

信用等级公告

联合[2017]1514 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 2017 年可续期公司债券（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 2017 年可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十一月十日

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

2017年公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：基础发行规模 5 亿元，可超额配售不超过 15 亿元

债券期限：3+N 年

还本付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

评级时间：2017 年 11 月 10 日

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

续期选择权：以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

递延支付利息权：本期债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人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，且不受任何递延支付利息次数的限制

赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；（2）未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回

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、业务区域垄断和品牌优势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、担保业务客户类型集中于科技中小微企业等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来，伴随园区开发、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，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。

5. 未来公司园区开发物业更多转为自持，随自持物业面积增长，公司经营租赁收入有望进一步提升。

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，同时公司尚未出让的开发土地对公司资金形成较大占用。

2. 公司债务规模较大，偿债压力较大，需持续关注偿债能力变化。

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

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	886.19	950.60	1,010.13	1,096.42
所有者权益（亿元）	223.65	254.96	267.44	277.86
长期债务（亿元）	248.15	312.73	380.72	445.59
全部债务（亿元）	356.79	442.16	479.40	502.12
营业收入（亿元）	56.46	83.17	85.51	52.14
净利润（亿元）	7.16	8.82	9.35	2.33
EBITDA（亿元）	15.11	19.32	22.84	--
经营性净现金流（亿元）	-34.73	-6.40	7.74	63.65
营业利润率（%）	29.36	23.14	20.96	18.88
净资产收益率（%）	3.47	3.69	3.58	--
资产负债率（%）	74.76	73.18	73.52	74.66
全部债务资本化比率（%）	61.47	63.43	64.19	64.38
流动比率（倍）	1.95	2.22	2.39	2.58
EBITDA 利息倍数（倍）	6.80	4.91	3.88	--
EBITDA/全部债务（倍）	0.04	0.04	0.05	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.76	0.97	1.14	--

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、公司 2017 年 6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4、本报告中卖出回购金融资产款计入短期债务；5、本报告中中长期应付款已计入长期债务。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

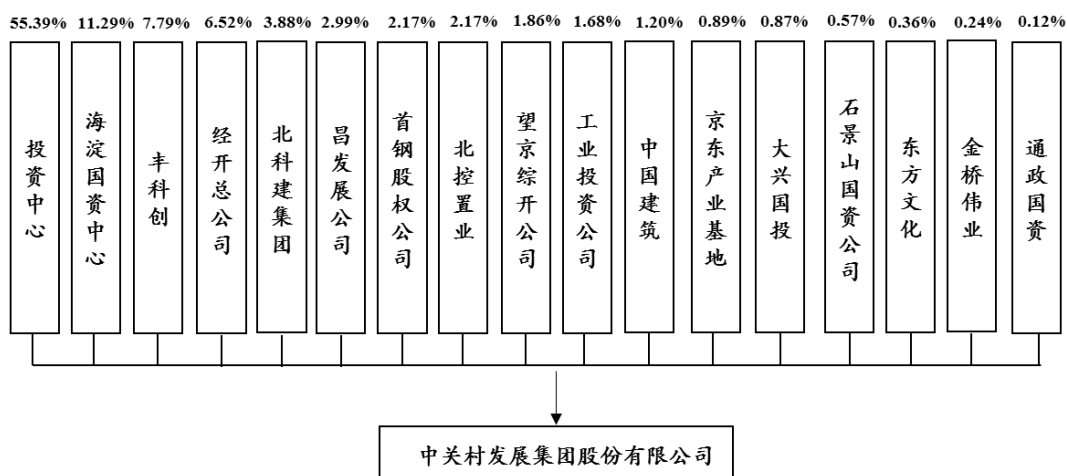


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“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。后经多次增资及股权变更，截至 2017 年 9 月 7 日，公司注册资本 230.20 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 55.39%；公司 90%以上的股权均由北京市政府间接持有，故公司实际控制人为北京市政府。

图 1 截至 2017 年 9 月 7 日公司股权结构图



资料来源：公司提供

注：股权结构图中各股东应用简称，具体股东全称请见附件1-1。

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2017年6月底，公司拥有30家二级子公司，具体子公司情况及简称见附件1-2。公司设有党委办公室/集团办公室、组织部/人力资源部、宣传部/品牌管理部、党群工作部、纪检监察部、

董事会办公室、资金财务部、战略管理部、风险管理部、资本运营部、产业投资部、科技金融事业部/中科金、科技园区事业部、海外业务部、区域合作部等15个部门。

截至 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 6 月底，公司合并资产总计 1,096.42 亿元，负债合计 818.56 亿元，所有者权益 277.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 223.22 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 52.14 亿元，净利润 2.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 63.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 79.52 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

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 2017 年公开发行永续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 15 亿元。本期债券以每 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（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将根据网下面向机构投资者询价配售结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致后在利率询价区间内确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。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。

本期债券设有续期选择权：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（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。

本期债券设有赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。（2）根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2014〕23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会〔2014〕13 号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，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。本期债券票面金额 100 元，按面值平价发行。除公司因税务变更和会计准则变更进行赎回外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

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和偿还公司债务。

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

(1) 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。

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。

(2) 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。

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2016年的13.2%，国家级经开区GDP增速则从2011年的51.9%急剧下滑到2016年的7.1%。

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，全国215家国家级经济开发区累计实现地区生产总值7.65万亿元，占全国地区生产总值比重达到11.88%。2015年，国家级开发区经济规模持续扩张累计实现地区生产总值7.76亿元、占比全国GDP11.26%，成为带动地区经济发展的强力引擎。2016年，国家级经济开发区增至219家，实现地区生产总值8.31亿元，较2015年增长7.1%百分点，高于全国GDP增速6.7%，进一步助力国内经济稳步协调发展。

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。

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2016年全国219家国家级经济技术开发区中，121家经开区的主导产业为机械设备制造。此外，在全国116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。

(3) 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 年园区开发行业主要相关政策

时间	政策名称	政策要点	发布机构	政策导向
2014 年 8 月	《中华人民共和国预算法》(2014 年修正)	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	国务院	业园区、开发园区自设的部分平台公司将失去设立依据，受到的冲击最大
2014 年 10 月	《国务院关于加强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 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	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。

（4）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。

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于科学合理的规划，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

（5）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。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。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。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。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。

（6）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。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。随供给侧改革力度加大，推进产业结构调整和转型升级将是

园区发展的重点。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；智慧化作为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。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”。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。

（7）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。

(1) 北京市经济概况及财政实力

北京市是中华人民共和国的首都，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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》显示，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%。

(2) 中关村自主创新示范区概况

示范区经济发展状况

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

2009 年 3 月 13 日，国务院批复建设中关村国家自主创新示范区，要求把中关村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 2016 年的 4.60 万亿元。年收入过亿元的企业已由 2010 年的 1,413 家增至 2014 年的 3,273 家，涌现出小米、滴滴快的、美团网、融 360 等一批估值超过 10 亿美元的“独角兽”企业。

