

信用评级公告

联合〔2021〕3754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拟发行的2021年公开发行永续期公司债券（第二期）（面向专业投资者）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，中关村发展集团股份有限公司2021年公开发行永续期公司债券（第二期）（面向专业投资者）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：

二〇二一年六月一日

中关村发展集团股份有限公司

2021年公开发行可续期公司债券（第二期）（面向专业投资者）

信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：20 亿元

本期债券期限：品种一 2+N 年，品种二 3+N 年，在公司不行使续期选择权全额兑付时到期；设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制

偿还方式：每年付息一次，根据发行条款约定赎回时还本

募集资金用途：偿还公司债务和补充营运资金

评级时间：2021 年 6 月 1 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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中关村发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）的主要开发建设实体和北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体，外部发展环境良好，持续获得有力的外部支持，业务具有较强的区域专营优势。同时，联合资信也关注到公司园区开发及房产销售业务受开发进度和土地出让进度影响大、园区开发子公司股权划出等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期债券的发行对公司现有债务规模和结构影响小。本期债券含续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，清偿顺序等同于公司普通债务。联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率重置条款的设置使公司选择续期的可能性较小，但递延利息未设置罚则，利息支付的约束力较弱。公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额的保障能力强。

未来在京津冀区域协同发展的带动下，伴随园区土地一级开发及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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体信用风险极低，本期债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 外部发展环境良好。近年来，北京市及中关村示范区经济持续增长，公司外部发展环境良好。2020 年 1—11 月，中关村示范区规模以上企业实现总收入 60482.5 亿元，同比增长 11.3%；2021 年 1-2 月，中关村示范区规模以上企业实现总收入 11036.2 亿元，同比增长 47.7%
2. 获得有力的外部支持。公司作为中关村示范区的主要建设主体，近年来持续获得外部的有力支持。2018 年，公司获得股东增资 21.36 亿元，2019—2020 年分别获得专项资金 58.84 亿元和 79.48 亿元；2018—2020 年，公司其他收益和营业外收入中，分别确认政府补助 1.45 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	2
			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：

倪 昕 登记编号 (R0040218020005)

张 铨 登记编号 (R0150220120070)

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

1.82 亿元和 1.78 亿元。

3. 综合竞争实力强，具有较强的区域专营优势。公司作为中关村示范区的主要建设主体，业务贯穿园区土地开发、载体租赁、科技金融和产业投资等，为中关村示范区内的科技企业提供完备的产融一体化服务，整体综合竞争实力强，具有较强的区域专营优势。

关注

1. 园区开发及房产销售业务受园区规划及土地出让进度影响大。公司园区开发业务及房产销售业务受园区规划和土地出让进度影响大，近年来园区开发收入波动下降；因政策和业务模式逐步转变，园区开发建设收入或将下降。
2. 子公司划出，相应减资完成后公司实收资本将有所下降。2020年，子公司北京怀柔科学城建设发展有限公司划出后，公司资产规模有所下降，未来公司将不再从事怀柔科学城的开发建设工作；公司将相应减少实收资本，目前减资尚未完成。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	266.51	256.23	250.30	237.95
资产总额(亿元)	1321.55	1417.03	1380.10	1420.04
所有者权益(亿元)	388.06	410.94	427.86	432.74
短期债务(亿元)	168.99	214.09	171.42	175.01
长期债务(亿元)	388.01	398.45	325.99	331.53
全部债务(亿元)	557.00	612.54	497.41	506.55
营业总收入(亿元)	138.64	101.73	121.32	12.07
利润总额(亿元)	19.29	10.39	17.15	1.67
EBITDA(亿元)	29.80	22.67	31.35	--
经营性净现金流(亿元)	-30.22	-24.77	35.06	-32.67
营业利润率(%)	24.53	28.84	20.46	34.11
净资产收益率(%)	3.33	1.61	2.38	--
资产负债率(%)	70.64	71.00	69.00	69.53
全部债务资本化比率(%)	58.94	59.85	53.76	53.93
流动比率(%)	248.54	228.21	209.84	204.40
经营现金流动负债比(%)	-7.61	-5.47	7.97	--
现金短期债务比(倍)	1.58	1.20	1.46	1.36
EBITDA 利息倍数(倍)	1.79	0.81	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.69	27.02	15.87	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	423.75	379.79	377.07	402.05
所有者权益（亿元）	293.21	289.61	292.87	293.69
全部债务(亿元)	101.69	64.30	75.71	90.12
营业总收入(亿元)	0.46	1.09	1.14	0.23

利润总额(亿元)	2.68	4.99	5.40	1.12
资产负债率(%)	30.81	23.74	22.33	26.95
全部债务资本化比率(%)	25.75	18.17	20.54	23.48
流动比率(%)	130.83	318.05	115.56	121.60
经营现金流动负债比(%)	4.26	-8.21	-1.31	--
现金短期债务比(倍)	1.07	3.40	0.29	0.45

注：2021 年一季度财务数据未经审计；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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AAA	稳定	2012/07/12	陈 静 王紫临 王丽娟	城投债评级方法及风险点简介 (2010 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均无版本号

声明

一、本报告引用的资料主要由中关村发展集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

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

2021 年公开发行永续期公司债券（第二期）（面向专业投资者）

信用评级报告

一、主体概况

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）是北京市委市政府为进一步加快中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）建设，加大市级统筹力度，运用市场化手段配置创新资源而设立的国有大型企业，是中关村示范区的主要开发建设实体。公司成立于 2010 年 3 月 31 日，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（现更名为北京亦庄投资控股有限公司）、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，初始注册资本为 100.00 亿元。经过多次增资和股权变更，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 230.20 亿元，实收资本 221.50 亿元；公司股东共 17 家，第一大股东为北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”），其持股比例为 55.39%，公司实际控制人为北京市人民政府，具体股东情况见附件 1-1。

公司主营业务包括园区开发建设、房产销售、物业租赁、产业投资、融资担保和小额贷款等。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设资金财务部、战略管理部、风险管理部、资本运营部、产业投资部、科技金融事业部、科技园区事业部、海外业务部、区域合作部等职能部门；合并范围包含 32 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 2020 年底，公司合并资产总额 1380.10 亿元，所有者权益 427.86 亿元（含少数股东权益 74.25 亿元）；2020 年，公司实现

营业总收入 121.32 亿元，利润总额 17.15 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1420.04 亿元，所有者权益 432.74 亿元（含少数股东权益 74.03 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.07 亿元，利润总额 1.67 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。

二、本期债券概况

经中国证券监督管理委员会证监许可（2020）2373 号文批复，公司获准面向专业投资者公开发行不超过 100 亿元的公司债券，本期债券计划发行规模 20 亿元，分为品种一和品种二，本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充营运资金。

本期债券在条款设置上具有以下特点：

续期选择权。本期债券品种一以每 2 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券品种二以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权行使不受到次数的限制。

票面利率。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利。本期债券首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。

清偿顺序。本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

利息递延支付。本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

在本期债券付息日前 12 个月内，公司若向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本，则不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司直至将已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本。

若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本。

总体看，本期债券含续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，清偿顺序等同于其他普通债务。从票面利率的角度分析，本期债券重置票面利率调整幅度较大，公司选择续期的可能性较小；但递延利息未设置罚则，利息支付的约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI)

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及

居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，

保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、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。

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

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，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年及2019年，国内经济下行压力加

大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性

债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经

济社会发展的重要支撑。十四五期间，我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，我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，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城

