

信用等级公告

联合〔2020〕1882号

联合资信评估有限公司通过对北京亦庄投资控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京亦庄投资控股有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“17京技投MTN002”“18亦庄控股MTN001”“19亦庄控股MTN001”和“20亦庄控股MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



北京亦庄投资控股有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次评级	上次评级	评级展望	评级展望
北京亦庄投资控股有限公司	AAA	AAA	稳定	稳定
17 京技投 MTN002	AAA	AAA	稳定	稳定
18 亦庄控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	稳定
19 亦庄控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	稳定
20 亦庄控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	稳定

评级观点：

北京亦庄投资控股有限公司（以下简称“公司”）作为北京经济技术开发区（以下简称“开发区”）基础设施建设及园区开发的唯一运营主体，区域专营地位显著。跟踪期内，亦庄新城规划方案的落地为公司提供充足的发展空间，公司持续在资本金注入及财政补贴方面获得开发区政府的有力支持，主营业务收入保持稳定，存货去化明显，有息债务规模进一步下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司期间费用和非经常性损益对利润侵蚀较大、面临一定的资本支出压力等因素对其经营发展带来的不利影响。

伴随着开发区区域的扩展，公司将聚焦核心区产业发展布局，着眼 225 平方公里亦庄新城产业规划，进一步提升平台的承载能力和水平，业务规模和收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 京技投 MTN002”“18 亦庄控股 MTN001”“19 亦庄控股 MTN001”和“20 亦庄控股 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，北京市及开发区经济持续发展，且亦庄新城规划方案的落地以及建设内容的进一步明确为公司发展创造了良好的外部环境和充足的发展空间。
- 专营优势明显，外部支持持续有力。**公司是开发区基础设施建设及园区开发运营的唯一主体，保持明显的专营性优势。2019 年及 2020 年一季度，公司获得股东注资 1.09 亿元、财政补贴共计 1.55 亿元。
- 主营业务稳定经营。**跟踪期内，公司实现主营业务收入 56.80 亿元，规模较大且基本保持稳定。随着 12 平方公里开发项目土地整理成本逐步返还，公司存货去化明显，现金类资产较为充裕，有息债务规模进一步下降。

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 京技投 MTN002	10 亿元	10 亿元	2020/10/23
18 亦庄控股 MTN001	15 亿元	15 亿元	2021/07/18
19 亦庄控股 MTN001	15 亿元	15 亿元	2022/07/29
20 亦庄控股 MTN001	15 亿元	15 亿元	2025/04/14

注：1. 含权中票所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张婷婷 王中天

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 期间费用和非经常性损益对营业利润侵蚀较大。跟踪期内，公司期间费用和资产减值损失规模较大，对利润侵蚀较明显，2019 年利润总额为 3.29 亿元，较上年下降明显，且 2020 年一季度呈亏损状态，公司盈利能力有所下降。
2. 面临一定的资本支出压力。截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目未来尚需投资 62.29 亿元，规模仍较大，公司未来面临一定资金压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	49.52	113.78	89.63	105.00
资产总额(亿元)	729.04	713.43	676.28	698.37
所有者权益(亿元)	260.64	226.92	237.96	230.00
短期债务(亿元)	95.66	101.61	90.31	93.11
长期债务(亿元)	226.28	188.91	144.14	173.84
全部债务(亿元)	321.94	290.52	234.44	266.95
营业收入(亿元)	63.35	63.91	59.80	11.06
利润总额(亿元)	6.66	7.41	3.29	-1.82
EBITDA(亿元)	19.02	19.35	17.72	--
经营性净现金流(亿元)	11.52	119.65	45.32	-14.56
营业利润率(%)	25.69	27.04	23.22	9.65
净资产收益率(%)	1.75	2.45	0.96	--
资产负债率(%)	64.25	68.19	64.81	67.07
全部债务资本化比率(%)	55.26	56.15	49.63	53.72
流动比率(%)	218.32	208.86	189.49	198.98
经营现金流动负债比(%)	5.50	52.22	20.24	--
现金短期债务比(倍)	0.52	1.12	0.99	1.13
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	1.21	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.92	15.02	13.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	457.13	426.28	389.90	388.48
所有者权益(亿元)	237.53	208.32	224.40	217.27
全部债务(亿元)	161.73	137.23	90.22	107.11
营业收入(亿元)	7.63	10.80	8.63	1.51
利润总额(亿元)	1.59	1.62	5.50	-0.87
资产负债率(%)	48.04	51.06	42.45	44.07
全部债务资本化比率(%)	40.51	39.71	28.68	33.02
流动比率(%)	141.22	147.28	146.80	148.01
经营现金流动负债比(%)	26.11	88.15	11.88	--

注：公司 2020 年一季度报未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 亦庄控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/3/20	张婷婷、王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 亦庄控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/7/8	唐立倩、王中天	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 亦庄控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/7/8	唐立倩、王中天	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 京技投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/7/8	唐立倩、王中天	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
18 亦庄控股 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/6/22	黄静雯、朱煜	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文
17 京技投 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/10/16	兰迪、张宁	城投行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京亦庄投资控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京亦庄投资控股有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京亦庄投资控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司是北京经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）下属国有独资企业（见附件 1）；跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。2019 年，开发区管委会向公司增资 1.09 亿元，计入“实收资本”。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 188.64 亿元；注册资本尚未变更，仍为 187.30 亿元。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司内设企业运营部、财务管理部、投资发展部等 15 个职能部门；合并范围子公司共有 21 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 676.28 亿元，所有者权益合计 237.96 亿元（其中少数股东权益 16.36 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 59.80 亿元，利润总额 3.29 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 698.37 亿元，所有者权益合计 230.00 亿元（其中少数股东权益 16.39 亿元）；2020 年 1-3 月，公司实现营业收入 11.06 亿元，利润总额-1.82 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券包括“17 京技投 MTN002”“18 亦庄控股 MTN001”“19 亦庄控股 MTN001”和“20 亦庄控股 MTN001”，尚需偿还债券余额 55 亿元（见表 1）。上述债券募集资金均用于偿还到期债务，公司已按规定用途使用相关资金；“19 亦庄控股 MTN001”和“20 亦庄控股 MTN001”尚未到付息日，其余债券跟踪期内均已按期支付相关债券利息，且公司分别于 2019 年 07 月 29 日和 2020 年 05 月 06 日兑付“16 京技投 MTN001”和“17 京技投 MTN001”全部本金共计 25 亿元。

