信用评级公告

联合〔2022〕4409 号

联合资信评估股份有限公司通过对中关村发展集团股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中关村发展集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“15 中关村债/PR 中关村”“21 中关 01”“21 中关 Y1”“21 中关 Y2”“21 中关 Y3”“21 中关 02”和“21 中关 Y5”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中关村发展集团股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
中关村发展集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 中关村债/PR 中关村	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中关 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中关 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中关 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中关 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中关 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中关 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定

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
15 中关村债/PR 中关村	11.00 亿元	2.20 亿元	2022/08/12
21 中关 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/03/08
21 中关 Y1	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/04/16
21 中关 Y2	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/06/18
21 中关 Y3	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/06/18
21 中关 02	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/07/06
21 中关 Y5	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/12/01

注：1.“15 中关村债/PR 中关村”在其存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%，到期兑付日为最后一期本金偿付日；2.“21 中关 Y1”“21 中关 Y2”“21 中关 Y3”“21 中关 Y5”均为可续期债券，到期兑付日为最近一次行权日；3.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：2022 年 6 月 17 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

评级观点：

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）是北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）的开发建设实体。跟踪期内，公司外部发展经营环境良好，业务仍具有较强的区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司园区开发及建设业务收入存在不确定性、科技金融及产业投资业务经营风险提高等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来在京津冀区域协同发展的带动下，伴随园区重大产业落地工作的不断推进，中关村示范区的经济实力有望不断增强，公司业务发展前景良好。

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“15中关村债/PR中关村”“21中关01”“21中关Y1”“21中关Y2”“21中关Y3”“21中关02”和“21中关Y5”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展经营环境良好。**跟踪期内，北京市及中关村示范区经济向好。2021 年，北京市地区生产总值为 40269.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.5%，实现一般预算收入 5932.3 亿元，比上年增长 8.1%。2021 年 1－11 月，中关村示范区规模以上企业实现总收入 74069.8 亿元，同比增长 22.5%。

2. **区域专营优势仍较强，持续获得有力的外部支持。**公司业务仍保持较强的区域专营优势，2021 年获得专项资金 10.15 亿元，公司其他收益和营业外收入中确认政府补助 2.00 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	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	B	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	2
			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	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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：

马玉丹 登记编号（R0150220120054）

胡元杰 登记编号（R0150221070011）

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. **园区开发及建设收入存在不确定性。**2021 年，主要从事园区开发及建设业务的北京中关村电子城建设有限公司不再纳入公司合并范围。因北京市相关政策以及公司业务模式有所转变，公司未来园区开发及建设收入实现存在不确定性。

2. **宏观经济下行压力大，公司科技金融及产业投资业务经营风险提高。**跟踪期内，宏观经济下行压力大，企业经营压力加大，信用风险水平攀升；同时，公司投资收益占利润总额比重较大，未来需持续关注投资业务相关的市场风险和信用风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	256.23	250.30	240.68
资产总额（亿元）	1417.03	1380.10	1302.81
所有者权益（亿元）	410.94	427.86	422.04
短期债务（亿元）	214.09	171.42	184.66
长期债务（亿元）	398.45	326.00	236.86
全部债务（亿元）	612.54	497.41	421.52
营业收入（亿元）	101.15	120.67	143.47
利润总额（亿元）	10.39	17.15	41.90
EBITDA（亿元）	22.67	31.35	56.96
经营性净现金流（亿元）	-24.77	35.06	21.59
营业利润率（%）	28.43	20.04	36.30
净资产收益率（%）	1.61	2.38	7.10
资产负债率（%）	71.00	69.00	67.61
全部债务资本化比率（%）	59.85	53.76	49.97
流动比率（%）	228.21	210.15	220.33
经营现金流动负债比（%）	-5.47	7.97	5.44
现金短期债务比（倍）	1.20	1.46	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.30	3.15
全部债务/EBITDA（倍）	27.02	15.87	7.40
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	379.79	377.07	361.24
所有者权益(亿元)	289.61	292.87	267.95
全部债务(亿元)	64.30	75.71	82.04
营业收入(亿元)	1.09	1.14	1.04
利润总额(亿元)	4.99	5.40	20.19
资产负债率(%)	23.74	22.33	25.83
全部债务资本化比率(%)	18.17	20.54	23.44
流动比率(%)	318.05	115.56	184.71
经营现金流动负债比(%)	-8.21	-1.31	7.89
现金短期债务比（倍）	3.40	0.29	1.65

注：已将其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产和长期应付款等科目中的有息部分纳入核算

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
21 中关 Y5	AAA	AAA	稳定	2021/11/24	马玉丹 胡元杰	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
21 中关 02	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	倪 昕 张 铖	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
21 中关 Y3 21 中关 Y2	AAA	AAA	稳定	2021/06/01	倪 昕 张 铖	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
21 中关 Y1 21 中关 01 15 中关村债/PR 中关村	AAA	AAA	稳定	2021/06/24	倪 昕 张 铖	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
21 中关 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/04/09	倪 昕 邱 成	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
21 中关 01	AAA	AAA	稳定	2021/02/22	倪 昕 邱 成	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
15 中关村债/PR 中关村	AAA	AAA	稳定	2015/07/22	程晨、刘新泉、徐荣伟	城投债评级方法及风险点简介（2013 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中关村发展集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中关村发展集团股份有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中关村发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司主要股东及实际控制人未发生变化，第一大股东仍为北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”），实际控制人仍为北京市人民政府。根据 2020 年 9 月 17 日公司发布的《中关村发展集团股份有限公司减资事宜进展的公告》，中关村投资中心计划将持有的部分公司股权无偿划转给怀柔科学城管理委员会，怀柔科学城管委会以该部分股权置换公司持有的北京怀柔科学城建设发展有限公司 45.45%股权，公司相应进行减资处理。2022 年 2 月，公司完成上述减资事宜的工商变更登记手续。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 187.99 亿元，实收资本为 186.54 亿元，中关村投资中心持股 45.45%（以实缴资本算）。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）的开发建设实体；下属职能部门未发生变化。截至 2021 年底，公司合并范围包含 31 家一级子公司，主要为中关村各大园区的开发主体和科技金融板块运营主体。

