

中关村发展集团股份有限公司 2024 年面向
专业投资者公开发行可续期公司债券
(第一期) 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3601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面向专业投资者公开发行的2024年可续期公司债券（第一期）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2024年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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：

二〇二四年六月十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

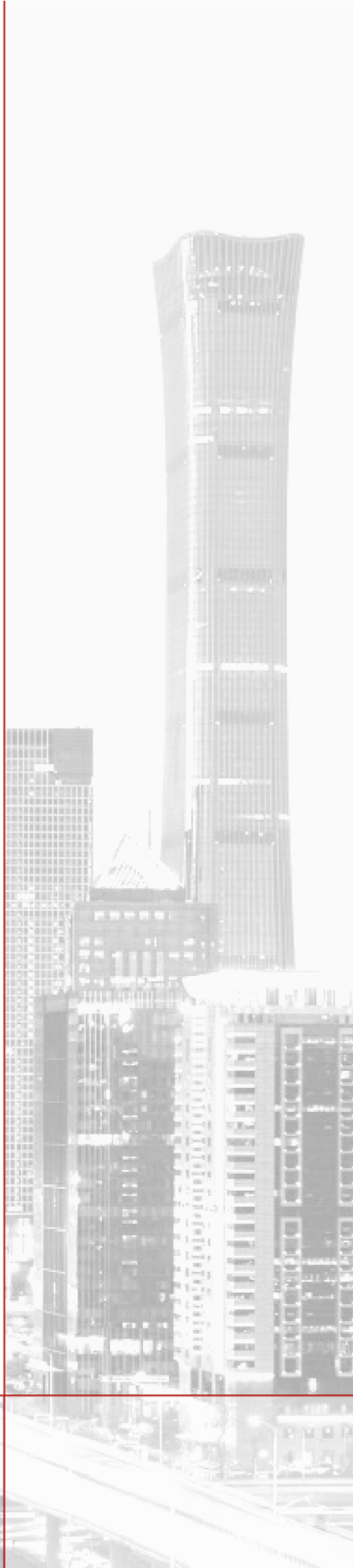
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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 2024 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/14

债项概况 本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），分为两个品种。品种一期限为 3+N 年，品种二期限为 5+N 年，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商根据本期债项发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权；按年付息，根据发行条款约定赎回时还本；募集资金用于偿还公司债务。

评级观点 中关村发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）是北京市推动中关村国家自主创新示范区（以下简称“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，综合竞争实力强，具有较强的区域专营优势。北京市经济发展程度很高，财政实力非常强，中关村示范区产业发展呈现高质量增长，公司外部发展环境良好。公司建立了完善的法人治理结构，内部管理制度规范，管理层具有丰富的管理经验和良好的专业素质。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的多元业务格局，近年来随业务重心由“开发商”向“服务商”转变，收入构成中科技园区开发与建设、房产销售收入占比有所下降；科技园区开发与建设业务收入实现受园区土地出让进度、园区规划影响较大；宏观经济下行压力大，科技金融及产业投资业务经营风险有所提高。公司资产中土地一级开发及房地产开发成本、物业租赁、科技金融、产业投资板块相关资产占比较大，货币资金充裕且受限比例较低，资产质量较高；债务负担一般，短期债务及债券融资占比较高；公允价值变动收益和投资收益对利润总额影响较大，盈利指标表现强，偿债指标表现强，融资渠道畅通。

公司计划面向专业投资者公开发行 2024 年可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），本期债项具有公司可赎回、票面利率重置及利息递延累计等特点，本期债项的清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具；同时，赎回条款的设置使本期债项不赎回的可能性较小，但利息递延支付条款对公司的约束力较弱，若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，债务负担显著加重。

优势

- **外部发展环境良好。**北京是中国的政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，经济发展程度很高，财政实力非常强。2023 年，北京市实现地区生产总值 43760.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%；一般公共预算收入 6181.10 亿元，同比增长 8.2%。中关村示范区形成了新一代信息技术、生物健康、智能制造与新材料、生态环境与新能源、现代交通、现代服务业等六大新兴产业集群，构建了“一区多园”各具特色的发展格局，产业发展呈现高质量增长。
- **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实体，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，综合竞争实力强，具有较强的区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**2021—2023 年，公司分别确认政府补助 2.00 亿元、2.48 亿元和 2.24 亿元，计入“其他收益”科目。

关注

- **园区开发及建设收入存在不确定性。**2021—2023 年，公司陆续剥离从事园区开发业务的“区企共管”公司，资产、权益、收入均有所减少。因北京市相关政策以及公司业务模式有所转变，公司未来科技园区开发及建设收入实现存在不确定性。
- **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，公司投资收益及公允价值变动收益对利润总额影响较大，未来需持续关注投资业务相关的市场风险和信用风险。
- **利息支付条款约束力较弱。**本期债项具有公司可赎回、票面利率重置及利息递延累计等特点，利息递延支付条款对公司的约束力较弱。若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	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	2
财务风险	F1	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		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
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

主要财务数据

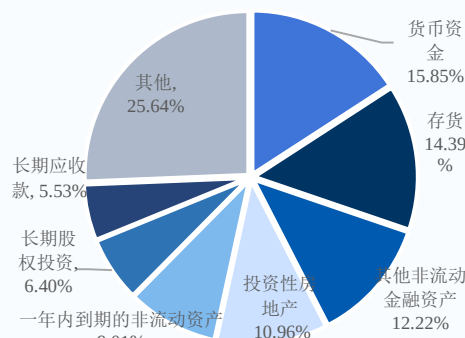
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	240.82	207.85	164.45	166.47
资产总额（亿元）	1302.81	1193.05	975.88	973.18
所有者权益（亿元）	422.04	406.87	364.34	365.07
短期债务（亿元）	157.35	120.80	154.59	132.93
长期债务（亿元）	232.52	291.18	186.52	207.88
全部债务（亿元）	389.86	411.98	341.11	340.81
营业总收入（亿元）	144.08	91.12	90.07	15.80
利润总额（亿元）	41.90	9.04	18.91	1.03
EBITDA（亿元）	56.96	20.46	31.53	--
经营性净现金流（亿元）	21.59	22.90	-13.32	0.65
营业利润率（%）	36.57	27.47	25.97	33.65
净资产收益率（%）	7.10	1.67	4.35	--
资产负债率（%）	67.61	65.90	62.67	62.49
全部债务资本化比率（%）	48.02	50.31	48.35	48.28
流动比率（%）	220.33	239.33	202.66	230.97
经营现金流动负债比（%）	5.44	7.70	-5.82	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.72	1.06	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	1.49	4.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.84	20.13	10.82	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	361.24	363.43	344.36	358.08
所有者权益（亿元）	267.95	268.08	222.19	221.82
全部债务（亿元）	82.04	61.51	95.28	105.17
营业总收入（亿元）	1.04	0.77	1.06	0.18
利润总额（亿元）	20.19	6.39	2.92	-0.37
资产负债率（%）	25.83	26.24	35.48	38.05
全部债务资本化比率（%）	23.44	18.66	30.01	32.16
流动比率（%）	184.71	175.64	83.82	103.61
经营现金流动负债比（%）	7.89	-3.42	-0.48	--

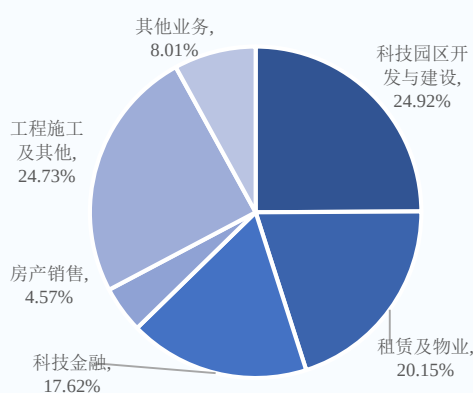
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 将合并口径其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产中有息部分调至短期债务；4. 将合并口径长期应付款中有息部分调至长期债务；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

