

信用评级公告

联合〔2023〕1121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 2023 年度第一期中期票据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 2023 年度第一期中期票据品种一信用等级为 AAA，品种二信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年三月二日

中关村发展集团股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

公司主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：品种一：AAA
品种二：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：品种一初始发行规模为 7.5 亿元，品种二初始发行规模为 7.5 亿元，同时设置品种一和品种二双向回拨机制，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为 15 亿元
本期中期票据期限：品种一：3 年
品种二：5 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司到期的有息负债

评级时间：2023 年 3 月 2 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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

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

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北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）的开发建设实体，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建设业务收入存在不确定性、科技金融及产业投资业务经营风险提高等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

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

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据品种一信用等级为 AAA，品种二信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展经营环境良好。**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。2021 年，北京市地区生产总值为 40269.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.5%，实现一般公共预算收入 5932.3 亿元，比上年增长 8.1%。2021 年 1—11 月，中关村示范区规模以上企业实现总收入 74069.8 亿元，同比增长 22.5%。
- 持续获得有力的外部支持。**公司作为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村示范区的开发建设实体，近年来持续获得有力的外部支持。2019—2021 年，公司分别获得专项资金 58.84 亿元、79.48 亿元和 10.15 亿元；分别确认政府补助 1.82 亿元、1.78 亿元和 2.00 亿元。
- 综合竞争实力强，具有较强的区域专营优势。**公司作为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村示范区的开发建设主体，业

分析师:

马玉丹 孙婧

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

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. **园区开发及建设收入存在不确定性。**2020—2021年,北京怀柔科学城建设发展有限公司、北京中关村石景山园发展有限公司和北京中关村电子城建设有限公司等从事园区开发业务的子公司陆续不再纳入公司合并范围,公司资产规模有所下降。因北京市相关政策以及公司业务模式有所转变,公司未来园区开发及建设收入实现存在不确定性。
2. **宏观经济下行压力大,公司科技金融及产业投资业务经营风险提高。**2021年以来,宏观经济下行压力大,企业经营压力加大,信用风险水平攀升;同时,公司投资收益占利润总额比重较大,未来需持续关注投资业务相关的市场风险和信用风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产(亿元)	256.23	250.31	240.82	189.78
资产总额(亿元)	1417.03	1380.10	1302.81	1310.26
所有者权益(亿元)	410.94	427.86	422.04	418.67
短期债务(亿元)	214.09	155.20	157.35	192.87
长期债务(亿元)	398.45	326.00	236.86	202.86
全部债务(亿元)	612.54	481.20	394.21	395.73
营业总收入(亿元)	101.73	121.32	144.08	43.41
利润总额(亿元)	10.39	17.15	41.90	2.20
EBITDA(亿元)	22.67	31.35	56.96	--
经营性净现金流(亿元)	-24.77	35.06	21.59	-18.32
营业利润率(%)	28.84	20.46	36.57	40.01
净资产收益率(%)	1.61	2.38	7.10	--
资产负债率(%)	71.00	69.00	67.61	68.05
全部债务资本化比率(%)	59.85	52.93	48.30	48.59
流动比率(%)	228.21	210.15	220.33	197.66
经营现金流动负债比(%)	-5.47	7.97	5.44	--
现金短期债务比(倍)	1.20	1.61	1.53	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	0.81	1.30	3.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.02	15.35	6.92	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额(亿元)	379.79	377.07	361.24	350.34
所有者权益(亿元)	289.61	292.87	267.95	268.14
全部债务(亿元)	64.30	75.71	82.04	50.69
营业总收入(亿元)	1.09	1.14	1.04	0.54
利润总额(亿元)	4.99	5.40	20.19	4.62
资产负债率(%)	23.74	22.33	25.83	23.46
全部债务资本化比率(%)	18.17	20.54	23.44	15.90
流动比率(%)	318.05	115.56	184.71	185.60
经营现金流动负债比(%)	-8.21	-1.31	7.89	--
现金短期债务比(倍)	3.40	0.29	1.65	3824.74

注：合并口径已将 2019~2021 年底其他应付款、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有息债务核算，2022 年 9 月底有息债务数据未经完全调整；公司 2022 年三季度财务数据未经审计

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	2022/08/5	马玉丹 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	--
AAA	稳定	2015/07/22	程晨、刘 新泉、徐 荣伟	城投债评级方法及风险点简介（2013 年）	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本期中期票据，有效期为本期中期票据的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中关村发展集团股份有限公司

2023 年度第一期中期票据信用评级报告

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运营有限公司¹、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 2022 年 9 月底，公司注册资本 187.99 亿元，实收资本为 186.54 亿元，北京中关村发展投资中心有限公司²（以下简称“中关村投资公司”）持股 45.45%（以实缴资本本算），为公司第一大股东，公司实际控制人为北京市人民政府。2022 年 12 月，北京市人民政府国有资产监督管理委员会向北京国有资本运营管理有限公司（以下简称“北京国管公司”）下达了《关于印发〈北京中关村发展投资中心改革方案〉的通知》（京国资〔2022〕89 号），将改制后中关村投资公司所持公司股权按 2021 年末经审计的净资产值无偿划转至北京国管公司持有，公司第一大股东变更为北京国管公司，实际控制仍为北京市人民政府。同时，公司股东大会审议通过《关于因重组金桥公司、丰科建公司集团减资的议案》，本次减资完成后，公司注册资本由 187.99 亿元调整至 169.22 亿元，北京国管公司预计持股 50.53%，（以实缴资本本算），为公司第一大股东。截至本报告出具日，上述减资事项尚未完成工商变更登记。

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 2022 年 9 月底，公司本部内设资金财务部、战略管理部、风控法务部、资本运营部等职能部门；合并范围包含 33 家一级子公司，主要为中关村各大园区的开发主体和科技金融板块运营主体。

截至 2021 年底，公司资产总额 1302.81 亿元，所有者权益 422.04 亿元（含少数股东权益 80.44 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 144.08 亿元，利润总额 41.90 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 1310.26 亿元，所有者权益 418.67 亿元（含少数股东权益 82.07 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 43.41 亿元，利润总额 2.20 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、本期中期票据概况

公司于 2022 年注册中期票据额度 15 亿元（中市协注〔2022〕MTN984 号），本期计划在注册额度内发行 2023 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），分为两个品种：品种一初始发行规模为 7.5 亿元，期限 3 年，品种二初始发行规模为 7.5 亿元，期限 5 年。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一个品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行规模合计为 15 亿元。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司到期的有息负债。

