

信用等级公告

联合〔2019〕1855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及其拟发行的2019年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定北京亦庄投资控股有限公司主体长期信用等级为AAA，北京亦庄投资控股有限公司2019年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月八日



北京亦庄投资控股有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
 本期中期票据信用等级: AAA
 评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 15 亿元
 本期中期票据期限: 3 年
 偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
 募集资金用途: 偿还到期债务

评级时间: 2019 年 7 月 8 日

财务数据:

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	94.00	49.52	113.78	70.68
资产总额(亿元)	691.69	729.04	713.43	694.84
所有者权益(亿元)	217.69	260.64	226.92	239.53
短期债务(亿元)	132.65	95.66	101.61	91.60
长期债务(亿元)	215.31	226.28	188.91	166.46
全部债务(亿元)	347.96	321.94	290.52	258.06
营业收入(亿元)	49.16	63.35	63.91	13.32
利润总额(亿元)	5.49	6.66	7.41	0.49
EBITDA(亿元)	15.44	19.02	19.35	--
经营性净现金流(亿元)	55.26	11.52	119.65	-6.14
应收类款项/资产总额 (%)	12.82	12.41	12.47	12.96
营业利润率(%)	28.45	25.69	27.04	23.16
净资产收益率(%)	1.63	1.75	2.45	--
资产负债率(%)	68.53	64.25	68.19	65.53
全部债务资本化比 率(%)	61.51	55.26	56.15	51.86
流动比率(%)	197.07	218.32	208.86	182.93
经营现金流流动负 比(%)	22.84	5.50	52.22	--
全部债务 /EBITDA(倍)	22.54	16.92	15.02	--

注: 公司 2019 年一季度财务数据未经审计

评级观点:

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京亦庄投资控股有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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运营的唯一主体, 专营性优势明显, 在货币注资及财政补贴方面持续获得股东的大力支持, 营业收入及利润总额稳步增长。同时, 联合资信关注到公司盈利能力较弱, 期间费用对营业利润侵蚀较大、未来投资规模较大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扩展, 公司将聚焦核心区产业发展布局, 着眼 225 平方公里产业规划, 进一步提升平台的承载能力和水平, 业务规模和收入有望持续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖能力强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 北京市以及开发区经济持续发展, 且开发区区域空间持续拓展, 为公司发展创造了良好的外部环境和充足的发展空间。
2. 公司是开发区基础设施建设及园区开发运营的唯一主体, 专营性优势明显, 在货币注资以及财政补贴等方面持续获得股东的大力支持。
3. 近年来, 公司经营向好发展, 营业收入及利润总额稳步增长。

关注

1. 公司期间费用对公司营业利润侵蚀较大,

分析师：唐立倩 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

整体盈利能力较弱。

2. 公司未来投资规模较大，有一定外部融资需求。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

北京亦庄投资控股有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

一、企业概况

北京亦庄投资控股有限公司（以下简称“公司”）成立于1992年3月21日，原名为北京经济技术投资开发总公司。公司于2017年11月27日由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），并变更为现名。公司是北京市人民政府批准设立的国有独资企业，初始注册资本为10000万元，经多次增资后，截至2019年3月底，公司实收资本187.54亿元；注册资本尚未变更，仍为187.30亿元。北京经济技术开发区管理委员会（以下简称“开发区管委会”）是公司唯一出资人和实际控制人。

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、工程施工等。截至2019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2018年底，公司资产总额713.43亿元，所有者权益226.92亿元（其中少数股东权益15.97亿元）；2018年公司实现营业收入63.91亿元，利润总额7.41亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额694.84亿元，所有者权益239.53亿元（其中少数股东权益15.83亿元）；2019年1~3月公司实现营业收入13.32亿元，利润总额0.49亿元。

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、本期中期票据概况

公司于2018年注册中期票据35亿元，本期计划发行2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模15亿元，期限为3年；按年付息，到期一次偿还本金；

募集资金拟全部用于偿还公司到期债务。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，

PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装

备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，

坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将持续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多

项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发（2018）101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公

司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》财金〔2018〕10号	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

2. 区域经济发展状况

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。

2016~2018年，北京市GDP年均复合增长10.35%。根据《北京市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，北京市全年实现地区生产总值30320亿元，比上年增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，下降2.3%；第二产业增加值5647.7亿元，增长4.2%；第三产业增加值24553.6亿元，增长7.3%。三次产业结构由上年的0.4：19.0：80.6，调整为0.4：18.6：81.0。2018年，北京市全年实现工业增加值4464.6亿元，比上年增长4.5%。其中，规模以上工业增加值增长4.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值由2017年的12.9万元提高到14万元。

2018年，北京市全年全社会固定资产投资比上年下降9.9%。基础设施投资下降10.7%，其中，交通运输领域投资增长1.1%。分产业看，第一产业投资比上年增长8.9%；第二产业投资下降43.2%；第三产业投资下降6.3%。

2016~2018年，北京市一般公共预算收入年均复合增长6.71%。根据《北京市2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，北京市全年完成一般公共预算收入5785.9亿元，比上年增长6.5%。其中，增值税1793亿元，增长8.1%；企业所得税和个人所得税分别为1287.7亿元和728.5亿元，分别增长4.7%和13.3%。一般公共预算支出7467.5亿元，增长9.4%。财政自给率为77.48%，财政自给能力较好。

北京经济技术开发区是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。在北京市投资提质减量、优化结构背景下，开发区固定资产投资有所下降，但区域经济快速发展，工业生产稳健，进出口保持较快增长，为完善当地基础设施建设提供有力保障。

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。2018年12月，商务部完成了国家级经济技术开发区综合发展水平考核评价工作，对全部219家国家级经开区的2017年产业基础、科技创新、区域带动、生态环保、行政效能等方面情况，进行了全面量化评价。北京经济技术开发区在全部219家国家级开发区中排名第四，同时产业基础排名中名列第七名，科技创新排名挤进前三名。

2016~2018年，开发区GDP年均复合增长13.46%。根据《2018年北京经济技术开发区经

济运行情况》，2018年，开发区生产总值实现1509.5亿元，增长10.6%；工业增加值完成960.3亿元，增长11.6%，占全市工业增加值的比重21.5%；规模以上工业总产值完成3841.2亿元，增长12%，产值总量、增速均在全市各区中排名第一；电子信息产业、装备制造产业、生物工程医药产业和汽车及交通设备产业作为开发区四大主导产业，2018年实现工业产值分别为851.7亿元、510.4亿元、466.4亿元和1722.9亿元，占开发区工业总量的比重分别为22.2%、13.3%、12.1%和44.9%。在北京市投资提质减量、优化结构背景下，开发区全社会固定资产投资同比小幅下降6.4%；2018年，开发区实现进出口总额192.9亿美元，全年保持12%以上的增长速度。其中，进口129.4亿美元，同比增长9.8%，出口63.5亿美元，增长18.7%，机电产品出口增长20.3%，占出口总额比重超九成；社会消费品零售额完成400.3亿元，基本与上年持平。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本为187.30亿元，实收资本为187.54亿元，开发区管委会为公司唯一出资人和实际控制人。