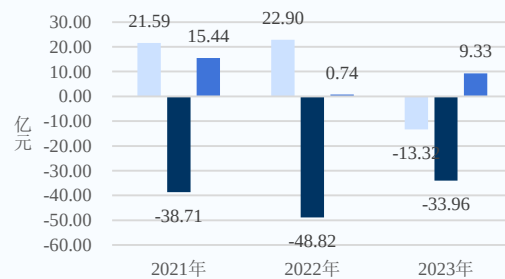
2023 年底公司资产构成



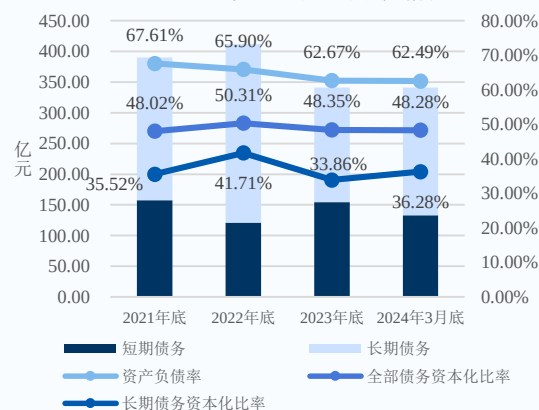
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2024 年 3 月底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	EBITDA 利息倍数 (倍)	全部债务/EBITDA (倍)
公司	AAA	北京市	43760.7	6181.10	975.88	364.34	90.07	18.91	25.97	62.67	48.35	4.25	10.82
上海金桥	AAA	上海市	47218.7	8312.50	930.67	210.14	106.91	29.33	37.85	77.42	68.00	5.91	9.70
北京公路	AAA	北京市	43760.7	6181.10	1095.22	247.93	7.21	0.23	8.93	77.36	12.92	1.75	29.25

注：上海金桥(集团)有限公司简称“上海金桥”，
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/03/13	马玉丹、孙婧、陈帅	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	阅读全文
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：上述评级方法/模型通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马玉丹 mayd@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中关村发展集团”）成立于 2010 年 3 月 31 日，是由北京市海淀区国有资本运营有限公司、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（以下简称“中关村投资公司”）持股 45.45%（以实缴资本算），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。根据 2023 年 1 月公司发布的减资公告，为了进一步实施北京市政府于 2019 年 11 月批复的综合改革方案（即公司不再承担科技园区土地一级开发任务，按照“一区一企一策”原则，解决九家“区企共管”公司历史遗留问题），公司拟将下属子公司北京金桥科技产业基地开发有限公司（以下简称“金桥公司”）和北京丰台科技园建设发展有限公司（以下简称“丰科建公司”）按照“以资产股权还原剥离”方式从公司剥离，同时做减资处理，即公司将上述两家“区企共管”公司股权按照入资时的净资产值转回至所在区，所在区以同样对价从公司股东层面减资退出。以金桥公司和丰科建公司股权资产认购公司股份的股东通州区北京金桥伟业投资发展公司、北京通政国有资产经营公司（现更名为北京通政国有资产经营有限公司）和北京丰科创园国际企业孵化器有限公司合计减持公司注册资本 18.77 亿元，公司注册资本由 187.99 亿元调整为 169.22 亿元，并完成减资事宜的工商变更登记手续。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 169.22 亿元，实收资本 167.77 亿元；北京国管公司持有公司 50.41% 股权（以认缴出资计算）为公司控股股东，北京市人民政府为公司实际控制人。

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，主要业务板块包括科技园区开发与建设、租赁及物业、科技金融、产业投资及工程施工等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设战略发展部、财务管理部、投资管理部、绩效管理等部门（详见附件 1-2）；合并范围包含 27 家一级子公司（详见附件 1-3），主要为中关村各大园区的开发主体、科技金融、产业投资等板块运营主体。

截至 2023 年底，公司资产总额 975.88 亿元，所有者权益 364.34 亿元（含少数股东权益 68.98 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 90.07 亿元，利润总额 18.91 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 973.18 亿元，所有者权益 365.07 亿元（含少数股东权益 69.75 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.80 亿元，利润总额 1.03 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：潘金峰。

二、本期债项概况

本期债项含续期选择权、票面利率重置及利息递延累计等特点，本期债项清偿顺序等同于其他普通债务。从票面利率的角度分析，本期债项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。若公司选择行使相关权利，导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

公司计划面向专业投资者公开发行 2024 年可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），发行金额 20.00 亿元，募集资金用于偿还公司债务。本期债项分为两个品种，品种一的债券期限为 3+N 年¹，品种二的债券期限为 5+N 年²，公司续期选择权的行使不受次数的限制；引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商根据本期债项发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过本期债项发行总额的 100%。本期债项为可续期公司债券，在条款设置上区别于普通公司债券，具有一定特殊性。

（1）债券利率及确定方式

¹ 基础期限 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

² 基础期限 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券

本期债项采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。在本期债项存续的首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=3，品种二 M=5，下文同）的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。

首个周期的票面利率为初始基准利率³加上初始利差，初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。后续周期的票面利率调整为当期基准利率⁴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。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

（2）偿付顺序

本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

（3）递延支付利息条款

本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，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。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日在相关媒体上刊登《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。

（4）强制付息及递延支付利息的限制

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：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，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

（5）赎回选择权

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债项。情形一：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。情形二：根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）和《永续债相关会计处理的规定》（财会〔2019〕2 号）等相关规定，公司将本期债项计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

基于以上条款，可得出如下结论：

（1）本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。从清偿顺序角度分析，本期债项与普通债务清偿顺序一致。

（2）本期债项为永续期公司债券，若公司选择不赎回本期债项，则在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。从票面利率角度分析，若公司选择不赎回本期债项，票面利率调升幅度较大，公司选择不赎回本期债项的可能性较小。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

³ 初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

⁴ 当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期与重定价周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

北京是中国的政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，经济发展程度很高，财政实力非常强。中关村示范区形成了新一代信息技术、生物健康、智能制造与新材料、生态环境与新能源、现代交通、现代服务业等六大新兴产业集群，构建了“一区多园”各具特色的发展格局，产业发展呈现高质量增长。整体看，公司外部发展环境良好。

（1）北京市

北京市简称“京”，是中国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心。北京市地处华北大平原的北部，东面与天津市毗连，其余均与河北省相邻，地理位置优越，目前已形成多条放射线和环线组成的高速路网，拥有首都机场和大兴机场两大“国际航空枢纽”，是全国最大高铁枢纽城市，多条高铁线路呈辐射状通往全国，公共交通运营线路及轨道交通运营长度亦处全国前列。截至 2023 年底，北京市下辖 16 个区，辖区总面积为 16410 平方公里，常住人口 2185.8 万人。

金融业、信息服务业及工业为北京市支柱产业，2023 年经济增加值合计占全市 GDP 比重过半。北京市金融业发达，全国 20 余家中央金融企业中，绝大多数总部设在北京市，存贷款余额均居全国前列；信息服务业方面，中国移动、中国电信、中国联通等信息传输企业总部均设在北京，上地、中关村、国贸、望京、总部基地等区域信息服务企业聚集效应明显；工业方面，汽车产业、医药制造行业、计算机等电子通信制造业竞争力较强，拥有北汽集团、同仁堂科技、华润医药、小米手机、大唐电信等行业龙头企业。

图表 1 • 北京市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	41045.60	41540.90	43760.70	10581.4
GDP 增速（%）	8.8	0.7	5.2	6.0
固定资产投资增速（%）	4.9	3.6	4.9	13.6
三产结构	0.3:18.0:81.7	0.3:15.9:84.0	0.2:14.9:84.8	/
人均 GDP（万元）	18.75	19.03	20.00	/

注：“/”表示联合资信未获取相关信息
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《北京市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，北京市地区生产总值持续增长，增速波动下降，产业结构中第三产业占比突出。2023 年，北京市地区生产总值排名居全国第二，人均 GDP 保持全国省级行政区最优水平；服务业增加值比上年增长 6.1%，高

于地区生产总值整体增长水平，是经济恢复的主要动力，信息服务业、金融业支撑带动作用明显；此外，工业生产止跌回升，2023 年北京市规模以上工业增加值增长 0.4%，装备、电力、汽车行业贡献突出。2023 年，北京市固定资产投资（不含农户）增速较上年提高 0.5 个百分点，反映实物工作量的建筑安装工程投资和反映企业扩大生产能力的设备购置投资合计占比达到 56.2%；分产业看，第三产业投资增长 6%，其中科学研究和技术服务业增长 0.8%，信息传输、软件和信息技术服务业增长 47.1%，租赁和商务服务业增长 2.3%，房地产开发投资增长 0.4%；第一、二产业投资同比分别下降 45.7%和 1.1%。

图表 2 • 北京市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	5932.31	5714.36	6181.10	1789.2
一般公共预算收入增速（%）	8.1	2.6	8.2	3.1
税收收入（亿元）	5164.64	4867.07	5357.09	1456.1
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	87.06	85.17	86.67	81.38
一般公共预算支出（亿元）	7205.12	7469.15	7971.63	2710.1
财政自给率（%）	82.33	76.51	77.54	66.02
政府性基金收入（亿元）	2705.73	2227.46	2110.31	/
地方政府债务余额（亿元）	8770.68	10565.33	11376.08	/