表 1 截至 2020 年 5 月底跟踪评级债券概况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 京技投 MTN002	10	10	2017/10/23	3 年
18 亦庄控股 MTN001	15	15	2018/07/18	3 年
19 亦庄控股 MTN001	15	15	2019/07/29	3 年
20 亦庄控股 MTN001	15	15	2020/04/14	5 年
合计	55	55	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生

等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作

中可能存在较大难度。

项目储备方面,2019年9月,国务院印发《交通强国建设纲要》,强调在交通基础设施建设领域补短板,建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月,中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出,当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面,2019年9月,国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》,指出对“短板”领域的基础设施项目,可适当降低资本金最低比例;对基础设施领域,允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金,从而丰富了基建领域的项目资本金

来源。

2020年新冠疫情爆发以来,国家进一步出台各种政策措施,推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外,2019年11月、2020年2月及2020年5月,财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元,对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看,上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力,从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性,对于规范合规的PPP项目,纳入财政支出预算;对于不合规的PPP项目,应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网,推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险,增加地方政府隐性债务的项目,应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时,积极的财政政策要加力提效,充分发挥专项债券作用,支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目;金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求;允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下,允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度,确保明年初即可使用见效,扩大专项债使用范围,明确重点领域和禁止领域,不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位,专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业,鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具,多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例,将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%;对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目,在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下,可适当降低资本金最低比例,下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业,出台信息网络等新型基础设施投资支持政策,推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设,抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设,加快开展南水北调后续工程前期工作,适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，北京市经济持续增长，产业结构不断优化；全市综合实力不断提高，为公司创造了良好的外部环境。

根据《北京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，北京市全年实现地区生产总值 35371.3 亿元，比上年增长 6.1%。其中，第一产业增加值 113.7 亿元，下降 2.5%；第二产业增加值 5715.1 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 29542.5 亿元，增长 6.4%。三次产业构成由上年的 0.4：16.5：83.1 调整为 0.3：16.2：83.5。2019 年，北京市全年实现工业增加值 4241.1 亿元，比上年增长 3.0%。其中，规模以上工业增加值增长 3.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 16.4 万元。

2019 年，北京市全年全社会固定资产投资（不含农户）比上年下降 2.4%。基础设施投资下降 3.8%，其中，交通运输领域投资下降 9.2%，邮政电信互联网、公共设施管理领域投资分别增长 17.8%和 14.1%。分产业看，第一产业投资增长 20.6%；第二产业投资下降 9.0%；第三产业投资下降 2.3%。

根据《北京市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，北京市全年完成一般公共预算收入 5817.1 亿元，比上年增长 0.5%。其中，增值税 1820.9 亿元，增长 1.6%；企业所得税和个人所得税分别为 1228.5 亿元和 544.2 亿元，分别下降 4.6%和 25.3%。一般公共预算支出 7408.3 亿元，比上年下降 0.8%。财政自给率为 78.52%，财政自给能力较好。

跟踪期内，在北京市投资持续提质减量、优化结构背景下，开发区固定资产投资进一步有所下降，但区域经济快速发展，工业生产稳健，对全市贡献突出，基础设施建设仍保持较

快增长。

北京经济技术开发区于 1992 年开始建设，位于北京市东南部亦庄地区，是国务院批准的北京市唯一同时享受国家级经济技术开发区和国家高新技术产业园区双重优惠政策的国家级开发区。

目前，已初步形成了电子信息通信、生物工程与新医药、汽车、装备制造四大主导产业。根据《开发区 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，开发区实现地区生产总值 1932.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.9%。其中，第二产业增加值 1258.8 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 674 亿元，增长 10.4%。同期，开发区规模以上工业总产值实现 4183 亿元，比上年增长 9.0%，高新技术产业和现代制造业分别实现产值 1471 亿元和 3387.6 亿元，分别比上年增长 5.7%和 9.5%。固定资产投资方面，2019 年，在北京市持续投资提质减量、优化结构背景下，开发区固定资产投资进一步有所下降，同比下降 6.6%，降幅较上年有所收缩，其中基础设施投资增长 23.9%，建安投资增长 1.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，开发区管委会货币注资使得公司实收资本增加。

2019 年，开发区管委会向公司增资 1.09 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 187.30 亿元，实收资本为 188.64 亿元，开发区管委会仍为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 竞争优势

公司是开发区基础设施建设及园区开发运营的唯一主体，跟踪期内，亦庄新城规划方案的落地以及建设内容的进一步明确，为公司提供了充足的发展空间。

公司作为现代化、集团化、专业化的产业新城运营商，是开发区基础设施建设及园区开发运营的唯一主体，承接该区域内工业园销售业务、工业园租赁、物业管理、工程施工等业务。目前开发区内具有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，承担开发区内的产业投资职能，与公司主营业务定位不同。

2019 年 1 月，《亦庄新城规划（2017 年—2035 年）》草案首次提出将规划范围约 225 平方公里的亦庄新城。2020 年 1 月，《北京市人民政府关于加快推进北京经济技术开发区和亦庄新城高质量发展的实施意见》明确了亦庄新城 225 平方公里范围具体包括核心区 60 平方公里、大兴和通州部分 165 平方公里，将在亦庄新城 225 平方公里范围内逐步构筑现代基础设施网络，根据开发区管委会的规划补齐水电气热、道路交通等基础设施短板，并将轨道交通 M21 线、M102 线纳入近期规划实施，推进市郊铁路建设，研究拓宽京沪高速公路亦庄段，完善与中心城区、北京城市副中心、北京大兴国际机场等区域的交通联络。此外，还将优先规划建设 500 千伏变电站、220 千伏变电站和天然气主干管网等能源基础设施，保障高精尖产业项目需求；加快建设亦庄水厂、台湖再生水厂二期和配套管网，建立再生水跨区协同调配机制；并将开发区纳入“智慧北京”建设试点并予以支持，加快推进 5G、宽带、工业互联网等新型基础设施建设。整体看，开发区基础设施建设未来发展空间广阔，公司作为区域内基建主体的专营优势显著，为公司未来发展奠定了坚实基础。

