

信用等级公告

联合[2015] 1354 号

联合资信评估有限公司通过对中关村发展集团股份有限公司及其拟发行的 2015 年度公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中关村发展集团股份有限公司

主体长期信用等级为

AAA

2015 年中关村发展集团股份有限公司公司债券

的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2015 年中关村发展集团股份有限公司

公司债券评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AAA

本期公司债券发行额度: 11 亿元

本期公司债券发行期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 在债券存续期后五年按照每年 20% 的比例偿还本金

发行目的: 用于项目建设及小微企业提供设备融资租赁业务

评级时间: 2015 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	645.87	762.99	886.10
股东权益(亿元)	165.28	188.97	223.56
长期债务(亿元)	113.77	207.50	248.15
全部债务(亿元)	205.92	280.33	356.79
营业总收入(亿元)	47.50	60.16	56.46
利润总额(亿元)	7.84	8.90	10.31
EBITDA(亿元)	11.67	13.11	15.38
经营性净现金流(亿元)	-13.21	-41.05	-34.73
营业利润率(%)	20.91	21.58	28.80
净资产收益率(%)	3.36	3.59	3.16
资产负债率(%)	74.41	75.23	74.77
全部债务资本化比率(%)	55.47	59.73	61.48
流动比率(%)	164.01	200.83	194.74
全部债务/EBITDA(倍)	17.64	21.38	23.19
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.06	1.19	1.40

注: 公司卖出回购金额资产款和长期应付款分别计于短期有息债务和长期有息债务。

分析师

程 晨 刘新泉 徐荣伟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中关村发展集团股份有限公司(以下简称“中关村发展”或“公司”)作为中关村自主创新示范区的主要开发建设实体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级结果反映了公司在地域经济、区域垄断、政府支持等方面具有显著优势。同时, 联合资信也关注到公司债务负担重、园区开发资金占用较大及未来资金需求量大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随园区土地一级开发及重大产业落地工作的不断推进以及京津冀区域协同发展的带动, 区域土地有望实现滚动开发, 公司土地开发收入的稳定性及规模有望得到提升; 同时中关村示范区不断增强的经济实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券设立提前分期偿还条款, 在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来, 北京市经济快速发展、财政实力不断提升, 公司外部经营环境良好。
2. 中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区, 已形成了以电子信息、生物医药、能源环保、新材料、先进制造、航空航天为代表的高新技术产业集群, 经济发展态势良好。
3. 公司为中关村示范区建设的重要主体, 区域垄断优势突出, 政府政策支持力度较强。
4. 本期债券设分期偿付条款, 有利于降低集中偿付压力。另外公司还为本期债券设立了偿债资金专户, 增加了资金归集的效率。

关注

1. 公司目前债务负担重，债务偿还受区域土地出让情况影响大。土地出让受区域土地出让政策及招商引资等情况影响具有一定不稳定性。
2. 公司尚未出让的开发土地对公司资金形成较大占用；未来土地一级开发投资规模大，面临一定的资金压力。
3. 公司对外担保比例高，存在较大的或有风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中关村发展集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中关村发展集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中关村发展集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中关村发展集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2015年中关村发展集团股份有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”或“公司”）系由北京市海淀区国有资本经营管理中心、中关村科技园区丰台园科技创业服务中心、北京经济技术投资开发总公司、北京科技园建设（集团）股份有限公司、中关村科技园区昌平园创业服务中心等16家机构共同发起设立的股份有限公司（各股东情况见附件1-1），公司实际控制人为北京市政府。公司于2010年3月31日取得注册号110000012736847的营业执照，注册资本为102.20亿元人民币，截至2011年6月底，公司各发起人分4期缴纳的出资已全部到位，均由京都天华会计师事务所有限公司审验并出具验资报告。2011年12月22日，公司第二次临时股东大会通过了增资扩股方案，中关村高科技产业促进中心（下称“高促中心”）以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”）75.81%的股权出资10.57亿元，以现金出资6.67亿元（上述出资由中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审验，并出具了中瑞岳华验字[2012]第0186号《验资报告》）。2012年12月26日，根据公司第二次临时股东大会的增资扩股方案，由中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）、北京望京新兴产业区综合开发有限公司（以下简称“望京综开公司”）于2013年底分两次缴足。截至2012年底，公司已收到上述股东第一期出资，共计2.65亿元，上述出资由北京信宏会计师事务所有限公司审验，并出具了信宏验字[2012]2026号《验资报告》。截至2013年底，公司已收到望京综开公司缴纳的第二期出资0.92亿元，该出资由利安达会计师事务所有限责任公司审验，并出具了利安达验字【2013】第A3009号《验资报告》。2014年8月28日，公司召开2014年第一次临时股东大会，根据其决议和修改后的章程规定，公司申请增加注册资本50.26亿元，由北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”）于2015

年12月31日前分两次缴足；中关村投资中心系由北京市政府批准于2013年11月出资设立的全民所有制企业，经营范围是项目投资、投资管理、资产管理，实际控制人为北京市政府。截至2014年底，公司已收到中关村投资中心缴纳的人民币38.80亿元；该增资已经瑞华会计师事务所审验，并出具瑞华验字[2014]第01500013号《验资报告》。截至2014年底，公司注册资本174.18亿元，股本156.74亿元，股东共18家（见附表1-1，文中使用附表1-1中简称）。

公司的设立是北京市政府加快中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）“一区多园”统筹建设的一项重大举措。公司作为中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，将逐步整合“一区多园”中各园区的开发建设主体，通过控制各园区开发公司的重大决策，统筹“一区多园”的建设及规划。公司经营范围：投资与资产管理；技术中介服务；科技企业孵化；基础设施建设。

截至2014年底，公司拥有18家二级控股子公司，基本为各园区开发主体（详情请见附表1-2）。

截至2014年底，公司合并资产总额为886.10亿元，股东权益合计为223.56亿元（其中少数股东权益37.29亿元）；2014年，公司实现营业总收入56.46亿元，利润总额10.31亿元。

公司的注册地址：北京市海淀区彩和坊路6号11~12层；公司法定代表人：许强。

二、本期债券及募投项目概况

1、本期债券概况

公司计划于2015年发行11亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券存续期限为7年，采用固定利率计息，单利按年付息，不计复利；本息偿还方式为每年付息一次，分期还本，在债券存续期间第3年至第7年分别按照本期债券发行总额的20%（2.20亿元）偿还本金，当年到期利息随本金一起支付。本期债券无担

保。

亿元用于固定资产投资项目，5 亿元用于小微企业提供设备融资租赁业务，具体投向明细如下：

2、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额为 11 亿元，其中 6

表 1 本期债券募投项目明细（单位：亿元）

一、固定资产项目投资				
项目名称	项目总投资	公司权益比例	使用募集资金额度	占总投资比重
生物技术研发中心建设项目	3.69	81.16%	1.75	58.43%
中国国际服务外包新市场交易中心项目	4.15	97.00%	2.40	59.55%
孵化加速器项目	2.57	97.00%	1.45	58.17%
云计算创新示范基地项目	0.72	97.00%	0.40	57.27%
二、小微企业提供设备融资租赁业务			5.00	
合计			11.00	

资料来源：公司提供

表 2 固定资产投资项目概况

项目名称	发改委批复时间	建设内容	建筑面积 (万平方米)	项目建设周期
生物技术研发中心建设项目	2009.4.21	生物医药研发中心及配套服务设施	4.83（地上）	2009.11~2015.9
中国国际服务外包新市场交易中心项目	2012.9.25	公共技术平台、公共服务平台建设	6.64（地上）	2012.10~2015.9
孵化加速器项目	2012.9.14	基础与高级应用软件中小企业孵化与加速平台	44.19（地上）	2012.10~2015.11
云计算创新示范基地项目	2013.12.10	云计算研发与示范基地	1.21（地上）	2012.10~2015.11

资料来源：公司提供

固定资产项目收益预测

本期公司债券偿债资金来源为公司日常营运的综合收益现金流，包括但不限于上述募投项目建成以后形成的收入。

上述项目的收益来源均为建成后产生的楼房租赁收入，中关村发展承诺将上述收入优先用于偿还本期债券的本息。根据现金流预测，募投项目于 2015-2021 年间共可以取得净现金流 12.14 亿元；其中生物技术研发中心建设项目未来 7 年的净现金流入合计为 2.66 亿元，中国国际服务外包新市场交易中心项目未来 7 年的净现金流入合计为 5.02 亿元，孵化加速器项目未来 7 年的净现金流入合计为 3.49 亿元，云计算创新示范基地项目未来 7 年的净现金流入合计为 0.97 亿元。

小微企业提供设备融资租赁服务

本期公司债券中 5 亿元用于小微企业提供设备融资租赁服务，中关村租赁公司为实施主体，负责筛选符合条件的小微企业，其具体操作模式如下：

A. 归集：中关村租赁公司在中信银行总行营业部开立融资租赁业务专用账户，用于向中关村示范区内小微企业提供设备融资租赁业务款项的投放与回收，中信银行负责监督募集资金用于租赁业务，募集资金到位后，把其中 5 亿元划拨至此专用账户中；

B. 投放：中关村租赁公司与符合条件的小微企业签订融资租赁协议，并根据融资租赁协议的约定，向中信银行总行营业部下达付款指令。

C. 监控：中关村租赁公司负责监控获得

融资租赁支持的小微企业的日常经营情况及租金情况;

D. 回收: 根据融资租赁协议的约定, 中关村租赁公司负责回收小微企业支付的资金, 其中支付的频率等要素由融资租赁协议约定。

截至 2014 年底, 中关村租赁签约项目 138 个, 租赁合同金额 25.35 亿元, 租赁投放金额 24.82 亿元。

目前中关村租赁客户行业类型主要为生物医药和医疗器械、节能环保、新材料和新能源、高端装备制造、现代服务业和移动通信等。

三、宏观经济和政策环境

2014 年, 中国国民经济在新常态下保持平稳运行, 呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算, 全年国内生产总值 636463 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为, 在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万, 调查失业率稳定在 5.1% 左右, 居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升; 以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现, 中国经济向中高端迈进的势头明显; 最终消费的比重提升, 区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%, 城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%, 农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看, 2014 年, 市场销售稳定增长, 固定资产投资增速放缓, 进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元, 比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元, 比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额

264335 亿元人民币, 比上年增长 2.3%。

2014 年, 中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元, 比上年增加 11140 亿元, 增长 8.6%。其中, 中央一般公共预算收入 64490 亿元, 比上年增加 4292 亿元, 增长 7.1%; 地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元, 比上年增加 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增加 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增加 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增加 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

城市基础设施建设行业概况

城市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物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥,不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来,中央政府逐年增加基础设施建设投入,特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模,对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策,为城市基础设施建设领域注入了大量的资金,而地方政府也相应出台了许多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、

国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

行业政策

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应将有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监

控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。

“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014年10月,国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称《意见》),系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:(1)政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府,市县级政府确需举借债务的,也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借,企事业单位严格禁止举借政府性债务,且明确要剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式。(2)《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理,通过建立地方政府信用评级制度,逐步完善地方政府债券市场;地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;地方政府债务实行全口径预算管理。(3)对于偿债主体,明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则;若出现地方政府难以自行偿还债务的情况,地方政府要及时上报,本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制,切实化解债务风险,并追究相关人员责任。另外,对于存量债务,《意见》

还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上,《意见》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2014年10月底,财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预[2014]351号,以下简称《351号文》),是对《43号文》的具体细化,《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果,新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求,同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致,要求退回重新核实;②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后,新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据,对虚增政府存量债务的,相应核减地方政府债券发行规模,并追究相关责任人责任;③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,具体分为4种情况,对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务,原则不变,但其他两种情况是本次新增的规定,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;④新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策

落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

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

中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2014年全年,全国固定资产投资总额(不含农户)完成50.20万亿元,比上年名义增长15.7%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资2.29万亿元。2014年全年施工项目计划总投资96.88万亿元,同比增长11.1%;新开工项目计划总投资40.65万亿元,增长13.6%。

截至2014年底,中国城镇化率为54.77%,较上年提高1.04个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜力。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进

一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

园区开发

随着经济快速发展及企业集聚现象的出现,园区的建设成为不可避免的趋势。为满足企业集聚对基础硬件设施的需求,园区建设一般包括现代化的基础设施、便利的交通通讯设施等。园区建设已成为拉动经济增长的重要力量,对促进产业结构调整、促进就业及人才培养和培育高效率运作企业起到了重要作用。