2. 公司规模与竞争力

公司是开发区基础设施建设及园区开发运营的唯一主体，开发区发展空间的持续拓展为公司的未来发展奠定了坚实基础。

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。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》，公司被政府指定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。

2012年10月，根据国务院正式下发的《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%。

2017年2月24日习近平总书记在视察北京工作时指出“要抓好中关村科学城、怀柔科学城、未来科学城、北京经济技术开发区这‘三城一区’建设，深化科技体制改革，努力打造成北京经济发展新高地。“三城一区”指的是“中关村科学城、怀柔科学城、未来科学城和北京经济技术开发区”，北京经济技术开发区作为“三城一区”中“三城”的科技成果转化承载区，随着下一步发展空间的进一步拓展，将在建设全国科技创新中心和构建“高精尖”经济结构中发挥好前沿阵地和主平台作用。公司作为北京经济技术开发区的唯一园区运营和综合服务主体，其业务范围及发展空间也将有所拓展。

2019年1月，《亦庄新城规划（2017年—2035年）》草案正式向社会公告，规划范围约225平方公里，包括开发区、综合配套服务区、台湖高端总部基地、光机电一体化基地、马驹桥镇区、物流基地、金桥科技产业基地以及两块预留地。明确了“四区一阵地”发展定位，确定了升级版开发区指标体系，为公司未来发展奠定了坚实基础。

3. 人员素质

公司高管人员经验丰富，员工整体文化素质较高，能满足公司日常经营活动需求。

截至2019年3月底，公司共有高管人员6名，包括董事长兼党委书记1名、总经理1名、副总经理4名。

白文先生，56岁，中共党员，副研究员，美国罗斯福大学工商管理专业硕士研究生；曾任开发区管委会主任助理、经济发展局局长、研究室主任、发展计划局局长；中共北京市委经济技术开发区工委委员、公司党委副书记、北京经开股份有限公司总裁、博大兴公司董事长；公司副总经理；2012年8月起任公司总经理；2013年10月起任公司党委书记、总经理；2017年10月起任公司董事长、党委书记和法定代表人。

杨文良先生，52岁，无党派人士，教授级高级工程师，中国地质大学（北京）资源产业经济专业博士；曾任北京七九七音响股份有限公司总经理；北京七星华电科技集团有限责任公司总经理；北京市朝阳区第十四届人大常委会副主任（不驻会）；十二届全国政协委员；2017年10月起任公司总经理。

截至2019年3月底，公司在职员工3240人。其中具有专业职称的员工957人，占总人数的29.54%；高级专业职称的员工151人，占总人数的4.66%；本科及以上学历的员工1717人，占总人数的52.99%。

4. 股东支持

开发区财政实力强；公司股东开发区管委会在货币注资和财政补贴等方面给予公司大力支持。

2016~2018年，开发区一般公共预算收入年均复合增长23.28%。根据《2018年北京经济技术开发区经济运行情况》，2018年，开发区实现一般公共预算收入257.3亿元，同比增长19.9%，其中增值税和企业所得税分别实现税收收入100.4亿元和79.8亿元，同比分别增长13.2%和33.5%；全年实现公共财政预算支出205.7亿元，同比增长11.6%。财政自给率为125.09%，财政自给能力好。

货币注资

2016~2018年，开发区管委会分别以货币形式向公司增资11.58亿元、11.40亿元和0.24亿元，

计入“实收资本”。

财政补贴

2016~2018年及2019年1~3月，公司分别获得财政补贴2.21亿元、0.50亿元、0.44亿元和0.16亿元，用于补贴日常经营和借款利息的偿付，体现在“营业外收入”及“其他收益”科目中。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；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2019年5月29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2019年5月29日，未发现公司被列入失信被执行人名单。

六、管理分析

公司于2017年完成改制，并相应变更和完善法人治理结构。其管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

1. 法人治理结构

公司经市政府批准设立，开发区管委会代表市政府对公司履行出资人职责。涉及公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式时，由出资人进行审核，并报市政府批准。

公司设董事会，董事会成员为3人，其中董事长1人，由市委市政府任命；职工代表董事1人，由公司职工代表大会选举产生；其余董事由有人事任免权的机构委派。董事任期3年，任期届满可以连任。

公司设监事会，监事会成员为5人，其中监事会主席1人，由出资人指定；职工代表监事2人，由职工代表大会选举产生；其余监事由出资人委派。监事每届任期3年，任期届满可以连任。

公司设总经理、副总经理。董事会成员经有人事任免权的机构批准，可兼任总经理、副总经理。副总经理协助总经理工作。总经理、

副总经理人选由有任免提议权的机构提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。根据业务发展需要，公司可设财务总监等其他高级管理职位，协助总经理展开工作。总经理、副总经理任期3年，经考核合格可续聘。

2. 管理体制

公司本部设有15个职能部门，能够满足公司日常管理需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度并能得到有效实施，降低了经营风险，保证公司生产经营活动的正常运行。

内部控制管理制度

为加强和规范公司内部控制管理，保障公司经营管理的安全性和财务的可靠性，公司按照国家财政部等五部委联合下发的《企业内部控制基本规范》及其配套指引等相关规定的要求，结合公司的实际情况，制定了《内部控制管理制度》。该制度确定了内部控制的权责机构，建立了合理有效的内部控制体系，对内部控制运行和监督过程、评价与考核内容进行了细化，进一步保证了经营管理的合法合规，资金使用的安全规范，以及财务报告等相关信息的真实完整。

货币资金管理制度

为加强公司货币资金管理工作，防范货币资金管理风险，提高货币资金使用的效率，公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》等国家有关的法律法规，结合公司实际情况，制定了《资金管理制度》，对货币资金的计划、审批和监督进行全流程管理。根据该制度规定，货币资金管理工作以货币预算为依据，需按年度和月度编制资金计划，各项资金收支均应严格遵守预算安排并依据授权进行办理，确保资金安全。于此同时，该制度明确了资金管理的组织和职责，对现金、银行存款、票据、印章和银行账户的管理内容均作出了相应的规定，确保资金管理始终遵循“安全第一”的原则。