注：“/”表示联合资信未获取相关信息
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政收支方面，根据《北京市预算执行情况和预算草案的报告》，2021—2023 年，北京市一般公共预算收入波动增长，税收收入占比均在 85%以上，一般公共预算收入质量高。同期，北京市一般公共预算支出逐年增长，财政自给能力较强。2021—2023 年，北京市政府性基金收入有所下降，对财政收入形成重要补充。同期，北京市政府债务余额不断增长，2023 年底为 11376.08 亿元，其中一般债务余额 2459.82 亿元，专项债务余额 8916.26 亿元。

2024 年一季度，北京市主要经济和财政指标同比均保持增长，经营运行稳中有进。“十四五”时期，北京市将立足于首都城市战略定位，以深化供给侧结构性改革激发内生活力，以“两区”制度创新为先导，以抢占数字经济制高点为突破，以高精尖经济结构为关键支撑，以扩大内需为战略基点，夯实实体经济根基，保持制造业竞争优势，提升服务业质量和辐射力，进一步推动在更大范围内优化产业空间布局，率先融入国内国际双循环的新发展格局。

（2）中关村示范区

中关村示范区成立于 2009 年，经过多年发展，逐步形成了新一代信息技术、生物健康、智能制造与新材料、生态环境与新能源、现代交通、现代服务业等六大新兴产业集群，涌现出金融科技、无人驾驶、智慧物流、新零售等跨界融合新业态，构建了“一区多园”各具特色的发展格局，成为横跨北京全市 16 个行政区域的高端产业功能区。2023 年 1—11 月，中关村示范区规模（限额）以上重点企业实现总收入 72811.9 亿元，同比⁵增长 2.6%；技术收入 18611.2 亿元，同比增长 33.1%；产品销售收入 14204.6 亿元，同比下降 2.5%；研究开发人员合计 65.0 万人，同比下降 2.1%；研究开发费用合计 3460.5 亿元，同比增长 2.2%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司综合竞争实力强，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。

⁵ 2023 年，中关村示范区依照科技部火炬中心调查制度调整统计范围

2 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，员工构成能满足日常工作需要。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事长及高级管理人员（包括总经理 1 名、总会计师 1 名、副总经理 4 名及董事会秘书 1 名）共 8 人。

潘金峰先生，1979 年 9 月出生，中共党员，清华大学工商管理硕士，高级经济师；曾任北京兆维电子（集团）有限责任公司执行副总裁，北京易亨电子集团有限责任公司总经理、党委副书记，北京电子控股有限责任公司党委副书记、董事、总经理等职务。2023 年 12 月起任公司党委书记、董事长。

李妍女士，1971 年 3 月出生，中共党员，对外经济贸易大学经济学博士，副研究员；曾任中国人民银行金融稳定局证券保险机构风险处置处副处长，证券业风险监测和评估处副处长、处长，保险业风险监测和评估处处长，中关村发展集团党委委员、副总经理，北京市地方金融监督管理局党组成员副局长，北京市东城区常委、区政府副区长等职务；2024 年 4 月起担任公司党委副书记、董事、总经理。

截至 2023 年底，公司本部员工合计 101 人。从文化素质来看，拥有本科学历及以上学历的员工占 100%；从年龄来看，35 岁以下员工占 30.7%，36 岁到 45 岁员工占 38.6%，46 岁到 54 岁员工占 23.7%，55 岁以上员工占 7%。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在重大失信行为。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：911100005531192122），截至 2024 年 6 月 5 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：9111010810200570XL），截至 2024 年 5 月 23 日，北京实创高科技发展有限责任公司（以下简称“实创公司”）本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至 2024 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

公司建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全。

1 法人治理

公司依据《公司法》及有关法律、法规制定了公司章程，并建立了完善的法人治理结构。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 8 名董事组成，其中独立董事 1 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。对于重大决策、重要干部（人事）任免奖惩、重大项目安排和大额度资金使用（以下简称“三重一大”），公司制定了《“三重一大”决策制度实施办法》，并坚持依法依规决策、集体决策、科学决策、民主决策以及决策与效益和效率相结合的原则，由董事会作为三重一大事项的决策机构。

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，根据公司产品规定，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。

七、重大事项

2020 年以来，为了贯彻实施北京市政府于 2019 年 11 月批复的综合改革方案，公司陆续完成八家从事园区开发业务的“区企共管”公司资产剥离工作，受此影响，公司资产、权益、收入均有所减少。联合资信将持续关注后续“区企共管”公司资产剥离方案及可能对公司经营和财务状况形成的影响。

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（园区开发）和园区规划运营。2020 年，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，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，公司处置北京中关村电子城建设有限公司（以下简称“中关村电子城建”）股权。2022 年，公司出售北京兴昌高科技发展有限公司（以下简称“兴昌公司”）及北京光谷科技园开发建设有限公司（以下简称“光谷公司”）部分股权，对其丧失控制权。2023 年，公司按照减资方案处置金桥公司和丰科建公司股权。截至 2024 年 3 月底，除实创公司外，其余八家“区企共管”公司均已实现从公司剥离。

八、经营分析

1 经营概况

公司形成了以园区开发业务为基础，以园区载体租赁和物业管理及科技金融服务、产业投资业务等为辅助业务的多元业务格局，2021—2023 年，公司持续推动业务重心由“开发商”向“服务商”转变，不断剥离区企共管企业，营业总收入持续下降，收入构成中科技园区开发与建设业务、房产销售收入占比有所下降，租赁及物业、科技金融、工程施工及其他板块收入占比有所上升；同期，各主要业务板块毛利率均有不同程度下降，业务综合毛利率持续下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.80 亿元，相当于 2023 年全年的 17.54%，业务综合毛利率较 2023 年全年提升 8.15 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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（%）
科技园区开发与建设	43.11	29.92	23.50	23.02	25.27	3.90	22.44	24.92	4.34	0.88	5.59	3.29
租赁及物业	21.76	15.10	42.06	15.07	16.54	25.98	18.15	20.15	32.33	3.43	21.70	29.05
科技金融	6.22	4.32	73.42	14.12	15.49	69.61	15.87	17.62	63.86	3.19	20.22	55.05
房产销售	7.06	4.90	58.20	5.44	5.97	47.19	4.12	4.57	-21.58	0.36	2.30	76.75
工程施工及其他	23.85	16.55	33.06	25.09	27.54	25.33	22.27	24.73	23.47	1.84	11.64	2.15
技术咨询服务	6.88	4.78	13.11	6.82	7.49	27.06	6.01	6.67	42.18	5.94	37.60	39.86

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)
收入												
其他业务	35.20	24.43	67.04	1.55	1.70	82.58	1.20	1.33	64.19	0.15	0.96	91.04
合计	144.08	100.00	41.88	91.12	100.00	29.29	90.07	100.00	27.34	15.80	100.00	35.49

注：1. 房产销售收入中包含住宅销售及商业用房销售；2. 融资租赁业务收入归入科技金融板块类别计算；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：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）科技园区开发及建设

科技园区开发及建设业务收入实现受园区土地出让进度、园区规划影响较大，近年来收入持续下降；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，后续科技园区开发及建设业务投资规模不大。

公司园区开发及建设的经营主体主要包括北京中关村延庆园建设发展有限公司、北京中关村京西建设发展有限公司和实创公司，业务主要是对园区土地的开发整理和载体建设，范围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政财政征地补偿费，同时与公司在 20 个工作日内签订补偿协议。一般情况约 60 个工作日之后通过区财政局拨付公司 90% 款项，剩余的 10% 在项目完工结算后拨付。

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

公司园区开发及建设业务受园区土地出让进度、园区规划影响较大。2021—2023 年，公司土地出让面积有所增长，其中 2021 年以居住用地和其他多功能用地为主，2022 年以工业用地和居住用地为主，2023 年以科研用地和市政道路及公共服务设施用地为主；同期，受出让土地用途构成变化影响，公司科技园区开发与建设收入逐年下降，毛利率波动下降。

图表 4 • 2021—2023 年公司土地出让情况（单位：亩）

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
工业用地	78.48	286.63	--
商业用地	--	--	--
科研用地	--	--	247.35
居住用地	167.21	195.75	--
其他多功能	119.47	18.15	44.95
市政道路及公共服务设施	97.43	24.00	233.22
合计	462.59	524.53	525.51

资料来源：公司提供

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、各区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，后续土地一级开发项目投资规模不大。

（2）租赁与物业

公司租赁与物业收入实现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—2022 年因处置资产及出售子公司股权，自持物业对外租赁面积减少使得该业务收入有所下降，2023 年自持物业面积有所增加，收入及毛利率同比均有所回升。在建项目尚需投资规模较大，存在一定投资压力。