表 4 2010~2016 年示范区经济发展情况

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
总收入（亿元）	15,940.2	19,646.0	25,025.0	30,497.4	36,057.6	40,809.4	46,047.6
工业总产值（亿元）	4,988.0	5,831.6	6,494.7	7,890.3	9,289.0	9,561.7	9,937.7
利润总额（亿元）	1,298.9	1,533.9	1,788.6	2,264.8	3,031.5	3,404.9	3,732.5

实缴税费（亿元）	767.2	925.8	1,445.8	1,506.6	1,857.6	2,035.7	2,314.1
出口总额（亿美元）	227.4	237.3	261.7	3,36.2	337.3	299.4	257.9
企业数（家）	15,720	15,026	14,929	15,455	--	16,693	19,869
从业人员（万人）	115.8	138.5	158.6	184.5	197.2	230.8	248.2

资料来源：中关村科技园区管理委员会

2017年1~7月，中关村示范区规模以上企业实现总收入24,911.3亿元，较上年增长16.3%；工业总产值5491.4亿元，占全市55.4%；实缴税费1586.6亿元，较上年增长17.5%；利润总额2199.5亿元，较上年增长33.9%；出口总额154.2亿美元，较上年增长13.8%，占全市出口近五成。

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产业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2016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。

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：海淀园、昌平园、顺义园、大兴-亦庄园、房山园、通州园、东城园、西城园、朝阳园、丰台园、石景山园、门头沟园、平谷园、怀柔园、密云园、延庆园等16园的“一区多园”发展格局。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。

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家央属企业、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。

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：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。在园区发展业务方面，公司基本处于行政垄断地位，2016年，公司土地一级开发完成投资55.91亿元，二级开发业务实现投资额27.33亿元。在产业投资方面，2016年，公司受托管理基金投资额63.30亿元，自有资金投资项目投资额0.65亿元。在科技金融方面，截至2016年底，中关村担保公司累计实现担保业务规模1,788.65亿元，在保户数2,095户，在保余额317.85亿元。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

公司董事会合计13人（其中1人空缺），高级管理人员8人，监事会14人（其中3位空缺）。

公司董事长赵长山先生，1965年出生，硕士学历，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；现任公司董事长及党委书记。

公司总经理宣鸿先生，1963年出生，硕士学历。历任中国农业机械化科学研究院团委书记、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；现任公司总经理及党委副书记。

截至2017年6月底，公司本部共有员工107人。其中研究生及以上学历人数占比82.20%，本科学历占比17.80%；年龄构成方面，30岁以下的占18.70%，30~50岁的占72.90%，50岁以上的占8.40%。

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

公司设立股东会、董事会和监事会。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。董事会是公司决策执行机构，由 13 名董事组成（目前尚缺 1 名董事），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。公司设立监事会，由 14 名监事组成（目前尚缺 3 名监事，其中含 2 名职工监事），其中职工监事 5 名，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、货币资金和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，公司规定：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。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。

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。其中，金桥公司、光谷公司、海开公司、实创总公司、京石公司、电子城公司、

兴昌公司、东方雍和公司、和丰科建公司为区县共管企业。¹

表 5 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、中关村生物	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。

2014~2016年，公司主营业务收入占公司营业总收入的比重均保持在90.00%以上，公司主营业务突出；主营业务收入呈波动增长趋势，三年复合增长21.86%；实现净利润分别为7.16亿元、8.82亿元和9.35亿元，净利润持续增长，三年复合增长14.28%。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。2014~2016年，公司园区开发及建设业务板块收入占当年营业收入的比重分别为52.78%、51.25%、52.97%，占比较为稳定，园区开发及建设业务收入年均复合增长23.47%，主要系出让土地面积增长所致；租赁与物业收入占当年公司主营业务收入比重分别为9.50%、8.76%、13.30%，呈波动增长趋势，租赁及物业收入年均复合增长45.78%，主要系公司持有物业地产的增加及租金上涨所致；科技金融板块担保费相关的收入占当年公司主营业务收入比例分别为7.68%、5.63%和5.87%，科技金融板块收入年均复合增长7.79%；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，近三年，房地产板块收入占主营业务收入的比例分别为18.70%、24.65%、14.24%，房地产销售收入年均复合增长7.56%，2016年房地产销售收入较上年下降40.57%，主要系园区房地产销售主要配合园区开发进度，当前结转销售收入减少所致；公司营业收入中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，2014~2016年占比分别为5.85%、4.96%、5.28%。

表 6 2014~2016 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
科技园区开发及建设	295,655.51	52.78	24.15	423,989.36	51.25	12.39	450,691.86	52.97	5.29
房产销售	104,733.88	18.70	29.54	203,897.22	24.65	35.32	121,179.02	14.24	15.93

¹区县共管企业是公司成立时北京市政府将各区级融资平台的股权划入公司，公司在经营和资金上对其进行管理，但人事和组织关系仍由各区级政府主管，形成了公司与区级政府共同管理的情况。

租赁及物业	53,232.42	9.50	52.47	72,496.41	8.76	52.38	113,130.40	13.30	46.01
科技金融	42,999.47	7.68	95.13	46,567.27	5.63	92.82	49,961.41	5.87	91.15
劳务收入	4,966.22	0.89	-126.42	6,846.61	0.83	-92.72	13,483.87	1.58	10.93
工程施工及其他	32,757.44	5.85	26.25	41,069.02	4.96	30.49	44,948.65	5.28	24.78
主营业务收入小计	534,344.93	95.40	32.47	794,865.89	96.08	26.66	793,395.21	93.25	19.33
其他业务收入	25,787.45	4.60	62.72	32,465.56	3.92	79.22	57,468.52	6.75	80.73
合计	560,132.38	100.00	33.86	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，2014~2016 年，园区开发业务及房地产业务毛利率水平降幅较大，其中园区开发业务毛利率波动较大的原因为：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 年毛利率较高；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，2016 年受园区开发毛利率继续下滑至 5.29%，主要系实创总公司土地开发过程中拆迁工作交由外部单位，成本较高所致。房地产业务毛利率下降波动下降，房地产板块主要由商品房配套和保障房构成，其中保障房毛利率较低，2015 年房地产销售收入中商品房配套收入占比较大，故毛利率有所上升；2016 年结转的保障房占比较高，毛利率有所下降。科技金融板块由于成本较低，近三年毛利率均保持在 90.00%以上。租赁及物业板块的毛利率分别为 52.47%、52.38%和 46.01%。总体来看，受园区开发和房地产板块毛利率下降的影响，近年来公司主营业务毛利率逐年下降。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 52.14 亿元，较上年同期增长 58.02%，主要系子公司实创总公司和京石公司本期确认土地收入所致；实现利润总额 3.79 亿元，净利润 2.33 亿元。

