跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1524 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京经济技术投资开发总公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“13京技债”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十一日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

北京经济技术投资开发总公司企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 京技债	6.5 亿元	2013/3/6~2018/3/6	AAA	AAA

跟踪评级报告：2016 年 7 月 21 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	86.32	120.08	176.22
资产总额(亿元)	559.16	679.43	731.87
所有者权益(亿元)	183.86	204.69	203.60
长期债务(亿元)	200.87	249.83	271.25
全部债务(亿元)	322.60	381.50	416.81
营业收入(亿元)	57.19	53.79	44.13
利润总额 (亿元)	7.86	4.57	4.94
EBITDA(亿元)	21.11	18.87	19.43
经营性净现金流(亿元)	-15.37	20.44	51.92
营业利润率(%)	25.71	34.22	34.13
净资产收益率(%)	2.24	1.25	1.54
资产负债率(%)	67.12	69.87	72.18
全部债务资本化比率(%)	63.70	65.08	67.18
流动比率(%)	242.82	227.28	223.09
全部债务/EBITDA(倍)	15.28	20.21	21.45
经营现金流动负债比(%)	-9.01	9.42	21.16

注：1、公司 2014 年和 2015 年采用新企业会计准则编制财务报表，2013 年财务数据为 2014 年追溯调整期初数；2、长期应付款中有息部分已计入长期债务。

分析师

兰 迪　张 宁
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

跟踪期内，北京经济技术投资开发总公司（以下简称“公司”）作为北京经济技术开发区（以下简称“开发区”）的基础设施建设及园区开发的重要主体，区域垄断地位显著，公司在资产注入及财政补贴方面获得开发区政府持续的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司债务负担偏重、期间费用对营业利润侵蚀较大，未来存在一定资金压力等因素对其经营发展及偿债能力带来的不利影响。

伴随着开发区区域的持续扩展，公司业务所涉及的地域面积将有所增大，为公司园区业务的发展开拓了空间；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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13京技债”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，开发区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及财政补贴，且支持力度增强，获得注资规模较大。
3. 公司经营活动现金流入量对“13京技债”待偿还本金余额的保障能力很强。

关注

1. 跟踪期内，公司自身盈利能力较弱，偿债能力对园区财政依赖性强。
2. 公司债务负担较重，且公司未来投资金额较大，面临一定资金压力。
3. 公司期间费用规模大，对公司营业利润侵蚀较大，对期间费用的控制能力有待加强。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券“13 京技债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2016年3月底，公司实收资本为164.33亿元人民币，北京经济技术开发区国有资产管理办公室（以下简称“开发区国资办”）是公司唯一出资人，开发区国资办为开发区管委会下设职能机构，负责执行开发区管委会的各项规定。

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。截至2015年底，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。合并范围子公司共有21家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为731.87 亿元，所有者权益合计为 203.60 亿元（其中少数股东权益 14.80 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 44.13 亿元，利润总额 4.94 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。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，全国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，全国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据中国国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，全国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，全国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏

以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》

（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 6 月，国务院印发《推进财政资金统筹使用方案》，提出了包括推进项目资金、重点科目资金、部门资金统筹使用等 10 条重要措施，对优化财政资源配置作出全面部署。

2015 年 7 月 8 日召开的国务院常务会议，强调把宝贵的公共资金资源用到促发展惠民生上，确定各级财政将已收回沉淀和违规资金 2500 多亿元加快统筹用于急需领域；国务院将 239 亿元中央预算内投资存量资金调整用于在建重大项目。在上述举措的推动下，各地各部门通过盘活财政存量资金，增加了资金的有效供给，促进了经济平稳健康发展。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

2．区域经济发展状况

北京市发展状况

根据《北京市2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，北京市实现地区生产总值22968.6亿元，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18302亿元，增长8.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到106284元（按年平均汇率折合17064美元）。

2015年，北京市实现工业增加值3662.9亿元，比上年增长0.9%。其中，规模以上工业增加值增长1.0%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长2.4%；高技术制造业、现代制造业、战略性新兴产业增加值分别增长6.7%、6.3%和1.1%。规模以上工业实现销售产值

17408.2亿元，下降3.0%；全年完成全社会固定资产投资7990.9亿元，比上年增长5.7%。其中，国有控股单位完成投资4238.5亿元，比上年下降4.9%；民间投资完成3296.2亿元，增长25.8%。分城乡看，城镇投资7267亿元，增长4.9%；农村投资723.9亿元，增长13.9%。分产业看，第一产业投资111亿元，下降32.2%；第二产业投资677.1亿元，下降5.5%；第三产业投资7202.8亿元，增长7.8%。

2015年，北京市完成一般公共预算收入4723.9亿元，比上年同口径增长12.3%。其中，增值税716.1亿元，增长10.7%;营业税1186.1亿元，增长11.0%；企业所得税和个人所得税分别为1024.7亿元和478.1亿元，分别增长11.9%和24.7%。一般公共预算支出 5751.4亿元，增长27.1%。其中，用于城乡社区、节能环保、交通运输、社会保障和就业的支出分别增长 77.9%、42.1%、37.8%和37.6%。

开发区发展状况

开发区于 1992 年开始建设，1994 年 8 月 25 日，经国务院国函【1994】89 号文件批准为北京唯一的国家级经济技术开发区。2010 年，开发区辐射范围有所扩张，根据京政函【2010】59 号文，北京市人民政府同意授权北京经济技术开发区管委会统一开发和管理亦庄新城范围内大兴区 12 平方公里产业配套用地。开发区与大兴区行政资源整合已通过文件明确，开发区区域得到有效扩展。

2012年10月，根据国务院正式下发《国务院关于同意调整中关村国家自主创新示范区空间规模和布局的批复》（国函【2012】168号），开发区被批准扩区26平方公里，扩区将使得开发区的产业发展空间增大60%，公司作为开发区的园区运营及综合服务主体，其业务范围也将有所拓展。