截至 2021 年底，公司资产总额 1302.81 亿元，所有者权益 422.04 亿元（含少数股东权益 80.44 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 143.47 亿元，利润总额 41.90 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路甲 2 号院 7 号楼 10-14 层；法定代表人：赵长山。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，联合资信所评公司债券余额合计 82.20 亿元。其中，“15 中关村债/PR 中关村”募集资金 11.00 亿元（6 亿元用于固定资产投资项目，5.00 亿元用于中关村科技租赁股份有限公司融资租赁设备购买），已按照计划用途使用完毕；“21 中关 01”“21 中关 Y1”“21 中关 Y2”“21 中关 Y3”“21 中关 02”和“21 中关 Y5”已按规定全部用于偿还有息债务和补充流动资金。

跟踪期内，公司已按期支付“15 中关村债/PR 中关村”分期本金 2.20 亿元以及“15 中关村债/PR 中关村”“21 中关 01”和“21 中关 Y1”相关利息；“21 中关 Y2”“21 中关 Y3”“21 中关 02”和“21 中关 Y5”尚未到首次付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 中关村债/PR 中关村	11.00	2.20	2015/08/12	7
21 中关 01	10.00	10.00	2021/03/08	3
21 中关 Y1	20.00	20.00	2021/04/16	2+N
21 中关 Y2	5.00	5.00	2021/06/18	2+N
21 中关 Y3	15.00	15.00	2021/06/18	3+N
21 中关 02	20.00	20.00	2021/07/06	3+2
21 中关 Y5	10.00	10.00	2021/12/01	3+N
合计	**91.00**	**82.20**	--	--

注：“21 中关 Y1”“21 中关 Y2”“21 中关 Y3”“21 中关 Y5”为可续期债券；“21 中关 02”附公司在债券存续期第 3 年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内

多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持

不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，北京市 GDP、财政收入均呈现恢复性增长，自给能力强；中关村示范区经济向好，公司外部发展环境良好。

（1）北京市

根据《北京市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，北京市地区生产总值为 40269.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 7268.6 亿元，增长 23.2%；第三产业增加值 32889.6 亿元，增长 5.7%。三次产业构成为 0.3:18.0:81.7。按常住人口计算，2021 年北京市人均地区生产总值为 18.4 万元，在全国各省市中保持领先。2021 年，北京市固定资产投资（不含农户）比上年增长 4.9%。分产业看，第一产业投资下降 59.5%；第二产业投资增长 38.2%，其中，制造业投资增长 68.3%；第三产业投资增长 3.0%。2021 年，北京市房地产开发投资比上年增长 5.1%。其中，住宅投资增长 8.9%，办公楼投资下降 7.6%，商业营业用房投资下降 13.7%。2021 年，北京市房屋施工面积 14055.3 万平方米，比上年增长 1.0%。其中，新开工面积 1895.9 万平方米，下降 36.9%；房屋竣工面积 1983.9 万平方米，增长 28.3%。

财政收入方面，2021 年，北京市一般预算收入 5932.3 亿元，比上年增长 8.1%。其中，税收收入占比 87.1%，增值税、企业所得税和个人所得税三大主体税种增速分别为 5.4%、18.0%和 21.5%。2021 年，北京市一般公共预算支出 7205.1 亿元，财政自给率 82.33%，财政自给能力强。2021 年，北京市政府性基金收入为 2705.7 亿元，对财政收入形成重要补充。

（2）中关村示范区

中关村示范区成立于 2009 年，逐步形成了横跨北京全市 16 个行政区域的高端产业功能区。2021 年 1－11 月，中关村示范区规模以上企业实现总收入 74069.8 亿元，同比增长 22.5%；工业总产值 14354.6 亿元，占北京市 65.2%；实缴税费总额 2802.7 亿元，同比增长 23.1%；利润总额 7083.9 亿元，同比增长 39.2%；出口总额 3472.0 亿元，同比增长 53.5%，占北京市出口 62.1%；期末从业人员 262.0 万人，其中研究开发人员 80.1 万人，占期末从业人员 30.6%。

六、基础素质分析

公司是北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和开发建设实体，具有较强的区域专营优势。

根据企业提供的《企业信用报告》（授信机构版，中征码：1101020004970931），截至 2022

年 6 月 6 日，公司本部无未结清或已结清的不良或关注类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月16日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、各项管理制度等未发生重大变化，公司核心管理团队未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司形成了以园区开发业务为基础，以园区载体租赁和物业管理及科技金融服务、产业投资业务等为辅助业务的多元业务格局。2021年，受房产销售收入减少影响，公司主营业务收入有所下降，主营业务综合毛利率有所提升。

公司子公司主要负责各自所在区域范围内园区开发、载体租赁与物业服务，公司本部负责产业投资业务，并搭建科技金融服务平台，开展创业投资、融资担保、小额贷款、投资管理咨询、并购重组和科技类企业股权投资等业务。2021 年，公司营业总收入 144.08 亿元（其中利息收入 0.61 亿元，其他业务收入 34.59 亿元），同比增长 18.77%。

2021 年，公司主营业务收入同比下降 7.96%。其中，园区开发与建设收入同比增长 20.15%，受园区土地出让进度、园区规划影响较大；房产销售收入同比下降 67.42%，主要系业务板块调整所致；租赁与物业收入同比下降 7.64%，系出售租赁资产所致；科技金融业务收入小幅下降，工程施工及其他收入保持相对稳定。

从毛利率看，2021 年，除科技金融业务外，公司主要业务板块毛利率均有明显提升，主营业务综合毛利率较 2020 年提升 8.64 个百分点。其中，园区开发及建设业务毛利率同比提升 25.22 个百分点，主要系单位土地溢价率较高所致；房地产业务毛利率同比提升 18.83 个百分点，主要受当期确认收入项目类型变化影响；2020 年因北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）担保赔偿准备金政策变更，公司科技金融业务成本为负，毛利率较高，2021 年毛利率回归正常水平；工程施工及其他业务、租赁与物业毛利率均有所提升。

表 3　公司主营业务收入及毛利率变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发与建设	35.88	30.33	-1.72	43.11	39.59	23.50
租赁及物业	23.56	19.92	36.62	21.76	19.99	42.06
房产销售	21.67	18.32	39.37	7.06	6.48	58.20
科技金融	6.39	5.40	115.06	6.22	5.71	73.42
工程施工及其他	30.80	26.04	18.90	30.73	28.22	28.60
合计	**118.30**	**100.00**	**25.11**	**108.88**	**100.00**	**33.75**

注：1. 房产销售收入中包含住宅销售及商业用房销售；2. 租赁与物业收入包含融资租赁业务收入；3. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成（下同）
资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）园区开发及建设