¹ 原北京市海淀区国有资本经营管理中心

² 原北京中关村发展投资中心

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度

来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制

造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨,生产领域价格涨幅回落。2022 年,全国居民消费价格指数(CPI)上涨 2.00%,涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中,食品价格波动较大,能源价格涨幅较高,核心 CPI 走势平稳。2022 年,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨 4.10%,涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中,输入性价格传导影响国内相关行业价格波动,与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落;能源保供稳价成效显著,煤炭价格涨幅大幅回落,但煤炭价格仍处高位,能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年,全国新增社融规模 32.01 万亿元,同比多增 6689 亿元;2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元,同比增长 9.60%,增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看,2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力,政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元,支撑社融总量扩张;表外融资方面,委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元,亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为,民生等重点领域支出得到有力保障,财政收支矛盾有所加大。2022 年,全国一般公共预算收入 20.37 万亿元,同比增长 0.60%,扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年,各项税费政策措施形成组合效应,全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面,2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元,同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障,卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年,全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元,较上年(3.90 万亿元)显著扩大,是除 2020 年之外的历史最高值,财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大,居民收入增幅显著回落。2022 年,全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%,高于上年 0.46 个百分点,受疫情反复冲击影响,

中小企业经营困难增多,重点群体就业难度也有所加大,特别是青年失业率有所上升,稳就业面临较大挑战。2022 年,全国居民人均可支配收入 3.69 万元,实际同比增长 2.90%,较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进,做好“六个统筹”,提振发展信心。2022 年 12 月,中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,加大宏观政策调控力度,加强各类政策协调配合,形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效,稳健的货币政策要精准有力,产业政策要发展和安全并举,科技政策要聚焦自立自强,社会政策要兜牢民生底线。会议指出,要从战略全局出发,从改善社会心理预期、提振发展信心入手,纲举目张做好以下工作:一是着力扩大国内需求,把恢复和扩大消费摆在优先位置;二是加快建设现代化产业体系;三是切实落实“两个毫不动摇”;四是更大力度吸引和利用外资;五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年,世界经济滞胀风险上升,中国经济增长将更多依赖内需。2022 年,俄乌冲突推升了能源价格,加剧了全球的通胀压力。2023 年,在美欧货币紧缩的作用下,全球经济增长或将进一步放缓,通胀压力有望缓和,但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在,可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看,2023 年,世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下,2023 年,中国经济增长将更多依赖内需,“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现,内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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。

2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

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

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再

次凸显,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

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

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

同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

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

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下,城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体,仍有一定发展空间,评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下,城投企业融资区域性分化进一步加剧,重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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

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

2. 区域经济环境

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

(1) 北京市

根据《北京市国民经济和社会发展统计公报》,2019—2021年,北京市地区生产总值分别为35371.3亿元、36102.6亿元和40269.6亿元,分别同比增长6.10%、1.2%和8.5%。其中,2021年,第一产业增加值111.3亿元,增长2.7%;第二产业增加值7268.6亿元,增长23.2%;第三产业增加值32889.6亿元,增长5.7%。三次产业构成成为0.3:18.0:81.7。按常住人口计算,2021年北京市人均地区生产总值为18.4万元,在全国各省市中保持领先。2021年,北京市固定资产投资(不含农户)比上年增长4.9%。分产业看,第一产业投资下降59.5%;第二产业投资增长38.2%,其中,制造业投资增长68.3%;第三产业投资增长3.0%。2021年,北京市房地产开发投资比上年增长5.1%。其中,住宅投资增长8.9%,办公楼投资下降7.6%,商业营业用房投资下降13.7%。2021年,北京市房屋施工面积14055.3万平方米,比上年增长1.0%。其中,新开工面积1895.9万平方米,下降36.9%;房屋竣工面积1983.9万平方米,增长28.3%。

财政收入方面,2019—2021年,北京市一般公共预算收入波动下降,分别为5817.10亿元、5483.9亿元和5932.3亿元,税收收入占比保持在80%左右,2021年为87.1%,一般公共预算收入质量较高。2019—2021年,北京市一般公共预算支出7031.02亿元、6776.0亿元和7205.1亿元,财政自给率分别为82.73%、80.93%和82.33%,财政自给能力强。2019—2021年,北京政府性基金收入分别为3669.83亿元、2317.4亿元和2705.7亿元,对财政收入形成重要补充。

2022年前三季度,北京市实现地区生产总值29926.3亿元,按不变价格计算,同比增长0.8%,比上半年回升0.1个百分点。分产业看,第一产业实现增加值74.3亿元,增长1.4%;第二产业实现增加值4624.7亿元,下降12.0%;第

三产业实现增加值 25227.3 亿元, 增长 3.5%。同期, 北京市一般公共预算收入累计完成 4282.2 亿元, 扣除留抵退税因素后同口径增长 2.6%, 按自然口径下降 6.7%。其中税收收入完成 3585.5 亿元, 扣除留抵退税因素后增长 1.6%。

(2) 中关村示范区

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

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为国有控股企业, 截至 2022 年底, 公司注册资本 187.99 亿元, 实收资本为 186.54 亿元, 北京国管公司持股 45.45% (以实缴资本本算) 为公司第一大股东, 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。作为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村示范区的开发建设实体, 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, 以园区载体开展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 2022 年 9 月底, 公司高级管理人员包括总经理 1 名、总会计师 1 名、副总经理 3 名及董事会秘书 1 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 2022 年 3 月底, 公司员工合计 5113 人。从文化素质来看, 拥有本科学历及以学历的员工占 65.9%; 从年龄来看, 35 岁以下的占 32%, 36 岁到 45 岁的员工占 35%, 46 岁到 54 岁的员工占 23%, 55 岁以上员工占 10%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据企业提供的《企业信用报告》(授信机构版, 中征码: 1101020004970931), 截至 2023 年 2 月 14 日, 公司本部无未结清或已结清的不良或关注类贷款记录。

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

截至 2023 年 3 月 1 日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

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。

公司财务管理体系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，根据的规定，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，需要要求担保人提供反担保。

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、产业投资业务等为辅助业务的多元业务格局。近年来，公司主营业务收入及毛利率均波动增长。

2019—2021 年，公司主营业务收入波动增长。其中，园区开发与建设收入逐年增长，受园区土地出让进度、园区规划影响较大；租赁与物业收入波动增长，2021 年同比下降 7.64%，系出售租赁资产所致；房地产销售受交付进度、结转影响收入持续下降；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，2020 年大幅增长，主要系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，2021 年保持相对稳定。