2015 年，开发区地区生产总值达到 1081.4 亿元，同比增长 8.9%（不变价，以下同），增速比北京市高 2 个百分点。“十二五”期间，除 2012 年增速低于北京市外，其余年份均高于北京市总体水平。经济总量排在海淀区、朝阳区、西城区、东城区、顺义区、丰台区之后，位于北京市第七位。2011~2015 年累计生产总值达到 4602.5 亿元。二产比重进一步提升，二三产业比由 2010 年的 60.4∶39.6 变为 2015 年的 63.9∶36.1。

“十二五”时期，开发区公共财政预算收入 2015 年为 134.9 亿元，创历史新高。“十二五”期间年均增长 17.2%，相当于开发区生产总值的比重由 2010 年的 8.7%提高到 2015 年的 12.5%。与此同时，财政对经济社会发展的支持不断加大。2015 年公共财政预算支出 145.4 亿元，为 2010 年的 3.4 倍，年均增长 27.5%，相当于开发区生产总值的比重由 2010 年的 6.2%提高到 2014 年的 37.2%。

“十二五”以来，开发区围绕“中国制造 2025 示范区”建设，实现产业转型升级、提质增效。2011~2015 年，高新技术产业产值占全区工业产值比重始终保持在 90%以上；现代制造业 2015 年实现产值 2013 亿元，是 2010 年的 1.7 倍，占全区工业产值的 79.8%，比重比 2010 年提高 26.2 个百分点，成为带动开发区工业增长的主要动力。四大主导产业中，增加值率更高的汽车产业和医药产业 2015 年产值占比分别为 35%和 12.7%，比重相较于“十一五”末提高 26.7 个和 6.4 个百分点，产业转型升级效果明显。

“十二五”时期，开发区全社会固定资产投资保持较快增长，投资结构不断优化，重大项目稳步推进。2011~2015 年累计完成投资 1824 亿元，年均增长 10.9%，总量是“十一五”时期总量的 2.7 倍。投资结构进一步优化，工业投资比重逐步提升，2015 年完成工业投资 184 亿元，同比增长 26.4%，占投资总量的 46.3%，比重比 2010 年提高 6.9 个百分点。为“十三五”可持续发展奠定了坚实基础。

“十二五”期间，开发区消费品市场规模进一步扩大，消费品市场繁荣活跃。2015 年，开发区社会消费品零售额 354.5 亿元，是 2010

年的 1.6 倍，五年间年均增长 9.5%。消费结构升级明显加快，电子商务新兴业态发展迅速，2014 年，北京市授予大兴区暨开发区为“北京电子商务中心区”（CED），吸引大批电商企业入驻，2015 年电商企业营业收入已突破千亿大关。

2015 年，开发区新批企业投资总额 192.6 亿美元，同比增长 26%，“十二五”期间累计吸引投资 529.7 亿美元，年均增长 26%，是“十一五”期间累计投资额的 3.1 倍。注册资本登记制度改革全面实施以来，市场活跃程度进一步提升，内资投资踊跃，2015 年内资投资总额增长 1.4 倍。

整体看，北京经济技术开发区财政总收入增长快速；未来随着北京市以及开发区区域经济的发展，地方可支配收入有望大幅增长，为完善地区基础设施建设提供有力保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 3 月底，开发区国资办对公司持股 100%，为公司实际控制人。

2. 公司规模与竞争力

目前开发区内政府背景的国有主体除了公司以外，还包括北京亦庄国际投资发展有限公司，该公司于2009年3月成立，系开发区管委会和公司共同出资成立，承担开发区内的产业投资职能，与公司主营业务定位不同，与该公司相比，公司作为自营业务较为成熟的综合经营实体，在工业园销售业务、工业园租赁、物业管理、工程施工等业务领域均具有较强的竞争实力，其中在工业园开发业务领域具有区域垄断地位。

2010年7月，根据《北京市经济技术开发区管委会关于12平方公里产业园区配套建设项目主体的批复》，公司被政府明确作为南部现代制造业新区的建设主体，通过与开发区管委会签订《委托开发协议书》的形式，承担12平方公里范围内的开发投资工作。受益于此，公司业务范围进一步拓展，未来发展空间进一步扩大。

3. 政府支持

资产注入

根据北京经济技术开发区京技管【2009】90号文件精神，开发区管委会将在2010~2015年，平均每年计划给予公司增加不低于5亿元人民币的国家资本金，该项措施将有效地提高公司的综合实力。2012年12月，根据《中共北京市委北京市人民政府关于进一步加快推进北京经济技术开发区发展的意见》（京发【2012】18号文），北京市及开发区管委会市区两级将按一定比例向公司注入资本金，支持公司扩大融资渠道。

2013年，根据北京经济技术开发区国有资产管理办公室文件京开国资【2013】16号和京开国资【2013】46号文件，开发区国资办分别向公司增资6.19亿元和80.00亿元。

2014年，根据京开国资【2014】38号文件，开发区国资办以货币形式向公司增资5.20亿元，计入“实收资本”。

2015年，根据京开国资【2015】70号、京开国资【2015】90号等文件，开发区国资办以货币形式增资3.08亿元，计入“实收资本”。

财政补贴

根据北京经济技术开发区京技管【2009】90号文件精神，开发区管委会将在2010~2015年，平均每年计划给予公司不低于6000万元人民币的财政补贴。

2013~2015年，公司分别收到政府补贴金额为0.67亿元、0.76亿元和0.99亿元，用于补贴日常经营和借款利息的偿付，体现在营业外收入科目中。

总体来看，跟踪期内，政府的支持力度较大，并具有较强的持续性。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、管理制度、管理体制无重大变动。

七、经营分析

公司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。

2015年公司实现主营业务收入40.68亿元，同比下降24.37%，主要受公司工业园出售和产业园配套住宅销售收入下降影响。目前，在两区融合和京津冀一体化的背景下，公司进入转型升级的关键时期，公司加大资产持有，致使销售板块收入有所下降。