园区开发一般较为政府所重视,在政策方面给予相应的支持。园区出现之初,曾享受一定的产业、土地、税收等优惠政策,使得园区可以通过低租金、土地出售成本倒挂等方式鼓励国内外投资者进入;随着“禁止土地出让过程中成本倒挂”及“通过招拍挂市场化方式取得土地”等政策的出台,园区享受的土地、税收等传统优惠政策将逐渐减弱。为提高园区竞争力,保持园区经济平稳快速发展,国家和地方政府将在园区总体规划、基础设施、法律配套、金融服务、管理体系等方面加大扶持力度。

目前,园区土地开发转让、基础设施建设以及相关物业租赁仍是园区开发企业主营业务收入和利润的主要来源。随着土地价格持续攀升,园区开发企业依靠土地批租的单一业务模式将逐渐向多元化转型。产业集聚与上下游配套将成为园区吸引投资的重要因素,过去依靠

优惠政策、廉价土地竞争的模式将逐渐转向产业链、投资环境等方面的竞争。良好的产业规划、园区文化和社会氛围以及相关金融服务、高效管理体制等软环境将成为衡量未来产业园区建设的重要因素。

园区开发因为其开发专业性强，具有一定的行业门槛，目前竞争不激烈。和一般的房地产开发相比，工业地产投机炒作现象较少，因此价格始终保持了较平稳上升趋势，园区开发具有一定的发展空间。

2. 区域经济环境

公司作为北京市中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，主要从事一级土地开发、载体建设、产业投资以及科技金融服务等业务。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受北京市地区以及中关村经济实力的影响。

北京市经济概况及财政实力

北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

据《北京市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》显示，北京市 2014 全年实现地区生产总值 21330.8 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 159 亿元，下降 0.1%；第二产业增加值 4545.5 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 16626.3 亿元，增长 7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 99995 元（按年平均汇率折合 16278 美元）。三次产业结构由上年的 0.8：21.7：77.5 调整为 0.7：21.4：77.9。

全市完成地方公共财政预算收入 4027.2 亿元，比上年增长 10.0%。其中，增值税 646.7 亿元，增长 12.5%；营业税 1068.6 亿元，增长 3.3%；企业所得税和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元，分别增长 14.2%和 14.9%。地方公共财政预算支出 4510.5 亿元，增长 8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长 54.4%、20.3%、16.7%、15.5%和 8.5%。

全市完成地方公共财政预算收入 4027.2 亿元，比上年增长 10.0%。其中，增值税 646.7 亿元，增长 12.5%；营业税 1068.6 亿元，增长 3.3%；企业所得税和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元，分别增长 14.2%和 14.9%。地方公共财政预算支出 4510.5 亿元，增长 8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长 54.4%、20.3%、16.7%、15.5%和 8.5%。

全年完成全社会固定资产投资 7562.3 亿元，比上年增长 7.5%。其中，国有控股单位完成投资 4457.1 亿元，比上年增长 7.2%；民间投资完成 2620.7 亿元，增长 8.3%。全年完成基础设施投资 2018.1 亿元，增长 13.0%。从投向上看，交通运输投资 756.5 亿元，所占比重为 37.5%，公共服务业投资 502.5 亿元，所占比重为 24.9%。全年完成房地产开发投资 3911.3 亿元，比上年增长 12.3%。

北京市政策形势

围绕创新驱动发展战略，中央和北京市对中关村寄予了更高期望，赋予了更重的使命。科技创新中心被确定为北京新的核心功能之一，北京市将加快产业结构调整，突出高端化、服务化、集聚化、融合化、低碳化，构建“高精尖”经济结构。国家大力推进京津冀区域协同发展，以产业结构优化升级和实施创新驱动发展为合作重点，中关村将发挥辐射带动作用。

总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

中关村自主创新示范区概况

（1）示范区经济发展状况

中关村国家自主创新示范区起源于二十世纪八十年代的“中关村电子一条街”。1988 年 5 月，国务院批准成立北京新技术产业开发试验区（中关村科技园区前身），由此中关村成为中国第一个高科技园区；2006 年，国务院批准了中关村示范区规划范围，逐步成为“一区多园”跨北京全市 9 个行政区域的高端产业

功能区；2009年3月13日，国务院批复建设中关村国家自主创新示范区，要求把中关村建设成为具有全球影响力的科技创新中心，是中国第一个国家自主创新示范区。

经过近年来的发展，示范区经济总量保持较快的增长幅度，各主要经济指标都呈现出较

快的增长趋势。2013年示范区实现总收入30497.4亿元；2013年，示范区收入亿元以上企业2362家，比上年增加了465家；收入百亿元级规模企业56家；累计上市企业229家，2005~2013年IPO融资累计总额达到1947.1亿元。

表3 2009~2013年示范区经济发展情况

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
总收入（亿元）	13004.6	15940.2	19646.0	25025.0	30497.4
工业总产值（亿元）	4120.5	4988.0	5831.6	6494.7	7890.3
增加值（亿元）	2263.7	2615.1	3111.0	3647.5	4100.0
利润总额（亿元）	1122.4	1298.9	1533.9	1788.6	2264.8
实缴税费（亿元）	658.7	767.2	925.8	1445.8	1506.6
出口总额（亿美元）	208.2	227.4	237.3	261.7	336.2
企业数（家）	17355	15720	15026	14929	15455
从业人员（万人）	106.2	115.8	138.5	158.6	184.5

资料来源：中关村科技园区管理委员会

2013年，高新技术企业增加值超过4100.0亿元，占全市的21.0%，比重较2007年提高了5.1个百分点。自2007年以来，中关村示范区GDP年均复合增长10%以上，2012年同比增长17.25%，对全市经济增长贡献率近33.0%。2013年中关村示范区实现总收入30497.4亿元，同比增长21.87%，圆满完成2013年全年预期目标。示范区总收入较五年前翻了一番以上，年均复合增长率为18.59%。中关村示范区各园区财政相对独立，示范区对各园区财政缺乏调控能力。

表4 2009~2013年示范区增加值占北京市比重情况

年度	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
增加值（亿元）	2263.7	2615.1	3111.0	3647.5	4100.0
占北京市比重（%）	18.6	19.2	19.1	20.4	21.0

资料来源：北京市统计局及中关村科技园区管理委员会

世界上第一个科学园区1951年诞生于美国的斯坦福大学园，经过多年的发展，逐渐形成今日之硅谷，为全球顶尖技术的发源地与聚集地，其成就有目共睹。受此影响，科技园区的发展模式逐渐在全球其他地区拓展开来，成功的高科技园区不断涌现，如印度的班加罗尔波、韩国的大德、台湾的新竹等等，这些园区的出现有力的推动了当地科技产业的发展。

自1993年国务院批准建立国家高新技术开发区并颁布相关政策以来，高新区各项工作都取得了长足的进步，为地方经济的发展起到了不可估量的作用。截至2012年底，中国国家级高新区达到105家，其中中关村示范区、上海张江高新区、武汉东湖高新区、深圳高新区、西安高新区、广州高新区、天津高新区、成都高新区和苏州高新区是较为成熟的重点国家级高新区，中关村示范区与国家重点高新区部分指标对比情况见下表。

（2）高新区对比情况

表 5 2013 年国内重点高新区主要指标对比情况

园区名称	企业数（家）	总收入（亿元）	工业总产值（亿元）	实缴税费（亿元）	出口创汇（亿美元）	净利润（亿元）
中关村示范区	15455	30497.4	7890.3	1506.6	336.2	1908.2
上海张江高新区	2806	11368.9	6665.8	595.7	312.8	728.9
武汉东湖高新区	2883	6517.2	5086.2	320.9	104.7	394.7
西安高新区	3368	6622.2	5157.7	480.0	78.8	440.0
天津高新区	3175	5674.4	3119.5	188.0	105.8	577.4
成都高新区	1626	4814.7	3662.4	253.2	164.9	461.0
广州高新区	2313	4680.2	3501.4	177.5	238.2	367.2
深圳高新区	1485	4656.0	4815.9	271.8	168.6	373.5
苏州高新区	1100	2825.8	2725.6	83.9	238.9	98.9

资料来源：北京市统计局及中关村科技园区管理委员会

表 6 示范区与全国高新区主要数据对比情况

年度		2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
总收入（亿元）	全国	78706.9	105917.3	133425.1	165689.9	199648.9
	示范区	13004.6	15940.2	19646.0	25025.0	30497.4
	示范区占比	16.5%	15.0%	14.7%	15.1%	15.3%
实缴税费（亿元）	全国	3994.6	5446.8	6816.7	9580.5	11043.1
	示范区	658.7	767.2	925.8	1445.8	1506.6
	示范区占比	16.5%	14.1%	13.6%	15.1%	13.6%
净利润（亿元）	全国	4465.4	6855.4	8484.2	10243.2	12443.6
	示范区	956.7	1106.4	1306.4	1370.7	1908.2
	示范区占比	21.4%	16.1%	15.4%	13.4%	15.3%
出口创汇（亿美元）	全国	2007.2	2648.0	3180.6	3760.4	4133.3
	示范区	208.2	227.4	237.3	261.7	336.2
	示范区占比	10.4%	8.6%	7.5%	7.0%	8.1%

资料来源：科技部火炬高技术产业开发中心

（3）示范区各产业发展状况

示范区经过 20 多年的发展建设，已经聚集以联想、百度为代表的高新技术企业，形成了以电子信息、生物医药、能源环保、新材料、先进制造、航空航天为代表，以研发和服务为主要形态的高新技术产业集群，形成了“一区多园”各具特色的发展格局，成为首都跨行政区的高端产业功能区。

电子信息领域是示范区传统优势产业领域，2013 年电子信息领域总收入 11010.0 亿元，占示范区总收入比重为 36.1%，受园区内其他新兴战略产业的积极发展，电子信息领域总收

入比重有所下降（2011 年和 2012 年分别为 40.5%和 35.7%），但仍然是示范区的支柱产业。

先进制造技术领域实现总收入 4204.2 亿元，较上年下降 8.97%，占示范区总收入比重为 13.8%。新能源与高效节能技术领域 2013 年实现总收入 3462.8 亿元，占示范区经济的比重为 11.4%。新能源与节能为国家近年来重点支持的产业，在示范区经济的比重逐年上升。

新材料及应用技术领域、生物医药领域 2013 年分别实现总收入 3015.9 亿元和 1316.9 亿元，分别较上年增长 15.88%和 19.05%。

表 7 2013 年示范区主要技术领域经济发展状况

指标	电子信息		生物医药		新材料	
	规模	占比（%）	规模	占比（%）	规模	占比（%）
工业总产值（亿元）	1897.1	24.0	650.3	8.2	676.8	8.6

总收入（亿元）	11010.0	36.1	1316.9	4.3	3015.9	9.9
利润总额（亿元）	769.1	34.0	160.5	7.1	105.9	4.7
实缴税费（亿元）	460.7	30.6	118.2	7.8	57.9	3.8
出口总额（亿美元）	155.3	46.2	8.4	2.5	25.7	7.6
企业数（家）	8718	56.4	1055	6.8	962	6.2
从业人员（万人）	88.9	46.8	11.8	6.2	11.6	6.1
指标	先进制造		新能源		环境保护	
	规模	占比（%）	规模	占比（%）	规模	占比（%）
工业总产值（亿元）	2338.0	29.6	1523.8	19.3	287.6	3.6
总收入（亿元）	4204.2	13.8	3462.8	11.4	748.4	2.5
利润总额（亿元）	383.9	17.0	284.1	12.5	73.9	3.3
实缴税费（亿元）	427.8	28.4	154.2	10.2	35.3	2.3
出口总额（亿美元）	53.3	15.8	17.0	5.1	5.6	1.7
企业数（家）	1631	10.6	977	6.3	623	4.0
从业人员（万人）	25.6	13.5	14.6	7.7	4.9	2.6

资料来源：中关村科技园区管理委员会

注：2013 年各园区统计数据仍按照原有中关村示范区“一区多园”空间规划范围口径。

（4）示范区各园区发展状况

中关村目前“一区多园”的空间格局包括海淀园、丰台园、昌平园、电子城、亦庄园、德胜园、雍和园、石景山园、通州园、中关村大兴生物医药基地十个园区。其中按照各园区企业实现总收入指标对比来看，经济体量较大的园区为海淀园、电子城和丰台园。