总体看，近三年公司主营业务以园区开发业务为主，受园区开发业务确认收入的增加，公司收入规模继续增长，受园区开发业务毛利率的下降的影响，公司综合毛利率逐年下降。

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和载体建设。

从开发模式看，目前公司园区土地开发模式分为两种：授权开发模式和受托开发模式；两种开发模式的区别主要在于项目的开发主体以及收益分成。授权开发是以公司为项目主体，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，投资收益为不超过稽核确认的开发成本的8.00%；受托开发是公司接受北京市土地整理储备中心各地区分中心的委托，以土储分中心为项目主体，公司筹借资金交由土储分中心，并配合实施土地一级开发及后续基础设施建设。土储分中心按照项目完工进度将经稽核确认的不高于开发成本的2.00%~5.00%作为土地委托管理费支付给公司。

从土地出让模式看，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），相关土地完成一级开发后，均通过招拍挂方式完成出让。授权开发模式下，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；土地出让后，北京市土地储备中心将稽核确认的开发成本及开发收益支付给公司。受托模式下，土地竞得单位向各分中心缴纳全部费用。

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、马池口埝头工业区项目、中关村国家工程技术创新基地开发建设等，受托开发项目为电子城北扩土地一级开发2-6号地项目等，项目均采用滚动开发的方式来平衡投资资金。

在收入确认和回款模式上：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，达到收入实现条件后，结转成本同时冲销存货中对应项。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1年内付清；授权开发模式中对于招拍挂土地，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；土地完成出让后，区财政局支付公司开发成本和收益，公司根据收到的回款确认主营业务收入，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，公司另有部分项目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90.00%款项，剩余的10.00%在该项目完工结算后拨付。受托开发模式上：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。

表 7 2014~2017 年 6 月末公司土地出让情况（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	
2014 年	45.15	386.82	297.16	--	--	--	729.13
2015 年	198.75	129.15	249.30	--	--	--	577.20
2016 年	131.00	--	125.27	358.75	170.14	--	785.16
2017 年 1~6 月	--	83.78	104.77	210.12	277.00	1,437.54	2,113.21
合计	374.90	599.75	776.50	568.87	447.14	1437.54	4,204.70

资料来源：公司提供

2014~2017 年 6 月，公司完成出让面积分别为 729.13 亩、577.20 亩、785.16 亩和 2,113.21 亩，2017 年上半年出让面积规模较大主要系实创总公司市政道路及公共服务设施类型用地出让面积较多所致。从出让土地的类型上看，近三年工业用地、商业用地、科研用地和居住用地分别出让 374.90 亩、599.75 亩、776.50 亩和 568.87 亩，其中居住用地系 2016 年新增的出让类型；其他多功能类型用地和市政道路及公共服务设施用地全部为实创总公司出让的土地，2017 年上半年市政道路及公共服务用地出让规模较大，为 1,437.54 亩。

总体看，近三年，公司园区开发业务收入继续增长，在公司营业收入中的比重仍超过 50.00%，占比较高，但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驻园区，将部分产业载体（主要包括写字楼及研发楼）出租给入住园区内的高科技企业，实现租赁收入，公司根据自身资金情况决定持有产业载体的面积，目前，生命园自持物业 12.50 万平方米，软件园持有 40.00 万平方米。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。

2014~2016 年，公司实现租赁与物业相关收入分别为 5.32 亿元、7.25 亿元和 11.31 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。

公司租赁业务主要采取两种运营方式，一是公司通过招拍挂方式取得土地并进行投资开发，项目完成后进行租赁，目标客户为入驻园区的高新技术企业，并通过租金收入实现成本回收和投资收益，公司与租户的合同签约期限一般是一年一签，租金较为平稳，其中生命园租金为 4.00~5.00 元/（平方米·天），2017 年租金上调 0.50 元/（平方米·天）；二是针对国际 500 强等对园区项目有特殊设计要求的大型企业，由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 2017 年 6 月底，公司所持有的租赁物业项目如下表所示，除了电子城园 E2-1 爱立信研发中心项目因原租户爱立信公司搬迁到爱立信二期研发中心，新租户在 8 月入驻和和医疗器械园的 11 号楼和 13 号楼因 2016 年底才完工，2017 年才开始招租导致出租率较低外，其他载体的出租率较高。根据公司发展规划，公司园区开发过程中物业将更多转化为自持，随未来自持物业面积增长，未来物业租赁板块的收入有望得到提升。

表 8 截至 2017 年 6 月底公司主要租赁物业项目（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	11,263.00	93.00
	出口服务中心	自持租赁	研发中心	40,460.00	93.00
	软件广场	自持租赁	研发中心	16,435.00	86.00
	云计算基地	自持租赁	研发中心	10,898.00	100.00
	孵化加速器	自持租赁	研发中心	37,941.00	100.00
	互创中心	自持租赁	研发中心	40,123.00	65.00
生命园	创新大厦	自持租赁	研发生产楼	38,513.00	95.00
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	6,022.00	70.00
	生物技术研发中心	自持租赁	研发生产楼	34,954.57	100.00
电子城园	E5 摩托罗拉北京新园区	自持租赁	研发中心	59,047.54	86.00
	E2-1 爱立信研发中心项目	自持租赁	研发中心	10,461.49	29.00
	爱立信二期研发中心	自持租赁	研发中心	47,749.00	100.00
	B12 一期 1#楼	自持租赁	研发中心	32,069.25	81.00
	B12 一期 3#楼	自持租赁	研发中心	16,467.40	91.00
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	3,818.82	97.00
	中关村兴业创业园 6 号楼	自持租赁	工业厂房	2,686.13	77.00
	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	7,983.54	100.00
	9 号楼	自持租赁	工业厂房	1,566.00	100.00

	16 号楼	自持租赁	工业厂房	12,187.53	100.00
	23 号楼	自持租赁	工业厂房	628.09	100.00
上地信息产业基地	创新大厦	自持租赁	写字楼	19937.25	100.00
	上地科技综合楼	自持租赁	写字楼	4011.36	100.00
	商服中心	自持租赁	商业物业	11306.32	99.00
	科贸大厦	自持租赁	写字楼	1548.50	95.00
	二号标厂	自持租赁	工业用房	6310.49	100.00
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	5912.30	98.00
	颂芳园 2 号楼	自持租赁	写字楼	3648.58	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	11494.89	99.00
	颂芳园 4 号楼	自持租赁	写字楼	1588.84	100.00
医疗器械园	1 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	4,039.93	100.00
	4 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	3,826.80	100.00
	5 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	4,117.97	100.00
	6 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	3,836.50	100.00
	7 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	3,912.53	100.00
	8 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	4,696.06	100.00
	9 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	4,048.97	100.00
	11 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	4,045.26	50.00
	13 号楼	前期租赁, 后期销售	标准厂房	4,031.72	33.00
京石科技园	景秀人才公租房	自持租赁	公共租赁房	16,685.92	62.93
丰科建	18 区 25 号楼	自持租赁	孵化器	16,000.00	85.00
	17 区 18 号楼	自持租赁	孵化器	12,500.00	90.00
海开公司	志新东路 5 号	自持租赁	商业	11,109.00	100.00
	厂洼 3 号	自持租赁	商业	1,071.00	100.00
	海淀南路 21 号 5-9 层	自持租赁	写字楼	4,441.00	100.00
	万泉庄 10 号	自持租赁	商业	1,290.00	100.00
	万泉庄 11 号	自持租赁	商业	948.00	100.00
	万泉庄 12 号	自持租赁	商业	144.00	100.00
	海淀南路 21 号 1-4 层	自持租赁	写字楼	4,411.00	100.00
	海泰大厦 2-4	自持租赁	商业	9,840.00	100.00