从毛利率看，公司毛利率受主要业务板块毛利率的变动而波动，2015年公司主营业务毛利率为38.51%，同比下降5.81个百分点。

表1　2013~2015年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2013 年			2014 年			2015 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
工业园出售和产业配套住宅销售业务	30.48	19.86	34.84	17.47	8.16	53.29	11.06	5.56	49.69
工业园租赁	5.16	3.22	37.60	6.78	4.21	37.96	7.40	4.75	35.88
物业管理	1.50	1.19	20.67	2.52	2.27	9.63	2.55	2.22	12.88
工程施工	7.65	6.31	17.52	8.44	7.48	11.37	6.98	5.34	23.44
园区土地整理	4.84	0.77	84.09	10.99	0.86	92.19	5.75	-	100.00
公共事业	3.60	4.56	-26.58	5.32	5.27	0.96	6.58	6.18	6.19
其他	1.55	1.53	0.98	2.28	1.71	25.22	0.35	0.96	-172.54
合计	**54.78**	**37.44**	**31.65**	**53.79**	**29.95**	**44.32**	**40.68**	**25.01**	**38.51**

资料来源：公司提供

注：分类数与合计数不一致系四舍五入所致。

1. 工业园出售和产业配套住宅销售

公司工业园出售和产业配套住宅销售业务的经营主体为公司本部、北京经开投资开发股份有限公司（以下简称“经开股份”）和北京博大坤元地产开发有限公司（以下简称“博大坤元地产”）。

工业园开发与销售业务的经营主体之一经开股份成立于2000年9月29日，注册资本8.00亿元人民币，公司持有其57.97%的股权。经开股份主要经营业务是高端产业园区开发、运营及高新技术产业投资等，目前主要致力于南部现代制造业新区的开发及建设。

公司工业园开发与销售业务的经营模式是：通过招拍挂方式取得土地，进行投资开发建设一定量的工业园区，项目完成后进行出售，通过销售收入实现资金一次性回流。其成本确定为公司在前期开发时所投入的实际开发成本，其定价方式主要为市场定价；但针对少部分管委会重点招商入园企业则采用管委会与企业的协议定价。

该公司自成立以来，已陆续在开发区内投资兴建了100多万平米的工业产业园区，吸引了包括诺基亚、施耐德、TOM互联网集团、美国应用材料等世界500强在内的众多国内、外著名企业入住。目前经开股份主要项目为北工大软件园项目、光谷科技园项目等。

表2　工业园主要项目收入情况

（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	2013年销售收入	2014年销售收入	2015年销售收入
北工大软件园项目	54.00	7.63	7.19	0.54
光谷科技园项目	50.83	4.09	1.44	4.77
联港置业项目	40.33	5.67	3.34	1.15
数字电视产业园产业配套服务基地	4.01	--	--	4.00

资料来源：公司提供

北工大软件园项目位于北京经济技术开发区 32 号、40 号地块，其中一期项目总投资为 1.2 亿元，建设用地面积 310902 平方米，二期项目占地约 5 万平方米，总建筑面积约 11.4 万平方米，总投资 4.9 亿元。目前已有 TOM 互联网集团、美国应用材料、中国数码等多家国内外知名软件企业入驻。

光谷科技园项目位于亦庄经济技术开发区东部，通州光机电一体化产业基地内。项目总建设用地面积 199028.854 平方米，总建筑面积 508257 平方米，整体分为 G130、G135 两地块开发。目前正在开发建设的为 G130 地块总建筑面积 26 万平方米，总投资 15 亿元。

联港置业项目位于大兴区北臧村镇，位于大兴新城核心区。项目规划总用地面积为 30.79 万平方米，规划地上总建筑面积为 40.33 万平米，预计总投资约 31.37 亿元。项目分为 5 个区，建设内容主要包括两大部分，一部分为回迁房、限价房及公租房，总建筑面积为 29.48 万平米；另一部分为配套商业和公建，总建筑面积为 12.27 万平米，分区实施，截至目前已全部完成，进行部分收尾工作。

数字电视产业园产业配套服务基地项目位于开发区路东区，占地面积 26645 平方米，总建筑面积 40086 平方米，投资总额约 28500 万元。项目由数幢单层至六层高的建筑组成。建设内容主要为企业办公及其他配套设施，为数字电视产业专业配套园区。

博大坤元成立于2005年6月6日，注册资本为人民币2928.50万元，其中公司持有51%的股权，北京圣坤元地产开发有限公司持有49%的股权。该公司主要经营范围为地产开发及销售，在运作模式上完全按照市场化运作模式，公司通过招拍挂方式取得土地进行开发，开发后形成产品按照市场价格机制进行定价。目前主要项目为坤元公司持股65%的天津博大东方项目，该项目销售已进入尾声。

工业园开发与销售业务是公司的第一大收入来源，2015 年实现收入 11.06 亿元，较 2014 年减少 6.41 亿元；同期，工业园出售和产业配套住宅销售板块实现毛利率 49.69%，较 2014 年有所下降。

2. 工业园租赁

工业园租赁是公司稳定收入的另一重要来源，由于新增的投资性房地产的出租率逐渐增加所致，2015年该项业务实现收入为7.40亿元，同比增长9.14%，毛利率为35.88%。其经营主体是集团本部及经开股份。

公司该项业务主要采取两种运营模式：第一种模式是针对普通工业园，公司通过招拍挂方式取得土地进行投资开发，项目完成后进行租赁，目标客户为在开发区进行注册的企业，并通过租金收入实现公司长期稳定的现金流入。其成本为投资厂房所形成的开发成本，其定价方式采用市场定价。这种方式基本上是采用市场化运作的模式。第二种模式是针对国际500强等对工业园有特殊的设计要求的大型企业，由该企业进行厂房设计，由公司通过招牌挂取得土地后进行投资开发，完成后双方签订长期（10年或以上）租赁合同，通过租金收入实现资金回流。对于这种厂房项目，部分工业园项目会给与一定的财政贴息补助。该种模式成本核算采用开发成本减去政府贴息的方式，在定价方式上，由于双方在招商进来的时候签订合同，因此定价视谈判结果确定，通常要略低于市场价。