园区开发业务是公司经营的核心业务，2021 年收入有所增长；根据相关政策及公司发展战略，公司正逐步由单纯的土地一级开发整理业务模式向二级载体建设开发业务模式侧重。

公司园区开发及建设的经营主体主要包括北京中关村软件园发展有限责任公司、北京中关

村生命科学园发展有限责任公司（以下简称“生命园公司”）等，业务范围主要包括对园区土地的开发整理和载体建设，覆盖北京市多个行政区。

土地开发整理方面，公司通过政府授权作为土地一级开发实施主体开展相关土地整理工作，完成土地整理工作，达到“五通一平”或者“七通一平”等条件，由政府相关委办局验收，并由土储中心收储，通过“协议出让”或“招拍挂”方式上市并出让土地使用权后，由市财政返还相应土地开发补偿款，公司由此获取一级土地开发补偿费收入。

回款方面，对于协议出让地块，一般情况下，购地单位与公司在相关土地完成一级开发，并签约土地相关协议后 1 个月内支付 40%~60%土地开发补偿款，余款 1 年内付清。少数情况下，购地单位与公司于土地一级开发前签订土地开发协议或土地一级开发补偿协议，签订协议后 10 个工作日内预收 60%款项，公司完成土地整理并交付给客户土地后收回剩余 40%款项。对于招拍挂出让地块，上市地块经过北京市土地储备中心挂牌上市，摘地企业在摘得地块后 5 个工作日内全额交纳市财政征地补偿费，同时与公司在 20 个工作日内签订补偿协议。一般情况约 60 个工作日之后通过区财政局拨付公司 90%款项，剩余的 10%在项目完工结算后拨付。

载体建设方面，公司通过协议受让或者市场招拍挂形式获取土地，按照区域产业定位，统筹做好包括产业规划、投融资规划、人口规划、空间规划、生态规划、开发运营规划、数智园区规划在内的七位一体规划，并以此开展产业园区空间载体建设工作。其土地性质主要为多功能用地、工业研发用地等地性，以此满足产业园区未来运营管理需求。二级载体建设支出费用主要为工程建设费用、工程建设其他费用、措施费用等组成，待未来建成后部分销售给符合产业门槛要求的产业园区入住企业，其他主要通过自持对外出租的形式为企业提供空间服务并获取租金及产业服务收益。

公司园区开发及建设业务受园区土地出让进度、园区规划影响较大。2021 年，公司共出让土地 462.59 亩，其中工业用地 78.48 亩，居住用地 167.21 亩，市政道路及公共服务设施用地 97.43 亩，多功能用地 119.47 亩；实现园区开发与建设收入 43.11 亿元，同比增长 20.15%。

截至 2021 年底，公司已整理待出让的土地合计 1531.76 亩，已完成投资 29.11 亿元；公司在整理的土地项目合计 8854.43 亩，计划总投资 260.34 亿元，已完成投资 138.26 亿元，2022－2024 年分别计划投资 17.19 亿元、20.09 亿元和 28.69 亿元，集中投资压力不大。根据北京市相关政策，土地一级开发整理逐步由北京市政府及相关单位负责，公司正逐步由单纯的土地一级开发整理业务模式向二级载体建设开发业务模式侧重。

（2）租赁与物业

公司物业租赁与管理收入主要依托园区内的自建写字楼、研发楼等配套载体，整体出租率较高。2021 年因出售部分租赁资产，收入有所下降，毛利率有所提升。

公司在完成园区土地的一级开发后，对部分土地会继续进行二级开发，通过建设产业服务载体（主要包括写字楼、研发楼和标准化厂房等），吸引优质高科技企业入驻园区。公司根据自身资金情况决定自持产业载体的面积，通过运营园区内的写字楼、研发楼及酒店等配套设施实现租赁与物业收入。

公司的物业租赁收入主要来源于各园区配套产业载体的租金收入，业主方主要为负责各科技园区运营的子公司。公司租赁业务主要采取两种运营方式，一是公司通过“招拍挂”的方式取得土地并进行投资开发，项目完成后进行租赁，目标客户为入驻园区的高新技术企业；二是针对世界 500 强企业等对配套载体有特殊设计要求的客户，由客户自行完成写字楼及研发中心的设计，公司负责以“招拍挂”的方式取得土地并进行开发建设，完成后双方签订长期租赁合同，公司取得租金收入以实现资金回流。

公司的物业管理收入主要来源于对园区内的写字楼、研发楼及酒店等配套物业的运营。公司主要的经营模式分为两种，一是负责园区运营的子公司通过下设专门的物业管理公司来实现

自主经营，二是通过服务外包的方式，委托专业的物业公司代为运营。

2021 年，公司将中国国际服务外包新市场交易中心项目、中关村软件园国际交流与技术转移中心项目、中关存软件园孵化加速器研发楼项目（合计建筑面积 16.68 万平方米）土地使用权和房屋所有权转让给有关载体用于发行基础设施公募 REITs，实现处置投资性房地产收入 33.52 亿元（体现在其他业务收入）。2021 年 12 月 17 日，建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金（基金简称“建信中关村产业园 REIT”）在上海证券交易所上市交易。

截至 2021 年底，公司自持物业对外租赁面积合计 72.32 万平方米，整体出租率为 95.29%。其中，枢密院项目、中关村新兴产业前沿技术研究院二期、科实大厦地下车库、马池口项目办公楼等个别物业（合计面积 13.16 万平方米）出租率较低，不足 70%；合计面积 48.76 万平方米的物业出租率均在 90%以上，维持在较高水平。

截至 2021 年底，公司在建物业项目主要包括志新东路五号（装修改造）、中关村生命科学园青年公寓（专家公寓）及配套用房项目和医疗器械产业园二期项目，计划总投资 22.50 亿元，已投资 7.64 亿元。

（3）房地产销售

公司房地产业务为园区配套业务，涉及商业物业、写字楼等多种物业类型，因业务板块调整原因，2021 年收入明显下降。该板块的发展受园区整体规划的影响较大，收入稳定性较弱，但在建项目投资规模较大。由于房地产非公司重点发展的业务板块，预计未来房地产销售收入占营业收入的比重将保持在较低水平。

公司房地产业务主要的经营主体为生命园公司、北京丰台科技园建设发展有限公司、实创公司和中关村医疗器械园有限公司等，物业类型包含商业物业、写字楼和住宅等，其中住宅项目主要用于满足园区内高科技人才的首置刚需和改善性住房需求。