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。生命园内，物业管理主要通过外包公司君豪物业管理有限公司运营。

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，随未来自持物业面积的增加，公司租赁业务收入有望进一步增长。

4. 科技金融

(1) 担保业务

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”）成立于 2009 年 2 月 24 日，是经北京市政府批准设立的中关村国家自主创新示范区科技金融创新与服务的重要平台，主要职能是用市场化手段实现政府公共服务目标，为科技企业提供多元化、多层次、全方位的金融服务。

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 2017 年 6 月底，中关村担保公司累计实现担保业务规模 1,976.22 亿元，在保户数 2,387 项，在保余额 337.28 亿元。2016 年，公司实现担保业务收入 5.19 亿元，毛利率 91.15%。

表 9 2014~2017 年 6 月担保业务经营情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
注册资本（亿元）	17.03	17.03	17.03	17.03
营业总收入（亿元）	4.70	5.24	5.19	3.20
担保资金投资收益（亿元）	1.24	1.53	1.42	0.56
年新增担保户数（户）	2,105	2,167	2,039	1,535
在保户数（户）	2,086	2,228	2,095	2,387
年新增担保额（亿元）	267.99	301.35	328.69	187.56
担保总额（亿元）	1,158.61	1,459.96	1,788.65	1,976.22
在保余额（亿元）	237.52	275.86	317.85	337.28
代偿余额（亿元）	0.82	2.23	3.05	2.85
代偿率（%）	0.29	0.98	0.54	0.20

资料来源：公司提供

2016 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 74.00%，为示范区内企业提供的担保占比为 83.00%，公司担保业务的被担保企业行业集中在科技及现代服务业，行业集中度较高，面临一定的行业风险。2016 年，中关村担保代偿率 0.54%，担保放大倍数 8.28 倍；截至 2017 年 6 月底，中关村担保在保余额为 337.28 亿元，规模较大，代偿率为 0.20%，由于 2017 年宏观经济有所回升，加之公司制定了较好的风险防控机制，代偿率有所下降。

公司的其他科技金融业务还包括科技信贷（小额贷款）、科技租赁以及创业投资。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”）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。

（2）小额贷款业务

中关村小贷是我国第一家获批可以跨区域开展业务的小贷公司，自成立以来，中关村小贷围绕“推动中关村国家自主创新示范区建设、扶持一批有前景的优质创新型科技企业”这一中心，积极创新金融产品、不断扩大业务规模，建立并改进风险控制体系，探索并逐步完善与银行、担保、创业投资的合作机制，为客户提供分阶段、多元化、全方位的融资服务体系。2016年，小额贷款业务累计发放贷款409笔，其中中关村小贷发放贷款185笔，贷款金额20.11亿元；中金小贷只能在朝阳区开展业务，2016年共发放贷款224笔，贷款金额3.80亿元；小额贷款业务期末存续贷款112笔，贷款余额8.81亿元，其中中关村小贷存续贷款65笔，贷款余额7.47亿元；中金小贷期末存续贷款47笔，贷款余额1.34亿元。

截至2017年6月底，中关村小贷累计发放贷款共49笔，期末贷款余额为67,743万元；2017年1~6月实现利息收入4,394万元，利润总额3,520万元，净资产收益率5.00%。从已放款项目看，单笔贷款金额从350万元到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。

（3）创业投资业务

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

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

在母基金投资业务方面，中关村创投已同启迪创投、光大控股、联华控股、联想投资、北极光创投、青云创投、德同资本、IDG资本、龙磐投资、厚德资本、TCL投资、汉能投资、京投基石投资、中关村瞪羚投资、清华工研院、中信建投资本、赛伯乐投资、方源资本、华胜天成投资、高特佳投资、宽带资本等多家优秀创投机构形成了合作关系。截至2017年6月底，中关村创投管理基金规模20.00亿元，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61个，基金总规模393亿元。

截至2016年底，瞪羚基金累计投资23个项目，审批投资金额4.33亿元。项目投资金额在600万元~3,878万元之间，在被投资企业占股比例介于0%~26%之间。

（4）融资租赁业务

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

2016年，中关村租赁签约项目207个，租赁投放金额26.92亿元，期末租赁项目440个，余额41.65亿元，当期租赁资产不良率0.64%，租赁业务累计实现收入2.91亿元，净利润0.87亿元。

总体看，公司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。

产业投资资金主要来源两个方面：一是政府资金，由公司代持（北京市财政资金投资专业代持机构仅 6 家，公司为其中之一），负责示范区的政策资金股权投资业务，由集团重大项目部负责；二是集团自有资金，主要是以股权投资形式对园区内高科技企业、高成长企业及拟进入资本市场企业的投资和投资后的有效管理，实现投资股权的增值，由集团投资部负责。

产业投资的运作模式为：自有资金投资模式为项目初选、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；投资方式主要为委托贷款附带认股权证和股权投资，其中股权投资方式以参股但不控股为原则，在达到投资期限或实现投资目的后退出以实现投资收益。代持政府资金投资模式为项目受理和初审、项目立项、论证评估、集团投委会投资决策、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；投资方式主要是以政府统筹资金进行股权投资，在 5 年或一定期限内按照银行活期存款的利率去回购，这样对科技型中小企业的支持就变成投资行为而不仅是纯政策支持。

公司于 2014 年 7 月按照北京市政府部署，设立了北京市集成电路母基金，基金注册资本 90.09 亿元，目标总规模 300 亿元，截至 2017 年 6 月底，已设立规模 60 亿元的制造子基金和规模 20 亿元的设计子基金。两支子基金参与中芯北方投资建设，私有化美国上市公司豪威科技，收购瑞典 SILEX，一定程度上促进了产业的资源整合。公司产业投资的收益获取方式为管理费收入与投资收益，管理费在母基金和子基金两个层面上收取。

截至 2017 年 6 月底，公司累计决策投资项目 212 个，决策投资金额 45.52 亿元。其中，自有资金决策项目共计 53 个，决策金额共计 17.75 亿元。其中股权投资 14.89 亿元，委托贷款 2.86 亿元，平均每个项目决策金额为 3,349.00 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 53 个。出资金额共计 17.75 亿元，其中股权出资 14.89 亿元，委托贷款 2.86 亿元，平均每个项目出资金额为 3,349.00 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 2017 年 6 月底，公司代持政府资金投资决策投资项目 159 个，决策投资金额 28.07 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 26.40 亿元，代持现代服务业试点扶持资金项目 1.67 亿元。公司代持政府资金投资出资项目 119 个，代持政府投资项目出资额 16.12 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、兴昌公司和中关村生物，房产销