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；租赁与物业毛利率波动下降，主要系疫情影响收入以及租赁资产增减影响折旧成本所致；房产销售业务毛利率持续上升，主要系各期结转项目的毛利率不同所致；科技金融业务毛利率不断下降，2019—2020 年均超过 100% 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，担保赔偿准备金冲回所致；其他业务毛利率波动上升，主要受工程施工业务不同项目毛利率变化影响。受以上因素综合影响，公司主营业务毛利率波动上升。

2022 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 42.99 亿元，相当于 2021 年全年的 39.48%；主营业务综合毛利率较 2021 年提升 9.08 个百分点。

表 2 公司主营业务收入及毛利率变化情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 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
园区开发与建设	31.57	31.85	6.94	35.88	30.33	-1.72	43.11	39.59	23.50	0.39	0.91	100.00
租赁及物业	21.20	21.39	44.08	23.56	19.92	36.62	21.76	19.99	42.06	13.14	30.56	43.55
房产销售	22.30	22.49	31.79	21.67	18.32	39.37	7.06	6.48	58.20	11.13	25.90	72.93
科技金融	7.88	7.95	136.06	6.39	5.40	115.06	6.22	5.71	73.42	3.91	9.10	49.29
其他	16.18	16.33	24.86	30.80	26.04	18.90	30.73	28.22	28.60	14.41	33.53	15.64
合计	99.12	100.00	33.66	118.30	100.00	25.11	108.88	100.00	33.75	42.99	100.00	42.83

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

资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）园区开发及建设

园区开发业务是公司经营的核心业务，2019—2021 年，公司园区开发业务收入保持增长，毛利率波动幅度大。根据相关政策及公司发展战略，公司正逐步由土地一级开发整理业务模式向二级载体建设开发业务模式侧重。随着子公司不再纳入合并范围，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、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完毕后，通过“协议出让”或“招拍挂”方式实现土地上市，并由此获取一级土地开发补偿费收入。

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驻企业，其他主要通过自持对外出租的形式为企业提供空间服务并获取租金及产业服务收益。

公司园区开发及建设业务受园区土地出让进度、园区规划影响较大。2019—2021 年，公司合计完成土地出让 751.20 亩，2019 年以居住用地和科研用地为主，2020 年未实现土地出让（当年收入确认来自以往年度出让的土地），2021 年以居住用地、市政道路及公共服务设施用地和其他多功能用地为主。同期，公司园区开发与建设收入保持增长，回款情况良好。

表 3 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	
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
2021 年	78.48	0.00	0.00	167.21	119.47	97.43	462.59
合计	78.48	0.00	191.05	260.27	119.47	101.93	751.20

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”）不再纳入公司合并范围。2021 年，公司出售北京中关村电子城建设有限公司（以下简称“中关村电子城建”）。未来公司不再从事怀柔科学城和中关村电子城的开发建设工作，园区开发建设范围将有所缩减。

截至 2021 年底，公司已整理待出让的土地合计 1531.76 亩，已完成投资 29.11 亿元；公司在整理的土地项目合计 8854.43 亩，计划总投资 260.34 亿元，已完成投资 138.26 亿元，2023—2024 年分别计划投资 20.09 亿元和 28.69 亿元，集中投资压力不大。根据北京市相关政策，土地一级开发整理业务逐步由北京市政府及相关单位负责，公司正逐步由土地一级开发整理业务模式向二级载体建设开发业务模式侧重。

（2）租赁与物业

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

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

公司的物业租赁收入主要来源于各园区配套产业载体的租金收入，业主方主要为负责各科技园区运营的子公司。公司租赁业务主要采取两种运营方式，一是公司通过“招拍挂”的方式取

得土地并进行投资开发，项目完成后进行租赁，目标客户为入驻园区的高新技术企业；二是针对世界 500 强企业等对配套载体有特殊设计要求的客户，由客户自行完成写字楼及研发中心的设计，公司负责以“招拍挂”的方式取得土地并进行开发建设，完成后双方签订长期租赁合同，公司取得租金收入以实现资金回流。

公司的物业管理收入主要来源于对园区内的写字楼、研发楼及酒店等配套物业的运营。公司主要的经营模式分为两种，一是负责园区运营的子公司通过下设专门的物业管理公司来实现自主经营，二是通过服务外包的方式，委托专业的物业公司代为运营。

2019—2020 年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。2021 年，公司将中国国际服务外包新市场交易中心项目、中关村软件园国际交流与技术转移中心项目、中关村软件园孵化加速器研发楼项目（合计建筑面积 16.68 万平方米）土地使用权和房屋所有权转让给有关载体用于发行基础设施公募 REITs，实现处置投资性房地产收入 33.52 亿元（体现在其他业务收入）。2021 年 12 月 17 日，建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金（基金简称“建信中关村产业园 REIT”）在上海证券交易所上市交易。

截至 2021 年底，公司自持物业对外租赁面积合计 71.25 万平方米，整体出租率为 95.29%。其中，枢密院项目、中关村新兴产业前沿技术研究院二期、科实大厦地下车库、马池口项目办公楼等个别物业（合计面积 13.16 万平方米）出租率较低，不足 70%；合计面积 48.76 万平方米的物业出租率均在 90%以上，维持在较高水平。

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

（3）房地产销售

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

公司房地产业务主要的经营主体为生命园公司、北京丰台科技园建设发展有限公司、北京实创高科技发展有限责任公司（以下简称“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。

2019—2021 年，公司房地产签约销售面积波动增长；签约销售均价波动下降，主要受不同地区及不同项目价格差异所致。同期，受交付进结转影响，公司房地产销售收入快速下降。

表 4 主要房地产销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售项目（个）	4	4	3
签约销售面积（万平方米）	2.25	5.20	3.75
签约销售均价（万元/平方米）	3.90	3.95	2.95
签约销售金额（亿元）	8.76	20.57	11.07

资料来源：公司提供

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

（4）科技金融

公司科技金融业务以科技担保和科技租赁为主，同时涵盖科技信贷以及创业投资等业务类

型，主要服务于园区内的科技企业，2019—2021 年收入小幅下降。

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。公司科技金融板块主要包括子公司北京中关村科技创业金融服务集团有限公司（以下简称“中科金公司”）旗下子公司中关村担保的担保业务、中关村科技租赁股份有限公司（以下简称“中关村租赁”）的融资租赁业务和参股公司北京市中关村小额贷款股份有限公司（以下简称“中关村小贷”）及北京市中金小额贷款股份有限公司（以下简称“中金小贷”）旗下的小额信贷业务。