担保业务管理制度

公司依据《中华人民共和国担保法》《中华人民共和国物权法》、国家其他有关法律、法规、规范性文件以及《公司章程》的相关规定，并结合公司实际情况制定了《担保业务管理制度》。该制度规定实行严格的担保审批管理，将担保纳入年度预算进行统一管理，实行总量控制，公司对系统内单位提供担保的，须经公司总经理办公会批准；公司系统内所属全资子公司、控股子公司之间提供担保的，须报请担保人股东审批并经担保人董事会批准后方可实施；对外提供担保的，须经公司总经理办公会及董事会批准。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入持续增长，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。公司主营业务毛利率较为平稳，但细分板块毛利率变动明显。

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。

2016~2018年，公司主营业务收入持续增长，以产业新城运营和产业新城建设收入为主。产业新城运营收入中，产业新城项目销售和产业新城项目租赁收入规模呈现此消彼长的趋势，系公司将部分拟销售物业转为自持出租运营所致；产业新城建设收入来自工程施工与园区土地整理业务，近年来收入规模逐年增长，是主营业务收入的重要补充。

从毛利率看，2016~2018年，公司主营业务毛利率较为平稳，分别为37.87%、32.15%和35.77%；各细分板块毛利率变动明显。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入12.74亿元，相当于上年主营业务收入的22.52%。同期，公司主营业务毛利率下降至25.12%，主要系受收入确认时点影响所致。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2016年			2017年			2018年			2019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	收入	占比	毛利率
（一）产业新城运营板块	29.36	63.43	44.62	26.10	51.95	36.82	26.00	45.95	44.04	5.07	39.80	41.42
产业新城项目销售	17.82	38.50	60.04	13.79	27.45	42.64	12.73	22.50	61.19	1.83	14.36	46.99
产业新城项目租赁	8.23	17.78	24.91	9.00	17.91	36.78	9.09	16.07	39.71	2.23	17.50	47.09
其他配套服务	3.31	7.15	10.57	3.31	6.59	12.69	4.18	7.39	1.20	1.01	7.93	18.81
（二）产业新城建设板块	10.76	23.24	35.87	13.99	27.85	25.02	20.52	36.27	31.58	4.04	31.71	0.25
（三）新城公共服务保障板块	5.97	12.90	13.57	7.13	14.19	20.34	7.03	12.42	15.50	3.07	24.10	28.99
（四）其他	0.19	0.41	-131.58	3.02	6.01	52.98	3.03	5.36	40.26	0.56	4.40	35.71
合计	46.28	100.00	37.87	50.24	100.00	32.15	56.58	100.00	35.77	12.74	100.00	25.12

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。2016~2018年及2019年1~3月，公司产业新城运营收入分别为29.36亿元、26.10亿元、26.00亿元和5.07亿元，占公司主营业务收入的比例分别为63.43%、51.95%、45.95%及39.80%，是公司最重要的收入来源。

产业新城项目销售业务是公司重要的收入来源。近年来，公司战略转型升级，将部分拟销售物业转为自持出租运营，销售板块收入规模逐年下降。公司作为产业新城运营商，未来将进一步提升自营项目的比例。

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（以下简称“联港置业”）。经开股份成立于

2000年9月29日，注册资本10.00亿元人民币，公司持有其71.72%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。联港置业成立于2010年12月27日，注册资本为85000万元。其中公司持有60%的股份，北京生物医药产业基地发展有限公司持有剩余40%的股份。

公司产业新城项目销售的经营模式是：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，项目完成后出售给相关企业，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；但对于少部分管委会重点招商入园企业，则采用管委会与企业间的协议定价，一般对其采用协议定价的方式：即按照市场价下浮10%以内的比例确定。

表3 产业新城项目销售收入情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	2016年销售收入	2017年销售收入	2018年销售收入	2019年1-3月销售收入
北工大软件园二期项目	11.40	0.17	0.66	0.25	--
国际企业大道III项目	50.83	1.57	3.67	4.83	--
联港置业项目	40.33	0.38	0.73	0.54	--
数码科技园一期项目	15.90	11.94	6.08	2.43	--
GIR1项目	9.99	--	--	0.70	1.82
张湾项目	8.08	--	--	1.15	--
合计	136.53	14.06	11.14	9.90	1.82

资料来源：公司提供

产业新城项目销售业务是公司重要的收入来源，2016~2018年该板块分别实现收入17.82亿元、13.79亿元和12.73亿元，在主营业务收入中占比均在22%以上；2019年1~3月该板块实现收入1.83亿元。产业新城项目销售收入规模下降主要系公司将部分拟销售物业转为自持出租运营所致。公司作为产业新城运营商，未来将进一步提升自营项目的比例。受行业周期和成本变动影响，该业务板块毛利率波动较大。

公司自成立以来，已陆续在开发区内投资兴建了200多万平方米的工业产业园区，聚集了施耐德、通用电气医疗设备（GE）、IBM、TOM 互联网集团、SMC 气动元器件、中芯国际等世界500强在内的众多国内、外著名企业，覆盖了电子信息通信、生物工程与新医药、汽车和装备制造四大主导产业。目前公司主要在售项目为国际企业大道III项目、数码科技园一期项目等；在建项目有E2F1项目、张湾项目（见表6）。

产业新城项目租赁业务经营稳定，收入规模和毛利率水平逐年增长；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，其经营主体是集团本部及经开股份。2016~2018年，该板块业务收入逐年增长，分别为8.23亿元、9.00亿元和9.09亿元；毛利率分别为24.91%、36.78%和39.71%，其中2016年该板块业务毛利率偏低，主要系当年对部分租赁工业园进行改造升级，相应成本有所增加所致。2019年1~3月，公司该板块实现收入2.23亿元，毛利率47.09%。

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。第二种模式为代建模式，即

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，由公司通过招拍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。部分工业园项目会给予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。

对于用于租赁的工业园，在建设阶段公司将建设成本计入“在建工程”，待建成后用于出租时转入“投资性房地产”，同时，按照租金和实际发生的运营维修成本确认收入及成本。

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。公司在建待租赁的项目有A18综合体写字楼项目（见表6）。

表4 截至2018年底公司产业新城项目租赁情况
(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	80.00	1833.00
永昌工业园	4.96	95.00	2700.00
中和工业园	2.27	98.00	1710.00
隆盛工业园	4.16	92.00	2331.00
隆盛大厦	7.00	60.00	2439.00
博大大厦	5.32	100.00	6879.00
康宁一期	2.79	100.00	2278.00
康宁二期厂房	13.86	100.00	10680.00
施耐德厂房	3.12	100.00	1240.00
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
合计	67.99	--	52933.00