目前，公司主要对外租赁的资产主要有宏达工业园、永昌工业园、中和工业园等为代表的工业园项目，以博大大厦、亦城国际中心、生物医药园为代表的写字楼项目，以及康宁厂房、施耐德和恩智浦工业园等代建项目。

博大大厦位于开发区荣华中路15号，项目总投资4.06亿元，建筑面积53194平米，地上22层的单体建筑，目前由开发区管委会和工委会租用，出租率为100%，租金合同将于2016年底到期，年租金收入为6500万元。

康宁二期厂房位于开发区路东区C9地块，

项目总投资16亿元，建筑面积13.86万平米。康宁二期厂房是为世界500强美国康宁公司建造的二期生产厂房，是为康宁公司的生产经营场所，出租率为100%，年租金收入为10200万元。

施耐德厂房位于开发区南部新区X19-2地块，项目总占地面积9.3万平米，其中一期投资额1.5亿元，建筑面积约3.12万平米，已于2009年投入使用。施耐德工业园是为世界500强施耐德中低压公司定制建造的生产厂房，是开发区招商引资的重点。施耐德工业园作为特别订制生产经营场所，出租率为100%，年均租金收入为1370万元。

恩智浦半导体厂房位于开发区核心区78M2地块，项目总用地约4万平米，其中一期占地约2万平米。建筑规模约2.5万平米，该项目主要为世界500强企业荷兰恩智浦半导体（北京）有限公司提供生产移动电话扬声器和受话器的生产厂房及附属办公配套用房。该项目于2010年开始缴纳租金，出租率为100%，年均租金收入1120万元。

生物医药园位于开发区京津塘高速路以东B7地块，是国家重点扶持的三个新药创新孵化基地之一，园区占地面积8670平米，总建设规模约16.30万平米。生物医药园集中了开发区的多家医药生产及研发企业，目前的出租率达到73%，年租金收入为5000万元。

表3　公司主要租赁项目情况

（单位：万平方米、%、万元、）

项目	建筑面积	出租率	年均租金
宏达、永昌工业园	91519	95	2700
中和工业园	42410	92	1600
隆盛工业园	160000	94	2300
经开创业园	43000	92	1400
博大大厦	53194	100	6500
康宁二期厂房	138600	100	10200
施耐德工业园	59000	100	1370
恩智浦工业厂房	25000	100	1110
北京亦庄生物医药园	180000	73	5000
亦城国际中心	84600	50	2600
合计	**877323**		**34780**

资料来源：公司提供

就目前工业园出售和租赁业务所面临的竞争态势来看，公司是开发区唯一一家承担工业厂房投资建设的主体，在区域范围内不存在竞争，其竞争集中在北京市各个开发区及周边天津等城市开发区层面，因此厂房价格的市场化是指各个开发区间厂房平均价格的比较，而不是北京经济技术开发区内部厂房价格的比较；从竞争要素来看，各入园企业更加关注的是开发区之间关于区位优势、产业布局、园区企业协同性、相关优惠政策等因素的对比，而对于厂房价格变化并不十分敏感，因此，开发区之间的竞争不至于集聚到厂房价格高低这一层面；从近年来的经营情况来看，尽管厂房租售的毛利率有所波动，但仍保持在较高水平。

3. 物业管理业务

物业管理业务的主要经营主体为北京博大经开置业有限公司（以下简称“经开置业”），随着承接的新项目逐渐步入稳定管理期，公司物业管理收入逐年增加。2015 年该项业务收入为 2.55 亿元，较上年基本保持稳定，毛利率为 12.88%。

经开置业主要业务来自于开发总公司及集团内部各兄弟公司，物业管理目前涵盖的项目主要有宏达、永昌工业园、隆盛工业园、中和工业园、经海产业园、施耐德、生物医药园等工业园物业；国际企业大道、隆盛大厦、创新大厦等写字楼物业；博大永康公寓等公寓物业；以及博客雅居、亦城茗苑等住宅物业。目前所管理的各类物业项目中，不仅有北京市首家“全国示范工业区”，还有多个项目曾先后多次获市政府、市房管局、市环保局授予的“北京市优秀管理工业区”、“市安全文明小区”、“首都绿化、美化花园式单位”和“市环保模范小区”等荣誉称号。随着现有物业出租率的上升及物业管理项目的增加，物业管理板块的收入将逐渐增加。

公司目前拥有员工近600人，下设四个物业管理中心、写字楼物业管理中心、工业物业管

理中心、公寓物业管理中心和住宅物业管理中心。公司经营资产面积达100多万平方米、管理物业面积达250多万平方米，所管资产总值多达35亿元。

4. 工程施工业务

工程施工业务的经营主体为北京博大经开建设有限公司（以下简称“经开建设公司”），2015年该项业务实现收入为6.98亿元，同比下降17.30%，该板块实现毛利率为23.44%。

工程施工业务主要为集团内部工业园开发、商品房开发等项目提供施工建设服务，收入大部分内部合并抵消，对外业务量较少，对外工程施工项目完全按照市场化的方式运作，公司将根据建筑施工市场变化情况决定对外施工业务的规模扩张或收缩。2015年，经开建设承建了陆道培医院项目、东区污水处理厂项目及保华国际学校等，公司连续多年通过GB/T19001-2008、GB/T50430-2007质量管理体系、GB/T24001-2004环境管理体系、GB/T28001-2011职业健康安全管理体系的认证。多项工程获“北京市建筑竣工长城杯金质奖”、“北京市市政基础设施结构长城杯”以及“北京市文明安全样板工地”等称号。公司先后获得“全国安全生产先进单位”、北京市、开发区“消防安全先进单位”、“质量信得过单位”称号。

5. 园区土地整理业务

公司园区土地整理业务的经营主体为公司总部及博大坤元公司，此板块业务2015年度实现收入5.75亿元，毛利率为100%，主要因为目前12平方公里土地整理已接近尾声，几乎没有相应成本费用。

园区土地整理板块目前仅涉及12平方公里产业园项目。12平方公里产业园项目的投资主体为总部，该项目为大兴区与开发区行政资源整合的一号工程，该项目的开发资金将主要通过公司自有资金及外部融资方式解决，项目完成后由政府以土地开发全成本返还及支付委托开发费（8%）的方式实现资金回收。