科技担保

公司科技担保业务的经营主体是中科金公司的子公司中关村担保。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 2021 年底实收资本为 49.63 亿元。

2019—2021 年，中关村担保业务规模逐年扩大，新增担保额保持增长；同期，营业总收入持续下降，投资收益波动增长，代偿率逐年下降，代偿余额波动下降。

表 5 公司担保业务经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
注册资本（亿元）	29.13	29.13	49.63
营业总收入（亿元）	7.78	7.42	7.34
担保资金投资收益（亿元）	1.93	3.53	2.90
年新增担保户数（户）	4707	5711	6645
期末在保户数（户）	3934	5005	6173
年新增担保额（亿元）	362.45	380.99	410.50
期末在保余额（亿元）	341.02	344.95	394.10
代偿余额（亿元）	7.56	8.15	6.91
代偿率（%）	2.71	2.16	0.58

资料来源：公司提供

科技租赁

中关村租赁于 2013 年 5 月正式对外开展业务，是公司科技租赁业务的经营主体，业务主要布局于大数据、大环境、大健康、大智造、大消费等行业，客户多为民营控股的科创型中小企业，

客户集中度相对较低。风险控制方面，中关村租赁建立了一套全面的风险管理架构和政策，并持续优化风险管理工具（包括主体信用评级模型、项目尽调报告、项目审查报告、租赁物报告等）和决策流程。2020年1月21日，中关村租赁于香港联交所上市（股票代码“01601.HK”，股票简称“中关村科技租赁”）。2019—2021年，中关村租赁分别实现营业收入5.16亿元、5.88亿元和6.57亿元；实现净利润1.38亿元、1.61亿元和1.96亿元，均持续增长。

小额信贷

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

创业投资

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

中关村创投所投资的企业主要分布在中关村各大园区，投资领域涵盖电子信息、高端装备制造、新能源和环保等战略新兴产业。目前，中关村创投主要通过直接投资和母基金投资方式开展创业投资。截至2021年底，中关村创投直接投资业务累计投资51家科技企业，累计投资额3.88亿元。截至2021年底，中关村创投管理基金67家，基金总规模约489亿元，承诺出资总额约27亿元，实现放大倍数约18.11倍；基金共投资创新创业企业1214家，投资总额约427亿元。其中，561家为示范区企业，占投资项目总数的约46%，占投资资金总额的约38%。截至2021年底，中关村创投已投资企业中，110家实现上市，209家实现并购退出。

（5）产业投资业务

公司产业投资规模较大，主要集中在集成电路等高精尖产业，公司所投基金退出规模不大，能够贡献一定规模的投资收益，同时需对投资业

务相关的市场风险及信用风险保持关注。

公司本部承担了引导园区产业投资、推进重大科技成果转化和产业化的重要职能。公司所投资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，拟投资项目需上报北京市联席会议审议；二是公司自有资金，主要是以股权投资形式对园区内高科技企业、高成长企业及拟进入资本市场企业的投资和投后管理。对于代持政府资金投资，一般是约定在一定期限内按照银行活期存款利率回购；对于公司本部自有资金投资，主要以委托贷款附带认股权的方式和股权投资的方式进行投资。

截至2021年底，公司代持政府资金共出资129个，金额合计24.12亿元，其中在投项目49个，金额合计14.14亿元，已退出项目84个（其中4个项目部分退出），金额合计9.98亿元。自有资金投资方面，公司自有资金投资项目共58个，出资金额18.28亿元，退出的项目共涉及49个（全部退出42个，部分退出项目7个），退出投资项目本金合计11.77亿元，取得投资收益5.37亿元。截至2021年底，公司在投项目共计16个，出资金额合计6.51亿元。项目大部分分布在北京市，主要涉及科学研究和技术服务业、制造业、批发零售业等。

产业投资基金方面，截至2021年底，公司直接管理母基金6支，认缴总规模100.89亿元；母基金共投资子基金100支。直接管理直投资基金22支，认缴总规模143.46亿元，共投资项目186个，总投资额43.28亿元。其中，公司参与投资北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司，该基金注册资本60.06亿元，下设4支子基金，基金规模121.62亿元，主要投资方向为显示驱动、音频芯片、集成电路生产线和存储器制造等高精尖产业。

(6) 工程施工业务

2020 年公司新增工程施工业务，收入相对稳定，为营业收入提供有力补充。

公司工程施工收入来源于子公司工业院公司，2021 年实现收入 23.85 亿元，同比增长 7.00%。

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

3. 未来发展

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

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 2019—2021 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计结论。公司 2022 年三季度财务数据未经审计。

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中关村创投接受政府部门委托，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，2020 年，公司新纳入合并范围一级子公司 5 家，其中非同一控制下企业合并 2 家，新设子公司 3 家；不再纳入合并范围一级子公司 3 家，其中公司出售北京中关村石景山园发展有限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，公司新纳入合并范围一级子公司 2 家，均为投资设立；不再纳入合并范围一级子公司 1 家，系出售中关村电子城建股权。处置日中关村电子城建总资产 57.01 亿元，所有者权益 12.75 亿元，2021 年初至处置日，中关村电子城建营业收入 4.19 亿元，利润总额 0.43 亿元。2022 年 1—9 月，公司合并范围新增 2 家一级子公司，其中 1 家为投资设立，1 家为增资控股。截至 2022 年 9 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 33 家。

2. 资产质量

近年来，受减资及合并范围变化影响，公司资产规模有所下降，资产结构变化不大，以流动资产为主，其中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。

2019—2021 年底，公司资产规模持续下降，年均复合下降 4.11%。截至 2021 年底，公司资产总额较上年底下降 5.60%；资产结构以流动资产为主，较上年底变化不大。