投资企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来,北京市及中关村示范区经济持续增长,受疫情影响,财政收入有所下降,但整体规模仍很大,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》,2018—2020年,北京市地区生产总值分别为30320.0亿元、35371.3亿元和36102.6亿元,分别同比增长6.70%、6.10%和1.2%。其中,2020年,第一产业增加值107.6亿元,下降8.5%;第二产业增加值5716.4亿元,增长2.1%;第三产业增加值30278.6亿元,增长1.0%。三次产业结构成为0.4:15.8:83.8。2020年,全年固定资产投资(不含农户)比上年增长2.2%。分产业看,第一产业投资下降22.8%;第二产业投资增长28.0%,其中,制造业投资增长66.6%;第三产业投资增长1.0%。2020年,全年房地产开发投资比上年增长2.6%。其中,住宅投资增长13.6%,办公楼投资下降17.5%,商业营业用房投资下降8.4%。全市房屋施工面积13918.6万平方米,比上年增长11.2%。其中,本年新开工面积3006.6万平方米。全年房屋竣工面积1545.7万平方米,增长15.1%。

财政收入方面,2018—2020年,北京市一般公共预算收入不断增长,分别为5785.92亿元、5817.10亿元和5483.9亿元,2020年受疫情影响同比下降5.7%,税收收入占比保持在80%左右,一般公共预算收入质量较高。2018—2020年,北京市一般公共预算支出7471.43亿元、7031.02亿元和6776.0亿元,财政自给率分别为77.44%、82.73%和80.93%,财政自给能力强。2018—2020年,北京政府性基金收入分别为3297.75亿元、3669.83亿元和2317.4亿元,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9个行政区域的高端产业功能区。2019年1—11月,中关村示范区规模以上企业实现总收入54327.2亿元,同比增长13.8%;工业总产值10037.2亿元,占全市56.9%;实缴税费2330.2亿元,同比下降8.4%;利润总额3828.0亿元,同比下降5.1%;出口总额1929.9亿元,同比增长6.3%,占全市出口的41.8%。

2020年1—11月,中关村示范区规模以上企业实现总收入60482.5亿元,同比增长11.3%;工业总产值10762.1亿元,占全市59.9%;实缴税费总额2277.1亿元,同比下降2.3%;利润总额5089.0亿元,同比增长32.9%;出口总额2261.9亿元,同比增长17.2%,占全市出口52.9%;期末从业人员246.7万人,其中研究开发人员72.9万人,占期末从业人员29.5%。

2021年1—2月,中关村示范区规模以上企业实现总收入11036.2亿元,同比增长47.7%;工业总产值2163.2亿元,占全市61.1%;实缴税费总额536.6亿元,同比增长30.9%;利润总额624.8亿元,同比增长7462.3%;出口总额455.5亿元,同比增长56.5%,占全市出口57.0%;期末从业人员253.2万人,其中研究开发人员61.5万人,占期末从业人员24.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有控股企业,截至2021年3月底,公司注册资本230.20亿元,实收资本221.50亿元,股东共17家;第一大股东中关村投资中心持有公司55.39%的股权,公司实际控制人为北京市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司整体综合竞争实力强,具有较强的区域专营优势。

公司是北京市人民政府为加快中关村示范区“一区多园”的统筹建设而设立。作为中关村示范区的主要开发建设实体,公司承担着园区开发、园区产业规划以及引导产业投资的重要任务。

在园区业务发展方面,公司业务贯穿园区土地开发、园区载体租赁、科技金融和产业投资等,为中关村示范区内的科技企业提供完备的产融一体化服务。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、产业投资业务等辅助业务的多元化业务格局,具备较强的区域专营优势。

3. 人员素质

公司管理层具有丰富的管理经验和良好的专业素质,公司的员工构成基本能满足日常工作需要。

截至 2021 年 3 月底,公司高级管理人员包括总经理 1 名、总会计师 1 名及副总经理 3 名。

宣鸿先生,汉族,研究生学历、工商管理硕士,中共党员,研究员;曾任中国农业机械化科学研究院党委委员、副院长,中关村科技园区管理委员会(以下简称“中关村管委会”)党组成员、副主任;现任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2021 年 3 月底,公司本部员工合计 94 人。从文化素质来看,拥有硕士及以上学历的员工占 78%,拥有本科及以下学历的员工占 22%;从年龄来看,30 岁以下的占 13%,31 岁到 50 岁的员工占 75%,50 岁以上员工占 12%。

4. 外部支持

近年来,公司在资本注入、政府补贴和专项资金方面持续获得有力的外部支持。

(1) 资本注入

2018 年 5 月 4 日,根据北京市财政局《北京市财政局关于中关村发展集团股份有限公司增资有关事项的报告》、北京市财政局文件《北京市财政局关于下达 2018 年基本建设市级项目一般公共预算的函》《中发展集团股份有限公司增资扩股协议》,中关村投资中心对公司增资 1.36 亿元,其中 1.13 亿元计入实收资本,0.22 亿元计入资本公积。2018 年 8 月 31 日,根据北京市财政局文件《北京市财政局关于下达中关村管委会怀柔科学城核心区建设项目资金的函》《中

关村发展集团股份有限公司增资扩股协议》,中关村投资中心对公司增资 20.00 亿元,其中 16.67 亿元计入实收资本,3.33 亿元计入资本公积。

(2) 政府补助

2018—2020 年,公司“其他收益”和“营业外收入”中,分别确认政府补助 1.45 亿元、1.82 亿元和 1.78 亿元。

(3) 专项资金

2019 年,公司收到各类专项资金合计 58.84 亿元,主要包括子公司北京实创高科技发展有限责任公司(以下简称“实创公司”)当期收到海淀区财政局拨付的专项资金 33.14 亿元、北京兴昌高科技发展有限公司(以下简称“兴昌公司”)收到棚户区改造资金 21.92 亿元和中关村管委会拨付的创投引导资金专项资金 0.55 亿元等,计入“专项应付款”。

2020 年,公司收到各类专项资金 79.48 亿元,主要包括北京市海淀区财政局 57.55 亿元专项资金、枢密院厂房回购资金 2.00 亿元、北部办专项资金 5.06 亿元,计入“专项应付款”。

5. 企业信用记录

根据企业提供的《企业信用报告》(授信机构版,中征码:1101020004970931),截至 2021 年 5 月 21 日,公司本部无未结清或已结清的不良或关注类贷款记录。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构,运行情况良好。

公司依据《公司法》及有关法律、法规制定了公司章程,并建立和完善了法人治理结构。

公司设有股东会、董事会和监事会。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。

董事会是公司决策执行机构,由 9 名董事组成,其中独立董事 2 名,非独立董事共 7 名。董事经股东大会选举产生。

公司监事会由 9 名监事组成,其中职工监事 3 名,由公司职工通过职工代表大会选举产生;非职工监事 6 名。

公司设总经理 1 名,其他高级管理人员若干名,由董事会聘任或解聘。

截至报告出具日,公司董事、监事已全部到位。

2. 管理制度和管理水平

公司建立了较为完善的管理制度,但由于子公司数量较多且业务性质差异较大,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,对部分园区开发子公司的管控能力一般。

公司制定了货币资金、财务管理、投资与经营管理制度等方面的管理办法,并设立了专门的资金结算中心,以加强对公司的管理。

在财务管理方面,主要包括财务管理体制、财务机构与人员、会计核算、资产运营、资金管理、成本费用控制、收益与分配、信息管理、财务监督等方面。其中,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。