公司土地整理的资金回收分为两部分：一为开发成本的返还，此项不计入收入，直接冲抵“存货-开发成本”；二为委托开发费，计入利润表中的“主营业务收入”。土地整理板块的收入仅为委托开发费，由政府以全部投资成本为基数支付委托开发费（8%），相应的成本仅为项目团队的相关费用，故毛利率较高。

具体会计记账方式为：土地开发整理期间，所有投入计入“存货-开发成本”科目，对应在现金流量表中计入“支付的其他与经营活动有关的现金”；对于成本返还的部分，开发区管委会按照协议向公司返还的成本直接冲抵“开发成本”，对应在现金流量表中计入“收到的其他与经营活动有关的现金”；在确认收入时，开发区管委会依据协议向公司支付的 8%的委托开发费计入利润表中的“主营业务收入”，对应在现金流量表中计入“销售商品、提供劳务收到的现金”。

土地开发的成本返还分为两种形式，一种是土地上市后返还，由开发区管委会在每个地块土地上市交易完成后，市财政返回款项 30 日内，将该上市地块的土地开发成本全额返回给公司；还有一种是预返还，开发区管委会根据公司实际投资及土地开发成本情况，每年会给予公司一定的成本预返还。因此造成实际返还公司的金额要大于土地成交金额。

12平方公里项目开发建设涉及亦庄镇宝善村及瀛海镇等共计18个自然村，约3267个院落、4000多户村民，宅基地占地面积约140公顷，总人口共12000余人，分为路北区和路南区两大片区。12平方公里项目自2010年初启动，计划开发周期6年，预计将于2016年底之前完成开发。

目前，12平方公里的土地按照北京市政府的土地出让计划陆续出让，并进行成本返还。此外，开发区管委会会根据公司的实际投资情况，每年给予一定的预返还。截至2016年3月底，该项目已完成投资349.86亿元，项目累计土地

出让成交金额166.94亿元，返还公司开发成本227.41亿元。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。

6. 公共事业板块

公共事业板块主要包含了热力和水务两大业务，经营主体为北京博大开拓热力公司及北京博大水务有限公司。近几年，公共事业板块业务收入逐年增加，2015年，该板块实现收入6.58亿元，毛利率为6.19%。

北京博大开拓热力有限公司前身为北京开发区热力公司，2011年改制更名为北京博大开拓热力有限公司，注册资本金41479.69万元，为公司的全资子公司。该公司担负着开发区城市集中供热的重任，服务于区内企业、商住、公建、居民等生产、生活用热的需求。直接管理着5个热源厂、3个专业分公司、1个子公司、2个热网：一个蒸汽网，一个高温热水网，自有蒸汽供应能力1035吨/小时，高温热水供应能力448兆瓦。2015年，公司热力业务实现收入5.23亿元。

水务业务的经营主体为北京博大水务有限公司，成立于2008年5月，是公司的全资子公司，注册资金42267.53万元，主要业务包括高品质工业用再生水，污水处理、回用、托管运行及技术服务，园区水资源综合利用技术咨询服务及净水定制服务。该公司已取得“高新技术企业”证书，目前再生水生产总量1100多万吨，污水处理总量3800多万吨，污水处理率达到100%。2015年，公司水务业务实现收入1.35亿元。

7. 公司未来发展

在建项目方面，G1R1项目位于开发区路东区，建设内容为商品房及公共服务配套。该项目已按照国家有关规定履行项目审批手续。截至目前，该项目已取得立项批复（京技管[2014]149号），《国有土地使用证》（竞技国有（2014出）字第00053号）、《建设用地规划许可证》（2014规（开）地字0014号）、《建设工程规划许可证》（2015规（开）建字0039号）、《建筑工程施工许可证》（[2015]施[经]建字0059号及[2015]施[经]建字0059号）。项目占地面积3.03万平米，规划总建筑面积约10.40万平米，投资总额约24.12亿元。该项目计划通过部分销售的形式实现资金的快速回流，同时保留部分物业自持经营，以实现稳定的租金收入。截至2016年3月底，项目累计完成投资0.88万元。

表4 在建项目未来投资计划（单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	总投资	建设规模	截至2016年3月底累计完成投资	计划投资				项目批复
					2016年4-12月	2017年	2018年	2019年	
1	12平方公里土地一级开发项目	406.00	--	349.86	56.14	--	--	--	京技管【2010】45-103号
2	G1R1项目	24.12	10.40	0.88	4.12	2.50	2.00	4.90	京技管（2014）149号
3	天津塘沽海洋科技商务园西二、西三区	6.83	7.48	5.01	1.13	0.68	--	--	津滨发改塘投【2014】27号
合计		436.95	17.88	355.75	61.39	3.18	2.00	4.90	

资料来源：公司提供

表5 拟建项目未来投资计划 （单位：亿元、万平方米）

序号	项目名称	总投资	建设规模	计划投资			
				2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年
1	A18 项目	50.00	43.55	4.20	4.50	3.80	4.00
2	E2F1 项目	26.86	12.92	0.10	4.00	3.00	3.00
合计		76.86	56.47	4.30	8.50	6.80	7.00

资料来源：公司提供

天津塘沽海洋科技商务园西二、西三区项目位于天津滨海新区先进制造业产业区中的塘沽海洋高新区塘沽海缘路199号，项目区位临近泰达经济开发区及塘沽市区。天津塘沽海洋科技商务园项目是北京经开在天津开发的首个总部经济产业综合体项目，也是滨海新区首个实现研产销零距离的总部经济综合体项目。该项目总建筑面积74840平方米，项目总投资额68300万元。该项目计划所有楼盘均出售暂无出租安排，以实现资金的快速回流。截至2016年3月，项目累计完成投资5.01亿元，正在进行主体结构施工建设。