3. 外部支持

跟踪期内，开发区财政实力持续增长；公司股东开发区管委会在资本金注入和财政补贴等方面给予公司有力的外部支持。

根据《2019 年北京经济技术开发区经济运

行情况》，2019年，开发区实现一般公共预算收入270亿元，同比增长5.0%，其中，增值税131.4亿元，增长30.9%，企业所得税和个人所得税分别为64.3亿元和15.5亿元，分别下降19.4%和28.2%；全年实现公共财政预算支出226.9亿元，同比增长10.3%。财政自给率为119.0%，财政自给能力强。2019年，公司获得开发区管委会增资1.09亿元；2019年及2020年1-3月公司分别获得财政补贴1.19亿元和0.36亿元。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G10110115022516709），截至2020年5月15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2020年6月1日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入保持稳定，仍以产业新城运营和产业新城建设为主，兼营新城公共服务保障等业务，整体毛利率有所下降。

公司主营业务包括产业新城运营板块、产业新城建设板块和新城公共服务保障板块；主要业务区域和服务对象均在开发区范围内。

2019年，公司主营业务收入为56.80亿元，较上年基本持平，仍以产业新城运营和产业新城建设收入为主，二者收入占比超过80%。从毛利率看，2019年公司主营业务毛利率有所下降，主要系产业新城建设和新城公共服务保障板块毛利率下降所致。

2020年1-3月，公司实现主营业务收入10.55亿元，相当于上年主营业务收入的18.57%。同期，公司主营业务毛利率下降至12.32%，主要系产业新城运营板块毛利率大幅下降所致。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
（一）产业新城运营板块	26.00	45.95	44.04	27.54	48.49	44.23	4.88	46.26	4.92
产业新城项目销售	12.73	22.50	61.19	12.81	22.55	55.19	1.20	11.37	-70.83
产业新城项目租赁	9.09	16.07	39.71	10.65	18.75	47.23	2.52	23.89	40.48
其他配套服务	4.18	7.39	1.20	4.08	7.18	1.96	1.16	11.00	6.03
（二）产业新城建设板块	20.52	36.27	31.58	20.80	36.62	17.21	2.06	19.53	12.14
（三）新城公共服务保障板块	7.03	12.42	15.50	5.80	10.21	-0.86	3.02	28.63	23.51
（四）其他	3.03	5.36	40.26	2.66	4.68	25.94	0.59	5.59	16.95
合计	56.58	100.00	35.77	56.80	100.00	28.87	10.55	100.00	12.32

注：其他收入主要包括网信收入和广告收入等

资料来源：公司审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

(1) 产业新城运营

产业新城运营板块包括产业新城项目销售、产业新城项目租赁及其他配套服务。2019年及2020年1-3月，公司产业新城运营收入分别为27.54亿元和4.88亿元，占公司主营业务收入的比重分别为48.49%和46.26%，是公司最重要的收入来源。

① 产业新城项目销售

产业新城项目销售业务是公司重要的收入来源，2019年，该板块收入规模保持稳定，毛利水平仍较高。2020年一季度受新冠疫情影响，该板块收入和毛利率水平暂时均较低。

公司产业新城项目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”）和北京联港置业有限公司；其经营模式不变，即土地二级开发模式。

产业新城项目销售业务是公司重要的收入来源，2019年该板块实现收入12.81亿元，同比略有增长，在主营业务收入中的占比与上年基本持平。2020年1-3月该板块实现收入1.20亿元，受新冠疫情影响，当期仅销售了一部分产业配建公租房，主要为配合开发区管委会产业引进政策而销售，售价低于成本，导致该业务板块当期呈亏损状态，毛利率为-70.83%。2020年二季度以来，随着国内疫情逐步得到控制，公司该板块收入规模和利润水平预计将逐步恢复。

表4 工业园主要项目销售收入情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	2017年 销售收入	2018年 销售收入	2019年 销售收入	2020年1-3月 销售收入
北工大软件园二期项目	11.40	0.66	0.25	--	--
国际企业大道III项目	50.83	3.67	4.83	4.30	--
联港置业项目	40.33	0.73	0.54	0.16	--
数码科技园一期项目	15.90	6.08	2.43	--	--
G1R1项目	9.99	--	0.70	8.35	1.19
张湾项目	8.08	--	1.15	--	--
合计	136.53	11.14	9.90	12.81	1.19

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在售的工业园项目有6个（见表4），包含国际企业大道III项目、数码科技园一期项目等，剩余可售面积较小，共计6.61万平方米；在建项目1个，为E2F1项目（见表6）。

② 产业新城项目租赁

跟踪期内，产业新城项目租赁业务经营稳定，新增租赁项目2个，收入规模和毛利率水平稳定增长。随着开发区向好发展，未来该业务收入有望持续增长。

产业新城项目租赁是公司收入的另一重要来源，经营主体是集团本部及经开股份；其运营模式不变，包括普通工业园自主开发和按业主要求代建后租赁两种模式。2019年，

该板块业务收入稳定增长，为10.65亿元；毛利率为47.23%，较上年上升7.52个百分点。2020年一季度，公司该板块收入2.52亿元，毛利率为40.48%。

目前，公司主要对外租赁的资产有宏达、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、生物医药园为代表的写字楼项目，以及康宁厂房、施耐德和恩智浦厂房等代建项目，其中2019年新增汇展中心和C8M2厂房两个租赁项目。公司在建待租赁的项目有A18综合体写字楼项目（见表6）。