售中包含了保障房销售与商品住宅销售。2014~2016年，公司房地产业务板块实现收入分别为10.47亿元、20.39亿元和12.12亿元，2015年房地产板块收入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。房地产业务板块并非公司重点支持的核心业务，未来公司房地产销售收入会受到园区规划及政府相关政策影响较大。

截至2017年6月底，公司在建房地产项目主要包括：居易园住宅小区（A区）、民权实创花园、丰台桥南王庄子居住项目、集成电路设计园、兴昌佳苑回迁楼、C-27回迁楼等，具体情况如下表所示。在建从房地产项目118.98亿元，截至2017年6月底，已投资84.84亿元，尚需投入34.14亿元；在建房地产项目累计实现销售额71.36亿元。

表10 截至2017年6月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2017年6月底已完成投资	预计销售总额	截至2017年6月底已销售总额
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	319,490.82	533,263.00	463,487.36
民权实创花园	住宅及配套公建	河南省民权县	2010-2016	9.81	19,456.00	19,677.86	24,256.00	17,463.87
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	112,535.00	191,594.00	157,125.00
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	465,285.00	260,545	300,000.00	26,381.13
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	119,189.57	47,000.00	41,463.09
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	16,930.00	35,000.00	7,663.00
合计	--	--	--	102.47	1,189,804.44	848,368.25	1,131,113.00	713,583.45

资料来源：公司提供

注：民权实创花园已竣工但未销售完毕；兴昌佳苑回迁楼项目已完工，但未实现结算。

截至2017年6月底，公司主要拟建房地产项目为中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造和环境整治安置房项目，预计总投资91.98亿元，2017年计划投资16.66亿元，以上项目均为相应科技区的居民回迁房、安置房及科技园区内配套住房。总体看，公司房地产销售业务受园区开发进度及整体开发规划影响较大，存在一定资金支出压力。

表11 截至2017年6月底公司主要拟建房地产项目基本情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类别	位置	建设期	规划建筑面积	总投资	2017年计划投资
医药科技中心	研究和实验发展	生命园二期A-4C1地块	4年	19.63	23.00	3.45
中关村科技园区石景山园北I区637+641地块项目	研发设计用地	北京市石景山区苹果园	3年	18.71	25.08	11.41
中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造和环境整治安置房项目	回迁房	回龙观城北市场	3年	82.57	43.90	1.80
合计	--	--	--	120.91	91.98	16.66

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产销售业务收入在营业收入中占比较高，但房地产业务板块只是园区开发配套业务，并非公司重点发展的核心业务，该板块的发展受园区整体规划的影响较大，该业务收入稳定性较弱。

7. 经营效率

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2015~2016年应收账款周转率分别为3.50次和3.11次，有所下降；存货周转率分别为0.13次和0.14次，总资产周转率0.09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，公司主营业务存在运营周期长的特点，导致存货周转率较低。

总体看，公司经营效率一般。

8. 经营关注

（1）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。

（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。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。

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2014~2016年度财务报表均由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，其中2014年出具了含有保留意见的审计报告、2015年和2016年均出具了标准无保留意见的审计报告。2017年6月财务数据未经审计。

其中 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。由于公司对海开股份持股比例为 68.80%，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。

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。

合并报表范围方面，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；2015 年，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；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 2017 年 6 月底，公司合并范围内二级子公司 30 家，由于近年新纳入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 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 6 月底，公司合并资产总计 1,096.42 亿元，负债合计 818.56 亿元，所有者权益 277.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 223.22 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 52.14 亿元，净利润 2.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 63.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 79.52 亿元。

2. 资产质量

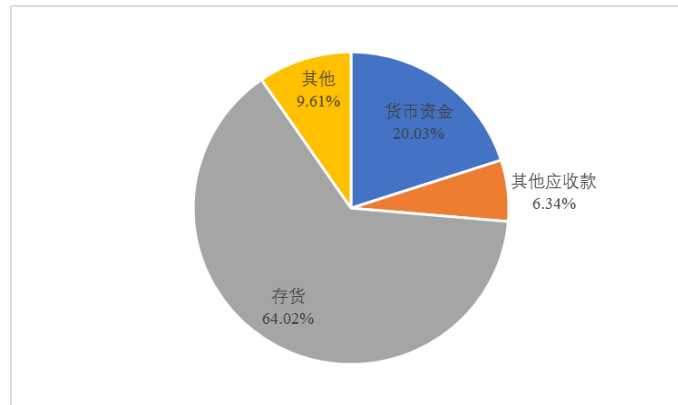
2014~2016 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 6.76%。截至 2016 年底，公司合并资

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影响，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

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 2.80%，截至 2016 年底，公司流动资产为 728.84 亿元，较年初增长 2.38%，主要系货币资金和存货增加所致。2014~2016 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 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。

图 2 截至 2016 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，2014~2016 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 12.18%。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，该部分资金需丰台区市财政局出示相关文件方可调用，全部为受限资金。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均增长 30.57%。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年，公司其他应收款年均下降 21.82%。截至 2016 年底，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代垫安置房拆迁款、安置房建设借款，承担债务担保责任款、资金拆借及往来款项等，其中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。2014~2016 年，公司存货规模较大，年均复合增长 3.73%，主要系公司土地一级开发规模增长所致。截至 2016 年底，公司存货净额 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。

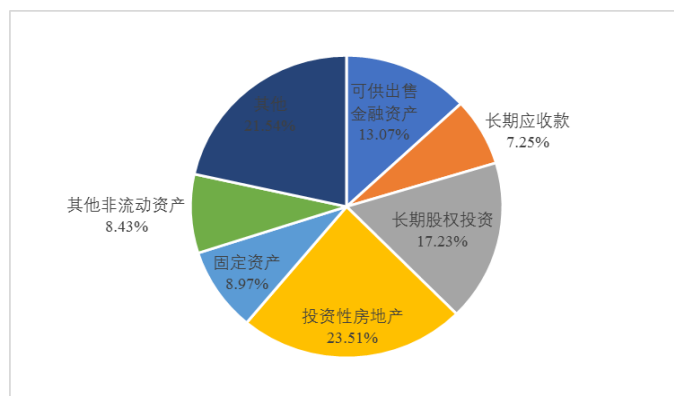
2014~2016 年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长 17.46%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 32.19 亿元，较年初增长 32.17%，主要系公司融资租赁及委托贷款业务增加，一年内到期的融资租赁款项及委托贷款增加所致。

公司其他流动资产主要为银行理财产品。2014~2016 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 42.70%。截至 2016 年底，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

2014~2016 年，公司非流动资产年均增长 19.62%。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%）、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。