2021 年，受业务板块调整影响，公司房地产销售收入同比明显下降；签约销售均价同比有所下降，主要受不同地区及不同项目价格差异所致。

表 4　主要房地产销售情况

项目	2020 年	2021 年
销售项目（个）	5	3
签约销售面积（万平方米）	5.20	3.75
签约销售均价（万元/平方米）	3.95	2.95
签约销售金额（亿元）	20.57	11.07

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司主要在建房地产项目共 7 个，包括中创芯中心、居易园住宅小区项目、石景山园北商业用地项目、云溪华庭（昆明市晋宁区商品房住宅）等，计划总投资 138.88 亿元，已投资 109.54 亿元，尚需投资 29.34 亿元。

（4）科技金融

公司科技金融业务以科技担保和科技租赁为主，同时涵盖科技信贷以及创业投资等业务类型，主要服务于园区内的科技企业，2021 年科技金融收入保持相对稳定。

出于服务战略性新兴产业的需要，公司以并购、整合、业务合作为手段，搭建金融服务平台，为园区内新技术企业创新发展提供支持。公司科技金融板块主要包括子公司北京中关村科技创业金融服务集团有限公司（以下简称“中科金公司”）旗下子公司中关村担保的担保业务、中关村科技租赁股份有限公司（以下简称“中关村租赁”）的融资租赁业务和参股公司北京市中关村小额贷款股份有限公司（以下简称“中关村小贷”）及北京市中金小额贷款股份有限公司（以下简称“中金小贷”）旗下的小额信贷业务。

科技担保

公司科技担保业务的经营主体是中科金公司的子公司中关村担保。2021 年，中关村担保实现担保业务规模 410.50 亿元，其中为科技及现代服务业中小微企业提供的担保金额占比为 48.42%；实现担保资金投资收益 2.90 亿元，担保代偿率同比有所下降。截至 2021 年底，中关村担保在保余额 403.48 亿元，代偿余额 6.90 亿元。

表 5　公司担保业务经营情况

项目	2020 年	2021 年
注册资本（亿元）	29.13	49.63
营业总收入（亿元）	7.42	10.65
担保资金投资收益（亿元）	3.53	2.90
年新增担保户数（户）	5711	1111
期末在保户数（户）	5005	6173
年新增担保额（亿元）	380.99	410.50
期末在保余额（亿元）	344.95	403.48
代偿余额（亿元）	8.15	6.90
代偿率（%）	2.16	0.58

资料来源：公司提供

科技租赁

中关村租赁于 2013 年 5 月正式对外开展业务，是公司科技租赁业务的经营主体，业务主要布局于大数据、大环境、大健康、大智造、大消费等行业，客户多为民营控股的科创型中小企业，客户集中度相对较低。风险控制方面，中关村租赁建立了一套全面的风险管理架构和政策，并持续优化风险管理工具（包括主体信用评级模型、项目尽调报告、项目审查报告、租赁物报告等）和决策流程。2020 年 1 月 21 日，中关村租赁于香港联交所上市（股票代码“01601.HK”，股票简称“中关村科技租赁”）。2021 年，中关村租赁实现营业收入 6.57 亿元，同比增长 11.73%；实现净利润 1.96 亿元，同比增长 21.74%。

小额信贷

小额信贷业务主要由中关村小贷及中金小贷运营，中关村小贷的主要客户群体性质为示范区科技型、创新创业型中小微企业，客户群体所涉猎的行业包括电子信息及软件业、商业贸易等。2021 年，中关村小贷发放贷款 104 笔，贷款金额 15 亿元；中关村小贷存续贷款 81 笔，贷款余额 10.00 亿元。

创业投资

公司的创业投资业务主要通过北京中关村创业投资发展有限公司（以下简称“中关村创投”）以及北京中关村瞪羚投资基金管理有限公司运营。

中关村创投所投资的企业主要分布在中关村各大园区，投资领域涵盖电子信息、高端装备制造、新能源和环保等战略新兴产业。目前，中关村创投主要通过直接投资和母基金投资方式开展创业投资。截至 2021 年底，中关村创投直接投资业务累计投资 51 家科技企业，累计投资额 3.88 亿元。截至 2021 年底，中关村创投管理基金 68 家，基金总规模约 489 亿元，承诺出资总额约 27 亿元，实现放大倍数约 18.11 倍；基金共投资创新创业企业 1214 家，投资总额约 427 亿元。其中，561 家为示范区企业，占投资项目总数的约 46%，占投资资金总额的约 38%。截至 2021 年底，中关村创投已投资企业中，110 家实现上市，209 家实现并购退出。此外，中关村创投设立认股权投资基金，认缴规模 10000 万元，探索开展认股权项目的投资。

（5）产业投资业务

公司产业投资规模较大，主要集中在集成电路等高精尖产业，公司所投基金退出规模不大，能够贡献一定规模的投资收益，同时需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

公司本部承担了引导园区产业投资、推进重大科技成果转化和产业化的重要职能。公司所投项目涵盖新一代信息技术、生物医药、高端装备制造、节能环保等国家重点支持的战略性新兴产业，部分项目涉及所属产业的关键节点技术，具有较强的技术领先优势和良好的市场前景。

公司产业投资业务主要包括代持政府资金投资、自有资金投资、服务落地项目、产业投资基金管理等。公司产业投资主要有两大资金来源，一是政府资金，由公司承接并完成对中关村示范区企业的股权投资，拟投项目需上报北京市联席会议审议；二是公司自有资金，由公司产业投资部负责对园区内高科技企业、高成长企业及拟进入资本市场的企业进行股权投资。对于代持政府资金投资，一般是约定在一定期限内按照银行活期存款利率回购；对于公司本部自有资金投资，主要以委托贷款附带认股权的方式和股权投资的方式进行投资。

截至 2021 年底，公司代持政府资金共出资 129 个，金额合计 24.12 亿元，其中在投项目 49 个，金额合计 14.14 亿元，已退出项目 84 个（其中 4 个项目部分退出），金额合计 9.98 亿元。自有资金投资方面，公司自有资金投资项目共

58 个，出资金额 18.28 亿元，退出的项目共涉及 49 个（全部退出 42 个，部分退出项目 7 个），退出投资项目本金合计 11.77 亿元，取得投资收益 5.38 亿元。截至 2021 年底，公司在投项目共计 16 个，出资金额合计 6.51 亿元。项目大部分分布在北京市，主要涉及科学研究和技术服务业、制造业、批发零售业等。