表5 截至2019年底公司主要租赁项目情况

（单位：万平方米、%、万元）

名称	建筑面积	年均出租率	年均租金
宏达工业园	3.37	87.00	2223.00
永昌工业园	4.96	90.00	2700.00
中和工业园	2.27	98.00	1873.00
隆盛工业园	4.16	95.00	2443.00
隆盛大厦	7.00	83.00	2814.00
博大大厦	5.32	100.00	6879.00
康宁一期	2.79	100.00	2476.00
康宁二期厂房	13.86	100.00	8349.00
施耐德厂房	3.12	100.00	1280.00
恩智浦电子厂房	2.52	100.00	1523.00
生物医药园	1.63	97.00	9000.00
北工大软件园	5.53	95.00	5760.00
数显园	11.46	81.50	4560.00
汇展中心	8.08	100.00	3550.00
C8M2 厂房	1.76	100.00	1491.00
合计	77.83	--	56921.00

资料来源：公司提供

③ 其他配套服务

跟踪期内，其他配套服务业务收入规模保持稳定，未来随着现有物业出租率的上升及物业管理项目的增加，其他配套服务业务将稳步发展。

其他配套服务业务的主要经营主体为北京亦庄置业有限公司（以下简称“亦庄置业”），其主要业务来自于公司本部及集团内部各兄弟公司所建物业。目前，亦庄置业经营资产面积达100多万平方米、管理物业面积达310多万平方米，所管资产总值达60亿元。

随着承接的新项目逐渐步入稳定管理期，跟踪期内，该板块收入基本稳定。2019年公司其他配套服务收入 4.08 亿元，与上年基本持平；毛利率持续较低，为 1.92%，系公司 2018-2019 年对所管辖部分物业进行维修改造导致成本增长所致。2020 年一季度，该板块收入 1.16 亿元；随着维修改造工作的收尾，毛利率上升至 6.03%。

（2）产业新城建设

产业新城建设收入来自工程施工与园区土地整理业务，2019 年及 2020 年 1-3 月，公司产业新城建设收入分别为 20.80 亿元和 2.06

亿元，占公司主营业务收入的比例分别为 36.62% 和 28.63%，是主营业务收入的重要来源。

① 工程施工

跟踪期内，工程施工业务新签订单保持稳定，收入规模较快增长，且毛利率明显回升。

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”）。其业务主要分为对内和对外；对内业务均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。

公司对外工程施工项目主要分布在开发区、新机场等。2019 年，公司新签合同额 19.20 亿元，与上年基本持平；截至 2019 年底，在手合同额 46.55 亿元，较 2018 年底变化不大。2019 年公司工程施工业务收入 16.25 亿元，同比增长 14.12%；毛利率较上年（4.80%）明显回升，2019 年为 10.71%。2020 年一季度，该板块实现收入 2.06 亿元，毛利率 12.14%。

② 园区土地整理

园区土地整理业务方面，跟踪期内，12 平方公里开发项目新增部分投入，但目前已基本整理完成，未来公司将根据开发区最新规划逐步明确该板块的发展计划。

公司园区土地整理业务的经营主体为公司总部及北京亦庄国际开发建设有限公司，主要涉及 12 平方公里产业园项目，2019 年新增土地整理投入约 70 亿元。公司主要通过自有资金及外部融资方式解决土地整理前期投入问题。项目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通常仅为委托开发费，由政府以全部投资成本为基数支付委托开发费（8%左

右），相应的成本仅为项目团队的相关费用，故毛利率较高。

2019年，公司实现土地整理收入4.55亿元，同比下降27.66%，主要系12平方公里产业园项目接近开发尾声；毛利率40.44%，较上年的（92.32%）大幅下降，主要系当年孙公司确认收入的土整地块系一二级联动开发项目，成本中包括约2.5亿元的一级土地整理投入成本。2020年一季度，政府尚未完成审计决算，公司暂未确认此项收入。

截至2019年底，12平方公里的土地公司已基本整理完毕，按照北京市政府的土地出让计划陆续进行出让，并进行成本返还。此外，开发区管委会根据公司的实际投资情况，每年给予一定的预返还。2019年，公司收到土地整理返还资金共计约126亿元（体现在“收到其他与经营活动有关的现金”）。截至2020年3月底，12平方公里开发项目公司已完成累计投资399.16亿元，项目累计土地出让成交金额425.28亿元，合计收到政府资金390.75亿元，剩余可出让面积为1.44平方公里。

未来公司将根据开发区最新的“亦庄新城225”规划进度，计划于2020年下半年将逐步新增亦庄新城范围的土地整理项目，项目资金主要由财政资金或政府专项债资金解决，公司按照当年账面开发成本的2%计提开发管理费收入。

（3）新城公共服务保障

跟踪期内，公司新城公共服务保障业务经营良好，对公司主营业务收入形成补充。

新城公共服务保障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亦庄水务有限公司（原名为“北京博大水务有限公司”），主要负责开发

区内居民生活和企业生产经营所需的集中供热、供水及污水处理等服务。跟踪期内，新城公共服务保障板块实现收入5.80亿元，同比有所下降，主要系污水提级项目收入（约8千万元）开发区管委会以补贴的形式下发，公司计入“其他收益”；毛利率同比下滑至-0.86%，主要系供热及供排水管道改造升级导致成本投入规模较大所致。2020年一季度，该板块实现收入3.02亿元，毛利率23.51%。

3. 未来发展

跟踪期内，公司在建项目后续资金需求仍较大；随着开发区发展空间拓展，公司未来建设项目将进一步增加。

公司定位于现代化、集团化、专业化的产业新城运营商，是开发区基础设施建设及园区开发唯一运营主体，注重“以产兴城、以城带产、产城融合、城乡一体”的系统化发展理念，重点发挥在产业平台开发、产业促进、智慧城市建设和城市公共服务运营等方面的支撑和保障作用。截至2020年3月底，公司主要在建项目未来尚需投资62.29亿元，面临一定资金压力。目前无拟建项目。

随着开发区核心区建设逐渐成熟，目前投入逐渐减小。为落实“三城一区”建设，公司接下来将重点布局开发区核心区“腾龙换鸟”产业升级改造及开发区发展空间拓展等重点领域。未来随着“亦庄新城225”规划的逐步推进，预计公司未来项目建设会进一步增加。

表6 截至2020年3月底公司主要在建项目未来投资计划（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	实际建设规模	累计完成投资	计划投资			项目批复
				2020年4-12月	2021年	2022年	
E2F1项目	18.76	19.78	14.24	0.40	1.60	2.10	京技管项备字〔2015〕69号

