

信用等级公告

联合[2014] 2235 号

联合资信评估有限公司通过对北京经济技术投资开发总公司
2015 年第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

北京经济技术投资开发总公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一四年十二月三十一日

北京经济技术投资开发总公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还公司本部到期债务

评级时间: 2014 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	48.17	78.02	86.32	113.66
资产总额(亿元)	428.58	554.60	559.06	636.43
所有者权益(亿元)	95.05	115.00	183.79	185.62
短期债务(亿元)	26.85	126.72	121.73	113.75
全部债务(亿元)	268.51	375.84	322.60	378.40
营业收入(亿元)	31.28	62.07	57.19	23.38
利润总额(亿元)	2.88	4.51	7.86	-5.44
EBITDA(亿元)	9.92	16.54	21.11	--
经营性净现金流(亿元)	-88.31	-68.20	-15.37	26.78
净资产收益率(%)	2.26	2.86	2.24	--
资产负债率(%)	77.82	79.26	67.13	70.83
速动比率(%)	97.17	76.85	91.68	102.56
经营现金流负债比(%)	-97.91	-36.51	-9.01	--
现金偿债倍数(倍)	4.82	7.80	8.63	11.37

注: 1、计算 2012~2014 年 9 月长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 分别将有息长期应付款 2.44 亿元、1.47 亿元及 1.20 亿元纳入核算;

2、2014 年三季度财务报表未经审计。

分析师

张露雪 过国艳

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定北京经济技术投资开发总公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低, 安全性较高。

优势

1. 开发区近年来各项经济指标保持增长, 财政收入稳步提高, 为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司自成立以来持续获得政府资金支持, 且支持力度增强, 获得注资规模较大。2010~2015 年, 开发区管委会计划每年给予公司不低于 5 亿元的注资及不低于 6000 万元人民币的财政补贴。
3. 2012 年以来, 园区开发项目的运作模式进一步明确。公司与开发区管委会签订的《亦庄新城范围内大兴区 12 平方公里产业及配套用地一级开发项目委托开发协议》使未来公司建设成本回款得到保证。
4. 公司现金类资产充足, 经营活动现金流入规模大, 对本期拟发行短期融资券覆盖程度高。

关注

1. 由于前期项目投入大, 公司经营性净现金流表现为较大规模净流出。
2. 公司短期债务占比较高, 债务结构不尽合理, 面临一定支付压力。
3. 公司资产中以开发成本为主的存货规模较大, 资产流动性一般。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京经济技术投资开发总公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京经济技术投资开发总公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因北京经济技术投资开发总公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京经济技术投资开发总公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京经济技术投资开发总公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

北京经济技术投资开发总公司（以下简称“公司”）是北京市人民政府批准设立的全民所有制企业。公司成立于1992年3月21日，初始注册资本为10000万元人民币，经多次增资后，截至2014年9月底，公司实收资本为161.25亿元人民币，北京经济技术开发区管理委员会是公司唯一出资人。

公司主要的经营业务包括组织实施开发区的工业园出售和产业配套住宅销售，工业园租赁，物业管理等项目。公司总部设有经营管理部、工程管理部、计划财务部等11个职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为559.06亿元，所有者权益合计为183.79亿元（其中少数股东权益17.27亿元）。2013年，公司实现营业收入57.19亿元，利润总额7.86亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为636.43亿元，所有者权益合计为185.62亿元（其中少数股东权益15.87亿元）。2014年1~9月，公司实现营业收入23.38亿元，利润总额-5.44亿元。

公司注册地址：北京市北京经济技术开发区荣华南路9号院1号楼；法定代表人：白文。

二、本期短期融资券概况

公司拟于2015年注册20亿元短期融资券，本期计划发行10亿元短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），期限366天。

公司计划将本期短期融资券募集资金全部用于偿还公司本部到期债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是北京经济技术开发区最重要的投资建设主体；主营业务包括工业园出售和产业配套住宅销售、工业园租赁、物业管理、施工建设及园区土地整理等五大板块，其主要业务区域和服务对象均在开发区范围内，其中公司本

部主要承担工业园租赁业务，其他业务则由下属子公司来负责经营。

近年来，开发区经济快速增长，财政收入稳步提高，为公司的发展创造了良好的外部环境。公司自成立以来持续获得政府资金支持，且支持力度增强，获得注资规模较大。2010~2015年，开发区管委会计划每年给予公司不低于5亿元的注资及不低于6000万元人民币的财政补贴。2013年，公司收到管委会注资和补贴支持86.19亿元和6651.35万元；2014年1~9月，公司收到管委会注资和补贴支持5.20亿元和0.40亿元。