产业投资基金方面，截至 2021 年底，公司直接管理母基金 7 支，认缴总规模 128.98 亿元；母基金共投资子基金 101 支。直接管理直投基金 22 支，认缴总规模 143.46 亿元，共投资项目 186 个，总投资额 43.28 亿元。其中，公司参与投资北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司，该基金注册资本 60.06 亿元，下设 4 支子基金，基金规模 121.62 亿元，主要投资方向为显示驱动、音频芯片、集成电路生产线和存储器制造等高精尖产业。

（6）工程施工业务

2021 年，公司工程施工业务保持相对稳定，为营业收入提供有力补充。

公司工程施工收入来源于子公司北京市工业设计研究院有限公司（以下简称“工业设计院公司”），2021 年实现收入 23.85 亿元，同比增长 7.00%。

工业设计院公司成立于 1961 年，注册资本 3.72 亿元，现有职工 1000 余人，其中工程技术人员占 85%以上，拥有中高级职称和专业注册人员超过 350 人，于 2020 年纳入公司合并范围。工业设计院公司是一家综合性设计研究院，能够从前期咨询、规划设计、工程建设、运营维护等项目全生命周期角度，提供全过程工程咨询服务，具备 EPC 工程总承包能力，此外工业设计院公司拥有机械、建筑、冶金行业工程设计甲级，工程咨询单位综合甲级资信，工程监理、工程招标代理机构甲级，城市规划编制、市政公用行业设计、化工石化、医药行业设计、环境污染防治工程设计乙级，中华人民共和国对外承包工程经营等多项资质，是国家级高新技术企业。自成立以来，工业设计院公司已完成国内外工程规划、设计、建设项目 5000 余项，获得国家、省部级优秀设计奖、科技成果奖数百项，具有较强行业影响力。

3. 未来发展

公司根据自身的职能定位和实际经营状况制定了发展战略，公司发展规划较为明确，未来仍继续培育科技服务产业，形成产业投资、科技园区、科技金融、科技服务各业务板块共同发展的态势。

九、财务分析

1. 财务概况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计结论。

截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 31 家。合并范围方面，2021 年，公司新纳入合并范围一级子公司 2 家，均为新投资设立；不再纳入合并范围一级子公司 1 家，系出售北京中关村电子城建设有限公司（以下简称“中关村电子城建”）股权。处置日中关村电子城建总资产 57.01 亿元，所有者权益 12.75 亿元，2021 年初至处置日，中关村电子城建营业总收入 4.19 亿元，利润总额 0.43 亿元。总体看，跟踪期内，公司合并范围变动对财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

2021 年，受减资及处置子公司影响，公司资产规模有所下降，资产结构变化不大，仍以流动资产为主，园区开发成本占比仍较大。同时，公司持有较多可租赁物业和基金投资，货币资金充裕，资产质量较高。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底下降 5.60%；资产结构以流动资产为主，较上年底变化不大。

表 6　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**924.79**	**67.01**	**873.67**	**67.06**
货币资金	225.53	16.34	221.27	16.98
应收账款	60.92	4.41	12.98	1.00
存货	502.41	36.40	471.84	36.22
一年内到期的非流动资产	44.52	3.23	69.02	5.30
非流动资产	**455.31**	**32.99**	**429.14**	**32.94**
可供出售金融资产	112.91	8.18	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	31.85	2.44
其他债权投资	0.00	0.00	26.33	2.02
其他权益工具投资	0.00	0.00	14.06	1.08
其他非流动金融资产	0.00	0.00	101.41	7.78
长期股权投资	89.04	6.45	58.50	4.49
投资性房地产	106.94	7.75	68.86	5.29
资产总额	**1380.10**	**100.00**	**1302.81**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底下降 5.53%。公司货币资金保持较大规模，主要由银行存款构成（217.01 亿元），其中受限货币资金 12.31 亿元，受限比例为 5.56%，主要为专项资金。公司应收账款较上年底下降 78.69%，主要系收回部分前期款项所致；应收账款账龄以 2~3 年为主，占账面余额的比重为 46.76%，5 年以上占 11.66%，部分账龄较长，累计计提坏账准备 3.06 亿元；集中度方面，公司前五大欠款方账面余额合计占比为 86.86%，集中度高。公司存货较上年底下降 6.09%，主要系结转成本及土地开发成本计提跌价准备所致；公司存货主要由房地产及土地开发成本（账面价值 417.15 亿元）构成，累计计提跌价准备 3.68 亿元。公司一年内到期的非流动资产较上年底增长 55.01%，主要系融资租赁款和国债等债权投资重分类所致。

2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 5.75%。因适用新准则，公司将可供出售金融资产、持有至到期投资调整至其他金融工具核算及列报。公司债权投资、其他债权投资主要为国债、企业债及公司债、定融计划等债权投资，未计提减值准备。公司其他非流动金融资产为交易性权益工具投资，2021 年底较年初公允价值增加 2.92 亿元。公司长期股权投资较 2020 年底下降 34.30%，主要系公司将其持有的北京怀柔科学城建设发展有限公司 45.45%股权（账面价值 50.13 亿元）划转给北京怀柔科学城管理委员会作为支付 51.35 亿元减资款的对价所致。公司投资性房地产较上年底下降 35.61%，主要系中关村电子城建不再纳入合并范围及出售资产所致；投资性房地产由 57.70 亿元房屋建筑物和 11.17 亿元土地使用权构成，未计提减值准备。

截至 2021 年底，公司受限资产 165.00 亿元，占总资产的 12.66%。其中，除受限货币资金外，其他受限资产主要包括各类金融资产[2]（102.87 亿元）和投资性房地产（40.95 亿元），分别占该类别资产账面价值的比例为 58.60%和 59.67%。

3．资本结构

2021 年，公司所有者权益略有下降，以实收资本为主，所有者权益稳定性一般；公司债务规模下降，债务负担一般，短期债务占比较高，债务期限结构有待改善。

[2] 包括长期应收款、债权投资、其他债权投资及一年内到期的非流动资产

（1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 422.04 亿元，较上年底下降 1.36%，主要系减资所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 80.94%，少数股东权益占比为 19.06%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 44.20%、2.34%、0.20%和 20.88%。所有者权益结构稳定性一般。

2021年底，公司实收资本和资本公积分别较上年底减少34.96亿元和16.64亿元，主要系减资所致；其他综合收益0.82亿元，较上年底下降95.53%，主要系会计政策变更所致；未分配利润较上年底增长101.09%，主要系利润积累及会计政策变更所致；其他权益工具47.99亿元，系公司发行的可续期公司债券。