投资与经营管理制度方面,公司制定了《中关村发展集团股权投资管理办法》《中关村发展集团股权投资决策委员会办法》《中关村发展集团股权投资投后管理管理工作细则》及《中关村发展集团股权投资业务专题档案管理工作细则》等相关制度。其中,公司设立了股权投资决策委员会,在投后管理和委托贷款方面也有相应的制度安排。

融资管理方面,公司制定了债务融资管理办法,对金融机构的借款管理、债券的融资管理、其他方式的融资管理、以及融资信贷风险管理等做出了规定。

担保方面,根据公司规定,未经公司批准,各下属单位不得对外提供担保,公司对外提供担保需审慎,按照公司章程等内部要求和国家有关规定执行。经批准提供的担保业务,必须以合同

或协议方式确定各方的权益和义务,为降低公司的担保风险,督促被担保人切实履约。一般情况下,需要担保提供反担保。

下属子公司管理制度方面,公司制定了财务管理、预算管理、融资管理等管理办法,对子公司进行了规范化管理。子公司也建立健全了内部审计和财务检查制度,控股子公司重大资产购买及出售、重大对外投资等事项均需要得到集团总部的审议批准。

公司合并范围内部分从事园区开发的子公司业务独立性相对较强,公司对此类子公司的实际控制能力一般。

七、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、产业投资业务等辅助业务的多元业务格局。近年来,公司主营业务收入和主营业务毛利率波动下降。

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、投资咨询、并购重组和科技类企业股权投资等业务。2018—2020 年,公司营业总收入波动下降,年均复合下降 6.46%,主要系房产销售收入和其他收入综合影响所致。

2018—2020 年,公司主营业务收入波动下降。其中,园区开发与建设收入波动下降,主要系园区土地出让进度、园区规划影响所致;房地产销售受交付进度、结转影响收入持续下降;租赁与物业收入逐年增长,系随着园区二级开发,公司持有载体面积增长所致;科技金融业务小幅下降;其他收入(主要包括工程施工和劳务收入)大幅增长,主要系 2019 年新增非同一控制下合并子公司北京市工业设计研究院有限公司(以下简称“工业院公司”)的技术咨询服务收入所致。

从毛利率看,2020 年,公司园区开发及建设业务毛利率由正转负,主要系园区开发业务

中土地一级开发业务主要根据北京相关规划进行开展，2020 年无地块出让，而园区开发业务费用正常支出所致；房地产业务毛利率小幅波动，主要系各期结转项目的毛利率不同所致；租赁与物业毛利率逐年下降，主要系疫情影响以及租赁资产增加所致；科技金融业务毛利率波动中大幅增长且维持较高水平，主要系 2018

年代偿额较大，2019 年北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）担保赔偿准备金会计估计变更，损失准备计提比例减小，担保赔偿准备金本年冲回所致；其他业务毛利率波动下降，主要系工程施工业务影响所致。受以上因素综合影响，公司主营业务毛利率波动下降。

表 3 公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
园区开发及建设	37.30	27.98	4.98	31.57	31.85	6.94	35.88	30.33	-1.72	0.00	0.00	--
房产销售	63.64	47.73	39.20	22.30	22.49	31.79	21.67	18.32	39.37	0.20	1.64	30.71
租赁与物业	17.77	13.32	47.68	21.20	21.39	44.08	23.56	19.91	36.62	4.17	34.55	40.88
科技金融	7.89	5.92	43.53	7.88	7.95	136.06	6.39	5.40	115.06	0.77	6.39	96.50
其他	6.74	5.06	12.47	16.18	16.33	24.86	30.80	26.04	18.91	6.93	57.42	29.87
合计	133.35	100.00	29.66	99.12	100.00	33.66	118.30	100.00	25.12	12.07	100.00	37.95

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

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 12.07 亿元，相当于 2020 年全年的 10.20%，主要来自租赁与物业、科技金融和其他；园区开发及建设收入一般年底确认收入，受季节性因素以及结转项目影响，房产销售收入占比较上年大幅下降。毛利率方面，受毛利率相对较低的园区开发业务未确认收入、租赁与物业以及其他板块毛利率增长影响，公司主营业务毛利率有所增长。

2. 园区开发及建设

园区开发业务是公司经营的核心业务，受园区规划、土地出让进度影响，近年来收入有所波动，同时根据相关政策以及公司业务模式逐步转变，未来该业务收入或将下降；随着子公司股权划出，公司园区开发建设范围将有所缩减。

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（以下简称“软件园公司”）、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，由市政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。公司已逐步由单纯的土地一级开发整理业务逐步转变为土地一级开发整理及二级载

体建设联动的业务模式。

2018—2020 年，公司园区开发与建设收入波动下降，主要系受园区土地出让进度、园区规划影响所致。公司已整理土地的面积受土地出让政策和业务模式影响较大，近三年合计完成出让 475.96 亩，其中科研用地出让规模较大，三年合计出让 378.40 亩。2019 年，公司园区一级开发实现土地出让 288.61 亩，较上年增长 54.05%，主要为永丰产业基地实现出让的居住用地和怀柔科学城出让的科研用地，2020 年未实现土地出让（2020 年收入确认来自以往年度出让的土地），主要系公司业务模式逐步转变，未实现对外出让所致。

表 4 公司土地出让情况（单位：亩）

年份	土地出让面积						合计
	工业用地	商业用地	科研用地	居住用地	其他多功能	市政道路及公共服务设施	
2018 年	0.00	0.00	187.35	0.00	0.00	0.00	187.35
2019 年	0.00	0.00	191.05	93.06	0.00	4.50	288.61
2020 年	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	0.00	0.00	378.40	93.06	0.00	4.50	475.96

资料来源：公司提供

根据北京市人民政府关于怀柔科学城规划建设工作的部署，2020 年公司子公司北京怀柔科学城建设发展有限公司（以下简称“科学城公司”）已不再纳入合并范围（具体见下文“重大事项”部分），未来公司不再从事怀柔科学城的开发建设工作，园区开发建设范围将有所缩减。

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，公司由单纯的土地一级开发整理业务逐步转变为土地一级开发整理及二级载体建设联动的业务模式，且在整理土地规模不大，未来该业务收入或将下降。

3. 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，收入规模持续增长，毛利率不断下降但维持在较高水平。

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。

近年来，公司自持的物业面积和单位租金均有所增长，租赁与物业的收入规模快速增长。2018—2020 年，租赁与物业收入逐年增长（含融资租赁收入），系随着园区二级开发，公司持有载体面积增长所致；毛利率不断下降，主要系疫情影响且租赁资产增加所致，但保持在较高水平。

截至 2020 年底，公司主要物业对外租赁面积合计 84.48 万平方米，除中关村（京西）人工智能科技园·智能文创园、帝京花园等个别新设物业出租率较低外，软件园公司及生命园公司下属的国软大厦、软件广场、孵化加速器和生物技术研发中心等物业出租率维持在较高水平。公司暂未提供拟建项目情况。

2020 年，公司按照北京市委市政府、北京市国有资产管理委员会及中关村示范区管理委员会的要求，为 1057 家中小微企业减免房租 1.08 亿元。

4. 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，收入规模大幅下降。该板块的发展受园区整体规划的影响较大，出售子公司使得在建项目大幅减少，收入稳定性较弱，但拟建项目未来投资规模较大。由于房地产并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（以下简称“丰科建公司”）、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。