A18 项目	50.00	43.55	27.38	1.70	1.26	0.00	京技管项备字（2015）15 号
N20 项目	3.92	5.77	2.61	0.84	0.34	0.13	京技管（备）（2018）35 号
N19 项目	7.90	10.92	1.10	4.74	1.14	0.76	京技管（备）（2018）34 号
N43 项目	16.86	34.73	1.15	8.49	4.08	2.72	京技管（备）（2019）3 号
N9 项目	9.12	13.33	0.61	4.74	2.13	1.42	京技管（备）（2019）19 号
66 项目	3.26	4.55	0.44	1.09	0.97	0.65	京技管（备）（2019）20 号
合计	109.82	132.63	47.53	22.00	11.52	7.78	--

资料来源：公司提供

公司财务数据可比性强。

八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年底，公司合并范围内子公司 23 家，较上年底增加 2 家，系公司投资设立，对财务数据可比性无影响。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围较上年底无变化。整体看，

1. 资产质量

跟踪期内，随着存货的持续结转，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主，存货去化明显。货币资金规模较大，受限比例小，公司整体资产流动性较好，资产质量较好。

截至 2019 年底，公司资产总额 676.28 亿元，较上年底下降 5.21%；其中流动资产占 62.73%，占比较上年底有所下降，资产结构仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	113.78	15.95	89.62	13.25	105.00	15.04
应收账款	41.31	5.79	35.98	5.32	37.61	5.39
其他应收款	42.99	6.03	83.52	12.35	84.41	12.09
存货	271.91	38.11	204.58	30.25	217.35	31.12
流动资产	478.55	67.08	424.20	62.73	454.15	65.03
可供出售金融资产	67.51	9.46	75.83	11.21	67.64	9.69
投资性房地产	96.71	13.56	123.54	18.27	123.66	17.71
非流动资产	234.88	32.92	252.09	37.28	244.22	34.97
资产总额	713.43	100.00	676.28	100.00	698.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动资产 424.20 亿元，较上年底下降 11.36%，主要系存货和货币资金的下降。公司货币资金为 89.62 亿元，同比大幅下降 37.49%，其中使用受限的货币资金为 0.01 亿元，为农民工保证金，受限规模小。

截至 2019 年底，公司应收账款 35.98 亿元，较上年底下降 12.89%，主要为应收开发区管委会的土地整理项目委托开发管理费（占比 56.05%）以及应收园区企业、政府单位等工程

款。账龄方面，1 年以内占比 30.34%、1~2 年占比 16.22%，3 年及以上占比 44.66%，账龄偏长。期末账面余额前五名合计占比 69.05%，集中度高，其中应收开发区管委会委托开发管理费和北京采育经济开发区管委会工程款分别为 21.05 亿元和 2.46 亿元。累计计提坏账准备 1.57 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应收款 83.52 亿元，较上年底大幅增长 94.28%，从构成看主

要系应收政府部门及相关单位往来款。账龄方面，2 年以内占比 80.99%，整体账龄较短。期末余额前五名合计占比 96.06%，集中度高。累计计提坏账准备 1.32 亿元。

表 8 截至 2019 年底其他应收款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
北京经济技术开发区国有资产管理办公室	42.73	50.78	往来款
北京南海子投资管理有限公司	17.05	20.26	往来款
北京光谷科技园开发建设有限公司	15.77	18.74	借款及利息
北京市大兴区财政局	4.43	5.26	往来款
北京大兴区长子营镇人民政府	0.86	1.02	借款
合计	80.84	96.06	--

资料来源: 公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 204.58 亿元，较上年底下降 24.76%，主要系自制半成品及在产品（包括园区土地整理成本、项目开发投入等）下降所致，存货去化明显。构成上看，自制半成品及在产品和库存商品/产成品（已完工待出售项目）占比分别为 67.79%和 32.13%。

截至 2019 年底，公司非流动资产 252.09 亿元，较上年底增长 7.33%，仍以可供出售金融资产和投资性房地产为主。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 75.83 亿元，较上年底增长 12.33%，主要是由于相关金融资产公允价值变动所致。从构成上看，可供出售金融资产包含按公允价值计量的可供出售权益工具 53.18 亿元和其他 22.65 亿元。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 123.54 亿元，较上年底增长 27.75%。从构成看，房屋建筑物（主要用于工业园租赁房屋）占比 82.92%，其余为位于开发区内的土地使用权。

此外，截至 2019 年底，公司长期应收款

1.09 亿元，较上年底减少 3.59 亿元，系融资租赁款回收所致。同期，固定资产 16.56 亿元，较上年底变动小；在建工程 4.17 亿元，较上年底减少 9.89 亿元，主要系亦庄盛元 A18 项目一期项目完工转入投资性房地产所致。无形资产 10.89 亿元，较上年底下降 41.57%，系土地使用权的下降。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 698.37 亿元，较 2019 年底小幅增长 3.27%；资产结构仍以流动资产为主，各资产科目较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 117.96 亿元，占资产总额的 16.89%，受限比例较小，主要为固定资产、存货及投资性房地产抵押用于借款。

2. 资本结构

跟踪期内，受可供出售金融资产公允价值变动影响，公司所有者权益有所波动；考虑到公司实收资本规模大且占比高，所有者权益稳定性仍较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益 237.96 亿元，较上年底增长 4.87%，主要为其他综合收益的增加。公司实收资本占所有者权益比重高。

跟踪期内，由于开发区国资办拨付资本金 1.09 亿元，公司实收资本增加至 188.64 亿元，实收资本占所有者权益的 79.27%，比重高，公司所有者权益稳定性较好；其他综合收益增加至 11.27 亿元，系可供出售金融资产公允价值变动所致；未分配利润有所下降，主要系上缴国有资本收益规模增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 230.00 亿元，较上年底下降 3.34%，主要系可供出售金融资产公允价值变动引起的其他综合收益变动所致。