资料来源：公司提供

其他配套服务收入规模逐步增长，随着现有物业出租率的上升及物业管理项目的增加，其他配套服务收入有望进一步增长。

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”），随着承接的新项目逐渐步入稳定管理期，公司其他配套服务收入逐步增加，2016~2018年该板块分别取得收入3.31亿元、3.31亿元和4.18亿元；毛利率分别是10.57%、12.69%和1.20%，由于公司会适时对所管辖部分物业进行维修改造，毛利率会出现一定程度波动。2019年1~3月，该板块收入1.01亿元；毛利率18.81%。

亦庄置业主要业务来自于公司本部及集团内部各兄弟公司，业务范围目前涵盖了厂房物业、公建物业和住宅物业三大类，主要服务的项目有宏达、永昌工业园、隆盛工业园、中和工业园；万源商务中心、BDA国际企业大道A区、隆盛大厦三期、中和二期以及博大永康公寓、博客雅居等项目。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，其他配套服务收入有望进一步增长。

亦庄置业目前拥有员工近900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。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。

（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，2016~2018年及2019年1~3月，公司产业新城建设收入分别为10.76亿元、13.99亿元、20.52亿元和4.04亿元，占公司主营业务收入的比例分别为23.24%、27.85%、36.27%及31.71%，是主营业务收入的重要来源。

工程施工业务收入规模较快增长，但受材料、人工等成本增长影响，该板块毛利率下降明显。

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”）。经开建设公司拥有房屋建筑工程施工总承包贰级、建筑智能化工程专业承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、钢结构工程专业承包贰级资质。

工程施工业务主要分为对内业务和对外业务，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。

对外业务会计处理方式，前期投入计入“存货”科目；工期在一年内的项目在收到工程款或取得收取价款的证据时确认收入并结转建设成本，工期超过一年的按照工程进度确认收入及结转成本。

公司对外工程施工项目主要分布在开发区、新机场等。2016~2018年公司新签合同额分别为11.00亿元、31.04亿元和19.75亿元；2016~2018年，公司工程施工业务分别实现收入8.39亿元、11.20亿元和14.24亿元；由于近年来材料、人工等成本增长，该业务毛利率逐年下降，三年分别为18.00%、6.52%、4.80%。2019年1~3月，该板块实现收入4.04亿元，毛利率0.25%，主要是因为部分收入尚未确认。

表5 公司工程施工业务中对外业务新签合同额
(单位: 亿元)

	2016年	2017年	2018年
新签合同额	11.00	31.04	19.75
在手合同额	25.00	50.00	49.00

资料来源：公司提供

园区土地整理业务方面，12平方公里开发项目已基本完成，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。

园区土地整理板块目前仅涉及12平方公里

产业园项目，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部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还给公司；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，截至2018年底已基本开发完成。2016~2018年，该板块收入分别为2.37亿元、2.76亿元和6.29亿元；毛利率分别为99.16%、99.28%和92.32%。2019年一季

度，政府尚未完成审计决算，公司暂未确认此项收入。未来公司将根据开发区最新规划进度逐步明确该板块的发展计划。

近年，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，开发区管委会根据公司的实际投资情况，每年给予一定的预返还。截至2019年3月底，12平方公里开发项目已完成累计投资397.48亿元，项目累计土地出让成交金额371.51亿元，合计收到政府资金345.18亿元。

（3）新城公共服务保障

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。2016~2018年，公司该业务板块分别实现收入5.97亿元、7.13亿元和7.03亿元；毛利率分别为13.57%、20.34%和15.50%。其中，2017年该板块毛利率较高主要系再生水单价有所提升，以及收到当年及往年累积的污水处理项目改造升级补贴所致。2019年1~3月，该板块实现收入3.07亿元；毛利率28.99%。

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57779.79万元，为公司的全资子公司。该公司主要负责开发区城市内的集中供热，服务于区内企业、商住、公建、居民等生产、生活用热的需求。公司下设六个专业分公司，直接管辖五个热源厂，六个区域锅炉房。蒸汽供应能力为935吨/小时，高温热水安装容量为454.65兆瓦。截至2019年3月底，公司总供暖面积达1341.3万平方米；拥有企业用户295户；供热居民小区32个，居民用户34677户。供热区域包括核心区、路东区、路南区、河西区及区外五部分。2016~2018年以及2019年1季度，公司热力业务分别实现收入5.10亿元、4.83亿元、5.03亿元和2.70亿元。

水务业务的经营主体为北京亦庄水务有限公司（原名为“北京博大水务有限公司”）。该公司成立于2008年5月，是公司的全资子公司，

注册资金53745.46万元，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。开发区再生水价格以前为5.1元/吨，2017年价格上调至7元/吨；污水处理价格为1.084元/吨。该公司拥有17万吨/日的污水处理能力，区域污水处理率达到100%；同时拥有6万吨/日的再生水生产能力和10万吨/日的再生水输配能力，市政设施服务面积覆盖整个开发区。2016~2018年及2019年1季度，公司水务业务分别实现收入0.87亿元、2.30亿元、2.01亿元和0.04亿元；2017年收入增长明显主要系收到污水处理项目改造升级补贴、开发区内路南区污水处理厂于2017年开始运营所致。

3. 未来发展

公司在建项目后续资金需求较大；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、城市公共服务运营等方面的支撑和保

障作用。截至2019年3月底，公司主要在建项目未来需投资36.96亿元，面临一定资金压力。目前无拟建项目。

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。

张湾项目位于通州经济开发区，建设内容为工业厂房及配套设施，项目后续出租及出售情况将视相关政策、市场行情及经营策略而定。

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，并积极拓展开发区核心区以外的片区和京津冀地区，预计未来项目建设会进一步增加。

表6 截至2019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	建设规模	累计完成投资	计划投资			项目批复
				2019年 4-12月	2020年	2021年	
A18项目	50.00	43.55	25.36	1.30	0.60	3.00	京技管项备字（2015）15号
E2F1项目	18.76	19.78	13.34	3.00	2.00	--	京技管项备字（2015）69号
张湾项目	14.56	30.40	7.66	3.00	2.00	2.00	2013规（通）复函字0087号
合计	83.32	93.73	46.36	7.30	4.60	5.00	--