海淀园的前身是中国第一个国家级高新技术产业开发区——北京市新技术产业开发试验区，它以北京大学、清华大学、中国科学院等著名学府和研究机构为依托，规划占地面积 133.06 平方公里。海淀园重点培育金融服务业、创意产业、新材料和生物医药产业；继续巩固和保持在电子信息产业上的主导地位。截至 2013 年 10 月，海淀园区域内上市企业达到 299 家，初步形成了创业板中的“中关村板块”。

北京经济技术开发区于 1992 年开始建设，是北京市唯一的国家级经济技术开发区。1999 年 6 月，北京经济技术开发区内设立中关村科技园区亦庄科技园，同时享有国家级经济技术开发区和国家高新技术产业园区双重政策。经过十余年的发展，北京亦庄已形成电子信息、生物医药、汽车制造、装备制造四大主导产业。目前，已有诺基亚、康宁、奔驰、拜耳、GE、博世、SMC、中芯国际、京东方等著名跨国公司在北京亦庄投资建厂。

丰台园经北京市人民政府批准成立于 1991 年 11 月，1994 年 4 月进入国家高新区行列，是中关村科技园区最早的三个园区之一。经过十余年发展，丰台科技园已成为全国知名的总部经济区，北京市重要的高新技术产业基础和丰台区核心的城市经济功能区。丰台园形成了以电子信息、生物医药、先进制造、新材料、新能源为核心的高新技术产业。昌平园由中心区、未来科技城、北京科技商务区（TBD）、中关村生命科学园、国家工程技术创新基地、三一产业园等重点功能区组成。现有高新技术企业 2005 家，包括 117 家央企企业、20 家上市企业、37 家“十百千工程”企业。能源科技、高端现代制造、生物医药为三大支柱产业。

电子城是中关村科技园区的重要组成部分，是经国家科技部和北京市人民政府正式批准建立的，以发展电子信息产业为主体的，多功能、综合性的国家级高科技园区，电子城科技园是朝阳区高新技术产业功能区的核心区域，是承载朝阳区高新技术产业发展的重要基地。

表 8 2013 年各园区企业总收入情况

园区	总收入（亿元）	同比增速	占示范区比重
海淀园	12533.6	17.51%	41.10%

丰台园	3295.6	12.15%	10.81%
昌平园	2943.4	25.56%	9.65%
朝阳园	3551.1	-7.65%	11.64%
亦庄园	3587.8	25.03%	11.76%
西城园	1060.6	38.66%	3.48%
东城园	764.6	101.48%	2.51%
石景山园	1183.6	30.14%	3.88%
通州园	346.2	43.35%	1.14%
中关村大兴生物医药基地	234.2	253.24%	0.77%

资料来源：中关村科技园区管理委员会

注：另还有平谷园、门头沟园、房山园等7个园区，规模均较小，合计占比3.27%，表7中未作列示。

“十二五”期间，示范区将继续完善“一区多园”各具特色的发展格局，重点建设“两城两带”，即中关村科学城、未来科技城和由海淀北部、昌平南部和顺义部分地区构成的北部研发服务和高技术产业带，以及由北京经济技术开发区、大兴和通州、房山的部分地区构成的南部高技术制造业和战略性新兴产业带，促进高端产业集群发展。

(5) 示范区未来发展规划

2011年1月26日，国务院批复同意《中关村国家自主创新示范区发展规划纲要（2011-2020年）》，根据文件所示，示范区未来的发展目标是：到2015年示范区总收入由2009年底的1.3万亿元增长到3万亿元，产业结构进一步优化，高新技术服务业占示范区GDP的比重由2009年底的59%提高到65%以上；未来的发展方向是打造具有国际竞争力的产业集群，这些集群包括：电子信息产业、生物、新能源和节能环保、新能源汽车、新材料、升级装备产业、航空航天和文化创意产业。

整体看，近年来，北京市经济快速发展、财政实力不断提升；示范区作为国家重点高新技术产业区发展态势良好，下辖各园区产业集群效应明显，为公司发展营造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2014年8月28日，公司召开2014年第一次临时股东大会，根据其决议和修改后的章程规定，公司申请增加注册资本50.26亿元，由北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”）于2015年12月31日前分两次缴足；中关村投资中心系由北京市政府批准于2013年11月出资设立的全民所有制企业，经营范围是项目投资、投资管理、资产管理，实际控制人为北京市政府。截至2014年底，公司已收到中关村投资中心缴纳的人民币38.80亿元；该增资已经瑞华会计师事务所审验，并出具瑞华验字[2014]第01500013号《验资报告》。截至2014年底，公司注册资本174.18亿元，股本156.74亿元，股东共18家（见附表1-1，文中使用附表1-1中简称）。

公司的设立是北京市政府加快中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）“一区十六园”统筹建设的一项重大举措，因此公司实际控制人为北京市人民政府。

2. 企业规模

公司自成立以来，承担着中关村自主创新示范园区产业规划、园区开发以及引导产业投资的重要任务。公司三大核心业务为：产业投资（包括自有资金投资以及代持重大产业化项目投资）、园区发展（一级土地开发和载体建设）和科技金融。公司本着多元化、全方位经营交通产业的理念，不断拓展经营范围。2012~2014年，公司完成出让面积约为2410.91亩；2012~2014年，公司每年平均需代持政府股权投资项目34.33个，年均代持投资额4.64亿元；平均每年自有资金投资项目9.67个，年均投资额5.098亿元；其投资方向主要包括信息产业、生物医药、清洁能源等。此外，公司还通过中关村担保、中关村创投等下属子公司分别从事担保、租赁等为园区内中小企业提供的金融服务，截至2014年末，中关村担保公司累计实现

担保业务规模1158.61亿元，担保项目19521项，在保余额237.52亿元

截至2014年底，公司拥有18家合并范围内二级子公司，详细情况请见附表1-2。

3. 人员素质

公司董事长许强先生，1963年出生，博士学位，高级会计师，曾任北京三鸣生物工程有限公司副总经理、总经理；北京科技园建设(集团)股份有限公司党委委员、总经理；北京科技园建设(集团)股份有限公司党委书记、董事长。

公司总经理周云帆先生，1974年出生，硕士学位，曾任中关村管委会副主任；中关村管委会党组成员、副主任；北京市昌平区政府副区长；北京市昌平区委常委、区政府党组副书记、区政府常务副区长。

截至2015年3月底，集团本部共有员工100人。其中研究生及以上学历人数占比77.00%，本科生占比22.00%，专科生以下员工占比1.00%；年龄构成方面，30岁以下的占15.00%，30~50岁的占78.00%，50岁以上的占7.00%。

总体来看，公司高管具有较丰富的管理经验和专业素质。公司的人员构成与公司业务特点相符，基本能满足日常工作需要。

4. 股东支持

公司作为中关村示范园区的重要建设实体，在区域内具有垄断地位，政府及股东在土地和资金方面对公司给予了一定的政策支持。

股东支持

截至2011年底，公司已收到各发起人股东投入的四期出资，公司注册资本达到102.20亿元，其中货币出资金额25.77亿元，占公司注册资本的25.23%。同时公司2011年、2012年和2014年通过三次增资扩股方案进行股本扩充。截至2014年底，公司注册资本174.18亿元，股本156.74亿元。

政府财政补助

2012~2014年，公司分别获得各级政府的资金支持为2.08亿元、0.72亿元和2.25亿元。

表9 公司获得的主要政府补贴情况（单位：万元）

项目	2012年	2013年	2014年
体制返还收入			10876.17
南口工业用地项目二期资金			2400.00
燃煤补贴		274.02	1985.03
管委会支持资金			1341.67
中关村管委会补助款			1100.00
北京市经济和信息化委员会补贴		920.00	
北京市经济和信息化委员会补贴	1818.00	860.00	
海淀区管委会财政支持资金	502.00	566.75	
软件出口基地	557.36	557.36	
园博会主展馆节能环保技术应用生态示范项目		500.00	

资料来源：2012~2014年审计报告及公司提供

土地相关政策支持

公司所属各子公司均由政府授权进行一级开发，公司完成土地一级开发后，通过招拍挂或协议出让方式将用地出让给高科技企业，获得收入和利润。

六、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等国家有关法律、法规的规定，公司建立健全了完善的法人治理结构。公司设立股东会、董事会和监事会，严格按照公司法的规定行使各自的职责，并实行董事会领导下的总经理负责制。

股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构，依照相关法律、法规决定公司重大事项。股东大会分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开一次，由股东按照出资比例行使表决权。股东大会决议分为普通决议和特别决议。股东大会作出普通决议，由出席股东大会的股东(包括股东代理人)所持表决权过半数通过。股东大会作出特别决议，由出席

股东大会的股东(包括股东代理人)所持表决权的2/3以上通过。

董事会是公司决策执行机构,由13名董事组成,其中3名由中关村科技园区管理委员会推荐,其余由股东推荐;公司设总经理1名,设副总经理及其他高级管理人员若干名,由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理等公司高级管理人员,对公司日常经营进行管理,包括执行董事会决定、组织公司各项业务经营活动,以及负责公司具体业务的组织管理。

公司设立监事会,由14名监事组成,其中职工监事5名(目前尚有2名未到位,公司拟召开职工代表大会增选2名职工监事),监事会按有关规定行使监督职能。

总体看,公司已设置了较合理的组织架构,法人治理较为完善,但由于公司的经营特性,公司在人事任命、经营管理等方面受政府的影响较大。

2. 管理水平

为规范公司运作,确保“一区多园”建设的有序进行及园区资源的有效整合,公司制定了委托贷款及财务管理等方面管理办法,加强对公司的管理。

在委托贷款管理方面,除符合相应金融监管部门规定以外,公司出台的《委托贷款暂行管理办法》规定:委托贷款的借款人只能由委托人以书面形式确定,不得由委托人以外的第三者指定借款人。委托贷款期限原则上以2年期为主。实际发生的委托贷款手续费原则上由公司、借款人平均分担,质押等费用由借款人承担。贷款合同中对认股权(期权)或特定债转股条件有相关规定的,原则上须约定贷款期满后借款人应先将贷款本金存放到在公司指定的银行开立的共管账户,借款人与公司办理股权确认手续的同时,还清贷款。贷款发放后,由投资部负责对借款人的生产经营等情况进行追踪检查,并与资金财务部协同。在风险监控方面,公司规定可采取:1)要求借款人在受托人

机构开立专项账户,委托受托人监控借款人的委托贷款资金流向,并定期将借款人资金流向、财务报表等相关信息提供给公司投资部、资金财务部;2)投资部项目经理应监督借款人按照与委托人约定的用途使用委托贷款;并采取走访借款人、约见主要管理人员等方式对贷款进行追踪检查。

在货币资金管理方面,公司出台《货币资金管理办法(暂行)》规定,现金的使用范围仅限于:对于员工个人费用及人民币5000元以下的小额零星开支、支付城乡居民征地补偿中不能使用支票支付的补偿费用、支付个人劳务报酬等。公司对外投资,资金计划内支出由经办部门投资(项目)经理、部门负责人、风险管理部负责人、投资部门的主管领导签字批准后,送交资金财务部负责人审核签字,报总经理、董事长审批。资金计划外支出必须附报相关说明。

3. 对子公司的管理

为促进重大项目落地与重大科技成果转化和产业化,加快中关村国家自主创新示范区建设,公司将逐步整合园区开发企业资源,通过控股子公司的股东会、董事会和监事会来决定子公司重大决策,但由于各子公司同时受所在区县政府领导、且各园区发展差异大,公司不密切参与各子公司日常经营管理。2010年,公司通过《控股子公司管理办法(草案)》明确了对子公司的管理职责和方式。

非集团全资的控股子公司的股东会由全体股东组成。股东会是公司的权力机构,根据公司章程行使职权。集团的全资子公司不设股东会,可以授权公司董事会行使股东会的部分职权。

在委派董事方面,非集团全资的控股子公司的董事会根据各自的公司章程组成。集团全资子公司的董事会成员由集团委派;原归属区县政府的公司,董事长由原区县政府提名,非归属区县政府的公司,董事长由大股东提名,