由于实创公司在河南、陕西等地也有开发项目，各地房地产价格差异导致近年来公司签约销

售均价波动较大。2018—2020 年，房地产销售受交付进度及结转影响，收入大幅下降。

表 5 主要房地产销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售项目（个）	6	4	5
签约销售面积（万平方米）	15.45	2.25	5.20
签约销售均价（万元/平方米）	4.12	3.90	3.95
签约销售金额（亿元）	63.70	8.76	20.57

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建的房地产项目仅一个，为化庄棚改项目安置房，计划总投资 5.75 亿元，已投资 1.73 亿元。由于公司于 2020 年上半年出售了所持有的全部北京中关村石景山园发展有限公司（以下简称“石景山公司”）股权，合并范围内在建房地产项目的整体规模较 2019 年底下降明显。

截至 2020 年底，公司拟建房地产项目主要为石景山区苹果园街道、北京门头沟区永定镇、中关村延庆园长城脚下的创新家园，规划建筑面积 32.89 万平方米，总投资 61.09 亿元。

土地储备方面，公司主要土地储备分布在北京市昌平区中关村生命科学园青年公寓、昌平园及昆明市晋宁区，合计土地储备面积 172.20 亩。

5. 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，近三年科技金融收入小幅下降。

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。公司科技金融板块收入主要来源于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收入、中关村科技租赁股份有限公司（以下简称“中关村租赁”）的融资租赁收入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”）旗下的小额信贷收入。

（1）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。中关村担保是北京市人民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，截至2020年底实收资本17.03亿元。近年来，公司严格根据《融资性担保公司管理暂行办法》的要求计提有关风险准备，并每年接受监管部门及审计机构的检查与监督。风险准备金包括根据银监会《融资性担保公司管理暂行办法》中的有关要求计提的担保赔偿准备金、未到期责任准备金以及从净利润中计提的一般风险准备金三部分。

截至2020年底，中关村担保累计实现担保业务规模380.99亿元，在保余额344.95亿元。2020年中关村担保新增担保项目中，为科技及现代服务业中小微企业提供的担保占比为85%。2018—2020年，中关村担保代偿率波动增长。

表6 公司担保业务经营情况

项目	2018年	2019年	2020年
注册资本（亿元）	17.03	29.13	29.13
营业总收入（亿元）	7.40	7.78	7.42
担保资金投资收益（亿元）	2.28	1.93	3.53
年新增担保户数（户）	3355	4707	5711
期末在保户数（户）	3066	3934	5005
年新增担保额（亿元）	349.79	362.45	380.99
期末在保余额（亿元）	349.58	341.02	344.95
代偿余额（亿元）	5.52	7.56	8.15
代偿率（%）	0.94	2.71	2.16

资料来源：公司提供

（2）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”）。2018—2020年，中关村租赁分别实现营业收入4.13亿元、5.16亿元和5.88亿元；实现净利润1.19亿元、1.38亿元和1.61亿元。

（3）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。2020年，中关村小贷发放贷款118笔，贷款金额16亿元；中关村小贷存续贷款85笔，贷款余额10.5亿元。

（4）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（以下简称“瞪羚基金”）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。截至2020年底，中关村创投管理资金规模30亿元。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。截至2020年底，中关村创投直接投资业务累计投资29家科技企业，累计投资额3.50亿元。此外，中关村创投通过设立专项基金的方式开展项目投资：2020年，设立的直投基金新增募资0.68亿元，该基金已完成8个项目投资，投资总额1.53亿元；新设立认股权投资基金，认缴规模5000万元，探索开展认股权项目的投资。中关村创投累计管理基金82家，基金总规模约497亿元，承诺出资总额约24.09亿元，实现放大倍数约21倍；基金共投资创新创业企业1603家，投资总额约404.42亿元。其中，824家为示范区企业，占投资项目总数的51%，占投资资金总额的40%。已投资企业中，87家实现上市，182家实现并购退出。

6. 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。

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 2020 年底，公司代持政府资金共出资 129 个，金额合计 23.29 亿元，其中在投项目 57 个，金额合计 14.22 亿元，已退出项目 77 个（其中 5 个项目部分退出），金额合计 9.07 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 5.37 亿元。截至 2020 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 2020 年底，公司直接管理母基金 5 支，认缴总规模 64.29 亿元，5 支母基金共投资子基金 82 支。直接管理直投基金 15 支，认缴总规模 68.59 亿，15 支直投基金共投资项目 116 个，总投资额 18.25 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（以下简称“集成电路母基金”），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。

7. 其他业务

受合并子公司影响，公司其他业务不断扩大，为整体收入提供一定补充。

公司其他业务主要包括工程施工及其他收入、劳务收入等，近年来受合并子公司工业院公司影响，该业务收入不断增长。其中，2018—2020 年，公司工程施工及其他收入分别为 6.52 亿元、9.94 亿元和 22.29 亿元，毛利率小幅增长，2020 年为 13.80%。

公司工程施工业务主要由工业院公司经营，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。工业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。

8. 重大事项

子公司科学城公司划出完成后，公司资产规模有所下降；未来控股股东对公司 50 亿元的减资完成后，公司实收资本将有所下降。

2019 年 12 月 2 日，公司发布《公告》称，未来公司将聚焦轻资产、强服务、活机制推进改革转型，有序退出园区土地一级开发（土地整理），并发挥平台优势，聚焦二级开发（园区建设）和园区规划运营。公司子公司科学城公司业务以土地一级开发建设为主，根据北京市人民政府决策

部署,科学城公司的出资主体和行使管理职责主体将调整为北京市怀柔科学城管理委员会。由于科学城公司股权划转,公司控股股东中关村投资中心将从公司进行部分减资。中关村投资中心以市级财政支持怀柔科学城建设的 58.7 亿元专项资金(8.7 亿元未实缴到位)注资从公司减资,减资对价为 50 亿元市级财政出资对应的科学城公司股权资产。减资完成后,公司注册资本将由 230.20 亿元降至 187.99 亿元,实收资本将由 221.50 亿元降至 186.54 亿元,中关村投资中心所持公司股权比例将降至 45.38%,但仍将为公司第一大股东。

截至 2019 年底,科学城公司资产总额 98.61 亿元,负债 46.54 亿元。2019 年,科学城公司实现营业收入 6.12 亿元、利润总额 0.23 亿元,分别占当期合并口径营业收入的 6.05%和 2.21%。

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》,公司临时股东大会审议通过了调整后的股权划转方案,公司将不再直接向中关村投资中心转让科学城公司股权,而是由中关村投资中心将持有的部分公司股份(与科学城公司 50 亿元对应股权评估等价)无偿划转给中关村管委会,再由中关村管委会将该部分股权无偿划转给怀柔科学城管委会。怀柔科学城管委会将该部分股权置换公司持有的科学城公司 50 亿元对应股权,最后公司进行减资处理。截至报告出具日,相关减资事项尚未完成,联合资信将持续关注此事项对公司可能带来的影响。

9. 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。

八、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 2018—2020 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。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面,公司的子公司中科金公司以及公司的下属公司北京中关村创业投资发展有限公司接受政府部门委托,按照其意愿对外进行股权投资。公司原将代政府投资的业务在“其他非流动资产”和“长期应付款”分别列报,2020 年对已投资部分改按净额列报,对 2019 年财务报表进行重述,其他非流动资产和长期应付款均减少 27.77 亿元,调整后前者为 1.14 亿元,后者为 109.88 亿元。