图 3 截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合减少45.93%。。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；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%。

2014~2016年，公司持有至到期投资呈增长趋势，年均复合增长3.07%。截至2016年底，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。

2014~2016年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降4.27%。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，截至2016年底公司长期应收款为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。2014~2016年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长54.29%。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。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。

2014~2016年，公司投资性房地产规模快速增长，年均复合增长53.93%，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、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。截至2016年底，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。

2014~2016年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长51.32%。截至2016年底，公司固定资产账面价值25.22亿元，较年初增长11.33%，主要系新增房屋建筑物、期及设备所致，公司固定资产主要为房屋建筑物（占72.16%）和机器设备（占23.49%），累计计提折旧7.31亿元，公司固定资产成新率77.22%，成新率尚可。

2014~2016年，公司在建工程波动减少，年均复合减少1.07%。截至2016年底，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。

2014~2016年，公司其他非流动资产呈增长趋势，年均复合增长8.49%。截至2016年底，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6月底，公司合并资产总额1,096.42亿元，较年初增长8.54%，其中流动资产805.59亿元，较年初增长10.53%，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290.82亿元，较年初增长3.39%，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73.48%和26.52%，资产构成较年初基本保持稳定。

总体看，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

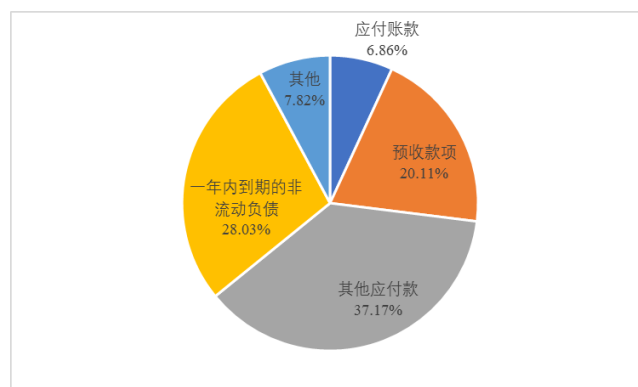
2014~2016年，随着公司经营规模的不断扩大，公司总资产规模不断增长的同时，负债规模也随之快速增长。截至2016年底，公司负债总额742.70亿元，较年初增长6.77%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占比由年初的41.04%降至37.53%；非流动负债占比由年初的

58.96%升至 62.47%，负债结构以非流动负债为主。

流动负债

2014~2016 年，公司流动负债逐年减少，年均复合减少 7.22%。截至 2016 年底，公司流动负债 304.77 亿元，较年初减少 4.81%，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。

图 4 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 28.10%。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及永丰产业基地工程款所致。

2014~2016 年，公司预收款项逐年减少，年均复合减少 2.74%。截至 2016 年底，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%，主要系部分款项结转收入所致。

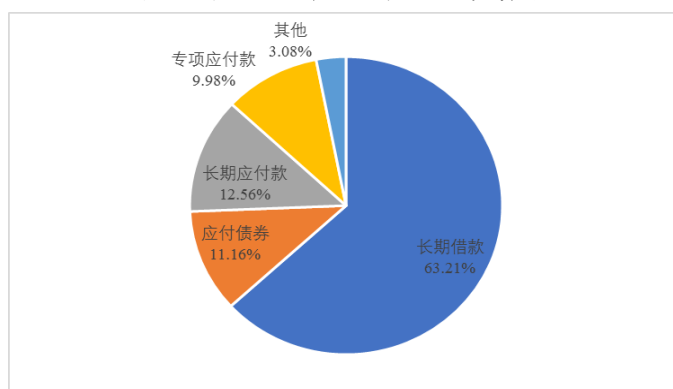
公司其他应付款主要为下属子公司从所在区域财政局的专项借款、资金拆借款及往来款、拆迁预缴款项等。2014~2016 年，公司其他应付款波动减少，年均复合减少 15.34%。2016 年底为 113.29 亿元，较年初增长 14.23%，主要系资金拆借及往来款项增长所致，其中账龄超过 1 年的其他应付款 55.19 亿元，主要为区企共管子公司与北京各科技园区所属区财政局的往来款、拆迁安置房购房款及融资租赁保证金等款项。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 7.41%。截至 2016 年底，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

2014~2016，公司非流动负债呈增长趋势，年均复合变动率为 19.15%。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。

图 5 截至 2016 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 20.48%。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 60.58%。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 19.54%。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借款。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年，公司专项应付款波动减少，年均复合减少 7.38%。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年，公司其他非流动负债逐年增长，年均复合增长 26.61%。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。

2014~2016 年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 15.92%。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，2014~2016 年，公司资产负债率分别为 74.76%、73.18%和 73.52%。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年增加，主要系长期债务增加所致。截至 2016 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.19%、58.74%，公司债务负担处于较高水平。

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 818.56 亿元，较年初增长 10.21%，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 38.14%和 61.86%，公司债务构成仍以非流动负债为主，公司全部债务合计 488.83 亿元，较年初增长 1.97%。

总体看，公司债务规模不断上升，债务负担有所加重。公司债务结构以非流动负债为主，总体负债水平较高。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 9.35%。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比较高，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 277.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 223.22 亿元，较年初增长 2.43%，主要系股本和未分配利润增长所致。

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。2014~2016 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 23.07%，其中 2015 年营业收入较上年增长 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，2016 年公司实现营业收入 85.51 亿元，较上年增长 2.81%。2014~2016 年，公司营业成本亦呈增长趋势，年均复合增长 32.57%，高于营业收入增长速度。近三年，公司利润总额分别为 10.40 亿元、12.42 亿元和 13.01 亿元，实现净利润分别为 7.16 亿元、8.82 亿元和 9.35 亿元。期间费用控制方面，2014~2016 年，公司期间费用不断增长，年均复合增长率达 25.27%，分别为 10.86 亿元、14.32 亿元和 17.04 亿元。公司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 19.23%、17.22%和 19.92%，公司费用控制能力有待加强。

2014~2016 年，公司获得的投资收益有所波动，年均复合增长 52.47%，分别为 5.14 亿元、6.93 亿元和 11.96 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 8.53 亿元、10.00 亿元和 11.20 亿元，投资收益占营业利润的比重分别为 60.28%、69.31%和 106.71%，投资收益对营业利润贡献较大。

2014~2016 年，公司获得营业外收入分别为 2.57 亿元、2.53 亿元和 1.85 亿元，主要为政府各项补助款。公司营业外收入占利润总额的比重分别为 24.71%、20.37%和 14.22%，公司利润对营业外收入的依赖程度较低。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率分别为 1.86%、2.00%和 2.08%，处于较低水平；净资产收益率分别为 3.47%、3.69%和 3.58%，呈平缓波动趋势；总资产报酬率分别为 1.57%、1.78%和 1.91%，基本保持稳定。营业利润率方面，2014~2016 年，公司营业利润率分别为 29.36%、23.14%和 20.96%，呈下降趋势。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 21.88 亿元，较上年同期增长 138.23%，主要系园区开发收入增长所致；实现利润总额 3.79 亿元，较上年同期减少 45.67%，净利润 2.33 亿元，较上年同期减少 56.07%，主要系 2017 年上半年公司投资收益较少所致。

