跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1092 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中关村发展集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“14 中关村集 MTN001”、“15 中关村债/15 中关村”的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中关村发展集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA		评级展望：稳定	
上次评级结果：AAA		评级展望：稳定	

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中关村集 MTN001	5 亿元	2014/11/20	5 年	AAA	AAA
15 中关村债/15 中关村	11 亿元	2015/08/12	7 年	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	114.71	134.92	144.09	175.64
资产总额(亿元)	886.10	950.60	1010.13	1041.67
所有者权益(亿元)	223.56	254.96	267.44	268.05
短期债务(亿元)	99.52	122.05	89.45	55.78
长期债务(亿元)	209.65	230.75	325.70	369.50
全部债务(亿元)	309.17	352.80	415.15	425.28
调整后全部债务(亿元)	356.79	442.16	479.40	488.83
营业收入(亿元)	56.46	83.17	85.51	25.46
利润总额 (亿元)	10.31	12.42	13.01	0.85
EBITDA(亿元)	15.47	19.47	23.10	--
经营性净现金流(亿元)	-34.73	-6.40	7.74	26.93
营业利润率(%)	28.80	22.73	20.57	14.45
净资产收益率(%)	3.16	3.46	3.50	--
资产负债率(%)	74.77	73.18	73.52	74.27
全部债务资本化比率(%)	58.04	58.05	60.82	61.34
调整后全部债务资本化比率(%)	61.48	63.43	64.19	64.58
流动比率(%)	194.74	222.36	239.15	260.10
经营现金流动负债比(%)	-9.81	-2.00	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.99	18.12	17.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.06	22.70	20.75	--

注：公司审计报告中卖出回购金融资产、长期应付款已计入调整后全部债务核算；2017 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

闫 蓉　翟歆娇

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

评级观点

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“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，以及北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体平台，跟踪期内，公司在外部经营环境、业务区域专营、政府支持等方面具有显著优势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模扩大、园区开发资金占用较大及未来资金需求量大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随园区土地一级开发及重大产业落地工作的不断推进以及京津冀区域协同发展的带动，公司土地开发收入、载体租赁和物业服务收入的稳定性及规模有望得到提升。科技金融、科技产业投资等业务规模不断扩大，以及中关村示范区不断增强的经济实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“14 中关村集 MTN001”和“15 中关村债/15 中关村”的信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，北京市及中关村示范区经济快速发展、财政实力不断提升，公司经营外部环境良好。
2. 公司为中关村示范区建设的重要主体，区域专营优势突出，政府政策支持力度较强；跟踪期内，公司继续获得来自各级政府的财政补贴。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期债券本金的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担较重，债务偿还受区域土地出让情况影响大。土地出让受区域土地出让政策及招商引资等情况影响具有一定不稳定性。
2. 公司尚未出让的开发土地对公司资金形成较大占用；未来土地一级开发及相关项目投资规模大，公司面临一定的资金压力。

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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中关村发展集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于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”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，中关村发展集团股东及实际控制人未发生变化，第一大股东仍为北京中关村发展投资中心（各股东情况见附件1-1），实际控制人仍为北京市政府。截至报告出具日，公司注册资本181.28亿元，实收资本173.26亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。组织架构方面，公司新组建品牌管理部、区域合作部及纪检监察部，进一步加强企业品牌规划推广、区域间合作发展以及党风廉政建设；同时，公司对部分部门名称进行调整；截至2017年3月底，公司拥有党委办公室/集团办公室、组织部/人力资源部、资金财务部等职能部门15个。公司拥有27家二级控股子公司，基本为各园区开发主体(详情请见附表1-2)。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 1010.13 亿元，所有者权益合计 267.44 亿元（其中少数股东权益 49.51 亿元）；2016 年，公司合并口径实现营业总收入 85.51 亿元，利润总额 13.01 亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1041.67亿元，所有者权益合计268.05亿元（其中少数股东权益49.97亿元）；2017年1~3月，公司合并口径实现营业总收入25.46亿元，利润总额0.85亿元。

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

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券中，待偿还债券本金合计 16.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息。公司既往付息情况良好。

表 1　截至 2017 年 3 月底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14 中关村集 MTN001	5.00	2014/11/20	5 年	5.00	按年付息，到期偿还本金
15 中关村债/15 中关村	11.00	2015/08/12	7 年	11 .00	每年付息一次，在债券存续期后五年按照每年 20%的比例偿还本金
合计	**16.00**	--	--	**16.00**	--