子公司全体董事过半数选举产生。

在重大事项决策方面，控股子公司购买、出售重大资产、对外投资(含委托理财、委托贷款)以及对外担保事项全部由各公司董事会审议批准。

根据公司章程超过下列标准需提交公司总部董事会批准：

(1)控股子公司在一年内购买、出售重大资产达到或超过公司最近一期经审计净资产（合并口径）1%的事项；

(2)控股子公司单笔或累计投资额达到或超过公司最近一期经审计净资产（合并口径）1%的对外投资(含委托理财、委托贷款)；

(3)集团对控股子公司或控股子公司之间单笔担保额或按照担保金额连续十二个月内累计计算原则超过1亿元的担保事项；

(4)控股子公司下列对外担保行为：单笔对外担保额超过集团最近一期经审计净资产（合并口径）0.5%的担保；对外担保总额按照连续十二个月累计计算原则，达到或超过集团最近一期经审计净资产（集团合并口径）1%以后提

供的任何担保；为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保。

在财务管理方面，公司对控股子公司实行全面预算管理。纳入预算范围的子公司，公司预算管理部门对子公司预算的编制及考核/评价给予指导和监督。

总体看，公司法人治理结构、管理制度比较完善，由于创立时间较短，公司对下属企业的整合、控制有待完善。

七、经营分析

1. 经营现状

目前公司下属各子公司主要负责各自所在区域范围内园区开发建设业务，公司总部负责产业投资业务（目前尚处于前期投入阶段），并搭建金融服务平台，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。公司各板块经营主体情况见下表。

表 10 公司各板块经营实体情况

业务板块	主要经营主体	主要业务
园区开发业务	软件园公司、生命园公司、电子城公司、兴昌公司、金桥公司、光谷公司、京石公司、丰科建公司等	园区土地的开发整理和载体建设
园区配套业务	租赁与物业	软件园公司、生命园公司、电子城公司、金桥公司、实创总公司、兴昌公司
	科技金融	中科金公司、中关村租赁公司
房地产业务	实创总公司、海开公司	工业厂房、保障房及配套写字楼、商业住宅等项目开发销售
产业投资业务	公司本部	代持政府股权投资和自有资金投资
其他	电子城公司、软件园公司、实创总公司和兴昌公司、光谷公司、海开公司、东方雍和公司	工程施工、配套园区的劳务服务以及文化产业

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司主营业务收入波动增长，分别为 43.76 亿元、57.50 亿元和 53.43 亿元。目前，公司坚持为科技成果产业化和科技企业成长提供全链条服务，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配套园区建设有机结合，同时以产业投资业务及其他配套园区发展的辅助业务为突破，

形成围绕核心、互相促进的业务格局，这与公司的中期业务发展战略基本吻合。

从营业收入构成来看，公司营业收入主要来源于园区开发业务板块的科技园区开发及建设收入，以及开发过程中形成的部分配套公寓等的销售。2012~2014 年，园区开发业务板块收入占当年营业收入比例分别为 45.75%、

56.79%和 55.33%。公司的劳务收入主要是指公司园区维护、版权登记、酒店服务、管理费收入等。2012~2014 年，公司园区配套业务板块收入占当年营业收入比例分别为 14.25%、13.11%和 18.01%；近年来公司积极发展科技金融板块业务，为园区内企业提供担保业务及小额贷款业务，三级子公司中关村担保公司的担保业务发展迅速，近年来相关收入快速增长。房地产板块的营业收入虽占比较大，但涉及该板块的收入主要为公司在科技园区开发及建设

过程中配合园区发展提供的配套住宅和服务设施，并非公司业务发展的重点。

从毛利率看：园区开发业务及房地产业务由于前期各园区拿地成本较低，近年来随着土地和房地产价格的不断攀升，使得毛利率不断提升，2014年分别为24.15%、29.54%；租赁与物业和科技金融板块，由于成本较低，毛利率维持在较高水平；总体来看，近年来公司综合毛利率均高于25%，且波动上升。

表11 2012~2014年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012年			2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发及建设	200199.87	45.75	18.09	326524.45	56.79	20.39	295655.51	55.33	24.15
园区配套									
其中：租赁与物业	36309.38	8.30	45.78	40460.59	7.04	46.95	53232.42	9.96	52.47
科技金融	26074.29	5.96	91.73	34875.35	6.07	91.43	42999.47	8.05	95.13
房产销售	136897.39	31.29	22.35	141138.14	24.54	15.94	104733.88	19.60	29.54
其他	38128.72	8.71	11.46	31994.68	5.57	14.47	37723.66	7.06	6.15
合计	437609.63	100.00	25.53	574993.22	100.00	25.15	534344.93	100.00	32.47

资料来源：公司审计报告

2. 园区开发

园区开发业务是公司经营的核心业务，经营主体主要包括软件园公司、生命园公司、电子城公司、金桥公司、光谷公司、京石公司、丰科建公司、兴昌公司等，业务范围主要包括对园区土地的开发整理和载体建设。

目前公司主要园区土地开发模式分为两种：

(1)子公司在取得政府一级开发授权后（土地不属于开发公司所有），利用自有资金及银行贷款，对土地进行包括“三通一平”或“七通一平”、园区道路及配套设施建设，完成土地一级开发后，按照用地性质采取不同的出让方式。a)对于科研性质用地，政府以协议出让方式将科研用地出让给高科技企业，公司通过和入驻企业签订《宗地开发建设合同》和《土地一级开发补偿协议》，入驻企业将经审核确认的

开发成本及开发收益支付给公司，开发收益由入驻企业与公司协商确定；入驻企业根据协议到国土、规划、发改等相关委办局办理土地出让手续，并将土地出让金上缴地方财政。b)对于非科研性质用地（配套住宅项目土地，公共配套用地等综合用地），根据市国土局要求，相关土地均通过招拍挂方式出让。土地竞得单位与国土部门签订相关协议，同时与公司签订《土地开发建设补偿协议》，向北京市土地储备中心财政专户缴纳全部费用，包括土地出让金、溢价和开发成本等。而后，北京市土地储备中心将经审核确认的开发成本及不高于开发成本8%的开发收益支付给公司。

(2)公司与北京市土地整理储备中心各地区分中心签订《土地一级开发委托协议》，受托整理开发园区土地，土地不属于公司。公司筹措资金交由土储分中心使用，并配合土储分中心

实施“三通一平”或“七通一平”、园区道路及配套设施建设等。土储分中心按照项目完工进度将经稽核确认的不高于开发成本的2%-5%作为土地委托管理费支付给公司。2012~2014年，公司实现的委托管理费分别为1961.71万元、500万元和150万元。相关土地完成一级开发后，均通过招拍挂方式出让。土地竞得单位向各分中心缴纳全部费用，包括土地出让金、溢价和开发成本等。

公司目前园区开发授权开发项目有昌平园东区二、五、六期及北京通用航空产业园、马池口垆头工业区项目、中关村国家工程技术创新基地开发建设等，受托开发项目为电子城北扩土地一级开发2-6号地项目等。项目资金主要来源于银行贷款和自筹资金，项目均采用滚动开发的方式来平衡投资资金。

表 12 2012~2014 年公司开发土地出让情况统计

年份	土地出让面积（亩）			
	工业用地	商业用地	科研用地	合计
2012年	116.34	300.17	500.48	916.99
2013年	860.84	407.97	72.15	1340.96
2014年	45.15	386.82	297.16	729.13
合计	1022.33	1094.96	869.79	2987.08

资料来源：公司提供

在财务入账方式和回款模式上，（1）土地授权开发模式中对于协议出让土地，公司将发生征地拆迁、勘察设计、市政道路建设等费用以及相关贷款利息计入存货中的开发成本，达到一定的收入实现条件后，公司开发成本部分冲销存货中对应项同时，将收到的土地开发补偿费计入主营业务收入。一般情况下，购地单位与公司在签约土地相关协议后1个月内支付40%-60%土地开发补偿款，余款一年内付清。

（2）土地授权开发模式中对于招拍挂土地，公司在开发初期利用自筹资金对各开发项目土地

进行征地拆迁、地块平整、道路等基础设施建设等工作。完成土地整理后，将土地移交土地储备中心，所发生的费用全部计入开发成本。土地储备中心通过招标、拍卖、挂牌等方式出让，完成出让后，区财政局支付公司开发成本和收益，公司确认主营业务收入并将开发成本结转主营业务成本。土地出让价格方面，均按照市场竞拍价格而定。收入确认方面，公司对于部分土地转让完工后确认收入与成本，另有部分采用完工百分比法确认收入与成本。回款方面，上市地块经过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%在该项目完工结算后拨付。

2012~2014年，公司完成出让面积约为2987.08亩，2012~2014年，公司园区开发业务分别实现收入20.02亿元、32.65亿元和29.57亿元；2013年和2014年公司完成出让的土地较多，出让收入有较大增长。土地开发毛利率分别为18.09%、20.39%和24.15%，逐年增长是由于前期各园区拿地成本较低，近年来随着土地和房地产价格的不断攀升，使得毛利率不断提升。截至2014年底，公司存货中尚未出让的开发土地账面价值为358.73亿元，占公司全部资产规模的55.54%，对公司资金形成较大占用，未来将根据土地市场情况进行出让而逐步结转并确认收入。联合资信关注到公司土地开发补偿收入波动性和滞后性较明显，受项目完工进度、土地出让政策及房地产走势的影响较大。

3. 园区配套

租赁与物业

公司在完成园区土地的一级开发后，为实现以产业服务促进产业聚集，提升园区产业地位，公司通过部分子公司对园区投资建设产业服务载体，进一步招商引资，吸引优质高科技

企业入住园区，其中部分产业载体（主要包括写字楼及研发楼）出租给入住园区内的高科技企业，实现租赁收入。此外，公司的物业收入主要来源于园区内的写字楼、研发楼及酒店等配套的物业运营收入。

2012~2014 年，公司实现租赁与物业相关收入分别为 3.63 亿元、4.05 亿元和 5.32 亿元，2014 年收入同比增长较多，主要是由于公司子公司中关村租赁公司 2014 年大力发展融资租赁业务，净增加 6804.76 万元，丰科建公司物业租赁业务收入净增加 1729.58 万元，电子城公司物业租赁业务收入净增加 2376.59 万元；租赁与物业相关收入占主营业务收入的比重分别为 8.30%、7.04%和 9.96%；租赁与物业业务毛利率分别为 45.78%、46.95%和 52.47%。

公司的租赁收入主要来源于各园区配套产业载体（写字楼和研发楼等）的租金收入，租赁的主体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，并通过租金收入实现公司长期稳定的现金流入；二是针对国际 500 强等对园区项目有特殊设计要求的大型企业，由该企业进行写字楼及研发中心设计，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（年或以上）租赁合同，租金收入实现资金回流。截至到 2014 年底，公司所持有的租赁物业项目如表 13。

表 13 截至 2014 年底公司主要租赁项目

园区	运营项目	经营模式	租赁物业载体类型	出租面积（平方米）	出租率(%)
软件园	信息中心	自持租赁	研发中心	11704	100.0
	出口服务中心	自持租赁	研发中心	44042	100.0
	软件广场	自持租赁	研发中心	28815	100.0
生命园	创新大厦	自持租赁	研发生产楼	39984	90.0
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	6553	86.0
电子城园	E5 摩托罗拉北京新园区	自持租赁	研发中心	84921.07	100.0
	E2-1 爱立信研发中心项目	自持租赁	研发中心	45802.33	100.0
中关村兴业创业园	中关村兴业创业园 1 号楼	自持租赁	工业厂房	3741.88	99.0
	中关村兴业创业园 6 号楼	自持租赁	工业厂房	2564.58	75.0
	兴业大厦	自持租赁	工业厂房	3473.67	100.0
	创业中心	自持租赁	商业、办公	8918.70	100.0
上地信息产业基地	创新大厦	自持租赁	写字楼	19937.25	100
	上地科技综合楼	自持租赁	工业用房	3989.24	87
	商服中心	自持租赁	商业物业	11367.54	100
	科贸大厦	自持租赁	写字楼	1544.95	100
	二号标厂	自持租赁	工业用房	6310.49	96
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	5912.3	92
	颂芳园 2 号楼	自持租赁	写字楼	3648.58	100
	硅谷	自持租赁	写字楼	216.66	100
	展春园小区	自持租赁	住宅	66.8	100
	上地大厦	自持租赁	写字楼	11457.52	100
	颂芳园 4 号楼	自持租赁	写字楼	1588.84	100