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，因资金拆借频繁，公司经营活动现金流以收到其他和支付与经营活动有关的现金为主。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-34.73 亿元、-6.40 亿元和 7.74 亿元。其中经营活动现金流入分别为 170.73 亿元、200.82 亿元和 236.63 亿元；

经营活动现金流出分别为 205.46 亿元、207.21 亿元和 228.90 亿元。2016 年，公司经营活动现金流出由上年的净流出转为净流入状态。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 105.64%、70.96%和 127.82%，波动较大，2016 年公司收入实现质量较好。

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 189.24 亿元、133.40 亿元和 152.96 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）；2016 年公司收到其他与投资活动有关的现金 60.05 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）；2014~2016 年公司支付其他与投资活动有关的现金分别为 23.32 亿元、68.03 亿元和 61.87 亿元，主要为买入金融资产支付现金。2014~2016 年，公司投资性现金净流量净额分别为-10.86 亿元、10.68 亿元和-18.58 亿元。

从筹资活动产生的现金流量看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 83.04 亿元、15.91 亿元和 19.40 亿元。其中筹资活动现金流入分别为 2,418.84 亿元、2285.95 亿元和 2,108.60 亿元；筹资活动现金流出分别为 2,335.80 亿元、2270.03 亿元和 2,344.13 亿元，公司收到及支付其他与筹资活动有关的现金规模较大。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。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 63.65 亿元、-10.82 亿元和 26.70 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，公司经营活动现金流入及流出规模较大，2016 年经营现金流量实现净流入，收现质量有所提升；随公司产业投资及创投业务发展，公司投资需求较为旺盛，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，2014~2016 年底，公司流动比率分别 1.95 倍、2.22 倍和 2.39 倍，呈逐年上升趋势，主要系流动负债逐年减少所致；速动比率分别为 0.72 倍、0.81 倍和 0.86 倍，维持在一定的稳定区间。2016 年，公司经营性现金流量由之前持续净流出状态转为净流入，经营现金流量流动负债比为 2.54 倍，对短期债务的保障能力有所提升；现金短期债务比分别为 1.07 倍、1.07 倍和 1.49 倍，现金资产对债务的保障能力尚可。整体看，考公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 15.11 亿元、19.32 亿元和 22.84 亿元，呈逐年增长态势。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加所致，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%）。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.80 倍、4.91 倍和 3.88 倍，EBITDA 对利息的保障能力较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.04 倍、0.04 倍和 0.05 倍，公司对全部债务保障水平较低。总体看，公司长期偿债能力一般。

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 2017 年 6 月底，公司在各家商业银行取得的综合授信额度共计 626.92 亿元，其中已使用授信额度为 325.03 亿元，尚余授信额度 301.89 亿元。

截至 2016 年底，公司合并口径对外担保总额 26.75 亿元，占净资产的比例为 9.63%，公司担保比率尚可。

表 12 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
永创兴业（北京）置业有限公司	连带责任保证	14.00
中关村协同发展投资有限公司	差额补足	2.45
北京领创精准医疗健康产业投资股份公司	远期股权	0.30
合计	--	26.75

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 2017 年 6 月底，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，公司偿债指标值表现一般，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、本期公司偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月底，公司归属于母公司所有者权益为 223.22 亿元，本期拟发行可续期公司债券发行规模为 20.00 亿元。本期债券发行后，若以 20.00 亿元发行规模考虑，公司归属于母公司所有者权益将增至 243.22 亿元。以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设本期募集资金净额为 20.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 73.32%、62.77%和 59.94%，分别较发债前下降了 1.34 个百分点、1.61 个百分点和 1.66 个百分点。

若将本期债券计入债务，截至 2017 年 6 月底，公司债务总额为 502.12 亿元，本次拟发行公司债规模为 20.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较小。本期债券发行后，公司债务负担将有所加重。以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 20.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 75.11%、65.27%和 62.63%，分别较年初提高了 0.45 个百分点、0.89 个百分点和 1.03 个百分点，债务负担有所加重。

2. 本期公司偿债能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 15.11 亿元、19.32 亿元和 22.84 亿元，分别为本期公司债发行额度（20.00 亿元）的 0.76 倍、0.97 倍和 1.14 倍；经营活动现金流入量分别为 170.73 亿元、200.82 亿元和 158.68 亿元，分别为本期公司债发行额度（20.00 亿元）的 8.54 倍、10.04 倍和 7.93 倍，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本期公司债券覆盖程度较好。

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

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，在外部经营环境、业务区域垄断和品牌优势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、担保业务客户类型集中于科技型中小微企业等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来，伴随园区开发、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，公司整体偿债能力有望进一步提升。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。

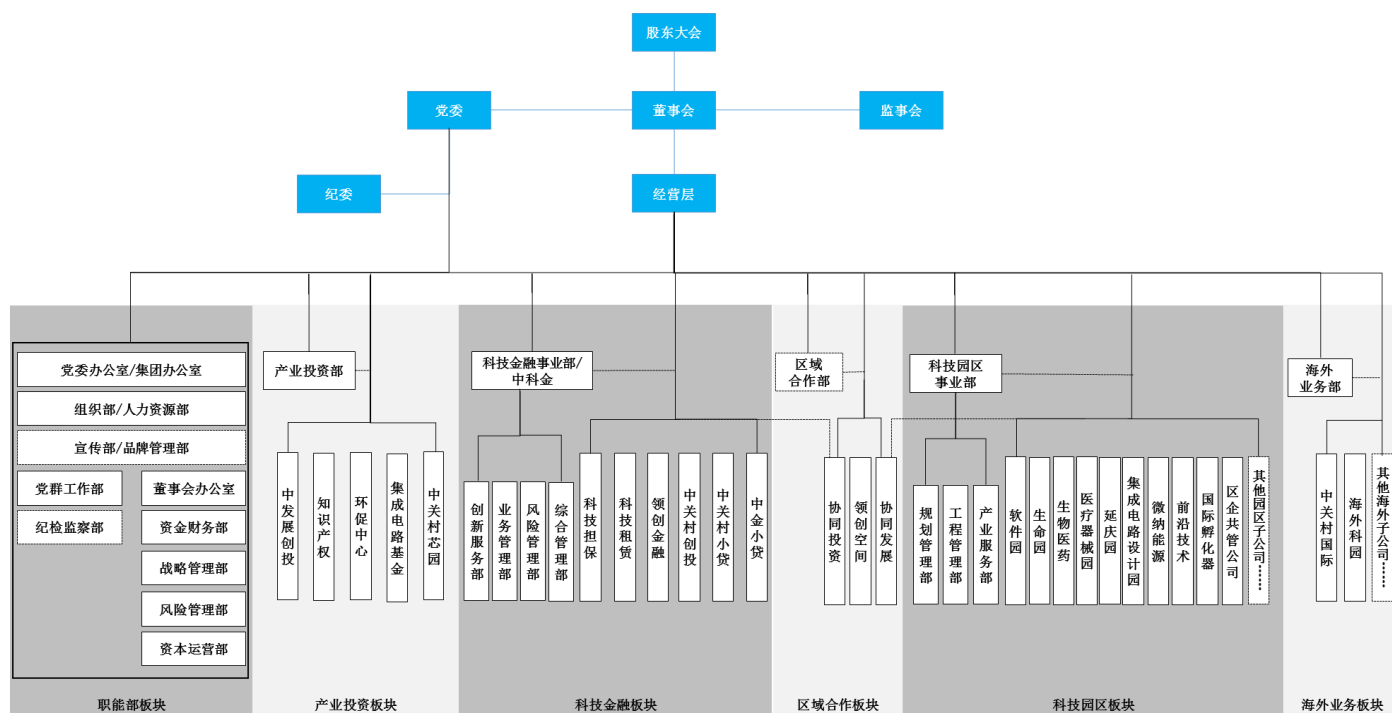
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2017 年 9 月 7 日）