资料来源：联合资信整理

“14中关村集MTN001”募集资金已全部用于偿还银行贷款。

“15中关村债/15中关村”募集资金中6亿元用于项目建设，5亿元用于为小微企业提供设备融资租赁业务。截至目前，用于为小微企业提供设备融资租赁业务的募集资金已全部通过委托贷款形式拨付给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及中关村科技租赁有限公司三家子公司使用。用于项目建设的募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的

挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，

流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济及地方财力情况

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

北京市经济概况及财政实力

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

根据《北京市 2016 年国民经济和社会发展

统计公报》，2016 年，北京市全年实现地区生产总值 24899.3 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 129.6 亿元，下降 8.8%；第二产业增加值 4774.4 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19995.3 亿元，增长 7.1%。三次产业构成由上年的 0.6∶19.7∶79.7，调整为 0.5∶19.2∶80.3。2016 年，北京市全年实现工业增加值 3884.9 亿元，比上年增长 5.0%。其中，规模以上工业增加值增长 5.1%。

伴随着北京市经济稳步发展，其财政实力进一步增强。2016 年，北京市全年完成一般公共预算收入 5081.3 亿元，比上年增长 7.5%。其中，增值税 1214.3 亿元，增长 69.6%；营业税 584.4 亿元，下降 50.7%；企业所得税和个人所得税分别为 1095.2 亿元和 571.3 亿元，分别增长 6.9%和 19.5%。一般公共预算支出 6406.7 亿元，增长 11.7%。

2016 年，北京市全年完成全社会固定资产投资 8461.7 亿元，比上年增长 5.9%。其中，完成基础设施投资 2399.5 亿元，增长 10.3%。从基础设施投资投向上看，交通运输投资 973 亿元，所占比重为 40.6%；公共服务业投资 643.8 亿元，所占比重为 26.8%。北京市全年完成房地产开发投资 4045.4 亿元，比上年下降 4.3%。其中，住宅投资 1950.9 亿元，下降 0.6%；办公楼投资 699.1 亿元，下降 22.9%；商业、非公益用房及其他投资 1395.5 亿元，增长 2.8%。保障性住房建设方面，北京市全年新开工、筹集各类保障性住房 5.6 万套，竣工 6.4 万套，公开配租配售 9.7 万户。

北京市政策形势

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

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

中关村国家自主创新示范区概况

（1）经济发展状况

2006 年，国务院批准了中关村示范区规划范围，逐步成为“一区多园”跨北京全市 9 个行政区域的高端产业功能区；2009 年 3 月 13 日，国务院批复建设中关村国家自主创新示范区（以下简称“示范区”或“中关村示范区”）。

近年来，示范区经济总量保持较快增长，各主要经济指标都呈现出较快的增长趋势。2016 年示范区实现总收入 46047.6 亿元，同比增长 12.84%；工业总产值 9937.7 亿元，同比增长 3.93%。截至 2016 年底，示范区有企业 19869 家，从业人员 248.3 万人。

表 2　2014~2016 年示范区经济发展情况

	2014 年	2015 年	2016 年
总收入（亿元）	36057.6	40809.4	46047.6
工业总产值（亿元）	9289.0	9561.7	9937.7
增加值（亿元）	4954.8	5557.4	6254.1*
占北京市比重（%）	23.2	24.2	25.1
利润总额（亿元）	3031.5	3404.9	3732.5
实缴税费（亿元）	1857.6	2035.7	2314.1
出口总额（亿美元）	337.3	299.4	257.9

企业数（家）	--	16693	19869
从业人员（万人）	197.2	230.8	248.3

注：标*数据为初步数。

资料来源：公司提供

（2）示范区各产业发展状况

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

电子信息领域是示范区传统优势产业领域，2016年电子信息领域总收入18292.32亿元，同比有所增长，占示范区总收入比重为39.72%，仍然是示范区的支柱产业。

先进制造技术领域实现总收入5619.75亿元，占示范区总收入比重为12.20%；其余各个主要板块收入均有不同程度增长。

总体来看，示范区内各产业发展向好。

表 3　2016 年示范区主要技术领域经济发展状况

指标	电子信息		生物医药		新材料	
	规模	占比（%）	规模	占比（%）	规模	占比（%）
企业数（个）	11716	58.97	1362	6.85	1055	5.31
年末从业人员（万人）	121.34	48.87	13.97	5.63	12.32	4.96
工业总产值(亿元）	1853.93	18.66	882.76	8.88	675.11	6.79
总收入（亿元）	18292.32	39.72	1872.93	4.07	3071.21	6.67
进出口总额（亿美元）	259.86	33.25	44.15	5.65	54.48	6.97
实缴税费总额（亿元）	689.84	29.81	157.86	6.82	95.16	4.11
利润总额（亿元）	1079.43	28.92	243.04	6.51	143.70	3.85
指标	先进制造		新能源		环境保护	
	规模	占比（%）	规模	占比（%）	规模	占比（%）
企业数（个）	1878	9.45	1167	5.87	819	4.12
年末从业人员（万人）	27.07	10.90	21.13	8.51	6.76	2.72
工业总产值（亿元）	3177.68	31.98	2205.46	22.19	266.86	2.69
总收入（亿元）	5619.75	12.20	4820.16	10.47	1143.59	2.48
进出口总额（亿美元）	233.72	29.91	53.04	6.79	7.39	0.95
实缴税费总额（亿元）	581.85	25.14	235.62	10.18	74.25	3.21
利润总额（亿元）	531.86	14.25	353.03	9.46	122.50	3.28