2013年，公司实现主营业务收入54.78亿元，较2012年减少8.78%，主要由于工业园出售和产业配套住宅销售业务收入减少所致；其中其他业务收入5.15亿元，主要由热力供应收入2.87亿元构成。从毛利率看，由于公司主要业务板块毛利率均有所上升，2013年公司毛利率较2012年增长2.03个百分点，为31.65%。

2014年1~9月，公司实现主营业务收入21.48亿元，其中工业园出售业务、工业园租赁业务、物业管理业务和施工建设业务分别实现收入7.23亿元、4.04亿元、1.15亿元和3.27亿元。2014年1~9月，公司毛利率较上年大幅下降，为18.62%，主要由于工业园出售、工业园租赁及施工建设板块毛利率均有不同幅度下降所致。

2014年，公司在工业园区销售业务方面继续推进北工大软件园、D6工业园等项目租售工作，同时将启动亦城科技中心、亦城财富中心的销售工作，公司经营目标为实现营业收入的持续稳定增长。

整体看，公司外部发展环境良好、获得政府支持持续稳定，公司营业收入和利润总额均有大幅提高，园区开发项目的运作模式进一步明确，公司建设成本回款得到协议保证，未来公司有望获得大规模现金流入。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

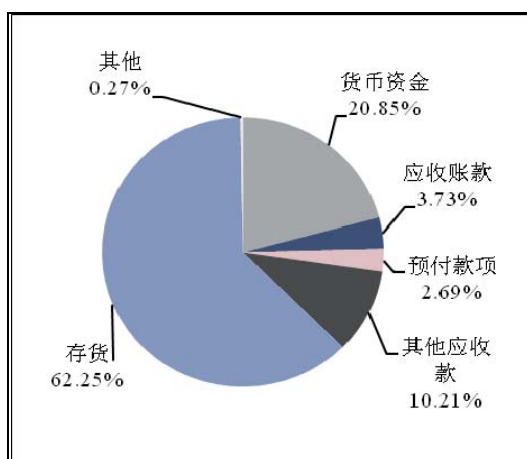
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013年，公司资产总额年均复合增长14.21%，2013年底达到559.06亿元。从资产结构上来看，2011年~2013年，工业园区开发项目大规模投入带动流动资产增长，2013年底其占资产总额比重由2011年的71.81%增长至74.05%，非流动资产占比下降至25.95%。

截至2013年底，公司流动资产合计413.97亿元，较2012年底增长2.89%，以货币资金、其他应收款和存货为主，其构成情况见下图。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金年均复合增长33.86%，主要为实收资本及借款所吸收的现金增加所致，均无受限资金，截至2013年底，公司货币资金为86.32亿元，较2012年底增长10.63%。

2011~2013年，公司应收账款年均复合增长117.54%，其中2012年较2011年底增长288.80%，主要由于公司确认12平方公里项目委托开发费收入5.10亿元，联港置业确认中关村科技园区大兴生物医药产业基地管理委员会回迁房收入1.76亿元（以上两项占应收账款增长额的72.82%）所致。截至2013年底，公司应收账款持续增长，为15.44亿元，较2012年底增长21.72%。公司预付账款为11.12亿元，同比增长40.44%，主要系公司产业园及配套设施建设项

目中预付各建设施工公司的工程款增加所致所致。截至2013年底，公司其他应收款为42.27亿元，较2012年底减少3.83%，主要为公司对北京博大科技投资开发有限公司的借款15.6亿元以及子公司经开股份对北京光谷科技园开发建设有限公司的借款15亿元；从账龄上来看，1年以内占比为30.28%、1至3年占比为50.75%、3年以上占比为39.77%，公司其他应收款已计提坏账准备1.08亿元。

2011~2013年，公司存货年均复合增长8.20%，截至2013年底，公司存货为257.68亿元，同比小幅减少3.83%，以开发成本为主，占比81.70%，主要为12平方公里一级土地开发项目的投入196亿元，占开发成本的93.10%，项目建成后由管委会进行成本返还，该部分资产变现较有保障，但资产流动性受管委会付款效率影响较大；其余为北工大软件园、亦城财富中心、亦城科技中心、天河城等在建项目投入，该部分项目建成后将通过出售和出租实现资金回收，变现能力较强。其他包括库存商品、工程施工、原材料和周转材料等。公司工业园区厂房的建设采取标准厂房和定制厂房两种模式，其比例大致在1:1左右，其中标准厂房未来的销售存在一定不确定性。