表 6 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1033.51	72.93	924.79	67.01	873.67	67.06	842.20	64.28
货币资金	248.31	17.52	225.53	16.34	221.27	16.98	170.19	12.99
应收账款	41.52	2.93	60.92	4.41	12.98	1.00	12.71	0.97
存货	627.56	44.29	502.41	36.40	471.84	36.22	481.90	36.78
一年内到期的非流动资产	36.10	2.55	44.52	3.23	69.02	5.30	72.18	5.51
非流动资产	383.52	27.07	455.31	32.99	429.14	32.94	468.06	35.72
可供出售金融资产	88.95	6.28	112.91	8.18	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	31.85	2.44	28.89	2.21
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	26.33	2.02	38.72	2.96
其他权益工具投资	0.00	0.00	0.00	0.00	14.06	1.08	13.85	1.06
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	101.41	7.78	125.55	9.58
长期股权投资	34.43	2.43	89.04	6.45	58.50	4.49	55.14	4.21
投资性房地产	86.43	6.10	106.94	7.75	68.86	5.29	67.59	5.16
资产总额	1417.03	100.00	1380.10	100.00	1302.81	100.00	1310.26	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年底, 公司货币资金持续下降, 年均复合下降 5.60%。2021 年底, 公司货币资金保持较大规模, 主要由银行存款构成 (217.01 亿元), 其中受限货币资金 12.31 亿元, 受限比例为 5.56%, 主要为专项资金。

2019—2021 年底, 公司应收账款波动下降, 年均复合下降 44.09%。2021 年底, 公司应收账款较上年底下降 78.69%, 主要系收回部分前期款项所致; 应收账款账龄以 2~3 年为主, 占账面余额的比重为 46.76%, 5 年以上占 11.66%, 部分账龄较长, 累计计提坏账准备 3.06 亿元; 集中度方面, 公司前五大欠款方账面余额合计占比为 86.86%, 集中度高。

2019—2021 年底, 公司存货持续下降, 年均复合下降 13.29%。2021 年底, 公司存货较上年底下降 6.09%, 主要系结转成本及土地开发成本计提跌价准备所致; 公司存货主要由房地产及土地开发成本 (账面价值 417.15 亿元) 构成, 累计计提跌价准备 3.68 亿元。

2019—2021 年底, 公司一年内到期的非流动资产持续增长, 年均复合增长 38.26%。2021 年底, 公司一年内到期的非流动资产较上年底增长 55.01%, 主要系融资租赁款和国债等债权投资重分类所致。

2019—2020 年底, 公司可供出售金融资产保持增长, 2021 年底, 因适用新准则, 公司将可供出售金融资产、持有至到期投资调整至其他金融工具核算及列报。公司债权投资、其他债权投资主要为国债、企业债及公司债、定融计划等债权投资, 未计提减值准备。公司其他非流动金融资产为交易性权益工具投资, 2021 年底较年初公允价值增加 2.92 亿元。

2019—2021 年底, 公司长期股权投资波动增长, 年均复合增长 30.35%。2021 年底, 公司长期股权投资较 2020 年底下降 34.30%, 主要系公司将其持有的北京怀柔科学城建设发展有限公司 45.45% 股权 (账面价值 50.13 亿元) 划转给北京怀柔科学城管理委员会作为支付 51.35 亿元减资款的对价所致。

2019—2021 年底, 公司投资性房地产波动下降, 年均复合下降 10.74%。2021 年底, 公司投资性房地产较上年底下降 35.61%, 主要系中关村电子城建不再纳入合并范围及出售资产所致; 投资性房地产由 57.70 亿元房屋建筑物和 11.17 亿元土地使用权构成, 未计提减值准备。

截至 2021 年底, 公司受限资产 165.00 亿元, 占总资产的 12.66%。其中, 除受限货币资

金外，其他受限资产主要包括各类金融资产³（102.87 亿元）和投资性房地产（40.95 亿元），分别占该类别资产账面价值的比例为 58.60% 和 59.67%。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 0.57%，仍以流动资产为主。公司货币资金较 2021 年底下降 23.08%，主要系用于经营及投资活动支出；主要金融资产中，债权投资较 2021 年底下降 9.27%，其他债权投资较 2021 年底增长 47.07%，其他权益工具投资较 2021 年底下降 1.51%，其他非流动金融资产较 2021 年底增长 23.81%，长期股权投资较 2021 年底下降 5.76%。

3. 资本结构

近年来，受减资及会计政策变更影响，公司所有者权益有所波动，永续期债券及未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2019—2021 年底，公司所有者权益波动增

长，年均复合增长 1.34%。2021 年底，公司所有者权益 422.04 亿元，较上年底下降 1.36%，主要系减资所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 80.94%，少数股东权益占比为 19.06%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 44.20%、2.34%、0.20% 和 20.88%。所有者权益结构稳定性一般。

2021 年底，公司实收资本和资本公积分别较上年底减少 34.96 亿元和 16.64 亿元，主要系减资所致。

2019—2021 年底，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 53.00%。2021 年底，公司未分配利润较上年底增长 101.09%，主要系利润积累及会计政策变更所致。

2019—2021 年底，公司其他权益工具分别为 39.98 亿元、39.98 亿元和 47.99 亿元，系公司发行的永续期公司债券。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益较上年底下降 0.80%，主要系未分配利润下降所致。

表7 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	221.50	53.90	221.50	51.77	186.54	44.20	186.54	44.56
其他权益工具	39.98	9.73	39.98	9.34	47.99	11.37	47.99	11.46
资本公积	26.40	6.43	26.50	6.19	9.86	2.34	9.73	2.32
未分配利润	37.65	9.16	43.83	10.24	88.13	20.88	82.09	19.61
所有者权益合计	410.94	100.00	427.86	100.00	422.04	100.00	418.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年，公司债务规模持续下降，债务负担一般，短期债务占比较高，债务期限结构有待改善。

2019—2021 年底，公司负债规模持续下降，

年均复合下降 6.44%。截至 2021 年底，公司负债总额较上年底下降 7.51%；流动负债和非流动负债占比相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表8 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	452.88	45.01	440.06	46.21	396.53	45.02	426.09	47.79
预收款项	40.12	3.99	85.92	9.02	2.54	0.29	3.40	0.38
其他应付款（合计）	204.43	20.32	158.15	16.61	121.74	13.82	122.78	13.77

³ 包括长期应收款、债权投资、其他债权投资及一年内到期的非流动资产

一年内到期的非流动负债	128.68	12.79	109.09	11.46	102.20	11.60	131.56	14.76
合同负债	0.00	0.00	0.02	0.00	72.21	8.20	69.18	7.76
非流动负债	553.21	54.99	512.18	53.79	484.24	54.98	465.50	52.21
长期借款	337.90	33.59	265.21	27.85	118.79	13.49	115.94	13.00
应付债券	52.26	5.19	45.02	4.73	94.28	10.70	76.30	8.56
长期应付款（合计）	137.66	13.68	182.37	19.15	242.94	27.58	228.37	25.61
负债总额	1006.09	100.00	952.24	100.00	880.76	100.00	891.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年底，公司预收款项波动下降，年均复合下降 74.85%。2021 年底，公司预收款项较上年底下降 97.05%，主要系合并范围变化、适用新准则部分调整至合同负债核算及列报所致。