表7　公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	221.50	51.77	186.54	44.20
其他权益工具	39.98	9.34	47.99	11.37
资本公积	26.50	6.19	9.86	2.34
未分配利润	43.83	10.24	88.13	20.88
所有者权益合计	**427.86**	**100.00**	**422.04**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 7.51%；流动负债和非流动负债占比相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表8　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**440.06**	**46.21**	**396.53**	**45.02**
预收款项	85.92	9.02	2.54	0.29
其他应付款（合计）	158.15	16.61	121.74	13.82
一年内到期的非流动负债	109.09	11.46	102.20	11.60
合同负债	0.02	0.00	72.21	8.20
非流动负债	**512.18**	**53.79**	**484.24**	**54.98**
长期借款	265.21	27.85	118.79	13.49
应付债券	45.02	4.73	94.28	10.70
长期应付款	182.37	19.15	242.94	27.58
负债总额	**952.24**	**100.00**	**880.76**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年底，公司流动负债较上年底下降 9.89%，主要系其他应付款下降所致。公司预收款项较上年底下降 97.05%，主要系合并范围变化、适用新准则部分调整至合同负债核算及列报所致。公司其他应付款（合计）较上年底下降 23.02%，主要系归还资金拆借及往来款项；公司其他应付款主要由保证金及押金、资金拆借及往来款项构成。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 86.17 亿元、一年内到期的应付债券 12.06 亿元及一年内到期的长期应付款 3.24 亿元。

2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 5.46%。公司长期借款较上年底下降 55.21%；长期借款中质押借款 2.97 亿元（年末利率期间 4.00%~5.00%）、抵押借款 40.17 亿元（年末利率期间 4.00%~5.00%）、保证借款 53.70 亿元（年末利率期间 4.00%~6.00%）、信用借款 21.95 亿元（年末利率期间 4.28%~6.10%）。公司应付债券较上年底增长 109.41%，2021 年新发行 8 只长期债券，募集资金 72.07 亿元，票面利率区间 3.34%~4.00%；应付债券以在交易所市场发行的公司债券为主，境外债为 2020 年发行的美元公募债券（账面余额 19.31 亿元，将于 2023 年 2 月到期）。公司长期应付款较上年底增长 33.21%，主要系子公司增加海淀区财政借款所致；长期应付款中向区域政府单位借款及融资租赁款项为有息债务，纳入长期债务计算；专项应付款余额为 51.28 亿元，较上年

底减少 94.95 亿元，主要系内部分类将海淀区财政局款项由专项应付款调整至长期应付款核算所致。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 15.26%；公司短期债务占比有所提升，债务期限结构有待改善；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较上年底均有所下降，债务负担一般。

表 9　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
短期债务	171.42	184.66
长期债务	326.00	236.86
全部债务	497.41	421.52
短期债务占全部债务比重	34.46	43.81
资产负债率	69.00	67.61
全部债务资本化比率	53.76	49.97
长期债务资本化比率	43.24	35.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

考虑到公司其他权益工具中可续期公司债的性质及特点，若将其从所有者权益中剔除并计入长期债务，债务负担有所加重，具体调整测算表如下：

表 10　公司调整后有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
长期债务	365.87	284.85
全部债务	537.29	469.51
资产负债率	71.90	71.29
全部债务资本化比率	58.08	55.66
长期债务资本化比率	48.54	43.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4．盈利能力

2021 年，受出售投资性房地产影响，公司营业收入和利润总额均有所增长，期间费用对利润侵蚀较大；投资收益维持稳定，对利润总额贡献较大。

2021 年，公司营业收入同比增长 18.90%，主要系出售投资性房地产（33.52 亿元）使得其他业务收入大幅增长；同期，营业成本同比下降 6.07%，营业利润率同比提高 16.26 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增长 6.81%。从构成看，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 17.88%、58.88%、5.02%和 18.22%，以管理费用为主；期间费用率为 15.12%，同比下降 1.71 个百分点。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	120.67	143.47
营业成本	89.15	83.74
期间费用	20.31	21.69
资产减值损失	-7.88	-3.52
信用减值损失	-0.42	-4.67
投资收益	16.12	16.11
其他收益	2.62	3.05
利润总额	17.15	41.90
营业利润率	20.04	36.30
总资本收益率	1.97	4.40
净资产收益率	2.38	7.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2021 年，公司资产减值损失为-3.52 亿元，主要系计提存货跌价准备；信用减值损失为-4.67 亿元，主要系计提坏账损失和其他金融资产减值损失。公司其他收益同比增长 16.13%，主要为政府补助和债务重组收益。公司投资收益基本与上年持平，主要来源于持有及处置交易性权益工具投资、长期股权投资有关处置、持有期间以权益法核算形成的投资收益；投资收益占营业利润比重为 38.31%，对营业利润影响较大。

2021 年，公司利润总额同比增长 144.33%，主要受益于出售投资性房地产获利。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 2.43 个百分点、提高 4.71 个百分点。公司主要盈利指标表现好。

5．现金流分析

2021 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量高。投资活动现金净流出规模有所扩大，筹资活动现金流由负转正。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	328.67	226.62
经营活动现金流出小计	293.61	205.03
经营活动现金流量净额	**35.06**	**21.59**
投资活动现金流入小计	146.94	142.69
投资活动现金流出小计	181.53	181.40
投资活动现金流量净额	**-34.59**	**-38.71**
筹资活动现金流入小计	2929.04	319.93
筹资活动现金流出小计	2950.12	304.49
筹资活动现金流量净额	**-21.08**	**15.44**
现金收入比	**114.34**	**138.11**

资料来源：根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量和流出量均较上年有所减少，主要受往来款收支规模缩小的影响，经营活动现金仍表现为净流入。同期，公司现金收入比保持在高水平，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金仍为净流出，同比有所扩大。投资活动现金流入中，收到其他与投资活动有关的现金 67.58 亿元，主要为中关村担保收回的委贷资金、保本理财产品本金等。公司投资活动现金流出与上年持平，主要系科技金融业务发放委贷资金及其他金融业务支付的资金等。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金表现为净流入。其中，筹资活动现金流入主要为发行可续期公司债融入资金及取得借款收到的现金 194.74 亿元；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支付的现金。公司收到及支付其他与筹资活动有关的现金主要系中科金公司国债逆回购产生的现金收支，2021 年同比明显收缩。