截至2014年9月底，公司资产总额636.43亿元，较2013年底增长13.84%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增长。资产构成中，流动资产合计占73.23%，非流动资产合计占26.77%，流动资产占比略有下降。截至2014年9月底，公司货币资金有所增加，为113.66亿元；公司其他应收款50.52亿元，较2013年底增长19.52%，主要由于新增应收北京南海子投资管理有限公司等欠款；存货为278.14亿元，主要为开发成本中12平方公里产业园及配套建设项目投入。截至2014年9月底，公司非流动资产合计170.36亿元，较2013年底增长17.41%，主要是在建工程A18项目投资款增加14.9亿元所致。

综上，公司资产规模快速扩张，流动资产

中货币资金较为充足，但由于以开发成本为主的存货规模较大，流动资产变现能力一般。

2. 现金流分析

在经营活动现金流入方面，公司主营业务收入水平的快速增长带动现金流入水平的提高，2011~2013年，公司销售商品提供劳务收到的现金年均增长37.05%，近三年公司现金收入比分别为93.13%、54.44%和95.64%，其中2012年现金收入比下降明显，主要原因是公司尚未收到政府应拨付的营业收入中12平方公里委托开发费用5.1亿元。2013年度由于12平方公里项目逐渐展开，公司收到/支付其他与经营活动有关的现金均大幅增长。2013年，公司其他与经营活动有关的现金收支额分别为240.47亿元和252.72亿元，其中收到的其他与经营活动有关的现金主要为12平方公里项目成本返还及与开发区财政往来款等，支付的其他与经营活动有关的现金主要为12平方公里一级开发项目成本支出。

2013年，公司经营性净现金流为-15.37亿元。由于公司12平方公里扩区一级开发尚处于投入期，而国家经济政策导致土地入市计划推迟，公司经营活动现金净流出较大，截至2013年底，12平方公里开发范围内工业用地部分已有90%以上签署用地意向，未来随着土地的逐步入市，公司经营活动现金流入有望得到改善。

在投资活动方面，2011年公司投资活动现金流以流出为主，其中，购建固定资产、无形资产所支付的现金（主要反映的是工业园区租赁项目等所支付的款项）以及投资所支付的现金占比较大。2012年，公司投资活动现金流入明显增加，为12.00亿元，主要由收回投资收到的现金（主要反映的是公司出售博大二中公司和施耐德中压公司的股权收回的投资款和收回对北京亦庄国际投资发展有限公司的委托贷款）及处置固定资产和其他长期资产收回的现金组成。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产所支付的现金以及投资所支

付的现金占比较大。2013年，公司投资活动现金流入有所减少，为9.31亿元，主要为处置博大新元公司收回的投资成本及收益6.34亿元，各参股公司分红7200万元和收回对外借款2亿元等。公司投资活动现金流出由购建固定资产、无形资产所支付的现金（康宁二期项目支付16.46亿元，该项目已完工，反映在“投资性房地产”科目）以及投资所支付的现金构成。总体来看，公司投资支出规模较大，2013年净流出额为18.89亿元。

在筹资活动方面，公司筹资活动现金流以管委会增加注资（其中2013年为86.19亿元）和银行融资产生的资金流入，以及偿付债务本息产生的资金流出为主。2013年，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到开发区财政无息借款10亿元。公司筹资活动现金净流量为219.38亿元，筹资活动现金净额为176.82亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金净流入26.78亿元；投资活动现金净流出-31.82亿元；筹资活动现金净流入32.05亿元。

总体看，在工业园和产业配套住房和12平方公里扩区一级开发项目等大规模开发投入影响下，公司筹资活动前现金流量净额体现为净流出；除管委会注入资金外，公司主要依靠银行借款债券市场筹资来满足大规模的项目开发投入所产生的资金需求，公司经营对外部资金依赖性较强。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力来看，公司2011~2013年底流动比率和速动比率三年均值分别为254.28%和88.33%，受短期借款及其他应付款大幅减少影响，公司流动比率和速动比率均大幅上升，2013年底分别为242.82%和91.68%。2013年底，公司现金类资产为86.32亿元，由于短期债务小幅下降，现金类资产/短期债务的比率上升至70.91%。2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为254.34%和102.56%，较2013年底均略