表 9 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	187.54	82.65	188.64	79.27	188.64	82.02
资本公积	0.00	0.00	0.45	0.19	0.45	0.20
盈余公积	1.74	0.77	1.52	0.64	1.52	0.66
未分配利润	22.10	9.74	19.54	8.21	17.68	7.69
其它综合收益	-0.44	-0.19	11.27	4.74	5.14	2.23
归属于母公司权益	210.94	92.96	221.60	93.12	213.62	92.88
少数股东权益	15.97	7.04	16.36	6.88	16.39	7.13
所有者权益合计	226.92	100.00	237.96	100.00	230.00	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内，公司负债总额有所下降，有息债务仍以长期债务为主且规模进一步下降，公司整体债务负担一般。

截至 2019 年底，公司负债总额为 438.32 亿元，较上年底下降 9.90%。其中，流动负债占 51.07%，流动负债占比小幅提升。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	41.75	8.58	31.35	7.15	35.88	7.66
应付账款	24.92	5.12	23.49	5.36	23.38	4.99
预收款项	41.38	8.51	61.84	14.11	63.49	13.56
其他应付款	39.54	8.13	33.19	7.57	38.34	8.19
一年内到期的非流动负债	59.86	12.30	58.96	13.45	57.23	12.22
流动负债	229.13	47.10	223.86	51.07	228.24	48.73
长期借款	129.19	26.55	92.54	21.11	122.21	26.09
应付债券	59.72	12.28	51.60	11.77	51.64	11.03
长期应付款	65.18	13.40	62.95	14.36	60.97	13.02
非流动负债	257.38	52.90	214.47	48.93	240.13	51.27
负债	486.51	100.00	438.32	100.00	468.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动负债 223.86 亿元，较上年底小幅下降 2.30%；构成仍主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至2019年底，公司短期借款31.35亿元，较2018年底下降24.91%，主要为信用借款和抵押借款；应付账款为23.49亿元，较上年底略有下降，主要为应付工程款；预收款项61.84亿元，较上年底大幅增长49.42%，主要为预收政府部门的土地整理等基建款项；其他应付款33.19亿元，较上年底小幅下降，主要为收到个人安置房的购房款；一年内到期的非流动负债58.96亿元，较上年底略有下降，主要由一年内到期

的长期借款（33.96亿元）和一年内到期的应付债券（25.00亿元）构成。

截至2019年底，公司非流动负债合计 214.47亿元，较上年底下降16.67%，主要为长期借款的减少。公司长期借款较2018年底大幅下降至92.54亿元，主要为保证借款和抵押借款；应付债券51.60亿元，较上年底下降13.59%；长期应付款62.95亿元，较上年底小幅下降，主要为政府土地征地拆迁拨款，其中包括亦柏路以东3.3平方公里项目25.25亿元、南水北调调节池搬迁腾退项目17.66亿元、旧宫镇人民政府拨款12.00亿元等。

截至2020年3月底，公司负债总额468.37

亿元，较上年底增长6.85%；非流动负债占比51.27%，占比较2019年底有所上升，主要系长期借款的增加。截至2020年3月底，长期借款大幅增长32.06%至122.21亿元，其他负债科目较上年底变化不大。

截至2019年底，公司全部债务234.44亿元，较2018年底下降19.30%。其中，长期债务占61.48%，公司有息债务仍以长期债务为主。跟踪期内，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64.81%、49.63%和37.72%，较2018年底分别下降3.38个百分点、6.52个百分点和7.71个百分点。截至2020年3月底，公司全部债务266.95亿元，较2019年底增长13.87%，仍以长期债务为主；资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别较2019年底小幅上升至67.07%、53.72%和43.05%。2020年4-12月、2021年和2022年公司分别需偿还86.09亿元、41.81亿元和69.99亿元，公司2020年4-12月待偿债务规模较大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和营业利润率均小幅下降，期间费用控制能力有待提升，财务费用和资产减值损失对利润总额侵蚀较大，整体盈利能力有所下降。

2019年公司实现营业收入59.80亿元，同比下降6.43%；营业成本为42.92亿元，同比增长1.94%。公司营业利润率小幅下降至23.22%。2020年1-3月，公司实现营业收入11.06亿元。

2019年，公司期间费用同比快速增长20.42%至14.06亿元，构成以财务费用和管理费用（主要为职工薪酬）为主，期间费用率为23.51%，较上年的18.27%进一步提升，公司期间费用控制能力仍有待提高。

2019年，公司实现投资收益5.31亿元，较上年的1.94亿元大幅增长，主要系可供出售金融资产等取得的投资收益增长所致；政府补助增加至1.19亿元；资产减值损失3.01亿元，较

上年的0.53亿元明显增加，主要构成为其他非流动资产的风险准备金和坏账准备。2019年公司利润总额3.29亿元，同比下降55.61%，主要系财务费用和资产减值损失大幅增加所致。

从盈利指标看，2019年公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.23%和0.96%，较上年均有所下降。

2019年1-3月，公司实现营业收入11.06亿元，利润总额-1.82亿元；同期营业利润率为9.65%，较2019年有所下降。

4. 现金流分析

跟踪期内，随着12平方公里开发项目土地整理的持续返还，公司经营活动现金流净额保持较大规模流入，收现质量持续改善；投资活动现金流规模仍相对较小；债务瘦身导致筹资活动现金流量净额持续为负。

经营活动现金流方面，2019年，公司经营活动现金流入规模保持较大，主要为日常经营活动收到的现金、土地整理业务返还现金以及往来款等；经营活动现金流出规模同比快速增长192.46%，主要系土地整理业务支出和往来款现金流出大幅增长所致。现金收入比较上年的93.40%进一步提升至119.48%，公司收现质量持续改善。同期，经营活动现金流净额45.32亿元。

2019年，公司投资活动现金流规模仍相对较小。投资活动现金流入主要为收回的贷款投资；投资活动现金流出主要为自建项目投入以及对参股公司的投资和贷款投资支出。同期，公司投资活动现金流量净额为3.93亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿付债务本息支付的现金。同期，受债务偿付规模较大影响，公司筹资活动产生的现金流净额持续为负，为-73.42亿元。

2020年1-3月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金净额分别为-14.56亿元、-0.76亿元和30.69亿元；现金收入比为105.76%，