资料来源：公司提供

（3）示范区未来发展规划

2011 年 1 月 26 日，国务院批复同意《中关村国家自主创新示范区发展规划纲要（2011-2020 年）》，根据文件所示，示范区未来的发展方向是打造具有国际竞争力的产业集群，这些集群包括：电子信息产业、生物、新能源和节能环保、新能源汽车、新材料、升级装备产业、航空航天和文化创意产业。

2016 年，中关村示范区发布了《中关村国家自主创新示范区发展建设规划（2016-2020 年）》、《关于推动中关村国家自主创新示范区一区多园统筹协同发展的指导意见》和《中关村国家自主创新示范区京津冀协同创新共同体建设行动计划（2016-2018）》。

到 2020 年，示范区将建成具有全球影响力的科技创新中心，构建国际一流的创新创业生态系统，打造自主创新重要源头和原始创新主要策源地。

文件明确了中关村示范区“六大工程”重点任务：一是实施政策先行先试工程，打造区

域体制机制创新高地；二是实施创新社区共建工程，打造跨区域创新创业生态系统；三是实施新兴产业协同培育工程，共同构筑区域“高精尖”产业主阵地；四是实施“互联网+”和新技术新产品示范应用工程，带动区域传统产业转型升级；五是实施京津冀人才圈建设工程，推进高端人才集聚和跨区域创新创业；六是实施金融服务一体化工程，推动三地科技金融服务体系有机衔接。

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

六、基础素质分析

1. 股东背景

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，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”），实际控制人为北京市政府。截至2017年3月底，公司注册资本174.18亿元，实收资本173.26亿元，股东共17家（见附表1-1）。2017年6月，公司注册资本增至181.28亿元，已完成工商登记变更；新增资本将由中关村投资中心于2017年7月以现金与股权形式注入。

2. 人员素质

跟踪期内，公司人员构成无重大变化。

截至 2017 年 3 月底，公司本部共有员工 107 人。其中研究生及以上学历人数占比 82.20%，本科生占比 17.80%；年龄构成方面，30 岁以下的占 18.70%，30~50 岁的占 74.80%，50 岁以上的占 6.50%。

2017 年 5 月，公司董事长由许强变更为赵长山，公司总经理周云帆变更为宣鸿。

赵长山先生，汉族，中共党员，1965 年 1 月出生，大学学历，工商管理硕士。现任公司党委书记、董事长，历任冶金部办公厅部长办公室副主任、冶金部党组机要秘书（副局级）、中共北京市宣武区委员会副书记、北京控股集团有限公司党委常委、北京市质量技术监督局党组书记、局长。

宣鸿先生，汉族，中共党员，1963 年 12 月出生，研究生学历，工商管理硕士。现任公司党委副书记、董事、总经理，历任中国农业机械化科学研究院党委委员、副院长、北京正大银光科技公司董事长、中关村科技园区管理委员会党组成员、副主任。

总体来看，新任领导管理经验丰富，能够满足公司发展需求。

3. 外部支持

公司作为中关村示范园区的重要建设实体，在区域内具有业务专营优势，政府在资金方面对公司给予一定支持。2016 年，公司获得各级政府的资金 1.67 亿元，同比增长 24.43%。2017 年 1 季度，公司收到政府各项补贴 0.12 亿元。

4. 公司信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 5 月 12 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司无管理制度及公司治理方面重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司下属各子公司主要负责各自所在区域范围内园区开发、载体租赁与物业服务，公司总部负责产业投资业务，并搭建科技金融服

务平台，开展创业投资、融资担保、小额贷款、投资管理咨询、并购重组和科技类企业股权投资等业务（其中产业投资业务产生的收入计入“投资收益”科目，不计入主营业务收入，故“主营业务收入及毛利率分析”中不涉及该业务板块的内容）。公司各板块经营主体情况见下表。