合并范围方面,2018 年,公司合并范围新增 2 家一级子公司,分别为北京中关村信息谷资产管理有限责任公司(由二级子公司调整为一级子公司)和中关村国际控股有限公司(投资设立)。2019 年,公司通过非同一控制下合并新增一级子公司 1 家,为工业院公司,其余新增为新设成立;因注销、持股比例下降和股权出售等原因不再纳入合并的子公司 4 家。2020 年,公司新纳入合并范围主体 5 家,其中非同一控制下企业合并 2 家,新设子公司 3 家;不再纳入合并范围主体 12 家,其中股权出售 6 家,丧失控制权 3 家,注销 3 家,其中,公司出售石景山公司以及丧失对科学城公司控制权,对合并报表(货币资金、存货、长期股权投资等)可比性有一定影响。2021 年一季度,公司新设一家子公司。截至 2021 年 3 月底,公司纳入合并范围的子公司共 32 家,其中拥有被投资单位表决权不足半数但能对被投资单位形成控制的公司 6 家,主要系一致行动表决权所致。

2. 资产质量

2018—2020 年末,受合并范围变动影响,公司资产规模波动增长,以流动资产为主,但非流动资产占比不断提升,园区开发成本占比较大。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。

2018—2020 年末,公司资产规模波动增长,年均复合增长 2.19%。截至 2020 年底,公司合并资产总额较上年底下降 2.61%。公司资产以流动资产为主,但非流动资产占比不断提升。

表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	987.08	74.69	1033.49	72.93	923.43	66.91	951.06	66.97
货币资金	259.66	19.65	248.31	17.52	225.53	16.34	198.08	13.95
存货	579.01	43.81	627.56	44.29	502.41	36.40	543.21	38.25
非流动资产	334.47	25.31	383.54	27.07	456.66	33.09	468.98	33.03
可供出售金融资产	65.34	4.94	88.95	6.28	112.91	8.18	0.00	0.00
债权投资	--	--	--	--	--	--	33.66	2.37
其他债权投资	--	--	--	--	--	--	14.44	1.02
其他权益工具投资	--	--	--	--	--	--	19.17	1.35
其他非流动金融资产	--	--	--	--	--	--	73.60	5.18
长期股权投资	28.53	2.16	34.43	2.43	89.04	6.45	90.09	6.34
投资性房地产	77.04	5.83	86.43	6.10	106.94	7.75	106.40	7.49
资产总额	1321.55	100.00	1417.03	100.00	1380.10	100.00	1420.04	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季度整理

2018—2020 年末，流动资产规模波动下降，年均复合下降 3.28%。截至 2020 年底公司流动资产较上年底下降 10.65%，主要系存货大幅减少所致。

2018—2020 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 6.80%。截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 9.18%，主要系项目投入、偿还债务以及减少子公司所致。公司货币资金中受限资金 12.20 亿元，受限比例为 5.41%，主要为专项资金。

2018—2020 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 6.85%。截至 2020 年底，公司存货较上年底下降 19.94%，主要系结转成本以及减少子公司所致；公司存货主要由房地产及土地开发成本（占 98.24%）构成，累计计提跌价准备 0.61 亿元，计提比例为 0.12%。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 16.85%。截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 19.07%。

2018—2020 年末，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 31.46%。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 26.94%，主要系产业投资业务对外直接投资和基金投资（按公允价值计量的）增加所致。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 76.67%。截至 2020 年底，

公司长期股权投资较上年底增长 158.58%，主要系转让原子公司科学城公司部分股权，导致公司无法实际控制不再纳入合并范围所致。

2018—2020 年末，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长 17.82%。截至 2020 年底，公司投资性房地产 106.94 亿元，较上年底增长 23.74%，主要系在建工程中用于租赁的已完工房屋建筑物转入所致。

截至 2020 年底，公司受限资产 125.31 亿元，占总资产的 9.08%，受限比例一般。其中受限货币资金 12.20 亿元，其他受限资产主要为持有至到期投资（19.89 亿元）、投资性房地产（47.27 亿元）和长期应收款（30.36 亿元）等，主要用于借款抵押和债券抵押。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1420.04 亿元，较上年底增长 2.89%，仍以流动资产为主。

截至 2021 年 3 月底，公司货币资金 198.08 亿元，较上年底下降 12.17%。公司存货 543.21 亿元，较上年底增长 8.12%，主要系项目持续投入所致。2021 年起，公司将可供出售金融资产调整至其他债权投资、其他权益工具投资和其它非流动金融资产。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，以实收资本为主，

所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 5.00%。截至 2020 年底，公司所有者权益 427.86 亿元，较上年底增长 4.12%，主要系其他综合收益大幅增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.65%，少数股东权益占比为 17.35%。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 51.77%、6.19%、4.31%和 10.24%。所有者权益结构稳定性一般。

2018—2020 年末，公司实收资本均为 221.50 亿元；资本公积持续增长，年均复合增长 6.68%，2020 年底为 26.50 亿元，主要系政府注入的资金、房产、土地和股权等；其他综合收益大幅增长，年均复合增长 271.00%，系可供出售金融资

产（集成电路母基金）持有期间公允价值变动损益增加所致，2020 年底为 18.43 亿元；未分配利润波动增长，年均复合增长 3.97%，2020 年底为 43.83 亿元。截至 2020 年底，公司其他权益工具 39.98 亿元，系公司 2018 年发行的可续期公司债券。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 432.74 亿元，较上年底增长 1.14%，较上年底变化不大。所有者权益结构保持稳定。

受合并范围变动影响，公司债务规模波动下降，债务结构以长期债务为主，债务负担一般。

2018—2020 年末，公司负债规模小幅波动，年均复合增长 1.00%。截至 2020 年底，公司负债总额较上年底下降 5.35%。公司流动负债占比不断提升，流动负债和非流动负债占比相对均衡。

表8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	397.15	42.54	452.88	45.01	440.06	46.21	465.30	47.13
预收款项	44.75	4.79	40.12	3.99	85.92	9.02	23.42	2.37
其他应付款（合计）	143.73	15.40	204.43	20.32	158.15	16.61	174.67	17.69
一年内到期的非流动负债	126.21	13.52	128.68	12.79	109.09	11.46	104.38	10.57
合同负债	--	--	--	--	--	--	76.13	7.71
非流动负债	536.35	57.46	553.21	54.99	512.18	53.79	522.00	52.87
长期借款	348.51	37.33	337.90	33.59	265.21	27.85	256.73	26.00
长期应付款	120.53	12.91	137.66	13.68	182.37	19.15	181.95	18.43
负债总额	933.50	100.00	1006.09	100.00	952.24	100.00	987.30	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2021年一季度整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 5.26%。截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 2.83%。

2018—2020 年末，公司预收款项波动增长，年均复合增长 38.56%。截至 2020 年底，公司预收款项较上年底增长 114.16%，主要系公司预收土地价款及售房预收款。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 4.90%。截至 2020 年底，公司其他应付款较上年底下降 22.64%，主要系资金拆借及往来款项大幅下降所致；2020 年底公司其他应付款中保证金及押金占 31.15%，资金拆借及往来款项占 53.44%。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 7.03%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 15.22%，包括一年内到期的长期借款 65.35 亿元、应付债券 39.92 亿元、长期应付款 3.82 亿元。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 2.28%。截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 7.42%，主要系长期借款和应付债券下降所致。

2018—2020 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 12.76%。截至 2020 年底，公司长期借款较上年底下降 21.51%，其中质押借款