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016~2018年合并财务报告，

瑞华会计师事务所（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2019年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至 2016 年底，公司合并范围内共有 22 家子公司；2017 年公司合并范围无变化；2018 年北京博大万泰国际投资咨询有限公司不再纳入公司合并范围。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内子公司 21 家，较上年底无变化。该合并范围变化较小，整体财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，可供出售金融资产和货币资金波动较大。公司资产整体流动性较好，资产质量较好。

2016~2018 年，公司资产总额年均复合增长 1.56%。截至 2018 年底，公司资产总额 713.43 亿元，较上年底下降 2.14%，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	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	94.00	13.59	49.50	6.79	113.78	15.95	70.67	10.17
应收账款	30.40	4.40	34.12	4.68	41.31	5.79	41.12	5.92
其他应收款	55.73	8.06	48.52	6.66	42.99	6.03	44.47	6.40
存货	286.36	41.40	317.70	43.58	271.91	38.11	279.41	40.21
流动资产	476.94	68.95	457.25	62.72	478.55	67.08	439.66	63.27
可供出售金融资产	61.71	8.92	109.80	15.06	67.51	9.46	84.37	12.14
投资性房地产	98.38	14.22	96.06	13.18	96.71	13.56	97.52	14.03
非流动资产	214.75	31.05	271.79	37.28	234.88	32.92	255.18	36.73
资产总额	691.69	100.00	729.04	100.00	713.43	100.00	694.84	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2019 年一季度财务数据整理

2016~2018 年，公司流动资产年均复合增长 0.17%。截至 2018 年底，公司流动资产 478.55 亿元，同比增长 4.66%，构成以存货、货币资金、应收账款和其他应收款为主。

2016~2018 年，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长 10.02%。截至 2018 年底，公司货币资金为 113.78 亿元，同比大幅增长 129.88%，其中使用受限的货币资金为 0.11 亿元，系农民工保证金。

2016~2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 16.56%。截至 2018 年底，公司应收账款 41.31 亿元，同比增长 21.08%，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和部分工程款增加所致。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占期末账面余额的 39.20%。其中，1 年以内占比 79.93%、1~2 年占比 6.97%，账龄较短；采用无风险组合合法的应收账款占期末账面余额的 60.72%。期末账面

余额前五名合计占比 84.46%，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 29.70 亿元和 2.46 亿元。计提坏账准备比例为 2.94%，同比变化不大。

2016~2018 年，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 12.17%。截至 2018 年底，公司其他应收款 42.99 亿元，同比下降 11.40%，从构成看主要系往来款。采用账龄分析法计提坏账准备的期末账面余额占比 49.78%。其中，1 年以内占比 93.96%，账龄较短；采用无风险组合合法的占比 50.00%。期末余额前五名合计占比 91.07%，集中度高，其中应收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分别为 19.02 亿元和 15.33 亿元。期末余额计提坏账准备比例为 2.93%，同比变化不大。

2016~2018 年，公司存货年均复合下降

2.56%。截至 2018 年底，公司存货 271.91 亿元，同比下降 14.41%，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。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 75.33%和 24.22%。其中，包含受限资产 41.04 亿元，系用于经开股份公司的未完工项目的项目贷款抵押所致。

2016~2018 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 4.58%。截至 2018 年底，公司非流动资产 234.88 亿元，同比下降 13.58%，主要系可供出售金融资产下降所致；构成以可供出售金融资产和投资性房地产为主。

2016~2018 年，公司可供出售金融资产年均复合增长 4.59%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 109.80 亿元，同比增长 77.96%，主要系京东方股票公允价值变动以及新入股北汽新能源股权所致。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 67.51 亿元，同比下降 38.52%，主要是由于相关金融资产公允价值减少所致。从构成上看，公司的可供出售金融资产主要是持有的北京银行股份有限公司和京东方科技集团股份有限公司的股票，公司的可供出售金融资产采用公允价值进行计量。

2016~2018 年，公司投资性房地产保持相对稳定，截至 2018 年底，公司投资性房地产 96.71 亿元，同比增长 0.67%。从构成看，房屋建筑物（主要用于工业园租赁房屋）占比 87.39%，其余为位于开发区内的土地使用权。投资性房地产受限价值 15.57 亿元。

2016~2018 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 237.77%。2017 年无形资产大幅增长系当年亦庄盛元 A18C1 项目（即表 6 中 A18 项目的一期项目）土地成本由在建工程转入无形资产科目所致。截至 2018 年底，公司无形资产 18.63 亿元，较上年底增长 15.96%，系土地使用权资产增加所致。

2016~2018 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 35.48%，从构成看全部系融资租

赁款。截至 2018 年底，公司长期应收款 4.68 亿元，同比下降 40.47%，系融资租赁款回收所致。

2016~2018 年，公司固定资产年均复合下降 6.29%。从构成看，房屋及建筑物占 45.01%，机器设备占 19.69%。截至 2018 年底，公司固定资产 17.03 亿元，同比变动小，其中受限价值 3.45 亿元，成新率为 62.75%。

2016~2018 年，公司在建工程年均复合下降 17.69%。截至 2018 年底，在建工程 14.06 亿元，同比增长 50.42%，主要系亦庄盛元 A18C1 项目投资增长所致。

2016~2018 年，公司递延所得税资产快速增长，年均复合增长 23.11%。截至 2018 年底，递延所得税资产 8.07 亿元，同比增长 27.48%，主要系可供出售金融资产公允价值变动和合并报表抵销未实现内部收益增长所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 60.17 亿元，占资产总额的 8.43%，受限比例小。其中，受限货币资金 0.11 亿元，系农民工保证金；固定资产 3.45 亿元，存货 41.04 亿元，投资性房地产 15.57 亿元，全部用于抵押借款。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 694.84 亿元，较 2018 年底下降 2.61%；资产结构较 2018 年底变化不大。货币资金较上年底下降 37.89%，主要是用于运营支出和偿还债务；其他流动资产较上年底下降 76.75%，系预缴税费和待摊费用下降所致。可供出售金融资产较上年底增长 24.98%，主要系所持京东方股票公允价值上升所致。