表 4　公司各板块经营实体情况

业务板块		主要经营主体	主要业务
园区开发业务		软件园公司、生命园公司、电子城公司、兴昌公司、金桥公司、光谷公司、京石公司、丰科建公司等	园区土地的开发整理和载体建设
园区配套业务	租赁与物业	软件园公司、生命园公司、电子城公司、金桥公司、实创高科公司、兴昌公司等	载体租赁与物业经营
	科技金融	中科金公司、中关村租赁等	融资担保、小额贷款、创业投资、融资租赁等
房地产业务		实创高科公司、海开公司、兴昌公司等	保障房、商品房及配套等
产业投资业务		公司本部	代持政府股权投资和自有资金投资
其他		电子城公司、软件园公司、实创高科公司和兴昌公司、光谷公司、海开公司、东方雍和等	工程施工、配套园区的劳务服务以及文化产业

注：公司各个子公司使用附件 1-2 中简称。

资料来源：公司提供

2016 年，公司实现主营业务收入 79.34 亿元，与 2015 年基本持平。除房产销售板块外，其余板块收入均实现不同程度增长。

2016 年，公司主营业务收入仍以科技园区开发及建设收入、房产销售收入以及租赁收入为主。其中，园区开发业务板块收入占当年主营业务收入的 56.81%，同比上升 3.47 个百分点；公司园区配套业务板块（租赁与物业以及担保业务）收入占当年营业收入比例为 20.56%，同比上升 5.58 个百分点；房地产板块收入占比降至 15.27%，该板块收入主要为公司在科技园区开发及建设过程中配合园区发展提供的配套住宅和服务设施，并非公司业务发展的重点。公司其他业务板块收入目前规模相对较小，主要是工程施工及园区内提供劳务产生的收入，在公司主营业务收入中占比不大，2016 年同比小幅上升至 7.36%。

毛利率方面，园区开发业务及房地产业务毛利率降幅较大。租赁与物业和担保业务板块毛利率维持在较高水平。2016 年，公司主营业务毛利率同比下降 7.33 个百分点至 19.33%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业务收入（不包含单独核算的利息收入）25.26 亿元，实现营业毛利率 15.88%。

表5　2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发及建设	295655.51	55.33	24.15	423989.36	53.34	12.39	450691.86	56.81	5.29
房产销售	104733.88	19.60	29.54	203897.22	25.65	35.32	121179.02	15.27	15.93
租赁与物业	53232.42	9.96	52.47	72496.41	9.12	52.38	113130.40	14.26	46.01
担保费相关收入	42999.47	8.05	95.13	46567.27	5.86	92.82	49961.41	6.30	91.15
其他	37723.66	7.06	6.15	47915.63	6.03	12.89	58432.52	7.36	21.59
合计	**534344.93**	**100.00**	**32.47**	**794865.89**	**100.00**	**26.66**	**793395.21**	**100.00**	**19.33**

注：公司未对2017年1季度营业收入进行细分。

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

园区开发

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

目前公司主要园区土地开发模式分为两种：

（1）子公司在取得政府一级开发授权后（土地不属于开发公司所有），利用自筹资金完成土地一级开发后，按照用地性质采取不同的出让方式。a)对于科研性质用地，政府以协议出让方式将科研用地出让给高科技企业，公司通过和入驻企业签订《宗地开发建设合同》和《土地一级开发补偿协议》，入驻企业将经稽核确认的开发成本及开发收益支付给公司，开发收益由入驻企业与公司协商确定；入驻企业根据协议到国土、规划、发改等相关委办局办理土地出让手续，并将土地出让金上缴地方财政。b)对于非科研性质用地（配套住宅项目土地，公共配套用地等综合用地），根据市国土局要求，相关土地均通过招拍挂方式出让。土地竞得单位与国土部门签订相关协议，同时与公司签订《土地开发建设补偿协议》，向北京市土地储备中心财政专户缴纳全部费用，包括土地出让金、溢价和开发成本等。而后，北京市土地储备中心将经稽核确认的开发成本及不高于开发成本 8%的开发收益支付给公司。

（2）公司与北京市土地整理储备中心各地区分中心签订《土地一级开发委托协议》，受托整理开发园区土地（土地不属于公司）。公司筹措资金交由土储分中心使用，并配合土储分中心实施“三通一平”或“七通一平”、园区道路及配套设施建设等。土储分中心按照项目完工进度将经稽核确认的不高于开发成本的2%-5%作为土地委托管理费支付给公司。相关土地完成一级开发后，均通过招拍挂方式出让。土地竞得单位向各分中心缴纳全部费用。