资料来源：公司提供

物业管理方面，公司主要的经营模式分为两种，一是运营园区的子公司通过下设专门经

营物业管理的公司自主经营；二是通过服务外包的方式，委托专业物业公司代为运营。其中，中关村软件园内，下属子公司北京鸿嘉物业管理有限公司（以下简称“鸿嘉物业”）负责整个园内的商业写字楼和研发楼的物业管理。生命科技园内，物业管理主要通过外包公司君豪公司运营。

科技金融业务

公司围绕战略性新兴产业对科技金融的需求，以贯彻国务院对中关村自主创新示范区发展规划纲要为宗旨，积极推动以科技金融为手段，支持园区内新技术企业创新发展，促进科技产业的进步。公司以并购、整合、业务合作为手段，搭建金融服务平台。2012年，公司合并了中科金公司，并投资设立了中关村科技租赁（北京）有限公司（2013年10月正式对外开展业务），目前以开展科技担保业务为主。未来，公司将进一步加快在小额贷款、创业投资、投资管理咨询、并购重组和科技类企业股权投资等业务的发展步伐，并在建设国家科技创新中心的过程中，利用中关村的区位优势和创新资源优势，努力探索和积极参与中关村科技园区非上市股份有限公司代办股份报价转让系统（新三板）的扩容和运营，促进包括股权、产权、版权等多种形式的场外交易日趋活跃，使集团的科技金融业务与金融交易市场形成良好的互动。

截至目前，公司涉及金融类业务的营业收入主要来源于中科金公司旗下子公司北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）担保业务形成的相关收入，其他金融业务均尚处于起步阶段，经营收入规模较小（创业投资业务不计入公司营业收入）。

中关村担保是北京市政府出资的政策性信用担保机构，成立于1999年12月16日，经过多次股权变更和增资，目前实收资本17.03亿元。

近年来，公司担保业务发展迅速，担保业务收入、在保户数、担保总额、在保余额、代

偿余额及代偿率不断上升。2014年，公司实现担保业务相关收入4.32亿元，毛利率为91.44%。截至2014年底，中关村担保公司累计实现担保业务规模1158.61亿元，担保项目19521项，在保余额237.52亿元。

表14 担保业务经营业务情况（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015年3月
注册资本	170300	170300	170300
营业总收入	39473.07	47030.53	11291.32
担保资金投资收益	9109.35	12385.00	3445.23
年新增担保户数（户）	1198	2105	747
在保户数（户）	1216	2086	2398
年新增担保额	2041535.70	2679896.58	793349.43
担保总额	8906229.75	11586126.33	12379475.76
在保余额	1726499.56	2375156.88	2624491.80
代偿余额	4929.44	8211.27	10382.90
代偿率	0.16%	0.29%	0.39%

资料来源：公司提供

2014年担保公司新增担保项目中，为科技型中小微企业提供的担保占比为75.69%，为示范区内企业提供的担保占比超过76%，公司担保业务的被担保企业行业集中度较高，面临一定的行业风险。2014年，中关村担保代偿率0.29%，担保放大倍数5.64倍；截至2015年3月底担保在保余额为26.24亿元，规模较大，存在一定的代偿风险。

公司的其他科技金融业务还包括小额贷款、创业投资及融资租赁。小额贷款业务主要通过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”）运营（2014年底，中科金公司和北京中关村软件园发展责任有限公司分别占其30%、9.29%股份，中关村小贷并未纳入公司合并报表）。

自成立以来，中关村小贷围绕“推动中关村国家自主创新示范区建设、扶持一批有前景的优质创新型科技企业”这一中心，积极创新金融产品、不断扩大业务规模，建立并改进风险控制体系，探索并逐步完善与银行、担保、创业投资的合作机制，为客户提供分阶段、多元化、全方位的融资服务体系。2014年，该公司发放贷款246笔；截至2014年底，中关村小

贷累计发放贷款共 1145 笔，期末贷款余额为 98930 万元；2014 年利息收入 16026 万元，利润总额 12420 万元，资本收益率为 13.29%。从已放款项目看，单笔贷款金额从 10 万到 2100 万不等，其中 70%为科技型中小企业。

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”）运营。中关村创投是中关村管委会及公司下属的创业投资业务平台，中关村创投注册资本 4.4 亿元，管理资金总规模约 12 亿元。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，在重点聚焦优质科技创业企业和优质投资机构两大客户资源的基础上，着力推进技术与资本的有效对接，支持中关村示范区企业发展。

在直接投资业务方面，中关村创投已完成对十多家中关村园区企业的投资，投资总额约为 1.87 亿元，所投资企业涉及广义 IT(软硬件)、清洁技术、新能源、新材料、高技术服务等多个领域。

在母基金投资业务方面，中关村创投已同启迪创投、光大控股、联华控股、联想投资、北极光创投、青云创投、德同资本、IDG 资本、龙磐投资、厚德资本、TCL 投资、汉能投资、京投基石投资、中关村瞪羚投资、清华工研院、中信建投资本、赛伯乐投资、方源资本、华胜天成投资、高特佳投资、宽带资本等多家优秀创投机构形成了合作关系。截至 2014 年底，中关村创投参与设立的创投基金已达 45 家，基金总规模已超过 211 亿元，这些创投基金的重点投资方向已涵盖节能环保、移动互联网、下一代互联网、生物医药、轨道交通、新材料、现代服务业等多个中关村战略性新兴产业领域。

融资租赁业务主要依托于 2012 年新成立的中关村租赁。中关村租赁于 2013 年 5 月起正式开始经营业务，现处于业务初期发展阶段，2014 年实现收入同比增加 6804.76 万元。其业务定位分为主营业务和辅营业务。主营业务为融资租赁，包括传统租赁业务（直接租赁、售

后回租、供应商租赁）和创投租赁。辅营业务为管理咨询服务，包括股权投资管理和咨询服务（融资租赁咨询、财务咨询）。

4. 产业投资

公司本部另外一个主要职能为引导园区产业投资方向，在推进重大科技成果转化和产业化上，改变了过去靠土地揽项目的单一方式，充分发挥三个方面的明显优势，一是以资产为纽带，在项目选址和落地服务上积极发挥一区多园的统筹优势；二是以股权投资为切入点，与落地紧密结合，为吸引项目、支持其转化与产业化提供了支撑点；三是在资金组合上，既有政府专项资金，又有集团自有资金投资，并带动社会资金投资，拓宽了企业发展需要的融资渠道，有利于产业转化和结构升级。目前公司所投项目分别属于新一代信息技术、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，部分项目属于所属产业的关键节点技术，具有较强的技术领先优势和着良好的市场前景。

目前公司产业投资资金主要来源两个方面：一是政府资金（北京市财政资金投资专业代持机构仅为 6 家，公司为其中之一，负责示范园区的政策资金股权投资业务）；二是自有资金。

公司成立至 2015 年 3 月底，决策投资项目 231 个，决策投资金额 54.52 亿元。截至 2015 年 3 月底，公司自有资金决策项目共计 93 个，决策金额共计 26.09 亿元。其中股权投资 7.31 亿元，委托贷款 18.78 亿元，平均每个项目决策金额为 2805.38 万元。自有资金累计出资项目（含集团决策后以中关村创投名义出资项目和已退出项目）共计 52 个。出资金额共计 17.34 亿元，其中股权出资 4.58 亿元，委托贷款 12.76 亿元，平均每个项目出资金额为 896.13 万元（剔除了集团战略投资中芯北方项目和冠清展锐项目金额）。

代持政府资金投资由两部分构成，一是代

持北京市重大科技成果转化产业化统筹资金进行投资；二是代持中关村现代服务业试点扶持资金进行投资。截至 2015 年 3 月底，公司代持政府资金投资决策投资项目 138 个，决策投资金额 28.43 亿元，其中代持北京市重大科技成果转化产业化统筹资金项目 27.40 亿元，代持现代服务业试点扶持资金项目 1.03 亿元。公司代持政府资金投资出资项目 114 个，代持政府投资项目出资额 16.33 亿元，其中代持北京市重大科技成果转化产业化统筹资金项目 108 个，代持现代服务业试点扶持资金项目 7 个，其中航天数字传媒项目为统筹资金与现代服务业重复投资项目。

5. 房地产开发

公司房地产业务主要的经营主体为实创总公司及海开公司，房产销售中包含了保障房销售与商品住宅销售。

2012~2014 年，公司房地产业务板块实现收入分别为 13.69 亿元、14.11 亿元和 10.47 亿元，实创总公司房产销售业务受 2014 年度市场环境的影响，房产销售数量降低，导致该业务业绩较 2013 年有所下降；2014 年的收入主要是对苏家坨公租房项目和居易园小区等项目的销售确认。房地产业务板块收入占公司主营业务收入的比例分别为 31.29%、24.54%和 19.60%，部分商业住宅销售收入虽然占比公司主营业务收入较高，但房地产业务板块并非公司重点支持的核心业务。公司核心业务园区开发在前期需要大量的资金投入，且建设期较长，但园区开发及配套载体建设的资金回流及营业收入的增长亦需要一定时间，因此，现阶段房地产销售收入在账面表现上有一定占比。未来随着公司园区开发其相关配套板块业务的发展及资金回流，房地产销售收入预计将有所下降。

表 15 截至 2014 年底公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	项目类别	地理位置	建设期	规划建筑面积	总投资	已完成投资	预计销售总额	已销售总额
居易园项目	住宅/商业/配套公建	海淀区安宁庄	2006-2015	37.40	390000	317448	600000	276680
创新基地 C_27 回迁房项目	住宅	昌平区沙河镇踩河新村	2009-2016	21.82	66937		33300	

资料来源：公司提供

6. 未来发展

股权投资方面，公司将“聚焦大院大所大学，聚焦央企与军民融合项目，聚焦国内外有影响力的高端项目”，围绕国家战略性新兴产业和北京市产业布局，利用好政府每年100亿元的统筹资金，投资一批有影响，符合“高端引领、驱动创新、绿色发展”理念的项目在京转化和产业化。

此外，北京市政府未来将以中关村发展集团为主体加快设立集成电路产业投资基金。该投资基金既能聚焦中芯国际等本市集成电路重大项目的产业链，又能发挥中关村集团重大项目投融资平台作用，解决中关村集团的注资问题，并可与“百千万”科技金融思路对接。集

成电路产业投资基金计划总规模约300亿元，先期市级资金和国家安排资金拟通过中关村投资中心注入公司，公司使用市场化手段对资金进一步放大，对接好拟以政府股权投资方式支持的项目。截至2015年3月底，中关村投资中心已向公司完成注资38.80亿元。

投资模式创新方面，公司在进一步规范的基础上，加大“委托贷款加认股权”投资；注重与知名创投企业、社会资本的合作，建立符合创新型企业特点的投资项目管理体系。公司未来重点关注物联网、云计算、新能源的电动汽车、并网技术等新兴产业及关键产业链；加强推动中关村创新要素与央企及市属国企的聚合，打造支持院校、科研单位企业研发、中试

和产业化的高端服务体系。

园区建设方面，公司继续推动项目和企业集群落地。与各区县密切配合，支持各控股子公司加快孵化器、标准厂房、产业服务中心建设。推动中关村科技园区昌平园东区二、五、

六期项目、中关村国家工程技术创新基地项目、北京通用航空产业园产业用地项目以及马池口坨头工业区等一批重点项目的建设。未来三年内，公司在建重点园区项目开发方面资金需求预计约123.32元，资金需求压力较大。