序号	股东名称	持股比例
1	北京中关村发展投资中心（“投资中心”）	55.39%
2	北京市海淀区国有资本经营管理中心 （“海淀国资中心”）	11.29%
3	中关村科技园区丰台园科技创业服务中心 （“丰科创”）	7.79%
4	北京经济技术投资开发总公司（“经开总公司”）	6.52%
5	北京科技园建设（集团）股份有限公司（“北科建集团”）	3.88%
6	北京昌平科技园发展有限公司（“昌发展公司”）	2.99%
7	北京首钢股权投资管理有限公司（“首钢股权公司”）	2.17%
8	北京北控置业有限责任公司（“北控置业”）	2.17%
9	北京工业发展投资管理有限公司（“工业投资公司”）	1.68%
10	北京望京新兴产业区综合开发有限公司 （“望京综开公司”）	1.86%
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”）	0.89%
12	北京市大兴区国有资本投资运营有限公司（“大兴国投”）	0.87%
13	北京石景山区国有资产经营公司 （“石景山经营公司”）	0.59%
14	北京东方文化资产经营公司（“东方文化”）	0.36%
15	北京金桥伟业投资发展公司（“金桥伟业”）	0.24%
16	北京通政国有资产经营公司（“通政国资”）	0.12%
17	中国建筑股份有限公司（“中国建筑”）	1.20%
	合计	100%

附件 1-2 公司合并范围内子公司情况（截至 2017 年 6 月底）

序号	企业名称	企业简称	注册资本 (万元)
1	北京中关村软件园发展有限责任公司	软件园公司	50,000.00
2	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	生命园公司	45,000.00
3	北京中关村电子城建设有限公司	电子城公司	121,000.00
4	北京金桥科技产业基地开发有限公司	金桥公司	2,998.00
5	北京光谷科技园开发建设有限公司	光谷公司	25,450.00
6	北京京石科技园置业发展有限公司	京石公司	30,708.74
7	北京东方雍和文化创意投资有限公司	东方雍和	8,200.00
8	北京丰台科技园建设发展有限公司	丰科健	50,000.00
9	北京海开房地产集团有限责任公司	海开公司	40,000.00
10	北京实创高科技发展有限责任公司	实创总公司	71,200.00
11	北京兴昌高科技发展有限公司	兴昌公司	136,186.09
12	北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	中科金公司	124,011.36
13	中关村科技租赁有限公司	中关村租赁	50,000.00
14	中关村医疗器械园有限公司	医疗器械园	29,000.00
15	北京中关村生物医药产业投资发展有限公司	中关村生物	50,000.00
16	北京知识产权运营管理有限公司	知识产权公司	10,000.00
17	北京中关村延庆园建设发展有限公司	延庆园建设公司	20,000.00
18	北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	母基金	900,900.00
19	北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司	集成电路设计园公司	100,000.00
20	中关村（国际）控股公司	中关村国际	3,000（万美元）
21	北京中关村微纳能源投资有限公司	微纳能源投资公司	82,350.06
22	中关村芯园（北京）有限公司	中关村芯园	5,000.00
23	北京中关村协同创新投资基金管理有限公司	协同创新投资基金公司	2,000.00
24	北京中关村前沿技术产业发展有限公司	中关村前沿技术产业公司	45,000.00
25	北京怀柔科学城建设发展有限公司	怀柔科学城公司	600,000.00
26	北京中关村发展创业投资基金管理有限公司	创业投资基金公司	2,000.00
27	北京中关村国际环保产业促进中心有限公司	环保促进中心公司	3,400.00
28	北京中关村国际孵化器有限公司	国际孵化器公司	12,220.00
29	石家庄中关村协同发展有限公司	石家庄协同公司	10,000.00
30	北京中关村京西建设发展有限公司	京西公司	30,000.00

附件 2 中关村发展集团股份有限公司组织结构图



附件 3 中关村发展集团股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	886.19	950.60	1,010.13	1,096.42
所有者权益（亿元）	223.65	254.96	267.44	277.86
短期债务（亿元）	108.64	129.43	98.68	56.54
长期债务（亿元）	248.15	312.73	380.72	445.59
全部债务（亿元）	356.79	442.16	479.40	502.12
营业收入（亿元）	56.46	83.17	85.51	52.14
净利润（亿元）	7.16	8.82	9.35	2.33
EBITDA（亿元）	15.11	19.32	22.84	--
经营性净现金流（亿元）	-34.73	-6.40	7.74	63.65
应收账款周转次数（次）	6.53	3.50	3.11	--
存货周转次数（次）	0.09	0.13	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.09	0.09	--
现金收入比率（%）	105.64	70.96	127.82	207.50
总资本收益率（%）	1.86	2.02	2.08	--
总资产报酬率（%）	1.57	1.80	1.91	--
净资产收益率（%）	3.47	3.69	3.58	--
营业利润率（%）	29.36	23.14	20.96	18.88
费用收入比（%）	19.23	17.22	19.92	14.25
资产负债率（%）	74.76	73.18	73.52	74.66
全部债务资本化比率（%）	61.47	63.43	64.19	64.38
长期债务资本化比率（%）	52.60	55.09	58.74	61.59
EBITDA 利息倍数（倍）	6.80	4.91	3.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	0.05	--
流动比率（倍）	1.95	2.22	2.39	2.58
速动比率（倍）	0.72	0.81	0.86	1.06
现金短期债务比（倍）	1.07	1.06	1.49	4.02
经营现金流动负债比率（%）	-9.81	-2.00	2.54	20.39
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.76	0.97	1.14	--

注：2017 年 6 月数据未经审计，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+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。

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 2017 年公开发行永续期公司债券（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。

联合信用评级有限公司

二零一七年十一月十日