2.40 亿元、抵押借款 45.34 亿元、保证借款 184.46 亿元、信用借款 33.01 亿元。公司长期借款年利率区间在 3.79%~6.37%之间。

2018—2020 年末，公司长期应付款合计持续增长，年均复合增长 23.01%，其中长期应付款项年均复合下降 15.30%，主要为公司向各区的国有资本经营管理中心借款以及融资租赁款项；专项应付款年均复合增长 44.37%，主要为公司收到的开发项目专项资金及公司本部代持政府投资资金，截至 2020 年底为 146.23 亿元，较上年底增长 34.44%，主要系来自北京市海淀区财政局款项增加 57.55 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底有所增长。其中，因往来款、拆借款和保证金、质押金增加导致其他应付款增加，计提土地增值税导致其他非流动负债增加，发行 10 亿元公司债券导致应付债券增加，持续开展融资租赁导致租赁负债增加；同时，公司将原预收款项中的预收房款调整计入合同负债。

2018—2020 年末，受合并范围变动影响，公司全部债务波动下降，年均复合下降 5.50%，2020 年底较上年底下降 18.80%；同期公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降，债务负担一般。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 1.84%；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变化不大。

表 9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	168.99	214.09	171.42	175.01
长期债务	388.01	398.45	325.99	331.53
全部债务	557.00	612.54	497.41	506.55
资产负债率	70.64	71.00	69.00	69.53
全部债务资本化比率	58.94	59.85	53.76	53.93
长期债务资本化比率	50.00	49.23	43.24	43.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

考虑到公司其他权益工具中永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 公司调整后付息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
长期债务	427.99	438.43	365.87	371.41
全部债务	596.98	652.52	537.29	546.43
资产负债率	73.66	73.82	71.90	72.34
全部债务资本化比率	63.17	63.76	58.08	58.18
长期债务资本化比率	55.15	54.17	48.54	48.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

4. 盈利能力

公司营业总收入和利润总额均波动下降，期间费用对利润侵蚀较大，非经常性损益对利润影响大。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	138.64	101.73	121.32	12.07
营业成本	95.02	66.40	89.15	7.49
费用总额	16.79	14.61	20.31	4.35
资产减值损失	1.99	-10.39	-7.88	0.17
投资收益	3.01	4.87	16.12	3.35
其他收益	0.89	1.45	2.62	0.43
公允价值变动收益	-0.03	0.03	2.66	-1.06
利润总额	19.29	10.39	17.15	1.67
营业利润率	24.53	28.84	20.46	34.11
总资产收益率	1.87	1.21	1.97	--
净资产收益率	3.33	1.61	2.38	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

2018—2020 年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降 6.46%，2020 年同比增长 19.26%，主要系工程施工及其他、园区开发及建设收入增加所致；公司营业成本波动下降，年均复合下降 3.14%，2020 年同比增长 34.27%，增幅大于收入增幅；营业利润率波动下降，2020 年同比下降 8.37 个百分点。

2018—2020 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 9.97%；公司期间费用率持续增长，分别为 12.11%、14.36%和 16.74%。2020 年，公司费用总额同比增长 39.04%。其中，管理费用为 11.64 亿元，同比增长 7.79%，主要系聘请中

介机构、房屋租赁及物业费、其他项目所致；财务费用为 3.72 亿元，同比增加 4.42 亿元，主要系融资扩大导致利息费用增加，但利息收入有所减少所致。公司期间费用对整体利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司资产减值损失由正转负，主要系坏账损失转回所致。公司投资收益年均复合增长 131.23%，主要公司产业投资处置可供出让金融资产取得收益大幅增加所致；其他收益持续增长，年均复合增长 71.81%，主要系政府补助；公允价值变动收益大幅增长，主要系公司基金投资和直投公司形成的金融资产价值变动。

2018—2020 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 5.71%，非经常性损益对利润影响大。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司营业利润率和净资产收益率波动下降，总资本收益率波动上升。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.07 亿元，同比增长 15.22%，占 2020 年全年的 9.95%；营业成本 7.49 亿元，同比增长 11.61%；营业利润率为 34.11%，同比增长 19.72 个百分点；利润总额 1.67 亿元，占 2020 年全年的 9.74%

5. 现金流分析

公司经营性现金流量净额由负转正，收入实现质量高。投资活动现金流波动较大，筹资活动现金流持续下降且由正转负。随着科技金融和创投业务的开展，公司投资活动现金流出规模较大，公司业务运营主要依赖外部融资。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	136.21	99.17	137.98	28.68
收到其他与经营活动有关的现金	55.03	135.01	189.48	7.48
购买商品、接受劳务支付的现金	170.61	159.45	128.89	49.62
支付其他与经营活动有关的现金	27.42	71.31	134.38	8.92
经营活动产生的现金流量净额	-30.22	-24.77	35.06	-32.67
收回投资收到的现金	49.55	21.67	64.09	7.58

收到其他与投资活动有关的现金	166.56	151.07	59.21	5.70
投资支付的现金	38.42	33.99	111.44	12.81
投资活动产生的现金流量净额	-7.72	2.53	-34.59	-7.69
取得借款收到的现金	207.70	254.46	193.77	45.62
筹资活动产生的现金流量净额	84.69	6.46	-21.08	13.56
现金收入比	98.25	97.49	113.74	237.60

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入分别为 192.11 亿元、235.74 亿元和 328.67 亿元，年均复合增长 30.80%；经营活动现金流出分别为 222.34 亿元、260.51 亿元和 293.61 亿元，年均复合增长 14.92%。2018—2020 年，受往来款净流入增加以及项目投入持续减少影响，公司经营活动现金净额由负转正。2018—2020 年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量高。

从投资活动来看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入分别为 220.20 亿元、180.01 亿元和 146.94 亿元，年均复合下降 18.31%，其中收到其他与投资活动有关的现金主要为中关村担保收回的委贷资金、保本理财产品本金等；投资活动现金流出分别为 227.92 亿元、177.49 亿元和 181.53 亿元，年均复合下降 10.76%，主要为科技金融业务中发放委贷资金及其他金融业务支付的资金等。2018—2020 年，公司投资活动现金净额波动较大。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入分别为 2848.48 亿元、2838.28 亿元和 2929.04 亿元，年均复合增长 1.40%；筹资活动现金流出分别为 2763.79 亿元、2831.82 亿元和 2950.12 亿元，年均复合增长 3.32%。公司收到及支付其他与筹资活动有关的现金规模很大，主要系中科金公司国债逆回购产生的现金收支。2018—2020 年，受偿还债务规模较大影响，公司筹资活动现金净额由正转负。

2021 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流出 32.67 亿元；公司实现投资活动现金净流出 7.69 亿元，主要为科技金融业务中发放委贷资金及其他金融业务支付的资金等；公司实

现筹资活动现金净流入 13.56 亿元。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力指标表现均较好，同时考虑到公司为中关村示范区建设的主要开发建设实体和北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体，持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力极强。

表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	248.54	228.21	209.84	204.40
速动比率	102.75	89.64	95.67	87.65
经营现金流动负债比	-7.61	-5.47	7.97	--
现金短期债务比	1.58	1.20	1.46	1.36
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.79	0.81	1.30	--
全部债务/EBITDA	18.69	27.02	15.87	--