公司业务回款维持在较好水平。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司非受限现金类资产规模仍较大，随着债务规模的下降，长期偿债能力指标有所提升，结合公司的区域专营性和股东对其各方面的支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率 189.49%，较上年底下降 19.36 个百分点；速动比率为 98.10%，较上年底增长 7.92 个百分点。截至 2020 年 3 月底，上述两项指标分别为 198.98%和 103.75%。同期，经营现金流动负债比为 20.24%；剔除受限后的现金类资产 89.62 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 0.99 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 17.72 亿元，较上年的 19.35 亿元有所下降，其中利润总额占比 18.57%、费用化利息支出占比 46.58%、固定资产折旧和无形资产摊销占比 34.87%。公司全部债务/EBITDA 下降至 13.23 倍；EBITDA 利息倍数小幅上升至 1.41 倍，公司长期偿债能力较好。考虑到公司的区域专营性和股东对其各方面的支持，公司整体偿债能力极强。

截至2020年3月底，公司本部获得银行授信额度为364.69亿元，已使用额度为126.54亿元，未使用额度238.15亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保 50.00 亿元，担保比率 20.87%，系对北京经济技术开发区国有资产管理办公室的担保，公司或有负债风险低。

6. 母公司财务概况

母公司资产仍以非流动资产为主，所有者权益占合并口径的比例高，负债总额较上年底大幅下降，母公司债务负担仍较轻。

截至 2019 年底，母公司资产总额 389.90 亿元，较 2018 年底下降 8.54%，主要系存货下降所致。其中非流动资产占 65.70%，母公司资

产构成仍以非流动资产为主。母公司资产总额占合并口径的 57.65%，占比较大。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 224.20 亿元，占合并口径的 94.30%，占比高；母公司所有者权益较上年底增长 7.72%，主要为其他综合收益的增长。其中实收资本占 84.06%、资本公积占 1.02%、未分配利润占 6.96%、其他综合收益占 6.92%，实收资本占比高，所有者权益稳定性好。

截至 2019 年底，母公司负债合计 165.50 亿元，较 2018 年底大幅下降 23.97%，主要为短期债务的下降。其中流动负债和非流动负债分别占 55.04%和 44.97%，负债结构变化不大。母公司负债占合并口径的 33.89%，占比较小。截至 2019 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.45%和 28.68%，母公司债务负担仍较轻。

2019 年，母公司实现营业收入 8.83 亿元，同比下降 20.15%，营业利润率为 27.04%；利润总额 5.50 亿元。母公司营业收入占合并口径的比例很小，利润总额是合并口径的 1.67 倍，是合并口径利润的主要来源。

九、存续期内债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额75.00亿元，其中一年内到期债券余额30亿元；存续债券的偿债压力较小。

截至2020年5月底，公司一年内到期债券包含“20亦庄控股SCP001”“19亦庄控股SCP002”和“17京技投MTN002”共计30亿元，2020年公司将达到存续债券偿还本金峰值30亿元。截至2019年底，公司剔除受限后的现金类资产89.63亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为231.77亿元、45.32亿元和17.72亿元，对公司存续债券保障情况见表11。总体看，公司剔除受限后的现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期债券余额和待偿还存续债券本金

峰值的保障能力好。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

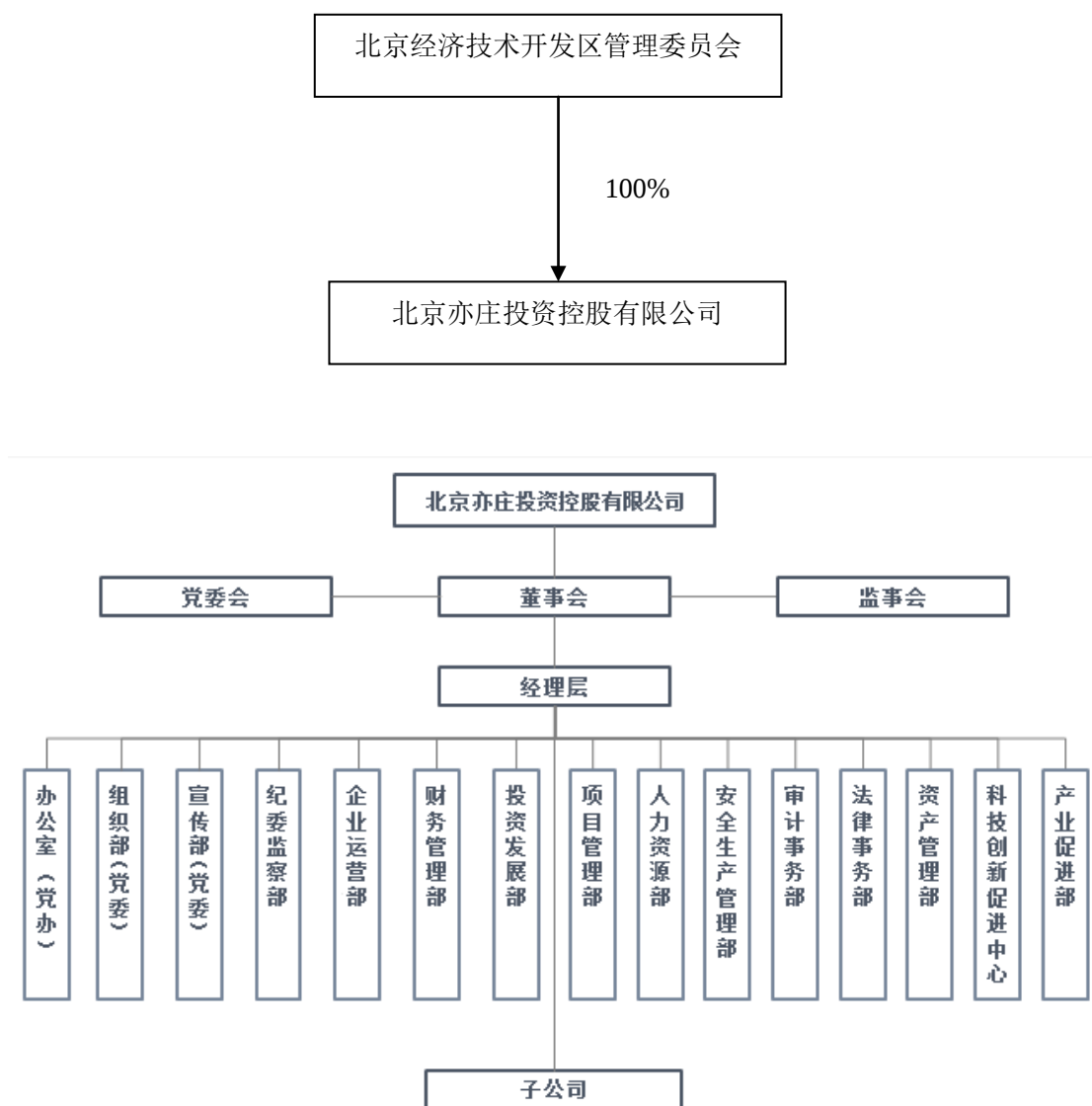
项 目	2020 年 5 月底
一年内到期债券余额	30.00
未来待偿债券本金峰值	30.00
经营活动现金流入量/一年内到期债券余额	7.73
剔除受限后的现金类资产/一年内到期债券余额	2.99
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.73
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.51
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.59