拟建项目方面，A18项目位于开发区路东区，建设内容为商务综合体，拟吸引互联网、电子商务、生物医药、新能源新材料及生产性服务业等行业入驻。该项目已按照国家有关规定履行项目审批手续，批复文号为“京技管项备字【2015】15号”。项目占地面积8.55万平米，规划总建筑面积约43.55万平米，投资总额约50亿元。该项目计划持有20年，20年后部分办公楼变现，目的是为了保证开发区高科技企业的引领及孵化作用，并实现稳定的现金流入。

E2F1项目位于开发区路东区，建设内容为北京数字电视产业园配套服务中心，吸引数字电视产业上下游企业入驻。该项目已按照国家有关规定履行项目审批手续，批复文号为“京技管项备字【2015】69号”。项目占地面积5.17万平米，规划总建筑面积约12.92万平米，投资总额约26.86亿元。该项目计划采取部分销售同时部分自持的运营模式，通过部分销售实现资金的快速回流，同时部分自持经营，以实现稳定的租金收入。

在项目投资方面，公司在建及拟建项目未来需投资为158.06亿元，公司面临较大资金压力。

八、募集资金使用情况

公司于2013年3月6日发行了6.5亿元5年期的企业债券（“13京技债”），兑付日为2018年3月6日，募集资金用于北京经济技术开发区路东区产业配套公租房项目的投资建设和公司营运资金，目前募集资金全部按要求使用完毕，募投项目已全部完工。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2014年审计报告，由北京兴中海会计师事务所有限公司审计，公司提供的2015年审计报告经瑞华会计师事务所审计，且均出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，公司合并范围无变化，可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额为731.87亿元，所有者权益合计为203.60亿元（其中少数股东权益14.80亿元）。2015年，公司实现营业收入44.13亿元，利润总额4.94亿元。

2. 盈利能力

2015年，受工业园出售和产业配套住宅销售业务收入下降影响，公司整体收入规模有所下降，2015年，公司营业收入和营业成本分别

为44.13亿元和26.61亿元，同比分别下降17.97%和11.15%。2015年营业利润率为34.13%。

从期间费用上来看， 2015年，公司期间费15.05亿元，同比变化不大，占营业收入的比例为34.11%，期间费用对公司营业利润侵蚀较大。

在扣除主营业务成本、期间费用之后，2015年公司营业利润规模较小，为3.83亿元，受公司产生的投资收益降低影响，2014年公司利润总额下降较快。2014年，公司投资收益为0.90亿元，同比下降87.79%，主要是处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少导致的。投资收益和政府补助收入是公司利润的重要来源。2013~2015年公司营业外收入主要由政府补助构成，分别为1.08亿元、0.80亿元和1.35亿元。2013~2015年利润总额达到7.86亿元、4.57亿元和4.94亿元；净利润分别为4.11亿元、2.55亿元和3.14亿元。

从主要盈利指标看，2015年，公司总资本收益率为2.15%；净资产收益率为1.54%。

总体来看，跟踪期内，公司收入利润水平呈下降趋势，期间费用对公司营业利润侵蚀较大，整体盈利能力较弱。

3. 现金流及保障

在经营活动现金流入方面， 2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金为309.91亿元，主要为购买银行理财所形成的现金流入、12平方公里项目成本返还及与开发区财政往来款等，公司支付其他与经营活动有关的现金为241.61亿元，主要为12平方公里一级开发项目成本支出； 2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为42.05亿元，同比增加24.18%，主要为部分项目已于2014年确认收入但实际收到时间为2015年，受此影响，2015年公司现金收入比为95.29%，同比增加40.59个百分点。2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金为43.25亿元，公司购买商品、接受劳务支付的现金流出较多，主要原因为公司业务拓展，工业园开发和产业配套住房开发业务增多，相应的支出增加所致； 2015年，公司经营性净现金流为51.92亿元。

在投资活动方面， 2015年公司投资活动现金流入为10.09亿元，同比增加242.46%，主要原因为公司收回投资收到的现金增加所致。其中2015年公司投资支付的现金较2014年减少19.31亿元，降幅70.44%，减少较多的原因为公司购建固定资产及无形资产所支付的现金减少所致。2015年，公司投资活动现金流出为8.11亿元。2015年投资活动产生的现金流量净额为1.98亿元。

筹资活动现金流方面，2013~2015年筹资活动现金流入分别为219.38亿元、197.15亿元和214.37亿元。2015年较2014年增加了17.22亿元，增幅为8.73%，主要是因为公司取得借款收到的现金增加所致。2013~2015年筹资活动现金流出分别为176.82亿元、159.35亿元和212.14亿元。2015年较2014年增加了52.80亿元，增幅33.13%，主要原因为公司偿还债务所致。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为42.55亿元、37.81亿元和2.23亿元。

总体看，跟踪期内，随着12平方公里开发项目及园区基础设施项目的逐渐完善，公司经营活动现金流量净额规模持续扩大；但除开发区国资办注入资金外，目前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。

4. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额731.87亿元，同比增长7.72%。从资产结构上来看，公司资产以流动资产为主，其占比为74.80%，非流动资产占比为25.20%

截至2015年底，公司流动资产547.41亿元，同比增长10.97%，以货币资金、其他应收款和存货为主，占比分别为32.19%、11.31%和49.26%。

截至2015年底，公司货币资金为176.22亿

元，以银行存款为主（占比99.67%），同比增长46.75%，主要为管委会拨付土地返还款所致。其中，受限资金为0.58亿元。

截至2015年底，公司应收账款32.77亿元，同比增长59.63%，主要是因为应收开发区管委会12平方公里项目委托开发费收入所致；从账龄来看，1年以内占54.20%，1~2年占25.04%，2~3年占18.57%，3年以上占2.19%。从欠款单位来看，主要为应收北京经济技术开发区管委会欠款（占比57.46%），集中度较高。整体看，公司应收账款综合账龄较短，集中度较高。

截至2015年底，公司预付款项5.99亿元，同比下降40.10%，主要是因为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减少。从账龄来看，1年以内占7.02%，1~2年以内占27.36%，2~3年26.56%，3年以上39.06%，账龄超过1年的大额预付款项主要为工程未到结算期的预付款。