3. 资本结构

可供出售金融资产公允价值变动对公司所有者权益有一定影响；考虑到股东持续注资且公司实收资本规模大且占比高，所有者权益稳定性较好。

2016~2018 年，公司所有者权益有所波动。截至 2018 年底，公司所有者权益 226.92 亿元，同比下降 12.94%，主要系其他综合收益和资本

公积下降所致。

表 8 公司主要所有者权益构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	175.90	80.80	187.30	71.86	187.54	82.65	187.54	78.29
资本公积	2.87	1.32	4.06	1.56	0.00	0.00	0.00	0.00
盈余公积	1.42	0.65	1.64	0.63	1.74	0.77	1.74	0.73
未分配利润	15.89	7.30	19.43	7.45	22.10	9.74	22.22	9.28
其它综合收益	5.92	2.72	32.30	12.39	-0.44	-0.19	12.21	5.10
归属于母公司权益	202.01	92.80	244.74	93.90	210.94	92.96	223.70	93.39
少数股东权益	15.68	7.20	15.90	6.10	15.97	7.04	15.83	6.61
所有者权益合计	217.69	100.00	260.64	100.00	226.92	100.00	239.53	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

2016~2018 年, 公司实收资本持续增长, 年均复合增长 3.26%。截至 2017 年底, 公司实收资本 187.30 亿元, 同比增长 6.48%, 主要系开发区管委会拨付资本金 11.40 亿元所致。截至 2018 年底, 由于系开发区管委会拨付资本金 0.24 亿元, 公司实收资本增加至 187.54 亿元。公司实收资本占所有者权益比重高。

2016~2018 年, 公司资本公积变化明显。截至 2017 年底, 资本公积 4.06 亿元, 同比增长 41.67%, 主要系参股公司权益调整增加所致。2018 年公司持有的博大世通国际物流 (北京) 有限公司增资, 长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有子公司的可辨认净资产份额之间的差额冲减了全部资本公积。

2016~2018 年, 公司其他综合收益变化明显, 主要系可供出售金融资产公允价值变动所致。

截至 2019 年 3 月底, 公司所有者权益为 239.53 亿元, 较上年底增长 5.56%, 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。

公司负债规模保持相对稳定, 有息债务规模持续下降, 债务结构以长期债务为主, 公司整体债务负担一般。

2016~2018 年, 公司负债保持相对稳定, 年均复合增长 1.31%。截至 2018 年底, 公司负债 486.51 亿元, 较上年底增长 3.87%。其中流动负债占 47.10%、非流动负债占 52.90%。

表 9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

主要构成	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	27.19	5.74	29.63	6.33	41.75	8.58	35.75	7.85
应付账款	24.71	5.21	25.46	5.44	24.92	5.12	20.03	4.40
预收款项	41.61	8.78	40.80	8.71	41.38	8.51	67.84	14.90
其他应付款	26.01	5.49	31.09	6.64	39.54	8.13	45.63	10.02
一年内到期的非流动负债	105.47	22.25	66.03	14.10	59.86	12.30	55.85	12.27
流动负债	242.02	51.06	209.44	44.71	229.13	47.10	240.35	52.79
长期借款	143.20	30.21	156.68	33.45	129.19	26.55	106.73	23.44

应付债券	72.11	15.21	69.60	14.86	59.72	12.28	59.73	13.12
长期应付款	11.90	2.51	18.27	3.90	65.18	13.40	41.01	9.01
非流动负债	231.98	48.94	258.96	55.29	257.38	52.90	214.96	47.21
负债	474.00	100.00	468.40	100.00	486.51	100.00	455.30	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2019年一季度财务数据整理

2016~2018年，公司流动负债年均复合下降2.70%。截至2018年底，公司流动负债229.13亿元，同比增长9.40%；构成主要为短期借款、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。

2016~2018年，公司短期借款快速增长，年均复合增长23.93%。截至2018年底，公司短期借款41.75亿元，同比增长40.89%，系信用借款增长所致。

公司应付账款主要是未结算工程款。2016~2018年，公司应付账款保持相对稳定。截至2018年底，应付账款为24.92亿元，同比下降2.13%，主要为应付工程款结算所致。

2016~2018年，公司预收款项保持相对稳定。截至2018年底，公司预收款项41.38亿元，主要为预收北京市土地整理储备中心大兴区分中心的项目启动资金以及其他项目的销售预收款。

2016~2018年，其他应付款快速增长，年均复合增长23.30%。截至2018年底，其他应付款39.54亿元，同比增长27.15%，主要系收到个人安置房的购房款差额款增加所致。

2016~2018年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降24.67%。截至2018年底，一年内到期的非流动负债59.86亿元，同比下降9.35%，主要由一年内到期的长期借款（34.86亿元）和一年内到期的应付债券（25.00亿元）构成。

2016~2018年，公司非流动负债年均复合增长5.33%。截至2017年底，公司非流动负债258.96亿元，同比增长11.63%，主要系长期借款等增加所致。截至2018年底，公司非流动负债合计257.38亿元，同比变化很小。

2016~2018年，公司长期借款年均复合下降5.02%。截至2018年底，公司长期借款包含保证借款44.43亿元、保证借款69.99亿元以及抵押借款49.63亿元。其中一年内到期的长期借款34.86亿元。

2016~2018年，公司应付债券有所下降，年均复合下降9.00%。截至2018年底，公司应付债券59.72亿元，较上年下降14.20%。

2016~2018年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长134.01%。截至2018年底，长期应付款65.18亿元，同比大幅增长256.81%，主要系新增政府土地征地拆迁拨款所致，其中包括亦柏路以东3.3平方公里项目30亿元、旧宫镇人民政府拨款7.30亿元、亦庄镇南工业区拆迁腾退建设项目4.80亿元以及财政局拨南海子项目专项资金3.10亿元。

截至2019年3月底，公司负债合计455.30亿元，较上年下降6.41%；流动负债占比上升至52.79%。其中，短期借款35.75亿元，较上年下降14.37%。应付账款20.03亿元，较上年下降19.59%，系工程款结算所致。预收款项67.84亿元，较上年大幅增长63.93%，主要系项目的预售款和物业的预收租金增加所致。长期借款106.73亿元，较上年下降17.39%。长期应付款41.01亿元，较上年下降37.08%。递延所得税负债6.15亿元，较上年增长219.90%，主要系所持可供出售金融资产的公允价值变动所致。

2016~2018年，公司全部债务逐年下降，分别为347.96亿元、321.94亿元和290.52亿元。债务结构以长期债务为主，近三年分别占比61.88%、70.29%和65.03%。截至2018年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别小幅

上升至68.19%和56.15%，长期债务资本化比率小幅下降至45.43%。截至2019年3月底，公司全部债务258.06亿元，较2018年底下降11.17%，长期债务占比下降至64.50%；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为65.53%、41.00%和51.86%。2019~2022年公司分别需偿还105.82亿元、63.79亿元、46.92亿元、42.65亿元，2019年系公司偿债高峰。