2019—2021 年底，公司其他应付款（合计）持续下降，年均复合下降 22.83%。2021 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 23.02%，主要系归还资金拆借及往来款项；公司其他应付款主要由保证金及押金、资金拆借及往来款项构成。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 10.88%。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 86.17 亿元、一年内到期的应付债券 12.06 亿元及一年内到期的长期应付款 3.24 亿元。

2019—2021 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 40.71%。2021 年底，公司长期借款较上年底下降 55.21%；长期借款中质押借款 2.97 亿元（年末利率期间 4.00%~5.00%）、抵押借款 40.17 亿元（年末利率期间 4.00%~5.00%）、保证借款 53.70 亿元（年末利率期间 4.00%~6.00%）、信用借款 21.95 亿元（年末利率期间 4.28%~6.10%）。

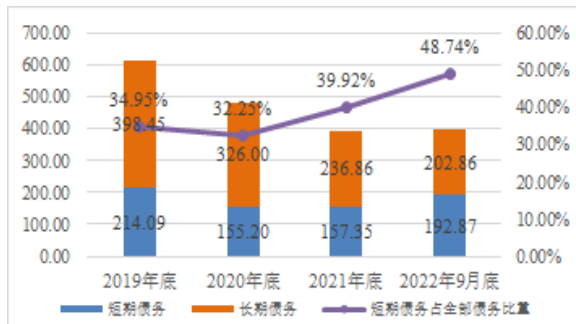
2019—2021 年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长 34.31%。2021 年底，公司应付债券较上年底增长 109.41%，2021 年新发行 8 只长期债券，募集资金 72.07 亿元，票面利率区间 3.34%~4.00%；应付债券以在交易所市场发行的公司债券为主，境外债为 2020 年发行的美元公募债券（账面余额 19.31 亿元，将于 2023 年 2 月到期）。

2019—2021 年底，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长 32.85%。2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 33.21%，主要系子公司增加海淀区财政借款所致；长期应付款中向区域政府单位借款及融资租赁款项为有息债务，纳入长期债务计算；专项应付款余额为 51.28 亿元，较上年底减少 94.95 亿元，主要系内部分类将海淀区财政局款项由专项应付款调整至长期应付款核算所致。

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 1.23%，流动负债占比略有提升，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续下降，年均复合下降 19.78%。截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 18.08%；公司短期债务占比有所提升，债务期限结构有待改善。从债务指标来看，2019—2021 年，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均持续下降。公司债务负担一般。

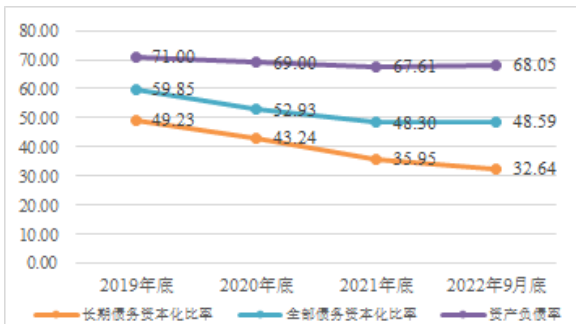
图 1 2019 - 2021 年底及 2022 年 9 月底公司债务结构
(单位: 亿元)



注: 将 2019 - 2021 年底其他应付款、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有息债务核算, 2022 年 9 月底有息债务数据未经完全调整

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2019 - 2021 年底及 2022 年 9 月底公司债务杠杆水平 (单位: %)



注: 将 2019 - 2021 年底其他应付款、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有息债务核算, 2022 年 9 月底有息债务数据未经完全调整

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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

表 9 公司调整后有关债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
长期债务	438.43	365.98	284.85	250.85
全部债务	652.52	521.18	442.20	443.73
资产负债率	73.82	71.90	71.29	71.71
全部债务资本化比率	63.76	57.33	54.17	54.49
长期债务资本化比率	54.17	48.55	43.23	40.36

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

4. 盈利能力

2019 - 2021 年, 公司营业总收入和利润总额持续增长, 期间费用对利润侵蚀较大; 投资收益对利润总额贡献较大。2022 年 1 - 9 月, 受投资项目公允价值下降影响, 公司利润总额同比有所下降。

2019 - 2021 年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长 19.01%。2021 年, 公司营业总收入同比增长 18.77%, 主要系出售投资性房地产 (33.52 亿元) 使得其他业务收入大幅增长。2019 - 2021 年, 公司营业成本波动增长, 年均复合增长 12.30%, 同期, 公司营业利润率波动增长, 2021 年同比提高 16.11 个百分点。

2019 - 2021 年, 公司期间费用持续增长, 年均复合增长 21.87%; 构成上以销售费用、管

理费用和财务费用为主, 2021 年占比分别为 17.88%、58.88%和 18.22%。2019 - 2021 年, 公司期间费用率分别为 14.36%、16.74%和 15.06%。

表 10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
营业总收入	101.73	121.32	144.08	43.41
营业成本	66.40	89.15	83.74	24.58
期间费用	14.61	20.31	21.69	13.85
资产减值损失	-10.39	-7.89	-3.52	0.00
信用减值损失	-0.26	-0.42	-4.67	-1.62
投资收益	4.87	16.12	16.11	9.35
其他收益	1.45	2.62	3.05	1.80
公允价值变动收益	0.03	2.66	0.97	-10.69
利润总额	10.39	17.15	41.90	2.20
营业利润率	28.84	20.46	36.57	40.01
总资产收益率	1.21	2.01	4.55	--
净资产收益率	1.61	2.38	7.10	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

非经常性损益方面, 2019 - 2021 年, 公司资产减值损失逐年减少, 信用减值损失逐年增加, 主要系计提存货跌价准备、坏账损失和其他金融资产减值损失。同期, 公司其他收益持续增长, 主要为政府补助和债务重组收益。公司投资收益波动增长, 主要来源于持有及处置交易性权益工具投资、长期股权投资有关处置、持有期间以权益法核算形成的投资收益; 投资收益占利润总额比重分别为 46.92%、93.97%和 38.46%, 对利润总额影响较大。

2019—2021 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 100.86%。2021 年，公司利润总额同比增长 144.33%，主要受益于出售投资性房地产获利。

从盈利指标看，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率均不断提升。公司主要盈利指标表现好。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 43.41 亿元，相当于 2021 年的 30.13%；公司实现利润总额 2.20 亿元，同比下降 47.22%，主要系投资项目公允价值下降所致。