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

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

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

2021 年，公司将中国国际服务外包新兴市场交易中心项目、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 2023 年底，公司主要园区租赁项目可租赁面积合计 55.03 万平方米，整体出租率 84.59%；公司在建物业项目计划总投资 104.05 亿元，已投资 51.19 亿元，预计可供租赁面积 67.03 万平方米。其中，中关村（京西）人工智能科技园是门头沟区与公司联合开发的“两区”建设重点项目，距离北京市中心约 28 公里，一期占地面积 8.54 公顷，总建筑面积 30.9 万平方米，涵盖 6 个地块、23 栋研发楼及其他配套设施，计划总投资 39.00 亿元，2023 年底已完成建筑主体封顶工作，建成后拟引入人工智能领域企业入驻。中关村工业互联网产业园项目由石景山区与公司联合开发，分为先导区、核心区、拓展区，一期建筑面积约 17 万平方米，已于 2024 年 4 月建成交付，二期建筑面积约 28 万平方米，正在进行主体工程施工，建成后拟引入互联网相关企业入驻。

图表 5 • 截至 2023 年底公司在建可供租赁物业情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	预计总投资	已投资	可供租赁面积
居易园住宅小区 1#楼	公建配套	0.20	0.09	0.23
中关村工业互联网产业园项目二期	产业园建设	46.43	20.32	26.40
中关村（京西）人工智能科技园一期	工业办公研发	39.00	17.12	22.60
南中轴国际文化科技园	办公、商业	5.60	4.38	14.00
中关村生命科学园青年公寓（专家公寓）及配套用房项目	公寓、商业	12.83	9.28	3.80
合计	--	104.05	51.19	67.03

资料来源：公司提供

（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，收入规模逐年下降。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；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主营业务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北京中关村生命科技园发展有限责任公司、实创公司和中关村医疗器械园有限公司等，开发物业类型包含商业物业、写字楼和住宅等，其中住宅项目主要用于满足园区内高科技人才的首置刚需和改善性住房需求。2021—2023 年，受交付结转进度、市场行情、不同地区、项目价格差异等因素影响，公司房地产销售收入逐年下降。

截至 2023 年底，公司主要在售房地产项目 6 个，主要在建房地产项目共 4 个，计划总投资 134.76 亿元，已投资 95.68 亿元，尚需投资 39.08 亿元；公司暂无拟建房地产项目；储备地块为永丰产业基地（新）一级开发项目组团，位于海淀区西北旺镇永丰产业基地（新）园区，地块面积 3549.75 亩，账面价值 70.36 亿元，尚未开发面积 834.28 亩，拟用于推进永丰（新）未收储地块开发建设。

图表 6 • 2023 年底公司房地产项目销售情况

项目名称	签约销售面积 (万平方米)	签约销售金额 (亿元)	签约销售均价 (万元/平方米)	去化率情况 (%)
居易园住宅小区	32.22	63.97	1.99	98.09
南宁中关村信息谷科技园	2.88	1.53	0.53	47.79
集成电路设计园	9.31	34.95	3.75	84.86
中关村高端医疗器械产业园二期项目	0.85	1.51	1.78	11.30
云南昆明云溪华庭项目	0.24	0.18	0.74	1.56
合计	45.51	102.15	1.99	--

资料来源：公司提供

图表 7 • 截至 2023 年底公司在建房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	类型	位置	规划建筑面积	计划总投资	已投资
居易园住宅小区	住宅及配套公建	北京市海淀区	37.55	38.34	38.13
云南昆明云溪华庭项目	商品房及配套商业	云南省昆明市	23.29	11.50	8.39
中关村工业互联网产业园一期项目	产业园区建设	北京市石景山区	16.86	38.49	28.84
中关村工业互联网产业园二期项目	产业园建设	北京市石景山区	19.20	46.43	20.32
合计	--	--	96.90	134.76	95.68

资料来源：公司提供

（4）科技金融

公司科技金融业务以科技担保和科技租赁为主，同时涵盖科技信贷以及创业投资等业务类型，主要服务于园区内的科技企业，2021—2023 年收入快速增长，毛利率有所下降，仍处于较高水平。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，需对科技金融业务相关的信用风险保持关注。

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控股子公司开展的科技担保、科技租赁业务以及参股子公司开展的小额信贷业务。

① 科技担保

公司科技担保业务的经营主体是一级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“中关村金服”）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”）。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 2023 年底实收资本为 49.63 亿元。2021—2023 年，中关村担保业务规模逐年扩大，年新增担保额保持增长；同期，营业总收入保持增长，代偿率波动提升，代偿余额波动下降。

图表 8 • 公司担保业务经营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
注册资本（亿元）	49.63	49.63	49.63
营业总收入（亿元）	7.34	7.66	7.88
担保资金投资收益（亿元）	2.90	3.40	3.49
年新增担保户数（户）	6645	10303	13573
期末在保户数（户）	6173	9056	16786
年新增担保额（亿元）	404.69	530.09	578.29
期末在保余额（亿元）	288.23	485.99	498.56
代偿余额（亿元）	6.91	4.21	6.29
代偿率（%）	0.58	0.55	0.73

资料来源：公司提供

② 科技租赁

公司科技租赁经营主体为中关村科技租赁股份有限公司（以下简称“中关村科技租赁”），于 2013 年 5 月正式对外开展业务，2020 年 1 月 21 日在香港联交所上市（股票代码“01601.HK”，股票简称“中关村科技租赁”），业务区域主要集中在京津冀地区、长三角地区及粤港澳大湾区。截至 2023 年底，中关村科技租赁已累计服务科创企业超过 2200 家，投放总额 450 余亿元。其中，有 150 余家企业估值超过

10 亿元，有 50 余家实现了上市，这些企业广泛分布在人工智能、云计算、智能仓储、新能源汽车、新材料、基因检测、体外诊断、卫生医疗服务、数字文娱等领域。2021—2023 年，中关村科技租赁项目数量及投放金额均保持增长，以售后回租为主。2021—2023 年底，中关村科技租赁应收融资租赁款余额持续增长，非正常类占比有所提升，2023 年底为 6.78%，以关注类为主。

图表 9 • 公司科技租赁业务经营情况

项目名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	项目数量（个）	投放金额（亿元）	项目数量（个）	投放金额（亿元）	项目数量（个）	投放金额（亿元）
售后回租	349	56.24	382	58.17	506	68.15
直租	46	3.25	59	5.42	92	8.09
知识产权	29	2.16	140	10.62	130	9.69
合计	424	61.66	581	74.21	728	85.93

资料来源：公司提供

图表 10 • 公司应收融资租赁款余额五级分类情况

项目名称	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
正常类	82.65	94.91	95.64	94.66	107.86	93.22
关注类	3.10	3.56	3.76	3.72	5.88	5.08
次级类	0.62	0.71	0.78	0.77	0.77	0.67
可疑类	0.11	0.13	0.17	0.17	0.51	0.44
损失类	0.60	0.69	0.69	0.68	0.69	0.60
合计	87.08	100.00	101.04	100.00	115.70	100.00

资料来源：公司提供

③ 小额信贷

小额信贷业务主要由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”）负责经营，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。2023 年，中关村小贷发放贷款 97 笔，发放贷款金额 8.90 亿元；中关村小贷存续贷款 83 笔，贷款余额 9.10 亿元。

（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，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，拟投资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。

直接投资方面，截至 2023 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 48 个，出资金额合计 14.07 亿元，退出的项目共涉及 81 个，退出投资项目本金合计 10.05 亿元，取得投资收益 0.21 亿元；自有资金投资项目共 57 个，出资金额 18.12 亿元，退出的项目共涉及 51 个（全部退出 47 个，部分退出项目 4 个），退出投资项目本金合计 12.35 亿元，取得投资收益 6.18 亿元，在投项目共计 10 个（含部分退出的），出资金额合计 5.77 亿元。截至 2023 年底，公司直接投资项目大部分分布在北京市，主要投向领域为科学研究和技术服务业及制造业。

产业投资基金方面，截至 2023 年底，公司直接管理母基金 8 支，认缴总规模 135.21 亿元；母基金共投资子基金 114 支；直接管理直投基金 38 支，认缴总规模 217.41 亿元，共投资项目 311 个，总投资额 92.36 亿元；共配资母基金 5 支，总认缴规模 355.62 亿元，共配资直投基金 35 支，总认缴规模 96.56 亿元。其中，公司参与设立的母基金之一北京集成电路产业发展股权投资基金（以下简称“集成电路母基金”），注册资本 60.06 亿元，下设 4 支子基金，基金规模 60.06 亿元；集成电路母基金已投资 3 个直投项目，投资金额 18.98 亿元。截至