资料来源：公司审计报告及wind资讯

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17京技投MTN002”“18亦庄控股MTN001”“19亦庄控股MTN001”和“20亦庄控股MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	注册地	业务性质
1	北京经开投资开发股份有限公司	80036.77	71.72	北京	房地产业
2	北京博大坤元房地产开发有限公司	2928.50	51.00	北京	房地产业
3	北京亦庄国际传媒有限公司	840.00	100.00	北京	文化创意产业
4	北京亦庄水务有限公司	53499.46	100.00	北京	都市工业
5	北京博大酒店管理有限公司	500.00	100.00	北京	旅游服务业
6	北京必达劳务服务中心	3.00	100.00	北京	文化创意产业
7	北京博大体育休闲俱乐部	12646.78	100.00	北京	文化创意产业
8	北京亦庄国际开发建设建设有限公司	192000.00	98.15	北京	房地产业
9	北京博大经开建设有限公司	16000.00	100.00	北京	建筑业
10	北京亦庄置业有限公司	1400.00	100.00	北京	房地产业
11	北京博大网信科技发展有限公司	4081.63	49.00	北京	文化创意产业
12	北京博大开拓热力有限公司	57779.79	100.00	北京	都市工业
13	北京博大兴投资开发有限公司	24930.00	100.00	北京	房地产业
14	北京亦庄国际生物医药投资管理有限公司	8600.00	100.00	北京	医药产业
15	博大世通国际物流(北京)有限公司	47501.69	70.47	北京	都市工业
16	北京联港置业有限公司	85000.00	60.00	北京	房地产业
17	北京蓝鲸园投资管理有限公司	10100.00	100.00	北京	房地产业
18	北京亦庄盛元投资开发有限公司	200000.00	100.00	北京	房地产业
19	北京亦庄久筑工程管理有限公司	1000.00	100.00	北京	房地产业
20	北京亦庄博润置业有限公司	40000.00	100.00	北京	房地产业
21	北京星网工业园有限公司	213692.10	100.00	北京	房地产业

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.52	113.78	89.63	105.00
资产总额(亿元)	729.04	713.43	676.28	698.37
所有者权益(亿元)	260.64	226.92	237.96	230.00
短期债务(亿元)	95.66	101.61	90.31	93.11
长期债务(亿元)	226.28	188.91	144.14	173.84
全部债务(亿元)	321.94	290.52	234.44	266.95
营业收入(亿元)	63.35	63.91	59.80	11.06
利润总额(亿元)	6.66	7.41	3.29	-1.82
EBITDA(亿元)	19.02	19.35	17.72	--
经营性净现金流(亿元)	11.52	119.65	45.32	-14.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.96	1.69	1.55	--
存货周转次数(次)	0.14	0.14	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	79.27	93.40	119.48	105.76
营业利润率(%)	25.69	27.04	23.22	9.65
总资本收益率(%)	1.93	2.28	2.23	--
净资产收益率(%)	1.75	2.45	0.96	--
长期债务资本化比率(%)	46.47	45.43	37.72	43.05
全部债务资本化比率(%)	55.26	56.15	49.63	53.72
资产负债率(%)	64.25	68.19	64.81	67.07
流动比率(%)	218.32	208.86	189.49	198.98
速动比率(%)	66.63	90.18	98.10	103.75
经营现金流动负债比(%)	5.50	52.22	20.24	--
现金短期债务比(倍)	0.52	1.12	0.99	1.13
EBITDA 利息倍数(倍)	2.07	1.21	1.41	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.92	15.02	13.23	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.50	77.25	42.21	37.43
资产总额(亿元)	457.13	426.28	389.90	388.48
所有者权益(亿元)	237.53	208.32	224.40	217.27
短期债务(亿元)	81.68	74.95	46.59	51.74
长期债务(亿元)	80.04	62.28	43.63	55.37
全部债务(亿元)	161.73	137.23	90.22	107.11
营业收入(亿元)	7.63	10.80	8.63	1.51
利润总额(亿元)	1.59	1.62	5.50	-0.87
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	33.52	109.67	10.82	-11.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.38	0.49	0.42	--
存货周转次数(次)	0.04	0.07	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	100.07	70.53	200.50	163.29
营业利润率(%)	30.40	37.84	27.04	29.47
总资本收益率(%)	1.70	1.53	2.78	--
净资产收益率(%)	0.93	0.78	2.39	--
长期债务资本化比率(%)	25.21	23.02	16.28	20.31
全部债务资本化比率(%)	40.51	39.71	28.68	33.02
资产负债率(%)	48.04	51.06	42.45	44.07
流动比率(%)	141.22	147.28	146.80	148.01
速动比率(%)	56.48	105.60	139.16	129.97
经营现金流动负债比(%)	26.11	88.15	11.88	--
现金短期债务比(倍)	48.04	51.06	42.45	44.07
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5 主要财务指标的计算公式

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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) /资产总额 ×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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变