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

在财务入账方式和回款模式上，（1）土地授权开发模式中对于协议出让土地，公司将发生征地拆迁、勘察设计、市政道路建设等费用以及相关贷款利息计入存货中的开发成本，达到一定的收入实现条件后，公司开发成本部分冲销存货中对应项同时，将收到的土地开发补偿费计入主营业务收入。一般情况下，购地单位与公司在签约土地相关协议后1个月内支付40%-60%土地开发补偿款，余款一年内付清。（2）土地授权开发模式中对于招拍挂土地，公司将所发生的费用全部计入开发成本。土地储备中心通过招标、拍卖、挂牌等方式出让，完成出让后，区财政局支付公司开发成本和收益，公司确认主营业务收入并将开发成本结转主营业务成本。土地出让价格方面，均按照市场竞拍价格而定。收入确认方面，公司对于部分土地转让完工后确认收入与成本，另有部分采用完工百分比法确认收入与成本。回款方面，上市地块经过土地储备中心挂牌上市，摘地企业在摘得地块后5个工作日内全额交纳市财政征地补偿费，同时与公司在20个工作日内签订补偿协议。一般情况约60个工作日之后通过区财政局拨付公司90%款项，剩余的10%在该项目完工结算后拨付。（3）受托开发模式。根据电子城公司与朝阳土储签订的土地一级开发委托协议，自朝阳土储收回项目建设补偿费15日内，朝阳土储与电子城公司就项目土地一级开发投资成本返还、投资回报支付方式和期限另行协商，并签订补充协议另行约定。在朝阳土储足额返还项目土地一级开发成本前，该项目土地一级开发投资所发生的资金利息计入该项目土地一级开发成本。为减少电子城北区项目融资

给电子城公司业务经营及融资能力的影响，截至目前，朝阳土储已归还电子城北扩项目贷款。

截至 2016 年底，公司园区开发累计投资 727 亿元；2016 年，园区开发投资额 99.20 亿元，同比减少 22.10%，主要系北京市拆迁政策调整及审批时间等因素影响。同期，公司园区开发业务实现收入 45.07 亿元，同比小幅增长 6.30%；土地开发毛利率同比下降 7.10 个百分点至 5.29%。联合资信同时关注到公司土地开发补偿收入波动性和滞后性较明显，受项目完工进度、土地出让政策及房地产走势的影响较大。

2017 年 1 季度，负责园区开发的软件园公司、延庆园公司、光谷公司、京石公司等实现盈利，大部分子公司呈现亏损。营业收入较高的依次为京石公司、实创高科公司、软件园公司，分别为 12.50 亿元、8.20 亿元和 1.00 亿元，其中京石公司的收入主要来源于北京市土地整理储备中心石景山区分中心土地补偿款。

2017 年 1 季度，园区板块开发投资额 24.00 亿元，同比增长 196.30%。其中，一级开发投资额 13.80 亿元，二级开发投资额 10.20 亿元。同期，园区板块在建面积 136.10 万平米，暂无二级新开工面积。

房地产开发

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

2016 年，公司房地产业务板块实现收入 12.12 亿元，同比减少 40.57%，主要系该板块业务收缩所致。毛利率大幅下滑至 15.93%，主要系结算项目毛利率偏低所致。房地产业务板块并非公司重点支持的核心业务。未来公司房地产销售收入将受园区规划及政府相关政策影响大。截至 2017 年 3 月底，公司主要在建房地产项目总投资 192.36 亿元，已投入 85.04 亿元，未来具有一定投资压力。

表 6　截至 2017 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况（单位：万平方米，万元）

项目名称	项目类别	规划建筑面积	总投资	已完成投资	预计销售总额	已销售总额
居易园住宅小区（A 区）	住宅及配套公建	29.47	368223	312707	618186	407490
民权实创花园	住宅及配套公建	9.81	19456	17169	23858	14982
丰台桥南王庄子居住项目	城镇住宅用地	8.00	148550	90401	191594	--
集成电路设计园	产业园区	8.00	393885	225561	--	--
兴昌佳苑回迁楼	拆迁安置房	25.37	113125	105883	40582	35691
C-27 回迁楼	拆迁安置房	21.82	95000	6900	34000	23493
E5 三期项目	--	--	85986	20145	--	--
城北市场	安置房	--	699325	71613	--	--
合计	--	--	**1923550**	**850379**	--	--

资料来源：公司提供

租赁与物业

公司在完成园区土地的一级开发后，为实现以产业服务促进产业聚集，提升园区产业地位，公司通过部分子公司对园区投资建设产业服务载体，进一步招商引资，吸引优质高科技企业入住园区，其中部分产业载体（主要包括写字楼及研发楼）出租给入住园区内的高科技企业，实现租赁收入。此外，公司的物业收入主要来源于园区内的写字楼、研发楼及酒店等配套的物业运营收入。