6．偿债能力

公司短期及长期偿债能力指标表现均较好，间接融资渠道畅通，或有负债风险相对可控。

表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率(%)	210.15	220.33
	速动比率(%)	95.98	101.34
	现金短期债务比(倍)	1.46	1.30
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	31.35	56.96
	全部债务/EBITDA(倍)	15.87	7.40
	EBITDA/利息支出（倍）	1.30	3.15

资料来源：根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升；公司现金短期债务比为 1.30 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2021 年，受利润总额大幅增长因素影响，公司 EBITDA 同比增长 81.67%，EBITDA 利息倍数提升至 3.15 倍，全部债务/EBITDA 下降至 7.40 倍。整体看，公司长期偿债能力指标较好。

截至 2021 年底，公司合计取得银行综合授信额度 554.50 亿元，已使用额度 159.66 亿元，尚未使用的额度 394.84 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司合并口径对外担保（不含担保业务）总额 19.01 亿元，占净资产的比例为 4.50%。被担保企业为北京市海淀区保障性住房发展有限公司（15.51 亿元）、参股企业中关村小贷（3.50 亿元）。被担保企业经营正常，公司或有负债风险相对可控。

7．母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司对部分园区开发子公司管控能力一般；公司本部债务负担很轻。

公司收入主要来自于园区开发子公司和科技金融子公司，母公司对全资持有的园区开发子公司及科技金融板块子公司的管控能力强，对其他控股园区开发子公司的管控能力一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 361.24 亿元，较上年底下降 4.20%。其中，流动资产 70.58 亿元（占 19.54%），非流动资产 290.67 亿元(占 80.46%）。截至 2021 年底，母公司货币资金为 50.20 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 93.29 亿元，较上年底增长 10.80%；流动负债和非流动负债占比较均衡。母公司资产负债率为 25.83%。截至 2021 年底，母公司全部债务 82.04 亿元，其中，短期债务占 38.22%、长期债务占 61.78%，母公司全部债务资本化比率 23.44%，债务负担很轻。截至 2021 年底，母公司现金短期债务比为 1.65 倍。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 267.95 亿元，较上年底下降 8.51%，主要系减资所致。在所有者权益中，实收资本为 186.54 亿元（占 69.62%）、资本公积合计 5.77 亿元（占 2.15%）、未分配利润合计 19.07 亿元（占 7.12%）、盈余公积合计 6.56 亿元（占 2.45%）。

2021 年，母公司营业收入为 1.04 亿元，利润总额为 20.19 亿元，主要来源于投资收益 19.64 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在政府补助和专项资金方面获得了持续有力的外部支持。

公司作为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村国家自主创新示范区的开发建设实体，2021 年，公司其他收益和营业外收入共确认政府补助 2.00 亿元；专项资金支持方面，2021 年，公司收到各类专项资金 10.15 亿元（主要包括 G7 交通枢堵整治工程 1.83 亿元、政府专项引导资金 1.45 亿元），计入“专项应付款”。

十一、 债券偿还能力分析

截至 2022 年 5 月底，公司存续期可续期债券包括“21 中关 Y1”“21 中关 Y2”“21 中关 Y3”和“21 中关 Y5”，账面余额合计为 47.99 亿元。将可续期债券计入长期债务后，公司 2021 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对长期债务保障程度一般，经营活动现金流量净额对长期债务保障程度较弱。

表 14　公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	284.85
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	0.80
经营活动现金净流量/长期债务（倍）	0.08
长期债务/EBITDA（倍）	5.00

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营活动现金净流量、经营活动现金流入量、EBITDA 均采用 2021 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 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“15中关村债/PR中关村”“21中关01”“21中关Y1”“21中关Y2”“21中关Y3”“21中关02”和“21中关Y5”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

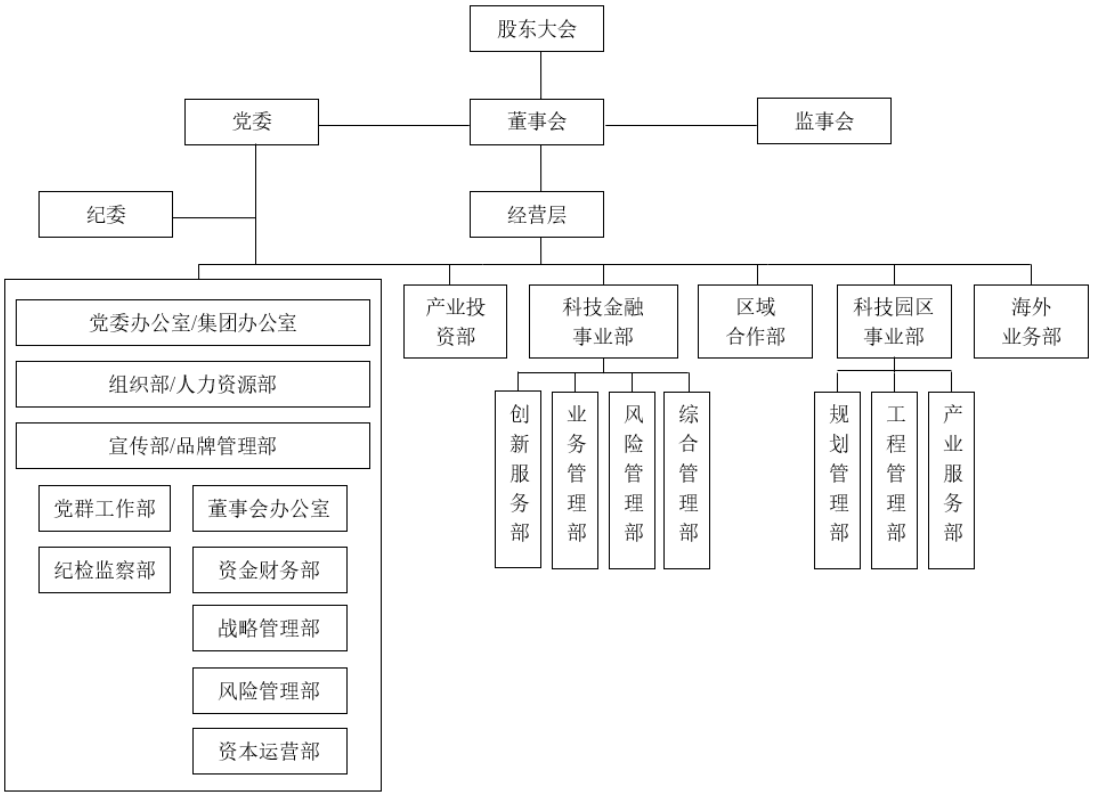
附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构