4. 盈利能力

各板块业务稳步开展，公司营业收入持续增长，2018年受益于营业成本下降，营业利润率有所上升；期间费用控制能力尚有提升空间，投资收益对利润总额贡献程度较大，盈利指标进一步改善但整体盈利能力较弱。

2016~2018年，各板块业务稳步开展，公司营业收入持续增长，分别为49.16亿元、63.35亿元和63.91亿元，年均复合增长14.01%。2017年，公司营业收入中包括其他业务收入11.10亿元，系星网公司将厂房评估入股北京新能源汽车股份有限公司（简称“新能源汽车公司”）所致。2018年，公司营业收入中包括其他业务收入7.32亿元，主要为北京光谷科技园开发建设有限公司合作开发项目的补偿收益。2016~2018年，公司营业成本年均复合增长17.83%，高于营业收入增速，但2018年营业成本为42.10亿元，同比下降0.84%。三年营业利润率分别为28.45%、25.69%和27.04%。

从期间费用来看，2016~2018年，公司期间费用变化不大，分别为12.07亿元、11.61亿元和11.97亿元，构成以财务费用和管理费用（主要为职工薪酬）为主。近三年期间费用率分别为24.54%、18.32%和18.73%，公司期间费用控制能力有待提升。

2016~2018年，公司利润总额分别为5.49亿元、6.66亿元和7.41亿元；资产减值损失分别为0.33亿元、0.42亿元和0.53亿元，主要构成为其他非流动资产的风险准备金和坏账准备；政府补助有所下降，分别为2.21亿元、0.50亿元和

0.44亿元；投资收益逐年增长，分别为0.54亿元、1.32亿元和1.94亿元，对利润总额提升作用明显。

2016~2018年，公司总资本收益率分别为1.87%、1.93%和2.28%；同期，净资产收益率分别为1.63%、1.75%和2.45%。

2019年1~3月，公司实现营业利润0.44亿元，利润总额0.49亿元；同期营业利润率为23.16%，较2018年有所下降。

5. 现金流分析

随着12平方公里开发项目土地整理返还，公司经营活动现金流净额大幅增长，收现质量提升明显；投资活动受股权投资影响呈净流出状态；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，2016~2018年，公司经营活动现金流入年均复合下降14.49%，分别为250.83亿元、151.70亿元、183.41亿元。经营活动现金流入构成以收到其他与经营活动有关的现金为主，三年分别为190.77亿元、101.37亿元和123.18亿元，受12平方公里开发项目土地整理成本返还情况影响较大。销售商品、提供劳务收到的现金分别为59.98亿元、50.22亿元和59.69亿元，现金收入比分别为121.99%、79.27%和93.40%，收现质量尚可。2017年现金收入比较低系星网公司名下厂房评估入股新能源汽车公司所确认的其他业务收入无现金流入所致。2016~2018年，公司经营活动现金流出快速下降，年均复合下降42.90%。分别为195.56亿元、140.17亿元、63.75亿元。经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，分别为144.47亿元、89.15亿元和1.15亿元，主要系公司土地整理支出逐年下降所致。购买商品、接受劳务支付的现金分别为36.22亿元、34.47亿元和48.54亿元。2016~2018年，受土地整理返还影响，公司经营活动产生的现金流量净额分别为55.26亿元、11.52亿元和119.65亿元。

投资活动现金流方面，2016~2018年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长

84.25%，分别为1.74亿元、3.21亿元、5.91亿元，主要来自收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2018年，公司收回投资收到的现金4.39亿元，同比增长108.58%，主要系收回贷款投资所致。2016~2018年，公司投资活动现金流出年均复合下降29.85%，分别为30.46亿元、23.08亿元、14.99亿元，以投资支付的现金为主，主要系对参股公司的投资和贷款投资。由于公司对参股公司不断投入，近三年投资活动产生的现金流量净额持续为负。

筹资活动现金流方面，2016~2018年，公司筹资活动现金流入年均复合下降18.87%，分别为134.35亿元、120.96亿元、88.43亿元，主要来自取得借款收到的现金。吸收投资收到的现金为公司收到开发区管委会拨付的增资款。同期，公司筹资活动现金流出年均复合下降25.56%，分别为243.11亿元、157.13亿元、134.72亿元，主要为偿还债务本息。2016~2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-108.76亿元、-36.17亿元和-46.29亿元。

2019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-6.13亿元、-1.47亿元和-35.50亿元；公司现金收入比为103.90%，收现质量好。

6. 偿债能力

公司现金类资产波动增长，长短期偿债能力指标提升显著，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。

2016~2018年，公司流动比率分别为197.07%、218.32%和208.86%；速动比率分别为78.75%、66.63%和90.18%；经营现金流动负债比分别为22.84%、5.50%和52.22%。2018年速动比率及经营现金流动负债比指标均实现显著改善主要系公司现金类资产大幅增长所致。截至2018年底，剔除受限后的现金类资产113.67亿元，对短期债务的覆盖倍数为1.12倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

长期偿债指标方面，2016~2018年，公司EBITDA分别为15.44亿元、19.02亿元和19.35亿

元；受债务瘦身影响，公司全部债务/EBITDA分别为22.54倍、16.92倍和15.02倍。公司长期偿债能力一般。

截至2019年3月底，公司获得银行授信额度为388.96亿元，已使用额度为123.25亿元，未使用额度265.71亿元，公司间接融资渠道畅通。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。

截至2019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。

7. 母公司财务概况

截至2018年底，母公司资产总额425.99亿元，同比下降6.81%，主要系存货和可供出售金融资产下降所致。其中流动资产占42.94%、非流动资产占57.06%，流动资产占比略有上升。

截至2018年底，母公司所有者权益合计208.32亿元，同比下降12.30%，主要系其他综合收益下降所致。其中实收资本占90.03%、资本公积占1.10%、未分配利润占7.06%、其他综合收益占0.95%。

截至2018年底，母公司负债合计217.67亿元，同比下降0.88%。其中流动负债占57.15%、非流动负债占42.85%，负债结构变化不大。

2018年，母公司实现营业收入10.80亿元，同比增长41.53%，营业利润率为37.84%；利润总额1.62亿元。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行金额15亿元，相当于公司2018年底长期债务和全部债务的7.94%和5.55%，对公司现有债务影响较小。

截至 2018 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.19%、45.43%和 56.15%。以公司 2018 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 68.85%、47.33%和 57.38%，公司债务负担略微加重。同时，考虑到本期中期票据将全部用于偿还公司到期债务，公司实际债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016~2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 250.83 亿元、151.70 亿元和 183.41 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 16.72 倍、10.11 倍和 12.23 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 55.26 亿元、11.52 亿元和 119.65 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 3.68 倍、0.77 倍和 7.98 倍；公司 EBITDA 分别为 15.44 亿元、19.02 亿元和 19.35 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 1.03 倍、1.27 倍和 1.29 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强；经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度尚可。