资料来源：根据公司财务报告及 2021 年一季报整理

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率持续下降；公司速动比率波动下降。经营现金流动负债比由负转正，但保障能力很弱。2018—2020 年，公司现金短期债务比有所波动，现金类资产对短期债务的保障程度好。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，现金短期债务比较上年底有小幅下降。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，2018—2020 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 29.80 亿元、22.67 亿元和 31.35 亿元。2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标较好。

截至 2020 年底，公司合计取得银行综合授信额度 914.79 亿元，其中尚未使用的额度 575.87 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，公司合并口径对外担保总额 29.51 亿元，占净资产的比例为 6.90%，较去年同期略有下降。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

企业中关村小贷和北京中关村协同创新投资基金（有限合伙）（10.50 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，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，其中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 2020 年底，母公司资产总额 377.07 亿元，较上年底下降 0.72%。其中，流动资产 76.64 亿元（占 20.33%），非流动资产 300.42 亿元（占 79.67%）。截至 2020 年底，母公司货币资金为 176.84 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 84.20 亿元，较上年底下降 6.64%。其中，流动负债 66.32 亿元（占 78.77%），非流动负债 17.87 亿元（占 21.23%）。母公司资产负债率为 22.33%，较上年底有所下降；母公司全部债务 75.71 亿元，较上年底增长 17.75%，全部债务资本化比率 20.54%，较上年底有所增长，母公司债务负担很轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 292.87 亿元，较上年底增长 1.13%。其中，实收资本 221.50 亿元（占 75.63%）、其他权益工具 39.98 亿元（13.65%）、资本公积 22.01 亿元（占 7.52%）、未分配利润 5.04 亿元（占 1.72%）。

2020 年，母公司营业收入为 1.14 亿元，主要来自租赁及物业收入，投资收益 3.70 亿元，利润总额 5.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 402.04 亿元，所有者权益为 293.69 亿元，负债总额 108.36 亿元；母公司资产负债率 26.95%；全部债务 90.12 亿元，全部债务资本化比率 23.48%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.23 亿元，利润总额 1.12 亿元，投资收益 0.72 亿元，公允价值变动收益 0.27 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模和结构的影响小。公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额的保障能力强，EBITDA 对本期债券发行金额的保障程度尚可。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券清偿顺序等同于公司普通债务，考虑到重置票面利率调整幅度较大，公司选择续期的可能性较小，因此将其纳入有息债务测算。本期债券发行金额 20.00 亿元，相当于公司 2021 年 3 月底全部债务和长期债务的 3.95%和 6.03%，本期债券的发行对公司现有债务规模和结构的影响小。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 69.53%、53.93%和 43.38%上升至 69.95%、54.89%和 44.82%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金部分用于偿还公司债务，本期债券发行后公司实际债务比率将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额的保障能力强，EBITDA对本期债券发行金额的保障程度尚可。

表 14 本期债券保障能力测算

指标	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	192.11	235.74	328.67
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	9.61	11.79	16.43
经营活动现金流量净额（亿元）	-30.22	-24.77	35.06
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	-1.51	-1.24	1.75
EBITDA（亿元）	29.80	22.67	31.35
EBITDA 保障倍数（倍）	1.49	1.13	1.57

注：数据尾差系四舍五入造成

资料来源：根据公司财务报告整理

十、结论

公司是北京中关村示范区的主要开发建设实体，也是北京市推动中关村示范区发展的市场

化资源配置主体。近年来，北京市和中关村示范区经济持续增长，公司面临良好的外部发展环境，持续获得有力的外部支持，区域专营优势较强。在京津冀区域协同发展的带动下，伴随园区土地一级开发及重大产业落地工作的不断推进，业务发展前景良好。

近年来，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、产业投资业务等辅助业务的多元业务格局，园区开发及房产销售业务受开发进度和土地出让进度影响大。部分子公司划出后，公司园区开发范围有所减小。公司资产以流动资产为主，园区开发成本占比较大，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。公司债务规模波动下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般。主营业务收入和主营业务毛利率波动下降。

本期债券的发行对公司现有债务规模和结构影响小。本期债券含续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，本期债券的清偿顺序等同于公司普通债务。同时，本期债券重置票面利率调整幅度较大，公司选择续期的可能性较小；但递延利息未设置罚则，利息支付的约束力较弱。公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额的保障能力强。

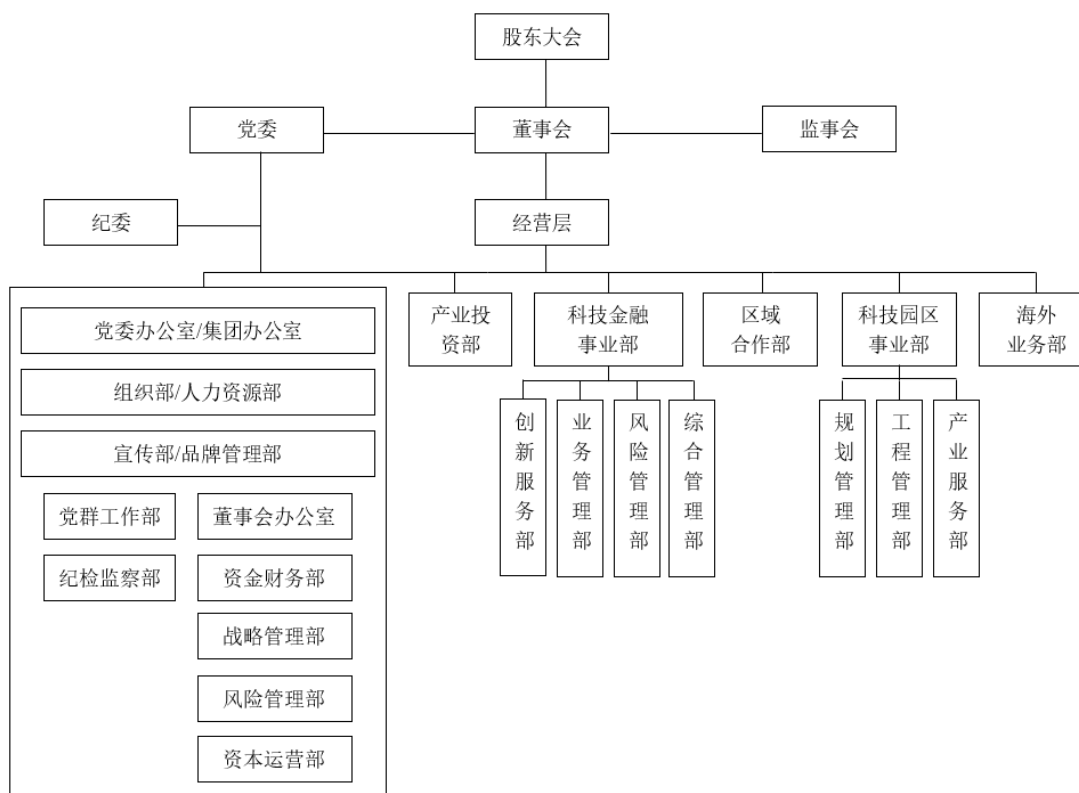
基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构

