较上年减少26.77%，主要系上年所获违约补偿较多所致，公司利润总额13.01亿元，较上年增长4.73%，其中营业外收入占利润总额比重14.22%，公司利润对营业外收入的依赖性不大。

从盈利指标看，2016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2.08%、1.91%和3.58%，分别较上年增加0.09个百分点、0.13个百分点和减少0.11个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入25.46亿元，较上年同期增长357.60%，主要系园区开发、租赁与物业等收入增加导致；实现利润总额0.85亿元，主要系去年同期软件园公司光大基金股权转让实现较高投资收益所致。

总体看，2016年，公司收入规模相对稳定，所获投资收益大幅增加，费用控制能力有所下降，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。

5．现金流

从从经营活动看，2016年，公司销售商品、提供劳务收到现金109.30亿元，较上年增长85.21%，主要系园区开发业务当期回款较多所致；公司收到其他与经营活动有关的现金金额较大，为126.34亿元，较上年减少10.58%；公司经营现金流出228.90亿元，较上年增长10.47%，主要为园区开发投资、科技金融板块经营支出。2016年，公司经营活动现金流由上年的净流出转为净流入状态，净流入额7.74亿元。从收入实现质量看，2016年，公司的现金收入比为127.82%，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，2016年，公司投资活动现金流入152.96亿元，其中收回投资收到85.20亿元（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获现60.05亿元，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171.54亿元，其中投资支付现金90.83亿元（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61.87亿元，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。公司投资活动现金流由上年的净流入状态转为净流出状态，净流出额18.58亿元。

从筹资活动看，2016年，公司筹资活动流入2,363.53亿元，较上年增长3.39%，其中主要源自收到其他与筹资活动有关的现金（主要为往来款项，额度为2,108.76亿元），取得借款获现249.35亿元，较上年增长54.18%，主要系公司业务规模较大，外部融资需求扩大所致；公司筹资活动现金流出2,344.13亿元，较上年增长3.26%，其中支付其他与筹资活动有关现金2,108.60亿元，偿还债务支付206.69亿元，较上年增长49.28%，主要系随公司业务发展及融资规模增大，偿还债务规模扩大所致。2016年，公司筹资活动现金流仍保持净流入状态，净流入额19.40亿元，较上年增长21.89%，主要系融资规模增长所致。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量、投资活动现金流量和筹资活动现金流量分别为26.93亿元、-7.85亿元和3.61亿元。

总体看，2016年，公司经营活动流入有所增长，整体获现能力有所增强，实现由净流出状态转为净流入状态，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，2016年公司流动比率、速动比率均有所增长，分别由上年的2.22倍、0.81倍增至2.39倍和0.86倍，主要系流动负债减少所致。2016年底公司现金短期债务比为

1.49 倍，较上年的 1.06 倍有所提高，主要系公司融资规模扩大，公司获现较多，同时公司短期债务减少所致，公司现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016 年公司 EBITDA 为 22.84 亿元，较上年增长 18.22%，主要系利息支出和折旧增长所致，其中折旧（占 14.85%）、摊销（占 3.28%）、计入财务费用的利息支出（占 24.91%）和利润总额（占 56.96%）。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.07 倍和 0.05 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2016年底，公司在各家商业银行取得的综合授信额度共计480.50亿元，其中已使用授信额度为299.91亿元，尚余授信额度180.59亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年底，公司合并口径对外担保总额126.50亿元，占净资产的比例为47.30%，其中公司对北京中苑盛世投资管理有限公司的担保已于2017年5月30日到期，截至报告出具日，公司担保比率尚可。

表 6　2016 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	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
北京中关村小额贷款股份有限公司	连带责任保证	3.50
合计	-	**126.50**

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 2017 年 5 月 12 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 2016 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，2016年，受公司债务规模增长影响，公司偿债指标值表现仍较弱，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，公司整体偿债能力很强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产达 146.87 亿元，为“16 中关 01”、“16 中关 02”待偿本金（31.50 亿元）的 4.66 倍，公司现金类资产对“16 中关 01”、“16 中关 02”余额的覆盖程度较好；公司净资产 267.44 亿元，约为“16 中关 01”、“16 中关 02”待偿本金（31.50 亿元）的 8.49 倍，公司现金类资产和净资产对“16 中关 01”、“16 中关 02”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 22.84 亿元，为“16 中关 01”、“16 中关 02”待偿本金（31.50 亿元）的 0.73 倍，公司 EBITDA 对“16 中关 01”、“16 中关 02”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入量 236.63 亿元，为“16 中关 01”、“16 中关 02”待偿本金（31.50 亿元）的 7.51 倍，公司经营活动现金流入量对“16 中关 01”、“16 中关 02”的覆盖程度较好。

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”的偿还能力较强。

八、综合评价

2016 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，随自持及代理空间面积增长，公司租赁及物业收入规模大幅提升。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　公司股东情况（截至 2016 年底）

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　公司一级子公司简称

序号	企业名称	企业简称
1	北京中关村软件园发展有限责任公司	软件园公司
2	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	生命园公司
3	北京中关村电子城建设有限公司	电子城公司
4	北京金桥科技产业基地开发有限公司	金桥公司
5	北京光谷科技园开发建设有限公司	光谷公司
6	北京京石科园置业发展有限公司	京石公司
7	北京东方雍和文化创意投资有限公司	东方雍和
8	北京丰台科技园建设发展有限公司	丰科健
9	北京海开房地产集团有限责任公司	海开公司
10	北京实创高科技发展有限责任公司	实创公司
11	北京兴昌高科技发展有限公司	兴昌公司
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
13	中关村科技租赁有限公司	中关村租赁
14	中关村医疗器械园有限公司	医疗器械园
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
16	北京知识产权运营管理有限公司	知识产权公司
17	北京中关村延庆园建设发展有限公司	延庆园建设公司
18	北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	母基金
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
20	中关村（国际）控股公司	中关村国际
21	北京中关村微纳能源投资有限公司	微纳能源投资公司
22	中关村芯园（北京）有限公司	中关村芯园
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
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
25	石家庄中关村系统发展有限公司	协同公司
26	北京中关村京西建设发展有限公司	京西建设公司

附件 2　中关村发展集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	950.60	1,010.13	1,041.67
所有者权益（亿元）	254.96	267.44	268.05
短期债务（亿元）	129.43	98.68	66.03
长期债务（亿元）	312.73	380.72	422.80
全部债务（亿元）	442.16	479.40	488.83
营业收入（亿元）	83.17	85.51	25.46
净利润（亿元）	8.82	9.35	0.44
EBITDA（亿元）	19.32	22.84	--
经营性净现金流（亿元）	-6.40	7.74	26.93
应收账款周转次数（次）	3.50	3.11	--
存货周转次数（次）	0.13	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	--
现金收入比率（%）	70.96	127.82	207.41
总资本收益率（%）	2.00	2.08	--
总资产报酬率（%）	1.78	1.91	--
净资产收益率（%）	3.69	3.58	--
营业利润率（%）	23.14	20.96	15.12
费用收入比（%）	17.22	19.92	15.79
资产负债率（%）	73.18	73.52	74.27
全部债务资本化比率（%）	63.43	64.19	64.58
长期债务资本化比率（%）	55.09	58.74	61.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.05	--
流动比率（倍）	2.22	2.39	2.60
速动比率（倍）	0.81	0.86	0.95
现金短期债务比（倍）	1.06	1.49	2.66
经营现金流动负债比率（%）	-2.00	2.54	9.27
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.61	0.73	--

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、债券质押融资已计入“短期债务”核算。

附件 3　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 4　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。