表16 公司未来土地开发情况

地块名称	截至 2014 年底已完成投资 (万元)	未来投资计划 (万元)		
		2015 年	2016 年	2017 年
生命园一期	60658.00	2269.00	3115.00	
生命园二期	58316.00	3627.00	7579.00	
北京通用航空产业园产业用地项目地块	14347.11	16500.00	40000.00	30000.00
马池口坨头工业区	18551.25	3200.00	3500.00	10000.00
中关村科技园区昌平园东区二期	139436.98	28732.00	57464.00	
中关村科技园区昌平园东区五期	3300.00		6924.00	13849.00
中关村科技园区昌平园东区六期	4000.00		7934.00	1586.00
昌平园东区三四期	74822.95	10370.74	10380.31	
南口工业用地	11789.40			
金桥科技产业基地 75-01- (06、07、11、12、13)	40675.00	25922.00	1452.00	1451.00
金桥科技产业基地 75-01- (08、09、10、14、15)	44195.00	7432.00	13737.00	13736.00
金桥科技产业基地 75-01- (01.03、04、05)	30640.00	15266.00	6422.00	6422.00
金桥科技产业基地 75-01- (19、20、21)	41347.00	15898.00	10203.00	10202.00
永丰 (新园区) B、C、G、H	495051.00	96000.00	62497.00	
永丰 (新园区) D、E	107682.00		82131.00	
永丰 (新园区) J、K、L	450811.00		21638.00	
电子城西区四期	117306.31	8849.00	9653.00	12400.00
丰台科技园东区三期 1516-10/11/12/15/16/18/19/21/25/28/35/36/42/43/44/45/52/53/54/59/60/66	640072.35	94101.00		
石景山园北 I 区	151976.28	54500.00	117000.00	15000.00
光机电一期	7658.75			
光机电二期	8304.76			
光机电三期	192545.85			
光机电四期	36527.10			
中关村国家工程技术创新基地	239889.91	117135.93	115251.88	
北京新能源汽车设计制造产业基地 A 地块	24822.46	16.90		
电子城西区二期	144407.45	742.58	2120.00	3000.00
软件园一期	181752.33	180.00		
软件园二期	112760.91	13486.50	15270.00	7091.59
合计	3453647.15	514228.65	594271.19	124737.59

资料来源：公司提供

基于公司的业务目标定位，在业务布局和组合方面，公司未来将以产业投资为主线，以

金融创新为突破，以园区建设为着力点，大力培育科技服务，形成科技投资、科技园区、科

技金融、科技服务四大业务板块。

总体来看，公司作为中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，外部经济环境较好，未来前景良好。公司经营业务仍然以园区开发及投资为主，尚未出让的开发土地对公司资金形成较大占用，未来将根据土地市场情况进行出让而逐步结转并确认收入；未来三年内，公司对重点园区的开发投资规模较大，资金需求压力较大。考虑到未来随着京津冀一体化协同发展的逐步实施，公司开发的园区土地保值性较好，公司的开发土地储备对公司未来收入的实现形成有力支撑。此外，近年来公司园区配套板块业务规模不断拓展，成为公司收入和利润的有效增长点。但同时联合资信关注到，目前公司主要依靠通过控制各园区开发公司的重大决策，统筹“一区多园”的建设及规划，而各园区开发公司陆续注入公司，尚处于初期整合阶段，公司未来发展有赖于对各子公司整合及协同效应的发挥。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年度三年连审财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具保留意见的审计结论。保留意见段如下：北京海开房地产集团有限责任公司是公司的全资子公司，其子公司北京海开房地产股份有限公司（以下简称“海开股份”）截止2014年12月31日应收香港辉志企业有限公司的数码大厦余额1.98亿元，按个别认定法累计提取坏账准备0.50亿元。由于海开股份在与香港辉志企业有限公司合作开发的北京科技会展中心项目中产生争议，海开股份向中国国际贸易仲裁委员会提出仲裁申请，2010年4月1日已取得中国国际贸易仲裁委员会裁决书，认定香港辉志企业有限公司应向海开股份支付物业销售和租赁收入款项合计2.54亿元。截止2014年12月31日，海开股份仍然未收到上述款项。海开股份

未来能否收到该款项存在不确定性，我们无法判断该事项对海开股份及中发展集团财务报表的影响程度。

合并范围方面，2013年公司将北京中建中关村生物医药产业投资发展有限公司（以下简称“中建中关村公司”）纳入公司合并范围，公司持股比例为50%，根据中建中关村公司章程，其股东一致同意公司有权决定其财务和经营政策，故公司享有对其实际控制权，因此将其纳入合并范围。2014年，公司通过投资设立北京知识产权运营管理有限公司（以下简称“知识产权公司”）、北京中关村延庆园建设发展有限公司（以下简称“延庆园公司”）和北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司（以下简称“母基金”）并纳入合并范围，截至2014年底，上述三家公司净资产分别为1.01亿元、0.39亿元、40.05亿元。由于近年新合并子公司资产及净资产规模相对公司规模较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

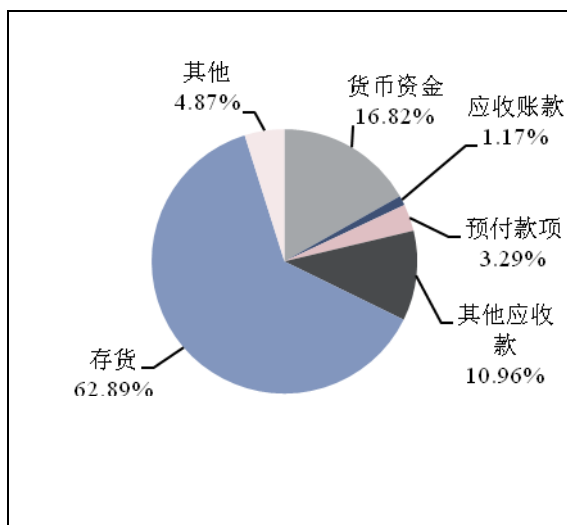
截至2014年底，公司合并资产总额为886.10亿元，股东权益合计为223.56亿元（其中少数股东权益37.29亿元）；2014年，公司合并口径实现营业总收入56.46亿元，利润总额10.31亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产总额稳定增长，年均复合增长率为17.14%。截至2014年底，公司资产总额为886.10亿元，同比增长16.13%，主要来自流动资产的增长；从资产结构来看，以流动资产为主，占资产总额的77.82%。

2012~2014年，公司流动资产年均增长15.22%。截至2014年底，公司流动资产689.53亿元，同比增长11.91%，主要源自货币资金、存货的增长。公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的16.82%、3.29%、10.96%、62.89%。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金波动中有所增长，年均增长15.23%。截至2014年底，公司货币资金115.99亿元，其中银行存款114.00亿元，其他货币资金1.97亿元；货币资金中受限资金合计1.35亿元。

2012~2014年，公司预付款项迅速增长，年均增长58.85%。截至2014年底，公司预付款项22.66亿元，主要为预付购房款及征地款。从账龄方面看，1年以内的占83.57%，1~2年的占6.84%，2~3年的占0.84%，3年以上的占8.75%。账龄超过1年的大额预付款项主要包括预付北京鼎轩基业科技发展有限公司的购房款、预付建筑中心及北京市昌平区马池口镇的预付征地款、预付北京京通华建投资中心的收购款。

2012~2014年，公司其他应收款相对较为稳定，年均下降0.08%。截至2014年底，公司其他应收款为75.56亿元，其中按组合计提坏账准备的其他应收款占97.71%。按组合计提坏账准备的其他应收款中，按账龄分析计提坏账准备的其他应收款仅占4.48%，账龄在5年以上的占比较高，达22.85%，并计提坏账准备0.76亿元；无收回风险采用其他方法计提坏账准备的其他应收款70.52亿元，占按组合计提坏账准备的其他应收款的95.52%，主要为电子城应收北京土地储备中心朝阳分中心款项，电子城公司筹集

到土地整理资金后转拨北京市土地整理储备中心朝阳分中心进行电子城北扩项目土地一级开发，根据相关协议，土地整理资金全额回收较有保障，回收风险较低，但土地整理资金回收时效受地区土地出让计划和招商引资等情况影响大，具有一定不确定性。其余为公司对中小企业的股权投资款、关联方往来款等。总体来看，公司其他应收款质量一般，欠款方对公司资金形成占用。

公司的存货主要是公司进行园区土地一级开发形成的综合开发成本，主要包含库存材料、在建开发产品（开发成本）、已完工开发产品和意图出售而暂时出租的开发产品等。2012~2014年，公司存货规模较大且呈快速增长趋势，年复合增长21.86%。2013年大幅增加主要系公司工程施工大幅增加导致。截至2014年底为433.62亿元，同比增长7.82%，其中工程施工及其他占比达98.82%，主要为公司土地一级整理成本。

2012~2014年，公司非流动资产年均增长24.71%。截至2014年底，公司非流动资产为196.57亿元，同比增长33.88%，主要源自可供出售金融资产、长期应收款、在建工程的增长。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、持有至到期投资、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、在建工程、其他非流动资产构成。

2012~2014年，公司可供出售金融资产快速增长，年均增长率达307.73%，分别为2.50亿元、24.60亿元、41.56亿元。其中，2013年末公司可供出售金融资产同比大幅增长系公司按照《企业会计准则第2号—长期股权投资（2014年修订）》要求，将原计入长期股权投资核算的部分资产重分类至本科目所致。

2012~2014年，公司持有至到期投资快速增长，年均增长53.67%，截至2014年底为23.45亿元，主要为公司持有的企业债及信托等金融资产，占比分别为85.50%和14.50%。

截至2014年底，公司长期应收款22.26亿

元，同比增长70.84%，主要由融资租赁款和委托贷款构成，占比分别为57.10%和42.90%。

2012~2014年，公司长期股权投资波动中有所下降，年均下降38.63%。其中，2013年底公司长期股权投资18.74亿元，同比下降65.88%，主要系公司按照《企业会计准则第2号—长期股权投资（2014年修订）》要求，将原计入长期股权投资核算的部分资产重分类至可供出售金融资产所致。

2012~2014年，公司投资性房地产规模相对稳定，年均增长0.71%，截至2014年底为27.91亿元，主要为公司房屋及建筑物。

2012~2014年，公司在建工程快速增长，年均复合增长125.72%。截至2014年底，公司在建工程为20.94亿元，同比增长131.64%，主要系下属子公司自身建设项目有所增加。

表17 截至2014年底公司主要在建工程明细
(单位：万元)

子公司名称	项目名称	账面余额
丰科建公司	园博会主展馆	69501.89
本公司	国防园共建项目	26565.05
软件园公司	中国国际服务外包新市场交易中心	18624.94
软件园公司	孵化加速器	17161.52
京石公司	公租房项目	14623.72
实创总公司	永丰产业基地(新)城市次干路道路工程	16126.58
实创总公司	上地供热厂煤改气工程(锅炉房)	10650.87
实创总公司	上地村西路及东北旺北路热力管线工程(软件园外)	8442.41
软件园公司	云计算创新示范基地	7925.69
医疗器械园公司	中关村医疗器械园一期	5261.42
合计		194884.09

2012~2014年，公司其他非流动资产大幅增长，年均增长56.00%。截至2014年底，公司其他非流动资产20.15亿元，同比增长18.53%，主要是公司代持政府统筹资金进行的产业投资款项大幅增长所致，投资形式为股权投资、共享知识产权或设立专项基金。

总体来看，近年公司资产整合逐步到位，同时伴随下属子公司业务快速发展，公司资产规模呈现稳定增长态势。公司资产以流动资产为主，其中存货规模大且多为土地整理成本，变现能力受土地政策影响大；非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及股东权益

所有者权益

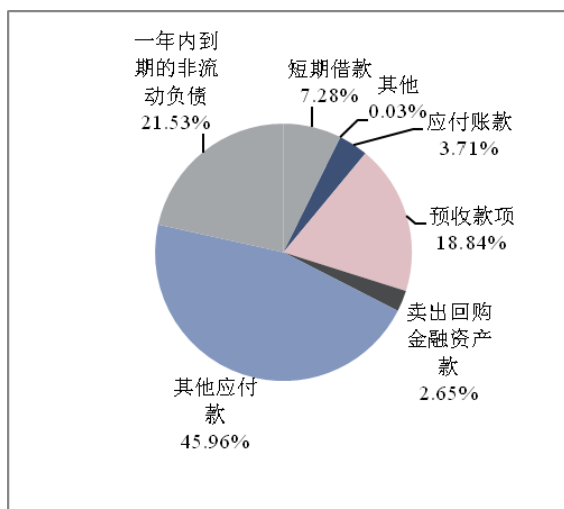
2012~2014年，随着公司多次增资扩股，公司所有者权益快速增长，分别为165.23亿元、188.97亿元、223.56亿元，年均复合增长率为16.32%。截至2014年底，公司所有者权益223.56亿元，同比增长18.30%，其中归属于母公司权益占83.32%，少数股东权益占16.68%。从构成来看，截至2014年底，归属于母公司权益186.27亿元，其中实收资本占84.15%，资本公积占5.70%，未分配利润占0.99%。总体看，公司实收资本占股东权益比重大，公司股东权益稳定性强。