序号	股东全称	持股比例 (%)	实缴出资 (元)	出资比例 (%)
1	北京中关村发展投资中心	55.39	1197303.97	54.06
2	北京市海淀区国有资本经营管理中心	11.29	260000.00	11.74
3	中关村科技园区丰台园科技创业服务中心	7.79	179387.73	8.10
4	北京亦庄投资控股有限公司	6.52	150000.00	6.77
5	北京科技园建设 (集团) 股份有限公司	3.88	89253.63	4.03
6	北京昌平科技园发展有限公司	2.99	68829.97	3.11
7	北京首钢股权投资管理有限公司	2.17	50000.00	2.26
8	北京北控置业集团有限公司	2.17	50000.00	2.26
9	北京望京新兴产业区综合开发有限公司	1.86	42706.54	1.93
10	北京工业发展投资管理有限公司	1.68	38569.33	1.74
11	北京市京东开光机电一体化产业基地开发公司	0.89	20508.82	0.93
12	北京大兴发展国有资本投资运营有限公司	0.87	20000.00	0.90
13	中国建筑股份有限公司	1.20	18348.62	0.83
14	北京市石景山区国有资本投资有限公司	0.59	13502.61	0.61
15	北京东方文化资产经营公司	0.36	8200.00	0.37
16	北京金桥伟业投资发展公司	0.24	5566.64	0.25
17	北京通政国有资产经营公司	0.12	2786.66	0.13
合计		100.00	2214964.52	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本	持股比例	享有表决权
北京中关村软件园发展有限责任公司	北京	园区管理服务	50000.00	97.00	97.00
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	北京	产业园区建设	45000.00	96.00	96.00
北京中关村电子城建设有限公司	北京	产业园区建设	121000.00	51.00	51.00
北京金桥科技产业基地开发有限公司	北京	产业园区建设	2998.00	100.00	100.00
北京光谷科技园开发建设有限公司	北京	产业园区建设	25450.00	100.00	100.00
北京丰台科技园建设发展有限公司	北京	产业园区建设	50000.00	75.00	75.00
北京海开房地产集团有限责任公司	北京	房地产	40000.00	100.00	100.00
北京实创高科技发展有限责任公司	北京	产业园区建设	71200.00	100.00	100.00
北京兴昌高科技发展有限公司	北京	产业园区建设	136186.09	50.54	50.54
北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	北京	金融服务	124011.36	100.00	100.00
中关村科技租赁股份有限公司	北京	融资租赁	133333.40	48.00	48.00
中关村医疗器械园有限公司	北京	产业园区建设	38000.00	52.63	52.63
北京知识产权运营管理有限公司	北京	投资管理	10000.00	60.00	60.00
北京中关村延庆园建设发展有限公司	北京	产业园区建设	20000.00	85.00	85.00
北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	北京	投资管理	600600.00	99.90	99.90
北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司	北京	产业园区建设	22000.00	50.00	50.00
北京中关村微纳能源投资有限公司	北京	产业园区建设	75904.00	79.97	79.97
中关村芯园（北京）有限公司	北京	集成电路技术服务	2500.00	62.38	62.38
北京中关村协同创新投资基金管理有限公司	北京	投资管理	3569.35	91.59	91.59
北京中关村前沿技术产业发展有限公司	北京	投资管理	31500.00	57.14	57.14
石家庄中关村协同发展有限公司	河北	产业园区建设	2000.00	50.00	50.00
北京中关村京西建设发展有限公司	北京	产业园区建设	30000.00	60.00	60.00
北京中关村资本基金管理有限公司	北京	投资管理	10000.00	100.00	100.00
北京中关村信息谷资产管理有限责任公司	北京	园区运营	2401.57	86.53	86.53
ZGC INTERNATIONAL HOLDING LIMITED 中关村国际控股有限公司	香港	投资管理	3452.535 万美元	100.00	100.00

企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本	持股比例	享有表决权
北京市工业设计研究院有限公司	北京	工程设计	37224.00	38.75	38.75
北京中关村科技服务有限公司	北京	科技推广和应用服务	40000.00	100.00	100.00
北京中发展金种子创业投资中心（有限合伙）	北京	投资管理	20100.00	99.75	99.75
北京中发助力壹号投资基金（有限合伙）	北京	投资管理	106200.00	99.88	99.88
中关村至臻环保股份有限公司	西藏自治区	生态保护和环境治理	8132.31	35.00	35.00
北京中关村海外科技园有限责任公司	北京	商务服务	1250.00	60.00	60.00
北京中关村工业互联网产业发展有限公司	北京	产业园区建设	100000	90.00	90.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	266.51	256.23	250.30	237.95
资产总额（亿元）	1321.55	1417.03	1380.10	1420.04
所有者权益（亿元）	388.06	410.94	427.86	432.74
短期债务（亿元）	168.99	214.09	171.42	175.01
长期债务（亿元）	388.01	398.45	325.99	331.53
全部债务（亿元）	557.00	612.54	497.41	506.55
营业总收入（亿元）	138.64	101.73	121.32	12.07
利润总额（亿元）	19.29	10.39	17.15	1.67
EBITDA（亿元）	29.80	22.67	31.35	--
经营性净现金流（亿元）	-30.22	-24.77	35.06	-32.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.00	3.93	2.35	--
存货周转次数（次）	0.17	0.11	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.07	0.09	--
现金收入比（%）	98.25	97.49	113.74	237.60
营业利润率（%）	24.53	28.84	20.46	34.11
总资本收益率（%）	1.87	1.21	1.97	--
净资产收益率（%）	3.33	1.61	2.38	--
长期债务资本化比率（%）	50.00	49.23	43.24	43.38
全部债务资本化比率（%）	58.94	59.85	53.76	53.93
资产负债率（%）	70.64	71.00	69.00	69.53
流动比率（%）	248.54	228.21	209.84	204.40
速动比率（%）	102.75	89.64	95.67	87.65
经营现金流动负债比（%）	-7.61	-5.47	7.97	--
现金短期债务比（倍）	1.58	1.20	1.46	1.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	0.81	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.69	27.02	15.87	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；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：根据公司财务报告及 2021 年一季度财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.33	53.65	17.68	29.09
资产总额（亿元）	423.75	379.79	377.07	402.05
所有者权益（亿元）	293.21	289.61	292.87	293.69
短期债务（亿元）	46.83	15.78	60.86	65.27
长期债务（亿元）	54.86	48.51	14.85	24.86
全部债务（亿元）	101.69	64.30	75.71	90.12
营业总收入（亿元）	0.46	1.09	1.14	0.23
利润总额（亿元）	2.68	4.99	5.40	1.12
EBITDA（亿元）	3.00	5.32	5.75	--
经营性净现金流（亿元）	2.12	-1.97	-0.87	-12.67
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	122.59	96.91	90.81	156.28
营业利润率（%）	44.83	74.19	67.24	71.86
总资本收益率（%）	0.64	1.14	1.13	--
净资产收益率（%）	0.86	1.40	1.42	--
长期债务资本化比率（%）	15.76	14.35	4.83	7.80
全部债务资本化比率（%）	25.75	18.17	20.54	23.48
资产负债率（%）	30.81	23.74	22.33	26.95
流动比率（%）	130.83	318.05	115.56	121.60
速动比率（%）	130.83	318.05	115.56	121.60
经营现金流动负债比（%）	4.26	-8.21	-1.31	--
现金短期债务比（倍）	1.07	3.40	0.29	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.95	12.08	13.16	--

注：2021 年一季报未经审计；未获取到母公司利息支出数据，未计算 EBITDA 利息倍数

资料来源：根据公司财务报告及 2021 年一季度财务报表整理

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	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

**联合资信评估股份有限公司关于
中关村发展集团股份有限公司
2021 年公开发行永续期公司债券（第二期）（面向专业投资者）
的跟踪评级安排**

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中关村发展集团股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。中关村发展集团股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中关村发展集团股份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中关村发展集团股份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，如发现中关村发展集团股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中关村发展集团股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。