2016 年，公司实现租赁与物业相关收入同比增长 56.05%至 11.31 亿元，主要系物业管理收入增加所致。租赁与物业业务毛利率同比下降 6.37 个百分点至 46.01%，主要系运营成本增

幅较大所致。

公司的租赁收入主要来源于各园区配套产业载体（写字楼和研发楼等）的出租，业务经营主体主要为负责各科技园区运营的子公司。公司租赁业务主要采取两种运营方式，一是公司通过招拍挂方式取得土地并进行投资开发，项目完成后进行租赁，目标客户为入驻园区的高新技术企业；二是针对国际 500 强等对园区项目有特殊设计要求的大型企业，由该企业进行写字楼及研发中心设计，公司通过招拍挂取得土地后进行投资开发，完成后双方签订长期租赁合同。截至到 2017 年 3 月底，公司所持有的租赁物业项目如下表。

表 7　截至 2017 年 3 月底公司主要租赁项目

园区	运营项目	经营模式	租赁物业载体类型	出租面积（平方米）	出租率(%)
软件园	信息中心	自持租赁	研发中心	10934.00	90..50
	出口服务中心	自持租赁	研发中心	31741.00	98.10
	软件广场	自持租赁	研发中心	16634.00	82.00
	云计算基地	自持租赁	研发中心	10,098.00	94.60
	孵化加速器	自持租赁	研发中心	37580.00	100.00
	互联网创新中心	自持租赁	研发中心	24695	40.30
生命园	创新大厦	自持租赁	研发生产楼	38,513.00	94.75
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	6,022	52.00
	生物技术研发中心	自持租赁	研发生产楼	34,956.82	82.00
电子城园	E5 摩托罗拉北京新园区	自持租赁	研发中心	93822.07	81.07
	E2-1 爱立信研发中心项目	自持租赁	研发中心	45,822.03	100.00
	爱立信二期研发中心	自持租赁	研发中心	79,649.00	100.00
	B12 一期 1#楼	自持租赁	研发中心	47772.87	80.69
	B12 一期 3#楼	自持租赁	研发中心	27611.09	78.68
中关村兴业创业园	中关村兴业创业园 1 号楼	自持租赁	工业厂房	3,801.84	97.00
	中关村兴业创业园 6 号楼	自持租赁	工业厂房	2,926.31	86.00
	兴业大厦	自持租赁	工业厂房	3,473.67	100.00
	创业中心	自持租赁	商业、办公	7,983.54	100.00
	13 号楼	自持租赁	工业厂房	1,566.00	100.00
	16 号楼	自持租赁	工业厂房	12187.53	100.00
	23 号楼	自持租赁	工业厂房	628.09	100.00
中关村硅谷创	硅谷创新中心	自持租赁	创新中心	7,060.00	0.00
石景山园	景秀园公租房	自持租赁	人才公租房	16685.92	62.93

资料来源：公司提供

物业管理方面，公司主要的经营模式分为两种，一是运营园区的子公司通过下设专门经营物业管理的公司自主经营；二是通过服务外包的方式，委托专业物业公司代为运营。其中，中关村软件园内，下属子公司北京鸿嘉物业管理有限公司（以下简称“鸿嘉物业”）负责整个园内的商业写字楼和研发楼的物业管理。生命科技园内，物业管理主要通过外包公司君豪公司运营。

科技金融业务

公司围绕战略性新兴产业对科技金融的需求，为园区内新技术企业创新发展提供支持。公司以并购、整合、业务合作为手段，搭建金融服务平台。2012 年，公司合并了中科金公司，并投资设立了中关村科技租赁（北京）有限公司（2013 年 10 月正式对外开展业务），目前以开展科技担保业务为主。

截至目前，公司涉及金融类业务的营业收

入主要来源于中科金公司旗下子公司北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）担保业务形成的相关收入，其他金融业务经营收入规模相对较小（创业投资业务不计入公司营业收入）。

近年来，公司担保业务发展迅速，担保业务收入、在保户数、担保总额、在保余额不断上升。2016 年，公司实现担保业务相关收入 5.00 亿元，同比增长 7.29%；毛利率小幅下滑至 91.15%。

2016 年，公司累计新增担保项目 4564 笔，新增担保金额 328.72 亿元。其中新增融资性担保业务 2149 笔，新增融资性担保金额 171.24 亿元，占比 52.09 %；新增非融资性担保业务 2393 笔，担保金额 140.8 亿元，占比 42.83 %。2016 年底存量担保项目 4028 笔，担保余额 324.13 亿元。代偿率（自 2015 年起计算担保代偿率的累计代偿额为扣除再担保回款后的金额）为 0.25 %，基本维持稳定。