有上升，同期公司现金类资产为113.66亿元，现金类资产/短期债务的比率为99.92%。较2013年底明显上升。近三年公司经营性净现金流均为负，其对流动负债不具备保障能力。综合来看，公司短期债务规模较大，存在一定短期支付压力。

截至2014年9月底，公司共获得银行授信额度302.54亿元，未使用额度为77.14亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2014年9月底，公司无对外担保。

根据《企业信用报告（2012银行版）》（机构信用代码：G10110115022516709），截至2014年11月15日，公司无未结清及已结清不良信贷，无欠息记录。公司过往履约情况良好。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 10.00 亿元，占 2014 年 9 月底短期债务的 8.79%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响不大。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.83%和 67.09%，以公司 2014 年 9 月底财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别为 71.29%和 67.60%，公司债务负担略有加重；但考虑到募集资金将全部用于偿还贷款，预计公司债务负担将低于指标值。

2011~2013 年，公司现金类资产分别为 48.17 亿元、78.02 亿元和 86.32 亿元，分别为本期债券的 4.82 倍、7.80 倍和 8.63 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产为 113.66 亿元，是本期拟发行的 10.00 亿元短期融资券的 11.37 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入分别为 96.46 亿元、84.73 亿元和 295.18 亿元，分别是本期拟发行短期融资券的 9.65 倍、8.47 倍和 29.52 倍。公司经营活动现金流入量对本期

短期融资券保障能力强。

整体看，公司现金类资产充足，经营活动现金流入规模大，对本期拟发行短期融资券覆盖程度高。

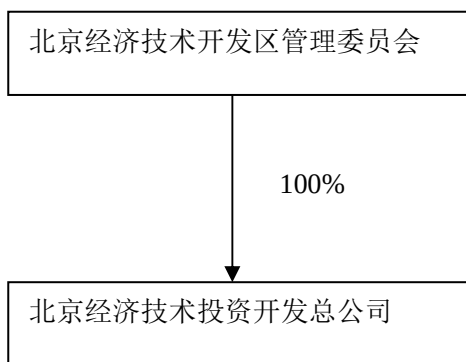
六、结论

公司是北京经济技术开发区最重要的投资建设主体。近年来，开发区经济快速增长，财政收入稳步提高，为公司的发展创造了良好的外部环境。作为开发区主要的投资实体之一，公司的工业园开发业务在区域范围内具有垄断地位。公司自成立以来陆续收到一系列政府资本金注入或财政补贴等资金支持，外部支持力度较大，持续性较强。目前，公司存在盈利能力较弱、期间费用较高、债务负担较重和投资压力较大等不利因素。