2023 年底，公司母子基金累计投资集成电路产业链及上下游项目 55 项，投资金额 86.38 亿元（其中母基金投资金额 49.76 亿元），带动社会投资规模达 1000 亿元，实现市财政资金有效放大约 20 倍，充分发挥政府资金的引导作用。

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”）开展。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设立专项基金方式开展项目投资，2019 年设立直投基金开元弘道认缴规模 3.5 亿元，该基金已完成 14 个项目投资，投资总额 3.02 亿元；2020 年设立的认股权投资基金，认缴规模 1 亿元，探索开展认股权项目的投资，该基金已完成 6 个项目投资，投资总额 0.7 亿元；2021 年设立的远见接力基金（简称 S 基金）认缴规模 5.00 亿元，开展私募股权二级市场交易基金投资，该基金已完成 7 只基金投资决策，投资总额 4.72 亿元；2022 年设立的远见前沿基金和生态雨林基金，认缴规模分别为 2.00 亿元和 2.80 亿元，前者主要系助力房山智能装备等领域企业发展，已完成 6 个项目投资决策，投资总额 0.7 亿元，后者聚焦科技服务领域企业，已完成 9 个项目投资决策，决策总金额 1.62 亿元，实际出资金额 0.92 亿元。截至 2023 年底，中关村创投累计投资企业数量 66 家（其中科技企业 55 家），累计投资额 4.77 亿元（其中对科技企业投资额 4.43 亿元）；直接投资基金管理规模 14.30 亿元（其中投资项目 38 个，投资总额 10.06 亿元）；认股权投资基金认缴规模 1.00 亿元，实缴规模 0.76 亿元（其中投资项目 6 个，投资总额 0.70 亿元）；累计管理基金 70 家，基金总规模约 511 亿元，公司承诺出资总额约 29 亿元，实现放大倍数约 18 倍；基金共投资创新创业企业 1264 家，投资总额约 437 亿元。其中，588 家为示范区企业，占投资项目总数的 46.52%，占投资资金总额的 37.40%。已投资企业中，120 家实现上市，105 家实现并购退出，预期回报良好。

（6）工程施工业务

工程施工业务为公司收入提供有力补充，2023 年受建筑施工行业需求收缩影响，公司竞争压力较大，收入规模及毛利率水平同比均有所下降。

2020 年，公司收购北京市工业设计研究院有限公司（以下简称“工业设计院公司”），新增工程施工业务。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。2021—2023 年，公司工程施工相关收入分别为 23.85 亿元、25.09 亿元和 22.27 亿元，2023 年占营业总收入比重接近 25%，为公司收入提供有力补充；2023 年，受建筑施工行业需求收缩影响，工程施工行业竞争压力较大，收入规模及毛利率水平同比均有所下降。

3 未来发展

公司将致力于构建全周期、一站式、管家式的专业服务体系，轻资产、强服务、活机制，实现由“开发商”向“服务商”转变，全面提升成果转化、创新孵化、空间服务、产业投资、金融服务、资本服务等平台功能，成为国际一流的创新生态集成服务商，助力北京建设国际科技创新中心。

八、财务分析

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年度财务报表进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022—2023 年度财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2021—2023 年度及 2024 年一季度，公司会计政策执行新会计准则解释⁶，采用追溯调整法进行会计处理，对合并报表影响不大；无重要会计估计变更。合并范围方面，2022 年，公司新纳入合并范围一级子公司 3 家，均为新投资设立，不再纳入合并范围一级子公司 2 家，系因公司出让兴昌公司和光谷公司股权，对其丧失控制权所致；2023 年，公司不再纳入合并范围一级子公司 4 家，其中金桥公司和丰科建公司系股权处置丧失控制权，石家庄中关村协同发展有限公司因进入破产清算阶段不再纳入合并范围；2024 年 1—3 月，公司新增一级子公司 1 家，系新设成立。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 27 家。兴昌公司、光谷公司、金桥公司和丰科建公司整体经营规模较大，公司合并范围变动对财务数据可比性有一定影响。

⁶ 企业会计准则解释第 16 号

图表 11 • 2022—2023 年公司丧失控制权一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	主要业务	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
光谷公司	产业园区建设	62.22	12.33	18.72	5.50
丰科建公司	产业园区建设	202.75	23.00	0.88	-2.23
兴昌公司	产业园区建设	66.79	15.56	0.85	-0.26
金桥公司	产业园区建设	58.40	3.91	0.38	-0.14

注：上表财务数据时间节点为 2021 年

资料来源：公司提供

1 资产质量

公司持续推动业务重心由“开发商”向“服务商”转变，因剥离区企共管企业，资产规模逐年下降；资产构成中，物业租赁、科技金融、产业投资板块相关资产占比提升，土地一级开发及房地产开发业务相关资产占比下降，货币资金充裕且受限比例较低，整体资产质量较高。

2021—2023 年底，公司资产规模逐年下降，主要系剥离区企共管企业导致存货大幅下降所致；同期，因园区建设持续投入，可供租赁资产扩充带动投资性房地产增加，科技金融板块、产业投资板块经营规模扩大带动其他非流动金融资产、长期应收款和长期股权投资增加，非流动资产占比上升较快，2023 年底公司资产结构较为均衡。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	873.67	67.06	711.84	59.67	463.88	47.53	460.17	47.28
货币资金	221.27	16.98	192.26	16.11	154.63	15.85	156.39	16.07
存货	471.84	36.22	351.21	29.44	140.39	14.39	142.18	14.61
一年内到期的非流动资产	69.02	5.30	84.35	7.07	87.89	9.01	79.28	8.15
非流动资产	429.14	32.94	481.22	40.33	512.00	52.47	513.01	52.72
其他非流动金融资产	101.41	7.78	130.51	10.94	119.27	12.22	117.21	12.04
长期应收款	48.35	3.71	42.56	3.57	54.01	5.53	49.81	5.12
长期股权投资	58.50	4.49	60.48	5.07	62.47	6.40	62.95	6.47
投资性房地产	68.86	5.29	80.19	6.72	106.99	10.96	109.32	11.23
资产总额	1302.81	100.00	1193.05	100.00	975.88	100.00	973.18	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

2023 年底，货币资金主要由银行存款 150.91 亿元和其他货币资金 3.72 亿元构成，存放在境外的款项总额 4.58 亿元，使用受限部分 7.46 亿元，主要系专项资金和银行承兑汇票保证金，受限比例 4.82%。存货主要由房地产及土地开发成本构成，累计计提跌价准备 1.04 亿元。一年内到期的非流动资产由一年内到期的应收融资租赁款 63.40 亿元、债权投资 19.62 亿元（主要为企业债及公司债、国债及定融计划）和委托贷款 4.87 亿元构成。

2023 年底，其他非流动金融资产均为交易性权益工具投资，较 2022 年底下降 8.61%，主要系处置部分交易性权益工具投资所致；期末公允价值前十项投资合计 85.10 亿元，主要投向于芯片、半导体、集成电路等高端制造行业。长期应收款主要为子公司中关村科技租赁开展融资租赁业务形成的应收融资租赁款，预计将根据签订的融资租赁合同逐步回款，累计计提坏账准备 0.60 亿元，计提比例 1.11%。长期股权投资主要系对联营企业投资，期末投资额较大的联营企业主要包括建信中关村产业园 REIT(508099)、原先纳入公司合并范围的区企共管企业以及各类产业基金等。投资性房地产以成本模式计量，期末主要由房屋建筑物 73.40 亿元和土地使用权 33.58 亿元构成，未计提减值准备。2023 年底，公司受限资产如图表 14 所示，受限比例一般。

图表 13 • 2023 年底公司其他非流动金融资产公允价值前十大投资明细（单位：亿元）

项目	账面价值
建广广铭（德州）产业投资合伙企业（有限合伙）	20.00

项目	账面价值
北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）	16.48
北京集成电路先进制造和高端装备股权投资基金中心（有限合伙）	8.89
北京发那科机电有限公司	8.80
北京智芯微电子科技有限公司	7.79
北京市科技创新基金（有限合伙）	7.22
北京三六零鸿心创业投资合伙企业（有限合伙）	5.94
北京集成电路尖端芯片股权投资中心（有限合伙）	5.38
北京龙磐健康医疗投资中心（有限合伙）	2.45
北京国科汇金股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2.14
合计	85.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14• 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	7.46	0.76%	银行承兑汇票保证金、专项资金等
固定资产	0.92	0.09%	抵押借款
无形资产	0.02	0.00%	抵押借款
其他	2.64	0.27%	为取得长期借款进行的收费权质押
存货	39.24	4.02%	抵押借款
长期应收款及一年内到期的非流动资产	53.69	5.50%	用于保理借款和质押借款、用于资产证券化、用于资产支持票据
债权投资、其他债权投资及一年内到期的非流动资产	33.92	3.48%	债券质押
投资性房地产	61.52	14.13%	抵押借款
合计	199.41	20.43%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