十、结论

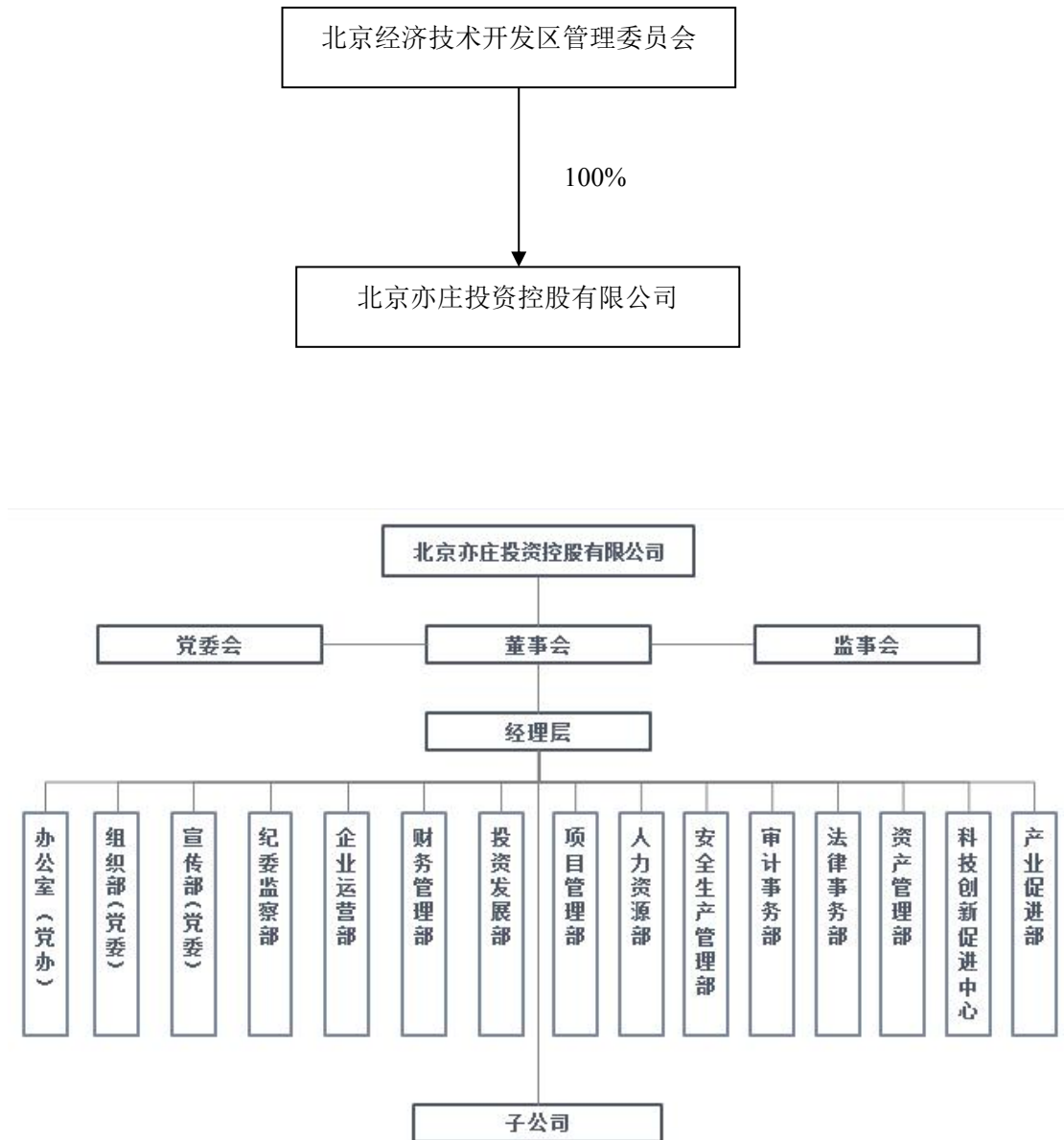
公司是北京经济技术开发区的基础设施建设及园区开发运营的唯一主体。近年来，开发区经济快速增长，且未来开发区发展空间持续拓展，为公司的发展创造了良好的外部环境和充足的发展空间。公司自成立以来持续获得开发区政府在货币注资以及财政补贴等方面的支持，外部支持力度较大，持续性较强。公司经营向好发展，营业收入及利润总额稳步增长。同时，公司存在盈利能力较弱、期间费用控制能力较弱和未来投资规模较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

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

规模和收入有望持续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据还款来源主要为公司日常营业收入，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	94.00	49.52	113.78	70.68
资产总额(亿元)	691.69	729.04	713.43	694.84
所有者权益(亿元)	217.69	260.64	226.92	239.53
短期债务(亿元)	132.65	95.66	101.61	91.60
长期债务(亿元)	215.31	226.28	188.91	166.46
全部债务(亿元)	347.96	321.94	290.52	258.06
营业收入(亿元)	49.16	63.35	63.91	13.32
利润总额(亿元)	5.49	6.66	7.41	0.49
EBITDA(亿元)	15.44	19.02	19.35	--
经营性净现金流(亿元)	55.26	11.52	119.65	-6.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.56	1.96	1.69	--
存货周转次数(次)	0.11	0.14	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	121.99	79.27	93.40	103.90
应收类款项/资产总额(%)	12.82	12.41	12.47	12.96
营业利润率(%)	28.45	25.69	27.04	23.16
总资本收益率(%)	1.87	1.93	2.28	--
净资产收益率(%)	1.63	1.75	2.45	--
长期债务资本化比率(%)	49.72	46.47	45.43	41.00
全部债务资本化比率(%)	61.51	55.26	56.15	51.86
资产负债率(%)	68.53	64.25	68.19	65.53
流动比率(%)	197.07	218.32	208.86	182.93
速动比率(%)	78.75	66.63	90.18	66.68
经营现金流动负债比(%)	22.84	5.50	52.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.54	16.92	15.02	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3 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	
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%
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-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	
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

附件 4 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

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。

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

联合资信评估有限公司关于 北京亦庄投资控股有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京亦庄投资控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

北京亦庄投资控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对北京亦庄投资控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，北京亦庄投资控股有限公司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亦庄投资控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现北京亦庄投资控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对北京亦庄投资控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如北京亦庄投资控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对北京亦庄投资控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与北京亦庄投资控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。