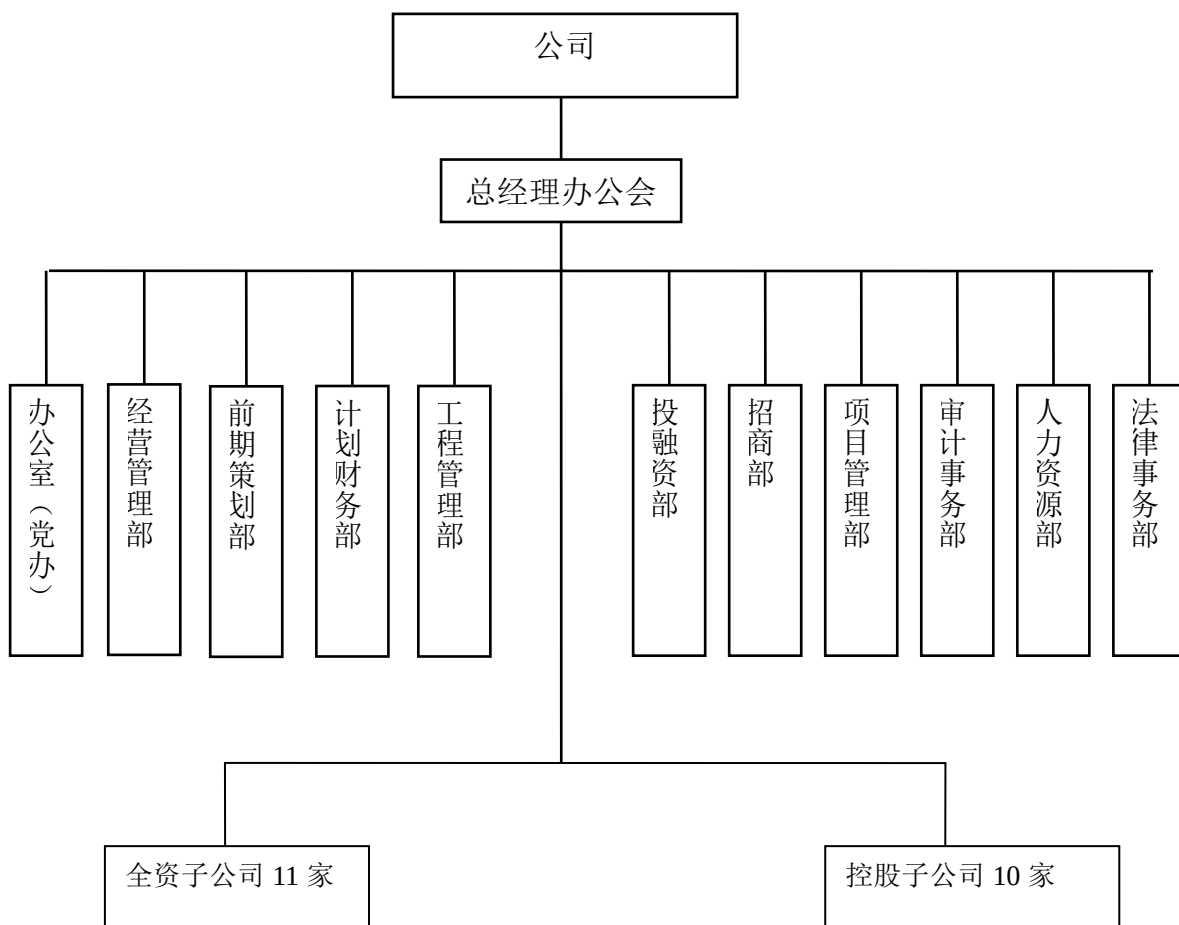
未来，随着亦庄新城范围内大兴区 12 平方公里产业及配套用地一级开发项目，公司业务规模将进一步拓展，收入及盈利水平有望提升。

公司现金类资产充足，经营活动现金流入规模大，对于本期短期融资券的覆盖程度高。综合看，本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.17	78.02	86.32	113.66
资产总额(亿元)	428.58	554.60	559.06	636.43
所有者权益(亿元)	95.05	115.00	183.79	185.62
短期债务(亿元)	26.85	126.72	121.73	113.75
长期债务(亿元)	241.66	249.12	200.87	264.65
全部债务(亿元)	268.51	375.84	322.60	378.40
营业收入(亿元)	31.28	62.07	57.19	23.38
利润总额(亿元)	2.88	4.51	7.86	-5.44
EBITDA(亿元)	9.92	16.54	21.11	--
经营性净现金流(亿元)	-88.31	-68.20	-15.37	26.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.59	7.79	4.07	--
存货周转次数(次)	0.08	0.18	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.13	0.10	--
现金收入比(%)	93.13	54.44	95.64	83.22
营业利润率(%)	24.45	21.90	25.71	15.52
总资本收益率(%)	1.92	2.55	2.71	--
净资产收益率(%)	2.26	2.86	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	71.77	68.42	52.22	58.78
全部债务资本化比率(%)	73.86	76.57	63.71	67.09
资产负债率(%)	77.82	79.26	67.13	70.83
流动比率(%)	341.23	215.40	242.82	254.34
速动比率(%)	97.17	76.85	91.68	102.56
经营现金流动负债比(%)	-97.91	-36.51	-9.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.08	22.73	15.28	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.65	8.47	29.52	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-8.83	-6.82	-1.54	--
现金偿债倍数(倍)	4.82	7.80	8.63	11.37

注：1、计算 2012~2014 年 9 月长期债务、全部债务以及相关指标过程中，分别将有息长期应付款 2.44 亿元、1.47 亿元及 1.20 亿元纳入核算；

2、公司 2011~2014 年 9 月货币资金科目内无受限资金；

3、2014 年三季度财务报表未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 北京经济技术投资开发总公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京经济技术投资开发总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京经济技术投资开发总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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京经济技术投资开发总公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京经济技术投资开发总公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如北京经济技术投资开发总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京经济技术投资开发总公司、主管部门、交易机构等。