因实施剥离“区企共管”公司减资方案及可续期债券到期，公司所有者权益有所下降，权益稳定性一般；公司负债、有息债务规模及杠杆水平均有所下降，债务负担一般，但短期债务及债券融资占比较高，债务结构有待优化。

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益持续下降，主要系实施剥离“区企共管”公司减资方案及可续期债券到期所致。2023 年底，少数股东权益、其他权益工具及未分配利润占所有者权益比重较高，公司所有者权益结构稳定性一般。2023 年底，受减资影响，公司实收资本、资本公积分别较上年底减少 18.77 亿元和 2.53 亿元；其他权益工具均为可续期债券，较 2022 年底减少 22.99 亿元，主要系“21 中关 Y1”到期兑付所致。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	186.54	44.20	186.54	45.85	167.77	46.05	167.77	45.95
其他权益工具	47.99	11.37	47.99	11.80	25.00	6.86	25.00	6.85
资本公积	9.86	2.34	10.05	2.47	7.40	2.03	7.40	2.03
未分配利润	88.13	20.88	73.48	18.06	83.43	22.90	83.26	22.81
归属于母公司所有者权益合计	341.60	80.94	329.20	80.91	295.36	81.07	295.31	80.89
少数股东权益	80.44	19.06	77.67	19.09	68.98	18.93	69.75	19.11
所有者权益合计	422.04	100.00	406.87	100.00	364.34	100.00	365.07	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

(2) 负债

公司负债总额持续下降，主要系合并范围减少子公司使得其他应付款、合同负债、长期应付款（合计）和有息债务下降所致；非流动负债占比持续上升，以非流动负债为主。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

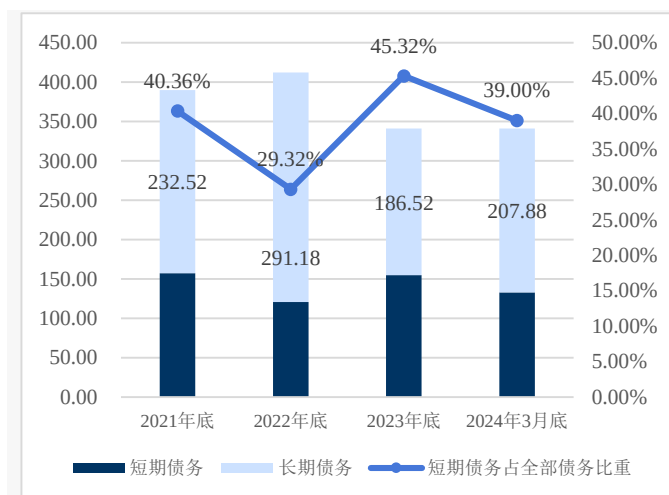
科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	396.53	45.02	297.43	37.83	228.90	37.43	199.24	32.76
短期借款	12.14	1.38	24.08	3.06	41.16	6.73	38.49	6.33
其他应付款（合计）	121.74	13.82	82.07	10.44	26.68	4.36	20.47	3.37
一年内到期的非流动负债	102.20	11.60	58.00	7.38	64.83	10.60	51.69	8.50
合同负债	72.21	8.20	54.70	6.96	9.11	1.49	9.44	1.55
非流动负债	484.24	54.98	488.76	62.17	382.64	62.57	408.88	67.24
长期借款	118.79	13.49	182.17	23.17	89.88	14.70	90.28	14.85
应付债券	94.28	10.70	89.46	11.38	82.98	13.57	103.63	17.04
长期应付款（合计）	242.94	27.58	167.66	21.33	158.89	25.98	158.96	26.14
负债总额	880.76	100.00	786.18	100.00	611.55	100.00	608.11	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

2023 年底，公司经营性负债主要包括其他应付款（合计）和长期应付款（合计）。其他应付款主要为代收款项 8.26 亿元、保证金及押金 7.75 亿元以及资金拆借及往来款 3.97 亿元。长期应付款（合计）包括长期应付款 135.45 亿元和专项应付款 23.44 亿元，前者主要系公司向政府单位资金拆借款，后者主要为公司开发项目专项资金及代持政府投资资金。

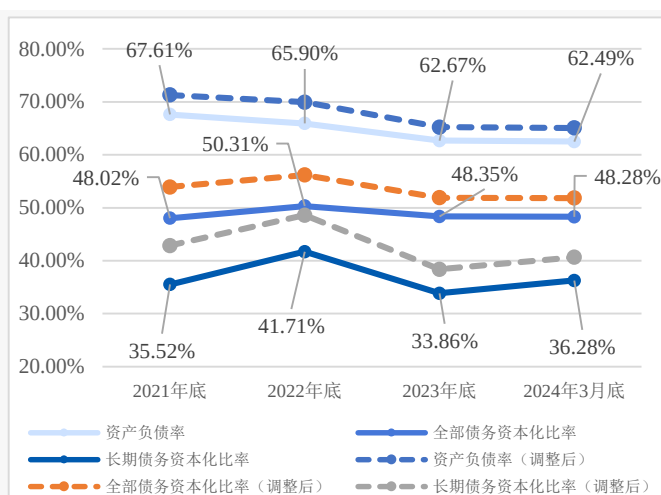
有息债务方面，分别将其其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产中有息部分调至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调至长期债务核算，2021—2023 年底，公司全部债务波动下降。2023 年底，公司全部债务 341.11 亿元，较 2022 年底下降 17.20%，短期债务占比提升至 45.32%，债务期限结构有待优化。从融资渠道看，银行借款占 39.96%、债券融资占 41.26%；资金成本方面，长期银行借款利率区间为 2.5%~6.51%，长期债券票面利率区间为 2.76%~3.90%，公司带息负债融资成本率约 3.66%，资金成本适宜。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降。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，公司债务杠杆水平有所上升，数值仍处于适宜范围。整体看，公司债务负担一般。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，期间费用对利润侵蚀程度加重，公允价值变动收益及投资收益对公司利润总额影响较大，公司主要盈利指标表现强。

2021—2023 年，公司营业总收入及营业成本均持续下降，主要系科技园区开发与建设收入及租赁收入下降所致，同期营业利润率持续下降。2021—2023 年，公司期间费用波动下降，构成上以管理费用、销售费用和财务费用为主，2023 年占比分别为 50.51%、21.81%和 20.05%；同期，期间费用率逐年上升，分别为 15.06%、20.86%和 22.64%，期间费用对利润侵蚀程度加重。

非经营性损益方面，2021—2023 年，公司资产减值损失和信用减值损失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；其他收益主要为政府补助和债务重组收益；公允价值变动收益大幅波动，主要系交易性金融资产估值变化形成。整体看，公允价值变动收益及投资收益对公司利润总额影响较大。

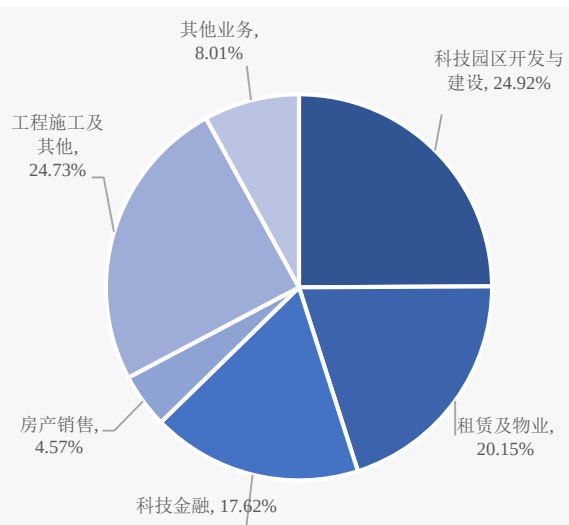
2021—2023 年，公司利润总额波动下降，2021 年规模较大主要受益于出售投资性房地产获利。盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，公司主要盈利指标表现强。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	144.08	91.12	90.07	15.80
营业成本	83.74	64.43	65.45	10.19
期间费用	21.69	19.00	20.40	4.21
资产减值损失	-3.52	0.00	2.77	0.14
信用减值损失	-4.67	-2.96	-3.86	-0.61
其他收益	3.05	2.53	2.49	0.28
公允价值变动收益	0.97	-8.51	-5.95	-1.80
投资收益	16.11	12.35	20.91	1.99
利润总额	41.90	9.04	18.91	1.03
营业利润率（%）	36.57	27.47	25.97	33.65
总资产收益率（%）	4.57	1.53	3.17	--
净资产收益率（%）	7.10	1.67	4.35	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 20 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，收入实现质量高；投资活动现金持续净流出，筹资活动现金保持净流入但波动幅度较大。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	226.62	200.45	189.37	39.29
经营活动现金流出小计	205.03	177.55	202.69	38.64
经营活动现金流量净额	21.59	22.90	-13.32	0.65
投资活动现金流入小计	142.69	113.84	115.42	22.22
投资活动现金流出小计	181.40	162.65	149.38	22.70
投资活动现金流量净额	-38.71	-48.82	-33.96	-0.48
筹资活动现金流入小计	319.93	150.88	234.74	37.00
筹资活动现金流出小计	304.49	150.14	225.41	34.19
筹资活动现金流量净额	15.44	0.74	9.33	2.81
现金收入比（%）	137.53	176.48	184.90	217.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续下降，主要系合并范围减少子公司，经营业务收支规模下降及往来款收支波动下降所致。同期，公司现金收入比持续上升，处于高水平，收入实现质量高。公司经营活动现金流出量波动下降，2023 年同比增长 14.16%，主