（单位：万元、%）

序号	股东全称	认缴出资	认缴比例	实缴出资	持股比例
1	北京中关村发展投资中心	853109.22	45.38	847737.56	45.45
2	北京市海淀区国有资本经营管理中心	260000.00	13.83	260000.00	13.94
3	中关村科技园区丰台园科技创业服务中心	179387.73	9.54	179387.73	9.62
4	北京亦庄投资控股有限公司	150000.00	7.98	150000.00	8.04
5	北京科技园建设（集团）股份有限公司	89253.63	4.75	89253.63	4.78
6	北京昌平科技园发展有限公司	68829.97	3.66	68829.97	3.69
7	北京首钢股权投资管理有限公司	50000.00	2.66	50000.00	2.68
8	北京北控置业集团有限公司	50000.00	2.66	50000.00	2.68
9	北京望京新兴产业区综合开发有限公司	42706.54	2.27	42706.54	2.29
10	北京工业发展投资管理有限公司	38569.33	2.05	38569.33	2.07
11	北京市京东开光机电一体化产业基地开发公司	27522.94	1.46	20508.82	1.10
12	北京大兴发展国有资本投资运营有限公司	20508.82	1.09	20000.00	1.07
13	中国建筑股份有限公司	20000.00	1.06	18348.62	0.98
14	北京市石景山区国有资本投资有限公司	13502.61	0.72	13502.61	0.72
15	北京东方文化资产经营公司	8200.00	0.44	8200.00	0.44
16	北京金桥伟业投资发展公司	5566.64	0.30	5566.64	0.30
17	北京通政国有资产经营公司	2786.66	0.15	2786.66	0.15
合计		**1879944.09**	**100.00**	**1865398.11**	**100.00**

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
北京兴昌高科技发展有限公司	产业园区建设	50.54
北京中关村软件园发展有限责任公司	园区管理服务	97.00
北京中关村信息谷资产管理有限责任公司	园区运营	91.98
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	产业园区建设	96.00
北京金桥科技产业基地开发有限公司	产业园区建设	100.00
北京光谷科技园开发建设有限公司	产业园区建设	100.00
北京实创高科技发展有限责任公司	产业园区建设	100.00
北京中关村科技园区建设投资有限公司	房地产	100.00
北京丰台科技园建设发展有限公司	产业园区建设	75.00
北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	金融服务	100.00
中关村医疗器械园有限公司	产业园区建设	52.63
北京中关村延庆园建设发展有限公司	产业园区建设	85.00
北京知识产权运营管理有限公司	知识产权服务	63.13
北京中关村微纳能源投资有限公司	产业园区建设	81.54
北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司	产业园区建设	50.00
北京中关村前沿技术产业发展有限公司	产业园区建设	57.14
石家庄中关村协同发展有限公司	产业园区建设	50.00
北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	投资管理	99.90
北京中关村京西建设发展有限公司	产业园区建设	60.00
北京中关村协同创新投资基金管理有限公司	投资管理	91.59
中关村科技租赁股份有限公司	融资租赁	48.00
中关村国际控股有限公司	投资管理	100.00
北京市工业设计研究院有限公司	工程设计	38.75
北京中关村海外科技园有限责任公司	商务服务	86.85
北京中关村资本基金管理有限公司	投资管理	100.00
北京中发展金种子创业投资中心（有限合伙）	投资管理	100.00
北京中发助力壹号投资基金（有限合伙）	投资管理	100.00
中关村至臻环保股份有限公司	生态保护和环境治理	35.00
北京中关村科技服务有限公司	科技推广和应用服务	100.00
北京中关村工业互联网产业发展有限公司	产业园区建设	90.00
北京中关村中发投资建设基金（有限合伙）	投资管理	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	256.23	250.30	240.68
资产总额（亿元）	1417.03	1380.10	1302.81
所有者权益（亿元）	410.94	427.86	422.04
短期债务（亿元）	214.09	171.42	184.66
长期债务（亿元）	398.45	326.00	236.86
全部债务（亿元）	612.54	497.41	421.52
营业收入（亿元）	101.15	120.67	143.47
利润总额（亿元）	10.39	17.15	41.90
EBITDA（亿元）	22.67	31.35	56.96
经营性净现金流（亿元）	-24.77	35.06	21.59
财务指标			
现金收入比（%）	98.04	114.34	138.11
营业利润率（%）	28.43	20.04	36.30
总资本收益率（%）	1.21	1.97	4.40
净资产收益率（%）	1.61	2.38	7.10
长期债务资本化比率（%）	49.23	43.24	35.95
全部债务资本化比率（%）	59.85	53.76	49.97
资产负债率（%）	71.00	69.00	67.61
流动比率（%）	228.21	210.15	220.33
速动比率（%）	89.64	95.98	101.34
经营现金流动负债比（%）	-5.47	7.97	5.44
现金短期债务比（倍）	1.20	1.46	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.30	3.15
全部债务/EBITDA（倍）	27.02	15.87	7.40

注：已将其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产和长期应付款等科目中的有息部分纳入全部债务核算
资料来源：根据公司财务报告财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	53.65	17.68	51.71
资产总额（亿元）	379.79	377.07	361.24
所有者权益（亿元）	289.61	292.87	267.95
短期债务（亿元）	15.78	60.86	31.35
长期债务（亿元）	48.51	14.85	50.69
全部债务（亿元）	64.30	75.71	82.04
营业收入（亿元）	1.09	1.14	1.04
利润总额（亿元）	4.99	5.40	20.19
EBITDA（亿元）	8.52	8.30	24.01
经营性净现金流（亿元）	-1.97	-0.87	3.02
财务指标			
现金收入比（%）	96.91	90.81	104.12
营业利润率（%）	74.19	67.24	69.75
总资本收益率（%）	2.05	1.82	6.39
净资产收益率（%）	1.40	1.42	7.06
长期债务资本化比率（%）	14.35	4.83	15.91
全部债务资本化比率（%）	18.17	20.54	23.44
资产负债率（%）	23.74	22.33	25.83
流动比率（%）	318.05	115.56	184.71
速动比率（%）	318.05	115.56	184.71
经营现金流动负债比（%）	-8.21	-1.31	7.89
现金短期债务比（倍）	3.40	0.29	1.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	7.54	9.12	3.42

注：未获取到母公司利息支出数据，未计算 EBITDA 利息倍数，部分指标无法计算数值，以“/”表示

资料来源：根据公司财务报告整理

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	（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	
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-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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持