负债

2012~2014年，随着公司生产经营规模的不断扩大，公司总资产规模不断增长的同时，总负债规模也随之快速增长。2012~2014年，公司总负债规模分别为480.59亿元、574.02亿元、662.54亿元，年均复合增长率为17.41%，2014年末总负债较2013年末增加88.52亿元，增幅15.42%，主要系公司长期借款和专项应付款大幅增加导致。公司负债构成以流动负债为主，但占比逐渐降低，2012~2014年占比分别为65.92%、53.45%和53.44%。

2012~2014年，公司流动负债波动中有所增长，分别为316.78亿元、306.81亿元和354.07亿元，年均复合增长率为5.74%，公司流动负债主要以短期借款、应付账款、预收账款和其他应付款为主。

图2 截至2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司应付账款波动中有所增长，年均复合变动率为7.30%。截至2014年底，公司应付账款余额为12.75亿元，同比减少1.60亿元，降幅11.15%。公司应收账款金额及占比相对比较稳定。

2012~2014年，公司预收账款波动中有所下降，年均复合变动率为-6.99%，分别为74.90亿元、61.41亿元和64.79亿元，占总负债的比例分别为15.59%、10.70%和9.78%。2014年末预收账款较2013年末增加3.38亿元，增幅5.50%。

2012~2014年，公司其他应付款有所增长，分别为133.12亿元、151.60亿元和158.09亿元，年均复合变动率为8.98%，占总负债的比例分别为27.70%、26.41%和23.86%。从账龄结构上看，2014年底公司其他应付款余中账龄在1年以内（含1年）占比为33.35%，1~2年内占比18.79%，2~3年以内占比21.22%，3年以上占比26.64%。

公司非流动负债以长期借款、长期应付款和专项应付款为主。2012~2014年，公司非流动负债快速增长，年均复合变动率为37.19%，分别为163.79亿元、267.21亿元、308.46亿元，占总负债比例有所上升。公司非流动负债整体呈不断增加的趋势，主要系公司业务规模扩大的需要，长期借款、长期应付款和专项应付款不断增加所致。

2012~2014年，公司长期借款迅速增长，分

别为87.68亿元、160.67亿元和190.69亿元，年均复合变动率为47.48%。其中，2013年末长期借款同比大幅增长83.26%，主要是由于公司下属子公司实创总公司和丰科建因园区开发及园博会主展馆建设等项目资金需求加大，从而增加了长期借款所致。

2012~2014年，公司应付债券快速增长，年均复合变动率为16.48%。截至2014年底，公司应付债券余额为18.96亿元，同比增加4.97亿元，增幅35.53%，主要公司为当年发行的5亿元中期票据。

2012~2014年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长率达78.23%，分别为12.12亿元、32.84亿元和38.50亿。公司的长期应付款为长期有息债务，主要系公司向各区的国有资本经营管理中心借款所致。2013年末长期应付款较2012年末增加20.72亿元，增幅170.95%，主要是因为公司下属子公司实创总公司和电子城公司因园区开发业务板块建设资金需要增加区国资中心借款所致。截至2014年底，公司长期应付款为38.50亿元，其中北京市朝阳区国有资本经营管理中心和北京市海淀区国有资本经营管理中心对公司的借款分别为14.00亿元和22.00亿元。

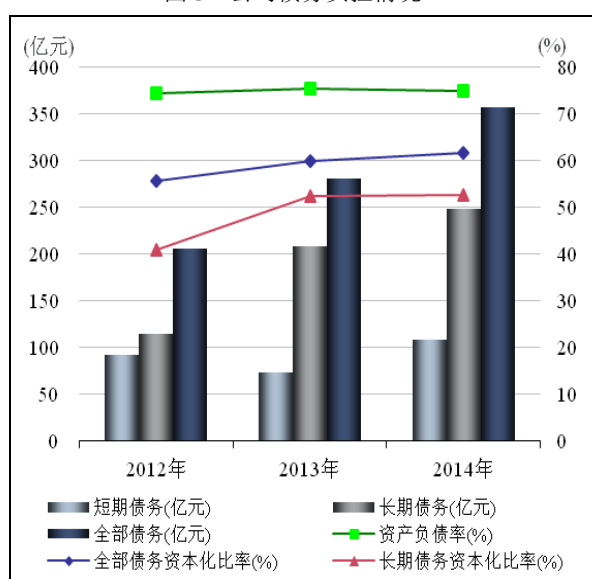
2012~2014年，公司专项应付款波动中有所增长，年均增长6.96%，分别为44.56亿元、52.67亿元和50.97亿元。2013年末较2012年末增加8.11亿元，增幅18.20%，主要是因为随着公司代政府投资资金增加、项目建设推进，应付专项资金同时增长。

2012~2014年，公司其他非流动负债呈快速增长趋势，年均增长37.19%，分别为5.40亿元、5.74亿元和7.15亿元。截至2014年底，公司其他非流动负债同比增加1.40亿元，增幅24.52%，主要系公司担保赔偿准备金、未到期责任准备金增加导致。

有息债务方面，2012~2014年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长31.63%。截至2014年底，公司全部债务356.79亿元，从债务结构看，短期债务占30.45%，长期债务占

69.55%。公司下属子公司多为园区开发型企业，资本投资周期长，公司债务结构较为合理。从债务指标方面看，2012~2014年，公司资产负债率呈稳中有升趋势，仍维持在可控范围之内，资产负债率较高主要系公司下属的园区开发类子公司一级开发拆迁工作等需要的资金量较大导致。全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，上述两项指标三年平均值分别为59.75%和50.16%，2014年分别为61.48%和52.61%。

图3 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近年公司债务规模不断上升，债务负担有所加重。总债务结构以流动负债为主，但长期债务占比不断提升。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由科技园区开发及建设收入、房产销售收入、租赁及物业收入和担保费等相关收入等组成。2012~2014年，公司营业总收入分别为47.17亿元、59.71亿元和56.46亿元，年均增长率为8.97%，其中2013年营业收入大幅增长主要是由于公司园区开发板块、园区配套板块等收入大幅增长所致。同期，公司营业成本分别为33.69亿元、43.72亿元、37.05亿元，年均复合增长率为6.45%，低于营业总收入

增长率。营业利润率方面，2012~2014年，公司营业利润率分别为20.91%、21.58%、28.80%，呈不断增长趋势。

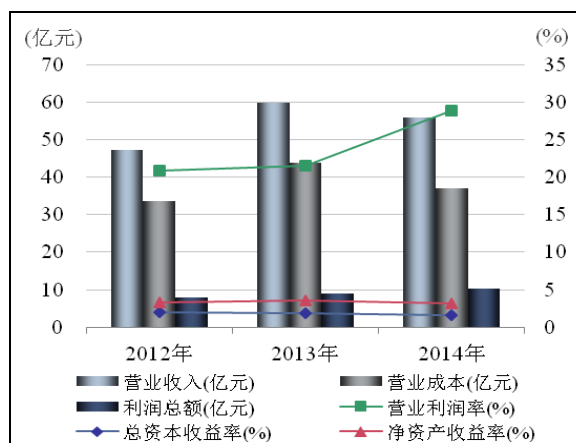
期间费用控制方面，2012~2014年，公司期间费用不断增长，年均复合增长率达11.93%，分别为8.67亿元、9.98亿元、10.86亿元。公司的期间费用以管理费用为主，但销售费用增长亦较快，这与公司下属子公司众多密切相关与近年公司房产销售市场推广力度加大有关。近三年公司期间费用率分别为18.24%、16.59%、19.23%，公司期间费用对营业收入侵蚀较为严重，公司费用控制能力有待加强。

2012~2014年，公司获得的投资收益有所波动，年均复合变动-2.32%，分别为5.30亿元、5.62亿元、5.05亿元，主要源自处置长期股权投资产生的投资收益、持有至到期投资期间取得的投资收益以及资本运营收益。近三年，公司营业利润分别为5.96亿元、8.24亿元和8.44亿元，投资收益对营业利润贡献较大。

2012~2014年，公司获得营业外收入分别为2.15亿元、0.75亿元、2.57亿元，主要为政府各项补助款。近三年，公司利润总额分别为7.84亿元、8.90亿元、10.31亿元，年均增长14.66%。

从盈利指标看，2012~2014年，公司总资产收益率不断下降、净资产收益率波动下降，三年平均值分别为1.80%和3.33%，2014年分别为1.67%和3.16%。

图4 公司盈利水平情况



资料来源：公司审计报告

综合分析，考虑到公司营业利润相对资产规模小以及期间费用率偏高等因素，公司整体盈利能力一般，但符合园区企业特点，未来期间费用控制能力有待改善。

5. 现金流

从经营活动产生的现金流量看，2012~2014年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-13.21亿元、-41.05亿元和-34.73亿元。其中经营活动现金流入分别为143.67亿元、174.26亿元和170.73亿元；经营活动现金流出分别为156.88亿元、215.31亿元和205.46亿元。公司经营活动现金净流量持续为负的原因是公司业务不断扩展，支付其他与经营活动有关的现金大幅增加导致。公司主营业务中科技园区开发及建设业务前期资金投入及拆迁建设成本支出较大，待项目开发建设成熟后才可逐步实现现金回流。

从收入实现质量看，2012~2014年，公司现金收入比分别为119.43%、76.53%、105.64%。2012年，由于公司预收款项多为项目合作开发资金、土地开发费及购房款等，且规模较大，导致公司现金收入比较高；2013年公司收入实现质量下滑主要系土地开发款结算影响；2014年公司收入实现质量有所提升。总体看，公司收入实现质量维持在较好水平。

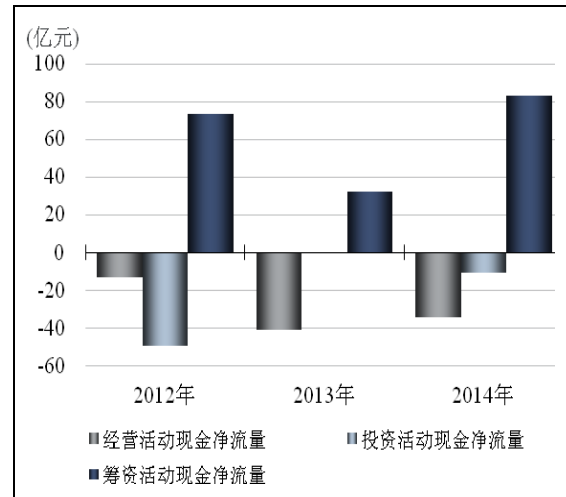
从投资产生的现金流量看，公司投资活动现金流入分别为185.03亿元、295.29亿元和189.24亿元，主要为收回投资收到的现金（主要为理财产品到期收到的本金和收益）；2013年公司收到其他与投资活动有关的现金40.90亿元，主要为卖出金融资产收到现金。公司投资活动现金流出主要为公司投资支付现金（公司购买理财产品支付的现金）；2013年公司支付其他与投资活动有关的现金分别为38.22亿元和41.39亿元，主要为买入金融资产支付现金。2012~2014年，公司投资性现金净流量净额分别为-49.38亿元、-0.83亿元和-10.86亿元。

2012~2014年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-62.58亿元、-41.88亿元、-45.59亿

元，呈流出状态，公司存在对外筹资压力。

从筹资产生的现金流量看，2012~2014年，公司筹资活动现金流量净额分别为73.57亿元、32.03亿元和83.04亿元。其中筹资活动现金流入分别为159.12亿元、1305.83亿元和2418.84亿元；筹资活动现金流出分别为85.55亿元、1273.80亿元和2335.80亿元。筹资活动现金支出主要是偿还债务和支付一定的股利及银行利息。从筹资活动看，公司能够通过间接融资渠道为持续稳定扩张提供资金支持，整体筹资能力较强，筹资活动比较稳定。

图5 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体来看，公司受下属子公司参与园区整理开发业务规模扩大以及往来款项较多等影响，公司经营活动整体获现能力弱，但随着建设项目成熟所伴随的现金回流，公司经营活动现金流量持续为流出状态有望有所改善；根据公司目前经营情况，未来对外融资需求仍较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司近三年流动比率分别164.01%、200.83%和194.74%，波动上升主要是由于随着公司园区开发项目的增加，存货大幅增加所致；公司近三年速动比率分别为71.80%、69.75%和72.28%，维持在一定的稳定区间。公司经营性现金流量持续为负，对短期债务无保障能力。从整体来