5. 现金流分析

2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正，收入实现质量高；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；筹资活动净现金流波动较大。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	235.74	328.67	226.62	109.35
经营活动现金流出小计	260.51	293.61	205.03	127.67
经营活动现金流量净额	-24.77	35.06	21.59	-18.32
投资活动现金流入小计	180.01	146.94	142.69	98.72
投资活动现金流出小计	177.49	181.53	181.40	116.75
投资活动现金流量净额	2.53	-34.59	-38.71	-18.03
筹资活动现金流入小计	2838.28	2929.04	319.93	76.10
筹资活动现金流出小计	2831.82	2950.12	304.49	84.14
筹资活动现金流量净额	6.46	-21.08	15.44	-8.04
现金收入比	97.49	113.74	137.53	197.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量和流出量均波动下降，主要受往来款收支规模变化的影响，经营活动现金流量净额由负转正。同期，公司现金收入比保持高水平，收入实现质量高。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流量净额由正转负，且净流出规模有所扩大。投资活动现金流入主要为中关村担保收回的委贷资金、保本理财产品本金等。投资活动现金流出主要系科技金融业务发放委贷资金及其他金融业务支付的资金等。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流量净额波动较大。公司收到、支付其他与筹资活动有关的现金主要系中科金公司国债逆回购产生的现金收支，2021 年明显收缩。此外，公司筹资活动现金流入主要为发行永续期公司债融入资金及取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要系偿还债务本息支付的现金。

2022 年 1—9 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动现金均体现为净流出，净流出规模分别为 18.32 亿元、18.03 亿元和 8.04 亿元。

6. 偿债指标

公司短期及长期偿债能力指标表现均较好，间接融资渠道畅通，或有负债风险较低。

表 12 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力				
流动比率(%)	228.21	210.15	220.33	197.66
速动比率(%)	89.64	95.98	101.34	84.56
现金短期债务比(倍)	1.20	1.61	1.53	0.98
长期偿债能力				
EBITDA（亿元）	22.67	31.35	56.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	27.02	15.35	6.92	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.81	1.30	3.15	--

注：将 2019—2021 年底其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产有息部分纳入短期债务核算，2022 年 9 月底公司短期债务数据未经完全调整

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年底，公司流动比率波动下降，速动比率持续提升。同期，公司现金短期债务比波动上升，2021 年底为 1.53 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数不断提升，全部债务/EBITDA 不断下降。整体看，公司长期偿债能力指标较好。

截至 2022 年 9 月底，公司合计取得银行综合授信额度 908.72 亿元，已使用额度 161.40

亿元，尚未使用的额度 747.32 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 9 月底，公司合并口径对外担保（不含担保业务）金额 3.50 亿元，系对参股企业中关村小贷的担保，占净资产的比例为 0.84%。公司或有负债风险较低。

7. 公司本部财务分析

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

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

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

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

2021 年，公司本部营业总收入为 1.04 亿元，利润总额为 20.19 亿元，主要来源于投资收益 19.64 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司本部资产总额 350.34 亿元，所有者权益为 268.14 亿元，负债

总额 82.20 亿元；公司本部资产负债率 23.46%。2022 年 1—9 月，公司本部营业收入 0.54 亿元，利润总额 4.62 亿元，其中投资收益 4.86 亿元。

九、外部支持

近年来，公司在资本注入、政府补助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》《中关村发展集团股份有限公司增资扩股协议》，中关村投资公司对公司增资 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》，中关村投资公司对公司增资 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

2019—2021 年，公司分别确认政府补助 1.82 亿元、1.78 亿元和 2.00 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

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”。

2021 年，公司收到各类专项资金 10.15 亿元(主要包括 G7 交通枢堵整治工程 1.83 亿元、政府专项引导资金 1.45 亿元)，计入“专项应付款”。

票据品种一信用等级为 AAA，品种二信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司本期中期票据发行规模为 15.00 亿元，分别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 6.33% 和 3.81%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2021 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，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 67.61%、48.30% 和 35.95% 上升至 67.97%、49.23% 和 37.37%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿付公司到期的有息负债，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以 2021 年底债务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的覆盖能力较强。

表 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年底
发行后长期债务* (亿元)	251.86
2021 年经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.90
2021 年经营活动现金净流量/发行后长期债务 (倍)	0.09
发行后长期债务/2021 年 EBITDA (倍)	4.42

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期

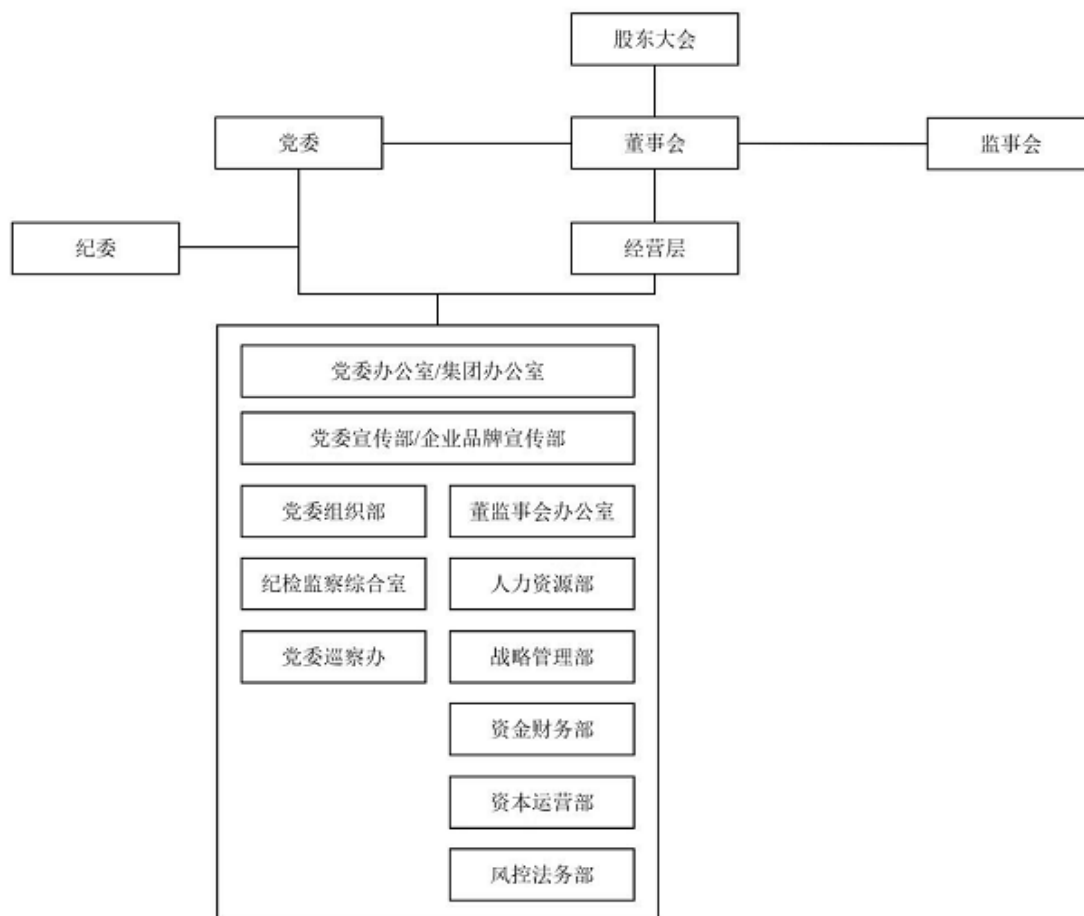
附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构