2017 年 1 季度，公司新增担保项目 1157 个，同比增长 50.3%；新增担保金额 97.5 亿元，同比增长 93.9%；担保代偿率 0，同比下降 0.82 个百分点。

公司的其他科技金融业务还包括科技信贷（小额贷款业务）、科技租赁以及创业投资等。科技信贷业务主要通过北京市中关村小额贷款股份有限公司（以下简称“中关村小贷”）及北京市中金小额贷款股份有限公司（以下简称“中金小贷”）运营。

2016年，科技信贷业务累计发放贷款409笔，放贷金额合计 23.91 亿元。其中中关村小贷公司放贷 185 笔，贷款金额 20.11 亿元；中金小贷公司发放贷款 224 笔，贷款金额 3.8 亿元。科技信贷业务本期末存续贷款112笔，贷款余额8.81 亿元，其中中关村小贷存续贷款 65 笔，贷款余额 7.47 亿元；中金小贷期末存续贷款 47 笔，贷款余额 1.34 亿元。

2016年，科技信贷业务累计营业收入1.31亿元，净利润0.86亿元。其中中关村小贷公司营业收入1.10亿元，净利润 0.75亿元。

2017 年 1 季度，公司新增科技信贷项目 65 个，同比下降 48.40%；新增贷款额 3.40 亿元，同比下降 54.40%。下滑主要系中关村小贷董事长及高级管理层变动以及中金小贷资本金约束的影响。

科技租赁业务主体为 2012 年成立的中关村科技租赁有限公司。2016 年，中关村租赁签约项目 207 个，租赁投放金额 26.92 亿元。期末租赁项目 440 个，余额 41.65 亿元。当期租赁资产不良率为 0.64%。2016 年，科技租赁业务累计收入 2.91 元，净利润 0.87 亿元。2017 年 1 季度，公司新增租赁项目个数 75 个，同比增长 134.4%，其中示范区内企业 22 家；新增租赁投放额 2.90 亿元，同比下降 28.3%。租赁不良资产率 1.26%，同比提高 0.52 个百分点。截至 2017 年 3 月底，公司累计投资融资租赁项目 580 个，规模超过 80.00 亿元。2017 年下半年，公司将对中关村租赁注资，其注册资本将增至 10.00 亿元，届时，该板块业务规模有望继续扩张。

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。中关村创投投资企业全部为示范区科技企业，主要分布在海淀园、丰台园，投资领域涵盖电子信息、高端装备制造、新能源和环保行业等。瞪羚基金投资的企业全部为中小企业，主要分布在丰台园和海淀园，投资领域涵盖制造业、环保业和生物医药等。

截至2017年3月底，中关村创投管理资金规模约为20亿元，直接投资企业26家，投资总额3.25亿元；参与设立的创投基金已达57个，基金总规模377亿元。

截至2016年底，瞪羚基金累计投资23个项目，审批投资金额 4.33亿元。项目投资金额在项目投资金额在600万元~3878万元之间，在被投企业占股比例介于在被投企业占股比例介于

0%~26%之间。

产业投资

公司本部主要职能之一为引导园区产业投资方向，推进重大科技成果转化和产业化。目前，公司所投项目分别属于新一代信息技术、生物医药、高端装备制造、节能环保等国家重点支持的战略性新兴产业，部分项目属于所属产业的关键节点技术，具有较强的技术领先优势和良好的市场前景。

目前公司产业投资资金主要来源两个方面：一是政府资金（北京市财政资金投资专业代持机构仅为 6 家，公司为其中之一，负责示范园区的政策资金股权投资业务）；二是自有资金。其中，政府资金投资项目需上报市联席会议审议。投资方式包括直接投资、基金投资等。

公司成立以来，通过直投、基金投资等方式累计决策投资项目 1597 个，金额 377.3 亿元；通过直投、基金投资等方式累计出资项目 1552 个，金额 356.6 亿元。

2016 年，公司通过直投、基金投资等方式投资项目 398 个，投资合计 182.55 亿元。

2017 年 1 季度，公司通过直投、基金投资等方式，新增决策投资项目 40 个，金额 2.6 亿元，分别同比下降 40.3%和 67.1%。从投资方式来看，主要为主导基金（公司作为 GP）决策投资项目、参设基金（公司作为 LP）决策投资项目以及受托管理基金决策投资项目。同期，公司通过直投、基金投资等方式，新增出资项目 38 个，同比下降 40.6%；出资金额 2.5 亿元，同比下降 51.4%。