要系经营业务付现成本增加，同期支付其他与经营活动有关的现金 25.17 亿元，同比下降 6.19%。2023 年，公司经营活动现金流量净额由正转负。

2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出。投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金（收回信托、债券、定向融资计划等资金）和收到其他与投资活动有关的现金（收回委贷资金、保本理财产品本金、结构性存款等资金）。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。

2021—2023 年，公司筹资活动现金流量净额波动较大。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。此外，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要是发行 ABN 和 ABS、开展正回购业务质押融资等，2022 年以来持续收缩系开展正回购业务质押融资现金由总额法改为净额法所致。

2024 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动现金收支基本持平，筹资活动现金保持净流入。

5 偿债指标

公司偿债指标表现强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	220.33	239.33	202.66	230.97
	速动比率（%）	101.34	121.25	141.33	159.61
	现金短期债务比（倍）	1.53	1.72	1.06	1.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	56.96	20.46	31.53	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.84	20.13	10.82	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	1.49	4.25	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率波动下降，速动比率持续上升，流动资产对流动负债的保障程度较好。2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.06 倍，保障程度较好。2024 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，EBITDA 对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现较好。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 3 月底，公司合计取得银行综合授信额度 761.31 亿元，尚未使用的额度 591.63 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2024 年 3 月底，公司合并口径对外担保（不含担保业务）总额 0.80 亿元，占净资产的 0.22%。担保对象为北京中关村小额贷款股份有限公司，担保对象为国有企业，不存在失信被执行情况。公司担保比率低，或有负债风险可控。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对其财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等可能产生影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

6 公司本部财务分析

公司营业收入主要来自子公司，公司本部主要承担管理职能，通过内部管理制度、派驻董事及高管等方式参与子公司重大经营事项决策，对子公司控制能力较强。公司本部资产以对子公司长期股权投资为主，债务负担轻，短期偿债压力不大。

2023 年底，公司本部资产总额 344.36 亿元，货币资金（34.14 亿元）、长期应收款（42.99 亿元）和长期股权投资（233.24 亿元）为本部资产主要构成。本部负债总额 122.17 亿元，全部债务 95.28 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 35.48%和 30.01%，整体债务负担轻；短期债务 35.28 亿元，现金短期债务比 0.99 倍，短期偿债压力不大。2023 年，公司本部实现营业总收入 1.06 亿元，利润总额 2.92 亿元，主要来源于投资收益。

九、ESG 分析

公司注重环保投入，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无重大不利影响。

环境方面，公司坚持生态优先的经营理念，所属各园区从土地利用、能源系统、绿色建筑、绿色交通、水资源利用等方面，采用多项节能环保技术，建设低碳园区。同时，公司依托科技金融、产业投资、空间运营等服务，积极支持具有高科技含量、高附加值、微能耗、无排放、零污染的企业发展壮大，助力节能减排、优化生态环境。

社会责任方面，公司坚持“四位一体”价值理念，不断完善社会责任管理，开展实质性议题识别及管理，努力实现社会价值、企业价值、股东价值和员工价值的有机统一和共同提升。同时，公司建立稳定、公开、透明的利益相关方回应机制，及时了解政府、股东、员工及合作伙伴等利益相关方的诉求，使各方形成更为和谐的关系。

治理方面，公司依照现代企业制度要求，建立规范的法人治理结构，成立股东会，设立董事会和监事会，董事会下设战略发展委员会、风险管理与审计委员会、薪酬与考核委员会三个专门委员会；建立了规范的财务、风控等内部控制体系，定期出具企业社会责任报告，信息披露质量尚可。

十、外部支持

北京市综合实力非常强，公司经营地位重要，在资本注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为北京市国资委。近年来，北京市经济保持增长，财政实力非常强。截至 2023 年底，北京市政府债务余额为 11376.08 亿元，债务限额 13319.40 亿元。整体看，北京市综合实力非常强。

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开发建设实体，在北京市产业发展方面承担重要职能，在资本注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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。

2021—2023 年，公司分别确认政府补助 2.00 亿元、2.48 亿元和 2.24 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响一般。本期债项发行后，公司经营现金流入量及 EBITDA 对长期债务的保障程度较高。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项计划发行金额不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），按发行金额上限 20.00 亿元计算（下同），分别相当于 2024 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 9.62% 和 5.87%，对公司现有债务规模影响一般。

2023 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 62.67%、48.35% 和 33.86%，以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，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上升至 63.42%、49.78% 和 36.18%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金用于偿还公司债务，实际指标或低于上述测算值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2023 年，公司经营现金流入量及 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较强。

图表 23 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年	2024 年 3 月
发行后长期债务* (亿元)	206.52	227.88
经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.92	0.83
经营活动现金流量净额/发行后长期债务 (倍)	-0.06	-0.06
发行后长期债务/EBITDA (倍)	6.55	7.23

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

十二、评级结论

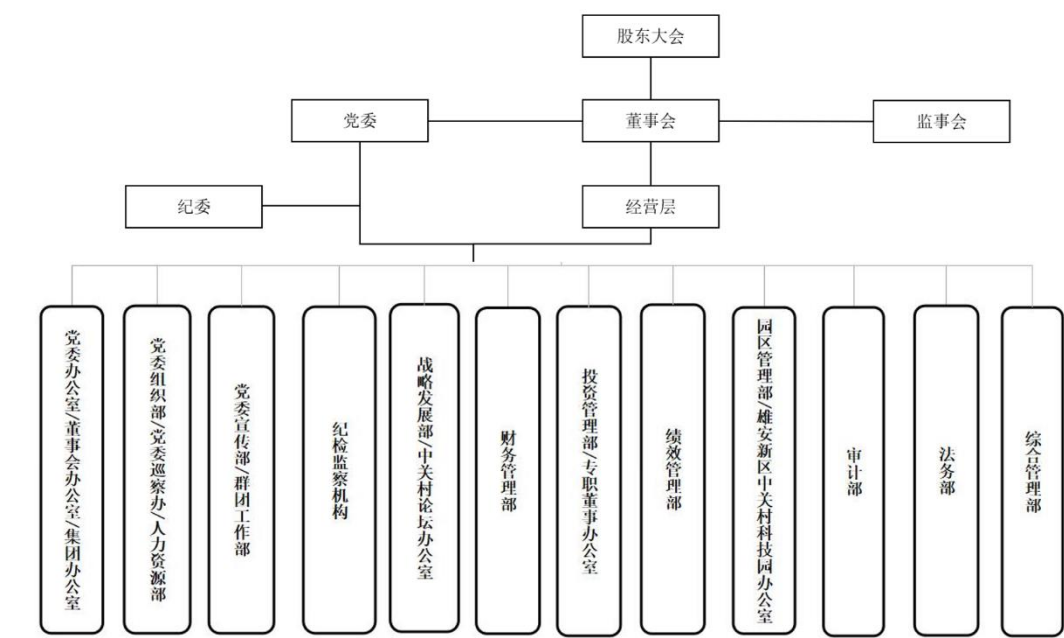
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构表（截至 2024 年 3 月底）