截至2015年底，公司其他应收款61.93亿元，同比增长4.04%，公司其他应收款主要为往来借款、与管委会历史遗留款项和投资款。其中97.37%为按组合计提坏账准备的其他应收款，从账龄上来看，1年以内占比为13.42%、1-2年占比为28.41%、2-3年占比为15.67%，3年以上占比42.50%，综合账龄结构较长。公司其他应收款已计提坏账准备1.07亿元。从欠款单位来看，主要为与北京经济技术开发区国有资产管理办公室和北京光谷科技园开发建设有限公司往来款项。

表6　截至2015年底其他应收款前5名(单位：万元)

单位名称	金额	比例
北京经济技术开发区国有资产管理办公室	171925.00	27.76%
北京光谷科技园开发建设有限公司	121684.65	19.65%
北京南海子投资管理有限公司	30000.00	4.84%
北京光谷科技园开发建设有限公司	28786.20	4.65%
北京城建五建设工程有限公司	990.00	0.16%
合计	**353385.85**	**57.06%**

资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司存货269.65亿元，同比小幅下降4.19%，公司存货主要为自制半成品及在产品（占比86.91%）为主，其他包括库存商品、工程施工、原材料和周转材料等。

截至2015年底，公司非流动资产184.46亿元，同比下降0.90%。非流动资产主要包括可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程，占比分别为24.90%、41.21%、10.06%和17.78%。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产45.93 亿元，同比降低 9.66%，可供出售金融资产额度减少原因为减持部分京东方股票，并确认公允价值变动。

截至2015年底，公司长期应收款0.20亿元，全部为公司融资租赁款，该款项已调至长期债务及其他相关指标中反应。

截至2015年底，公司投资性房地产76.01亿元，主要由房屋、建筑物（90.05%）和土地使用权（9.95%）构成。

截至 2015 年，公司固定资产 18.56 亿元，主要为房屋建筑物资产。

截至 2015 年底，公司在建工程 32.79 亿元，同比增长 4.67%，在建工程主要为在建的亦城财富中心（13.09 亿元）和蓝鲸园（2.31 亿元）。

综上，跟踪期内，公司资产规模不断增长，流动资产中货币资金较为充足，但由于以自制半成品及在产品为主的存货规模较大，流动资产变现能力一般。非流动资产以可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产和在建工程为主。总体来看，公司资产质量尚可。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 203.60 亿元，同比变化不大。截至 2015 年底，公司实收资本 164.33 亿元，同比小幅增长 1.91%。截至 2015 年底，公司资本公积 2.80 亿元，同比下降 27.51%，主要是因为可供出售金融资产的公允价值变动所致所致。公司其他综合收益为 6.66 亿元，同比下降 35.09%，减少主要为可供出售金融资产公允价值变动损益。

截至 2015 年底，归属于母公司所有者权益合计 188.80 亿元，同比变化不大。其中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和其他综合收益占归属于母公司所有者权益比重分别为 87.04%、1.48%、0.75%、7.20%和 3.53%，公司所有者权益结构稳定性好。

负债

截至2015年底，公司负债总额达到528.27亿元，其中流动负债占比46.45%，非流动负债占53.55%。

截至2015年底，公司流动负债245.38亿元，同比增长13.06%，主要是短期借款和预收账款的增长所致。

截至 2015 年底，公司短期借款为 39.00 亿元，同比增长 115.23%，由质押借款（3.00 亿元）、保证借款（5.00 亿元）和信用借款（31.00 亿元）构成。

截至 2015 年底，公司应付账款为 24.95 亿元，同比增长 13.83%，主要是因为结算期的款项增加所致。从构成来看，主要为应付的河北建设集团有限公司、安徽三建工程有限公司等的项目建设工程款。

截至 2015 年底公司预收账款 38.55 亿元，同比增长 36.15%，主要为北京市土地整理储备中心大兴区分中心预收款项。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 21.50 亿元，同比增长 5.56%，主要由资金往来款和押金及保证金构成。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为103.56亿元，主要由一年内到期的长期借款（85.63亿元）、一年内到期的应付债券（16.45亿元）和一年到期的长期应付款（1.48亿元）构成。

截至2015年底，公司非流动负债为282.89亿元，同比增长9.77%，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至2015年底，公司长期借款210.08亿元，同比增长6.47%，主要由信用借款115.42亿元、保证借款105.33亿元、抵押借款47.22亿元和质押借款27.75亿元，其中一年内到期部分85.63亿元已在一年内到期的非流动负债反映。

截至2015年底，公司应付债券59.49亿元，同比增长15.44%，主要系2015年公司成功发行2015年12月民生理财直融10.00亿元和2015年7月中期票据14.98亿元所致。

截至2015年底，公司专项应付款7.18亿元，同比增长188.46%，主要系亦兴嘉南水北调腾退项目专项应付增加所致。

截至2015年底，公司全部债务416.81亿元，同比上升9.26%，其中长期债务占比为65.08%。2015年，受债务规模增长影响，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均有所上升，2015年底分别达到72.18%、67.18%和57.12%，公司债务负担较重。

总体看，跟踪期内，公司债务规模不断增长，债务负担较重，且公司未来投资金额较大，面临一定资金压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015年，公司流动比率为223.09%，同比变化不大。由于流动资产中存货占比较大，因此速动比率远小于流动比率，2015年速动比率为113.20%。综合来看，公司短期债务规模上升较快，但考虑到现金类资产较为充裕，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015年公司全部债务/EBITDA倍数为21.45倍。EBITDA对债务覆盖能力偏弱。考虑到开发区管委会未来给予公司的持续性支持及BT回购协议的签署等因素，综合来看，公司整体偿债能力较好。

截至2016年3月底，公司共获得银行授信额度332.68亿元，未使用额度为128.44亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保为 50.00 亿元，担保比率为 24.62%，为对北京经济技术开发区国有资产管理办公室的担保，公司或有负债风险相对较低。