看，考虑到公司流动负债中占比较大的预收款项并不需以现金即时偿付，降低了公司需要即时偿付的债务总量，以及公司现金类资产规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2012~2014年，公司EBITDA分别为11.67亿元、13.11亿元和15.38亿元，相比全部债务规模很小，近三年公司全部债务/EBITDA倍数分别为17.64倍、21.38倍和23.19倍，EBITDA对全部债务的保护能力差。公司偿债指标值表现较弱，但考虑到公司未来大量土地逐步变现以及政府支持等因素，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年3月31日，公司在各家商业银行取得的综合授信额度共计447.52亿元（含债券相关授信），其中尚未使用167.86亿元。公司间接融资渠道畅通。

截至2014年底，公司合并口径对外担保总额131.10亿元，担保比率为58.60%，担保比率较高，或有负债风险高。

表18 2014年底公司对外担保情况（亿元）

担保对象	担保方式	实际担保金额
北京中苑盛世投资管理有限公司	连带责任保证	100.00
北京海国鑫泰投资控股中心	保证担保	1.00
永创兴业（北京）置业有限公司	连带责任保证	14.00
北京威凯建设发展有限责任公司	抵押保证	2.00
北京威凯建设发展有限责任公司	连带责任保证	7.00
北京威凯建设发展有限责任公司	连带责任保证	3.00
北京中关村小额贷款股份有限公司	连带责任保证	3.50
北京市中金小额贷款股份有限公司	贷款担保	0.60
合计		131.10

资料来源：公司审计报告

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2015年6月16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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及北京市经济和财政实力不断增强，北京市政府在资金及资源配置等方面对公司的各项支持，综合判断，公司整体抗风险能力极强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行额度为11亿元，占2014年底公司长期债务和全部债务的比重分别为4.43%和3.08%，对公司现有债务有一定影响。

本期债券发行前，2014年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.77%、61.48%和52.61%。本期债券发行后，以2014年底财务数据为基础，不考虑其他要素，公司上述三项指标将分别升至75.08%、62.19%和53.69%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿债能力分析

公司EBITDA分别为11.67亿元、13.11亿元、15.38亿元，分别是本期公司债券的1.06倍、1.19倍和1.40倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力偏弱。本期债券本金自存续期内第三年起至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额为2.20亿元。2012~2014年，公司EBITDA对每年待偿还本金的保障倍数分别为5.30倍、5.96倍和6.99倍，EBITDA对每年待偿还本金保障程度较好。

2012~2014年，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券的13.06倍、15.84倍和15.52倍，对每年待偿还本金的保障倍数分别为65.31倍、79.21倍和77.60倍，经营活动现金流入量对本期公司债券和每年待偿还本金保障程度较好。公司经营活动现金流净额一直为负，对本期债券不具有保障能力。

本期债券发行期为7年，公司后五年将按照每年20%的比例等额平均偿还本金，有助于缓解集中还款压力。

3. 偿债资金的监管

针对本期公司债券的偿债资金，公司聘请中信银行股份有限公司总行营业部作为监管人，并签署《募集资金使用专项账户和偿债资金专户监管协议》。公司在监管人处开设专项账户，并由监管人对账户进行监管。公司应当将本次募集资金集中存于专项账户中，专项账户仅用于公司为本次发行债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用途。为保障本期债券本息的按时兑付，公司将于本期债券成功发行后5个工作日内在监管人处开立偿债资金专户，专门用于归集偿还本期债券的本金和利息。在本期债券的付息日（兑付日）前5个工作日，公司应归集当年需支付债券本息金额至偿债资金专户账户。

总体看，公司 EBITDA 对本期公司债券保护能力偏弱，对分期等额待偿还金额保障程度一般；经营活动现金流入量对本期公司债券和分期等额待偿还金额保障程度较好。

十、结论

近年来，北京市经济快速发展、财政实力不断提升，为公司未来发展提供良好的外部环境。中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区，经过20多年的发展建设，已经形成了以电子信息、生物医药、能源环保、新材料、先进制造、航空航天为代表的高新技术产业集群，形成了“一区多园”各具特色的发展格局，经济发展态势良好。公司作为示范区未来建设的重要主体，外部发展环境良好，区域垄断优势突出，示范区各园区支持力度较大。

受土地一级开发业务前期投入较大且投资回收期较长影响，公司目前债务负担较重；土地开发出让受区域土地出让政策及招商引资等情况影响具有一定不稳定性。此外，公司下属子公司数量较多，尚处于整合阶段。未来，公司土地一级开发投资规模仍较大，将面临一定的资金压力。

未来，伴随园区土地一级开发及招商引资工作的不断推进以及京津冀区域协同发展的带动，区域土地有望实现滚动开发；同时，公司园区配套业务规模不断拓展，公司收入的稳定性及规模有望得到提升。总体来看，公司主体信用风险极低。

本期债券发行对公司现有债务规模有一定影响，公司的经营活动现金流入量对本期债券偿付保障倍数较好。本期债券设分期偿付条款，本期债券设分期偿付条款，并设置了偿债资金专户，有利于降低集中偿付压力。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司股东情况（截至 2014 年底）

序号	股东名称	认购的股份数（股）	出资方式	持股比例
1	北京中关村发展投资中心（“中关村投资中心”）	5026086957	货币	28.86%
2	北京市海淀区国有资本经营管理中心（“海淀国资中心”）	2600000000	货币/股权	14.93%
3	中关村高科技产业促进中心（“高促中心”）	2123230949	货币/股权	12.19%
4	中关村科技园区丰台园科技创业服务中心（“丰科创”）	1793877317	股权	10.30%
5	北京经济技术投资开发总公司（“经开总公司”）	1500000000	货币/股权	8.61%
6	北京科技园建设(集团)股份有限公司（“北科建集团”）	892536306	货币/股权	5.12%
7	中关村科技园区昌平园创业服务中心（“昌平创服中心”）	688299689	股权	3.95%
8	首钢总公司（“首钢”）	500000000	货币/股权	2.87%
9	北京北控置业有限责任公司（“北控置业”）	500000000	股权	2.87%
10	北京工业发展投资管理有限公司（“工业投资公司”）	385693293	货币/股权	2.21%
11	北京望京新兴产业区综合开发有限公司（“望京综开公司”）	427065397	货币/股权	2.45%
12	中国建筑股份有限公司（“中国建筑”）	275229358	货币	1.58%
13	北京市京东光电机电一体化产业基地开发公司（“京东产业基地”）	205088155	股权	1.18%
14	北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会（“大兴国资委”）	200000000	货币	1.15%
15	北京市石景山区国有资产经营公司（“石景山国资公司”）	135026148	股权	0.78%
16	北京东方文化资产经营公司（“东方文化”）	82000000	股权	0.47%
17	北京金桥伟业投资发展公司（“金桥伟业”）	55666365	股权	0.32%
18	北京通政国有资产经营公司（“通政国资”）	27866596	股权	0.16%
合计		17417666530		100%

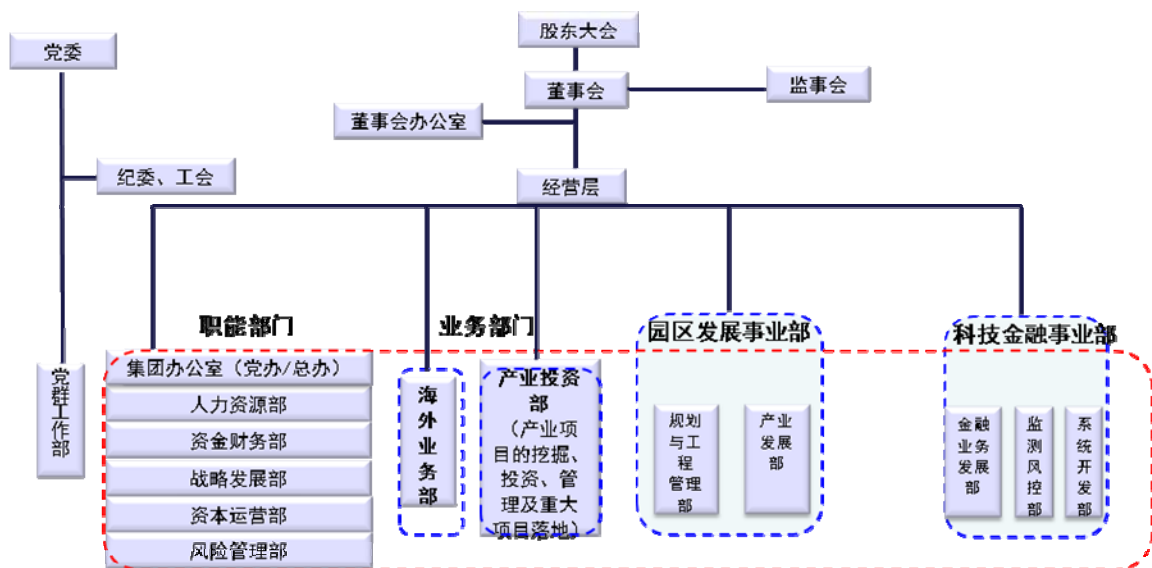
附件 1-2 截至 2014 年底公司合并范围内子公司情况

单位：万元

序号	企业名称	实收资本	享有表决权比例
1	北京中关村软件园发展有限责任公司	50000.00	97.00%
2	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	45000.00	66.00%
3	北京中关村电子城建设有限公司	84000.00	51.00%
4	北京金桥科技产业基地开发有限公司	2998.00	100.00%
5	北京光谷科技园开发建设有限公司	25450.00	100.00%
6	北京京石科技园置业发展有限公司	13634.20	100.00%
7	北京东方雍和文化创意投资有限公司	8200.00	100.00%
8	北京丰台科技园建设发展有限公司	50000.00	75.00%
9	北京海开房地产集团有限责任公司	40000.00	100.00%
10	北京实创高科技发展有限责任公司	71200.00	100.00%
11	北京兴昌高科技发展有限公司	136186.09	50.54%
12	北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	124011.36	100.00%
13	中关村科技租赁有限公司	50000.00	60.00%
14	中关村医疗器械园有限公司	20000.00	68.97%
15	北京中建中关村生物医药产业投资发展有限公司	20000.00	50.00%
16	北京知识产权运营管理有限公司	10000.00	60.00%
17	北京中关村延庆园建设发展有限公司	4000.00	85.00%
18	北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	400400.00	99.90%

备注：集团拥有中建中关村公司表决权未过半数但纳入合并范围的原因：《北京中建中关村生物医药产业投资发展有限公司章程》第六十三条“股东一致同意，中发展有权决定公司的财务和经营政策”。

附件 1-3 组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	87.42	78.55	116.07
资产总额(亿元)	645.87	762.99	886.10
股东权益(亿元)	165.28	188.97	223.56
短期债务(亿元)	92.15	72.84	108.64
长期债务(亿元)	113.77	207.50	248.15
全部债务(亿元)	205.92	280.33	356.79
营业总收入(亿元)	47.50	60.16	56.46
利润总额(亿元)	7.84	8.90	10.31
EBITDA(亿元)	11.67	13.11	15.38
经营性净现金流(亿元)	-13.21	-41.05	-34.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	17.27	10.23	7.86
存货周转次数(次)	0.23	0.13	0.09
总资产周转次数(次)	0.15	0.09	0.07
现金收入比(%)	119.43	76.53	105.64
营业利润率(%)	20.91	21.58	28.80
总资本收益率(%)	2.01	1.87	1.67
净资产收益率(%)	3.36	3.59	3.16
长期债务资本化比率(%)	40.77	52.34	52.61
全部债务资本化比率(%)	55.47	59.73	61.48
资产负债率(%)	74.41	75.23	74.77
流动比率(%)	164.01	200.83	194.74
速动比率(%)	71.80	69.75	72.28
经营现金流动负债比(%)	-4.17	-13.38	-9.81
全部债务/EBITDA(倍)	17.64	21.38	23.19
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.06	15.84	15.52
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.20	-3.73	-3.16
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.06	1.19	1.40

注：公司卖出回购金额资产款和长期应付款分别属于短期有息债务和长期有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×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+股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/股东权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，股东权益=归属于母公司股东权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，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。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2015 年中关村发展集团股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

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

中关村发展集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中关村发展集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中关村发展集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中关村发展集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中关村发展集团股份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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期公司债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中关村发展集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