(单位: 万元、%)

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

资料来源: 公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
北京兴昌高科技发展有限公司	产业园区建设	50.54
北京中关村软件园发展有限责任公司	园区管理服务	97.00
北京中关村信息谷资产管理有限责任公司	园区运营	91.98
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	产业园区建设	96.00
北京金桥科技产业基地开发有限公司	产业园区建设	100.00
北京光谷科技园开发建设有限公司	产业园区建设	100.00
北京实创高科技发展有限责任公司	产业园区建设	100.00
北京中关村科技园区建设投资有限公司	房地产	100.00
北京丰台科技园建设发展有限公司	产业园区建设	75.00
北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	金融服务	100.00
中关村医疗器械园有限公司	产业园区建设	52.63
北京中关村延庆园建设发展有限公司	产业园区建设	85.00
北京知识产权运营管理有限公司	知识产权服务	63.13
北京中关村微纳能源投资有限公司	产业园区建设	81.54
北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司	产业园区建设	50.00
北京中关村前沿技术产业发展有限公司	产业园区建设	57.14
石家庄中关村协同发展有限公司	产业园区建设	50.00
北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	投资管理	99.90
北京中关村京西建设发展有限公司	产业园区建设	60.00
北京中关村协同创新投资基金管理有限公司	投资管理	91.59
中关村科技租赁股份有限公司	融资租赁	48.00
中关村国际控股有限公司	投资管理	100.00
北京市工业设计研究院有限公司	工程设计	38.75
北京中关村海外科技园有限责任公司	商务服务	86.85
北京中关村资本基金管理有限公司	投资管理	100.00
北京中发展金种子创业投资中心（有限合伙）	投资管理	100.00
北京中发助力壹号投资基金（有限合伙）	投资管理	100.00
中关村至臻环保股份有限公司	生态保护和环境治理	35.00
北京中关村科技服务有限公司	科技推广和应用服务	100.00
北京中关村工业互联网产业发展有限公司	产业园区建设	90.00
北京中关村中发投资建设工程（有限合伙）	投资管理	100.00
北京中发展智源人工智能科技发展有限公司	技术服务	65.00
北京中关村高精尖创业投资基金（有限合伙）	投资管理	54.35

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	256.23	250.31	240.82	189.78
资产总额（亿元）	1417.03	1380.10	1302.81	1310.26
所有者权益（亿元）	410.94	427.86	422.04	418.67
短期债务（亿元）	214.09	155.20	157.35	192.87
长期债务（亿元）	398.45	326.00	236.86	202.86
全部债务（亿元）	612.54	481.20	394.21	395.73
营业总收入（亿元）	101.73	121.32	144.08	43.41
利润总额（亿元）	10.39	17.15	41.90	2.20
EBITDA（亿元）	22.67	31.35	56.96	--
经营性净现金流（亿元）	-24.77	35.06	21.59	-18.32
财务指标				
现金收入比（%）	97.49	113.74	137.53	197.15
营业利润率（%）	28.84	20.46	36.57	40.01
总资产收益率（%）	1.21	2.01	4.55	--
净资产收益率（%）	1.61	2.38	7.10	--
长期债务资本化比率（%）	49.23	43.24	35.95	32.64
全部债务资本化比率（%）	59.85	52.93	48.30	48.59
资产负债率（%）	71.00	69.00	67.61	68.05
流动比率（%）	228.21	210.15	220.33	197.66
速动比率（%）	89.64	95.98	101.34	84.56
经营现金流动负债比（%）	-5.47	7.97	5.44	--
现金短期债务比（倍）	1.20	1.61	1.53	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	1.30	3.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.02	15.35	6.92	--

注：已将 2019 - 2021 年底其他应付款、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有息债务核算，2022 年 9 月底有息债务数据未经完全调整；2022 年三季度财务数据未经审计

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.65	17.68	51.71	38.25
资产总额（亿元）	379.79	377.07	361.24	350.34
所有者权益（亿元）	289.61	292.87	267.95	268.14
短期债务（亿元）	15.78	60.86	31.35	0.01
长期债务（亿元）	48.51	14.85	50.69	50.68
全部债务（亿元）	64.30	75.71	82.04	50.69
营业总收入（亿元）	1.09	1.14	1.04	0.54
利润总额（亿元）	4.99	5.40	20.19	4.62
EBITDA（亿元）	8.52	8.30	24.01	--
经营性净现金流（亿元）	-1.97	-0.87	3.02	-0.79
财务指标				
现金收入比（%）	96.91	90.81	104.12	115.04
营业利润率（%）	74.19	67.24	69.75	73.81
总资本收益率（%）	2.05	1.82	6.39	--
净资产收益率（%）	1.40	1.42	7.06	--
长期债务资本化比率（%）	14.35	4.83	15.91	15.90
全部债务资本化比率（%）	18.17	20.54	23.44	15.90
资产负债率（%）	23.74	22.33	25.83	23.46
流动比率（%）	318.05	115.56	184.71	185.60
速动比率（%）	318.05	115.56	184.71	185.60
经营现金流动负债比（%）	-8.21	-1.31	7.89	--
现金短期债务比（倍）	3.40	0.29	1.65	3824.74
EBITDA 利息倍数（倍）	2.66	3.26	6.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.54	9.12	3.42	--

注：2022 年三季度财务数据未经审计

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

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 2023 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。