6. 存续期债券偿债能力分析

公司于 2013 年 3 月 6 日发行了 6.5 亿元 5 年期的企业债券（“13 京技债”），“13 京技债”采取提前偿还本金的方式，在存续期的第 3、4、5 年，分别偿还本金的 30%、30%、40%。公司已于 2016 年 3 月按时支付本金（1.95 亿元）和当期利息，“13 京技债”待偿还本金余额为 4.55 亿元，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 295.18 亿元、282.04 亿元和 352.02 亿元，分别为“13 京技债” 待偿还本金余额的 64.87 倍、61.99 倍和 77.37 倍；公司经营活动现金流量净额分别为-15.37 亿元、20.44 亿元和 51.92 亿元，分别为“13 京技债” 待偿还本金余额的-3.38 倍、4.49 倍和 11.42 倍；公司 EBITDA 分别为 21.11 亿元、18.87 亿元和 19.43 亿元，分别为“13 京技债” 待偿还本金余额的 4.64 倍、4.15 倍和 4.27 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续期债券“13 京技债”待偿还本金的保障程度很强。

7. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（2012银行版）》（机构信用代码：G10110115022516709），截至2016年6月23日，公司无未结清不良信贷，已结清有6笔不良类信贷记录，无欠息记录。不良类信贷记录主要是由于中国农业银行北京经济技术开发区支行系统问题造成了处理企业还款手续的延误。公司过往履约情况良好。

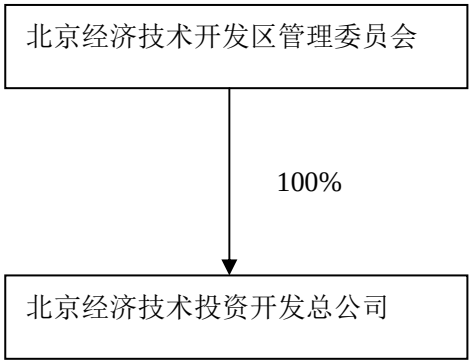
8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及开发区区域及财力状况、开发区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

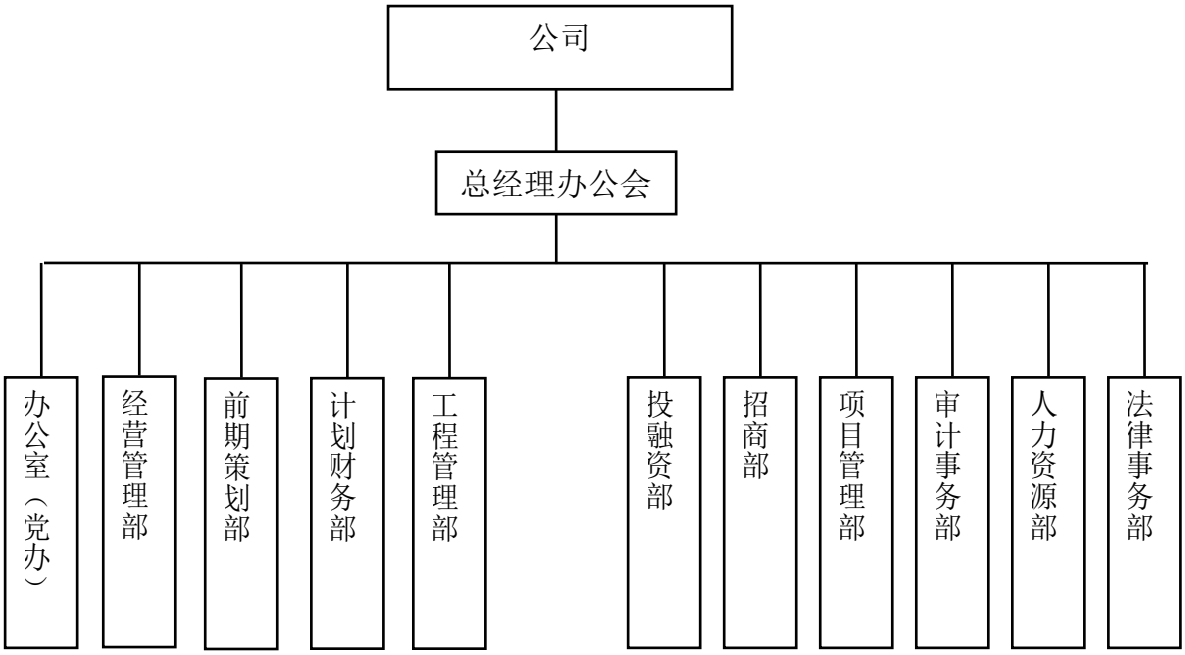
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13京技债”AAA的信用等级。

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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	86.32	120.08	176.22
资产总额(亿元)	559.16	679.43	731.87
所有者权益(亿元)	183.86	204.69	203.60
短期债务(亿元)	121.73	131.68	145.56
长期债务(亿元)	200.87	249.83	271.25
全部债务(亿元)	322.60	381.50	416.81
营业收入(亿元)	57.19	53.79	44.13
利润总额(亿元)	7.86	4.57	4.94
EBITDA(亿元)	21.11	18.87	19.43
经营性净现金流(亿元)	-15.37	20.44	51.92
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.07	2.99	1.66
存货周转次数(次)	0.15	0.11	0.10
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.06
现金收入比(%)	95.64	54.70	95.29
营业利润率(%)	25.71	34.22	34.13
总资本收益率(%)	2.71	2.18	2.15
净资产收益率(%)	2.24	1.25	1.54
长期债务资本化比率(%)	52.21	54.97	57.12
全部债务资本化比率(%)	63.70	65.08	67.18
资产负债率(%)	67.12	69.87	72.18
流动比率(%)	242.82	227.28	223.09
速动比率(%)	91.68	97.61	113.20
经营现金流动负债比(%)	-9.01	9.42	21.16
全部债务/EBITDA(倍)	15.28	20.21	21.45

注：1、公司 2014 年和 2015 年采用新企业会计准则编制财务报表，2013 年财务数据为 2014 年追溯调整期初数；2、长期应付款中有息部分已计入长期债务。

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	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	（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%

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　中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含　　义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。