序号	股东名称	认缴出资 (万元)	认缴出资比例 (%)	实缴出资 (万元)	实缴出资比例 (%)
1	北京国有资本运营管理有限公司	853109.22	50.41	847737.56	50.53
2	北京市海淀区国有资本运营有限公司	260000.00	15.36	260000.00	15.50
3	北京亦庄投资控股有限公司	150000.00	8.86	150000.00	8.94
4	北京科技园建设（集团）股份有限公司	89253.63	5.27	89253.63	5.32
5	北京昌平科技园发展集团有限公司	68829.97	4.07	68829.97	4.10
6	北京首钢股权投资管理有限公司	50000.00	2.95	50000.00	2.98
7	北京北控置业集团有限公司	50000.00	2.95	50000.00	2.98
8	北京望京新兴产业区综合开发有限公司	42706.54	2.52	42706.54	2.55
9	北京工业发展投资管理有限公司	38569.33	2.28	38569.33	2.30
10	中国建筑股份有限公司	27522.94	1.63	18348.62	1.09
11	北京京东开光机电一体化产业基地开发有限公司	20508.82	1.21	20508.82	1.22
12	北京大兴发展国有资本投资运营有限公司	20000.00	1.18	20000.00	1.19
13	北京市石景山区国有资本投资有限公司	13502.61	0.80	13502.61	0.80
14	北京东方文化资产经营有限公司	8200.00	0.48	8200.00	0.49
合计		1692203.06	100.00	1677657.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
中关村国际控股有限公司	3452.535（万美元）	投资管理	100.00		设立
北京知识产权运营管理有限公司	15067.00	知识产权服务	63.13	--	设立
北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	600600.00	投资管理	99.90	--	设立
北京中关村科技创业金融服务集团有限公司	135499.13	金融服务	100.00	--	收购
北京市工业设计研究院有限公司	37224.00	工程设计	38.75	--	收购
北京实创高科技发展有限责任公司	71200.00	产业园区建设	100.00	--	收购
北京中关村科技园区建设投资有限公司	70032.35	房地产	100.00	--	收购
北京中关村信息谷资产管理有限责任公司	2480.50	园区运营	77.48	--	设立
北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司	22000.00	产业园区建设	40.00	10.00	设立
北京中关村软件园发展有限责任公司	50000.00	园区管理服务	97.00	--	收购
北京中关村海外科技园有限责任公司	3802.78	商务服务	86.85	--	收购
中关村至臻环保股份有限公司	16264.62	生态保护和环境治理	35.00	--	收购
北京中关村协同创新投资基金管理有限公司	10000.00	投资管理	60.78	30.81	设立
北京中关村资本基金管理有限公司	20000.00	投资管理	100.00	--	设立
北京中发助力壹号投资基金（有限合伙）	321250.00	投资管理	64.05	34.35	设立
北京中发展金种子创业投资中心（有限合伙）	40100.00	投资管理	99.17	0.83	设立
北京中关村科技服务有限公司	40000.00	科技推广和应用服务	100.00	--	设立
北京中关村前沿技术产业发展有限公司	45000.00	产业园区建设	21.43	35.72	设立
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	45000.00	产业园区建设	66.00	--	收购
中关村医疗器械园有限公司	38000.00	产业园区建设	52.63	--	设立
北京中关村微纳能源投资有限公司	82350.06	产业园区建设	79.97	--	设立
北京中关村中发投资建设工程（有限合伙）	535000.00	投资管理	25.00	25.00	设立
北京中关村工业互联网产业发展有限公司	100000.00	产业园区建设	90.00	--	设立
北京中发展智源人工智能科技发展有限公司	3000.00	科技推广和应用服务业	65.00	15.00	设立
北京中关村高精尖创业投资基金（有限合伙）	220800.00	创业投资基金	54.35	0.36	设立
北京中发高精尖臻选创业投资基金（有限合伙）	10267.00	资本市场服务	0.00	100.00	设立
北京中发领拓股权投资基金（有限合伙）	50000.00	投资管理	99.80	0.20	设立

注：中关村国际控股有限公司注册资本金为美元，其余均为人民币；公司对北京市工业设计研究院有限公司持股比例为 38.75%，但享有 51.00%表决权，对北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司持股比例为 50%，但享有 100.00%表决权，对中关村至臻环保股份有限公司持股比例为 35.00%，但享有 57.14%表决权，故纳入合并范围
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	240.82	207.85	164.45	166.47
应收账款（亿元）	12.98	10.91	13.59	13.76
其他应收款（亿元）	28.57	24.50	15.10	13.90
存货（亿元）	471.84	351.21	140.39	142.18
长期股权投资（亿元）	58.50	60.48	62.47	62.95
固定资产（亿元）	23.22	21.32	13.55	13.37
在建工程（亿元）	22.63	27.35	23.51	23.81
资产总额（亿元）	1302.81	1193.05	975.88	973.18
实收资本（亿元）	186.54	186.54	167.77	167.77
少数股东权益（亿元）	80.44	77.67	68.98	69.75
所有者权益（亿元）	422.04	406.87	364.34	365.07
短期债务（亿元）	157.35	120.80	154.59	132.93
长期债务（亿元）	232.52	291.18	186.52	207.88
全部债务（亿元）	389.86	411.98	341.11	340.81
营业总收入（亿元）	144.08	91.12	90.07	15.80
营业成本（亿元）	83.74	64.43	65.45	10.19
其他收益（亿元）	3.05	2.53	2.49	0.28
利润总额（亿元）	41.90	9.04	18.91	1.03
EBITDA（亿元）	56.96	20.46	31.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	198.16	160.80	166.54	34.44
经营活动现金流入小计（亿元）	226.62	200.45	189.37	39.29
经营活动现金流量净额（亿元）	21.59	22.90	-13.32	0.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.71	-48.82	-33.96	-0.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.44	0.74	9.33	2.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.88	7.58	7.30	--
存货周转次数（次）	0.17	0.16	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	137.53	176.48	184.90	217.93
营业利润率（%）	36.57	27.47	25.97	33.65
总资本收益率（%）	4.57	1.53	3.17	--
净资产收益率（%）	7.10	1.67	4.35	--
长期债务资本化比率（%）	35.52	41.71	33.86	36.28
全部债务资本化比率（%）	48.02	50.31	48.35	48.28
资产负债率（%）	67.61	65.90	62.67	62.49
流动比率（%）	220.33	239.33	202.66	230.97
速动比率（%）	101.34	121.25	141.33	159.61
经营现金流动负债比（%）	5.44	7.70	-5.82	--
现金短期债务比（倍）	1.53	1.72	1.06	1.25
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	1.49	4.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.84	20.13	10.82	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 将合并口径其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产中有息部分调至短期债务；4. 将合并口径长期应付款中有息部分调至长期债务；5. 其他应收款、在建工程及固定资产均为合计数；6. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	51.71	31.25	35.02	45.37
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.03	0.04
其他应收款（亿元）	7.31	1.25	0.80	0.78
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	231.86	251.73	233.24	234.27
固定资产（亿元）	0.04	0.06	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	361.24	363.43	344.36	358.08
实收资本（亿元）	186.54	186.54	167.77	167.77
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	267.95	268.08	222.19	221.82
短期债务（亿元）	31.35	0.84	35.28	25.17
长期债务（亿元）	50.69	60.68	60.00	80.00
全部债务（亿元）	82.04	61.51	95.28	105.17
营业总收入（亿元）	1.04	0.77	1.06	0.18
营业成本（亿元）	0.26	0.16	0.27	0.02
其他收益（亿元）	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	20.19	6.39	2.92	-0.37
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.08	0.87	1.12	0.22
经营活动现金流入小计（亿元）	18.49	2.16	2.13	0.39
经营活动现金流量净额（亿元）	3.02	-1.08	-0.29	-0.10
投资活动现金流量净额（亿元）	17.73	-14.41	8.63	-2.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.86	-2.48	-2.39	13.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	81.96	--
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（%）	104.12	112.50	105.63	120.66
营业利润率（%）	69.75	76.00	70.45	82.83
总资本收益率（%）	6.39	2.66	2.15	--
净资产收益率（%）	7.06	2.34	1.46	--
长期债务资本化比率（%）	15.91	18.46	21.26	26.51
全部债务资本化比率（%）	23.44	18.66	30.01	32.16
资产负债率（%）	25.83	26.24	35.48	38.05
流动比率（%）	184.71	175.64	83.82	103.61
速动比率（%）	184.71	175.64	83.82	103.61
经营现金流动负债比（%）	7.89	-3.42	-0.48	--
现金短期债务比（倍）	1.65	37.42	0.99	1.80
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 部分指标分母为 0，无意义，以“*”列示；4. 未获取计算 EBITDA 相关财务数据，有关指标以“/”列示；5. 其他应收款、在建工程及固定资产均为合计数；6. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/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

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“贵公司”）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。