未来随着部分项目进入退出期，该板块收入有望保持一定规模。

其他业务板块

主营业务还包括劳务收入及工程施工收入；2016年，上述收入同比增长21.95%至5.84亿元，毛利率上升至21.59%。

除主营业务外，公司还拥有包括服务管理费、临时房屋租赁收入、资金占用费等在内的其他业务收入，2016年合计6.17亿元，同比增长2.49亿元，主要系新增资金占用费收入所致。

3. 未来发展

公司定位为北京市推动中关村发展的市场化配置资源的主体平台。目标到2020年，支持中关村示范区形成以研究型大学、创新型企业、国家实验室为核心的创新网络，产生一批原始创新成果，形成2-3个拥有技术主导权的产业集群，建成具有全球影响力的科技创新中心。公司优化后的资产总额目标超过1000亿元。

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

此外，北京市政府未来将以中关村发展集团为主体加快设立集成电路产业投资基金。该投资基金既能聚焦中芯国际等本市集成电路重大项目的产业链，又能发挥中关村集团重大项目投融资平台作用，解决中关村集团的注资问题，并可与“百千万”科技金融思路对接。集成电路产业投资基金计划总规模约300亿元，先期市级资金和国家安排资金拟通过中关村投资中心注入公司，公司使用市场化手段对资金进一步放大，对接好拟以政府股权投资方式支持的项目。

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

园区建设方面，公司继续推动项目和企业集群落地。与各区县密切配合，支持各控股子

公司加快孵化器、标准厂房、产业服务中心建设。推动中关村科技园区昌平园东区二、五、六期项目、中关村国家工程技术创新基地项目、北京通用航空产业园产业用地项目以及马池口埝头工业区等一批重点项目的建设。

基于公司的业务目标定位，在业务布局和组合方面，公司未来将以产业投资为主线，以金融创新为突破，以园区建设为着力点，大力培育科技服务，形成科技投资、科技园区、科技金融、科技服务四大业务板块。

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

九、财务分析

公司提供了2016年度合并财务报告，该财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2017年第一季度财务数据未经审计。

截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司27家；2016年，公司投资设立石家庄中关村协同发展有限公司与北京中关村京西建设发展有限公司两家子公司；2017年1季度，公司合并范围新增北京怀柔科学城建设发展有限公司。由于新合并子公司资产及净资产规模相对较小，公司合并口径财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司资产总额1010.13亿元，所有者权益267.44亿元（其中少数股东权益49.50亿元）；2016年，公司合并口径实现营业总收入85.51亿元，利润总额13.01亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额1041.67亿元，股东权益268.05亿元（其中少数股东权益49.97亿元）；2017年1~3月，公司合并口径实现营业总收入25.46亿元，利润总额0.85亿元。

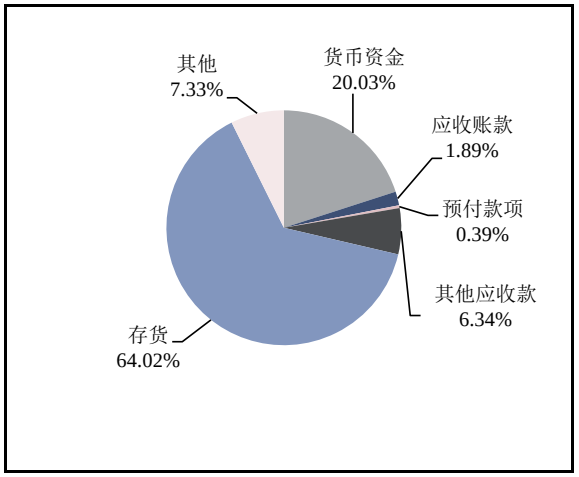
1. 资产质量

资产

截至2016年底，公司资产总额1010.13亿元，同比增长6.26%，主要来自非流动资产的增长；从资产结构来看，流动资产占资产总额72.15%，同比降低2.74个百分点。

截至2016年底，公司流动资产728.84亿元，同比增长2.38%，主要由货币资金（占20.03%）、应收账款（占1.89%）、其他应收款（占6.34%）、存货（占64.02%）构成。

图 1　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司货币资金145.97亿元，同比增长6.09%，其中银行存款143.82亿元，其他货币资金2.15亿元；货币资金中受限资金合

计2.60亿元。

截至2016年底，公司应收账款净额13.81亿元，同比减少60.41%，主要为已确认土地开发收入结算额增加所致。前五名应收账款净额合计8.62亿元，占总额的62.42%，主要来自中国移动通信有限公司、北京市土储中心等单位。公司应收账款坏账准备计提比例为21.05%，其中，针对账龄在5年以上的应收账款，计提比例基本在50%以上。应收账款账龄主要分布在在1~2年、5年以上，占比分别约45.40%、20.58%。

截至2016年底，公司预付款项2.82亿元，同比减少57.57%，主要为未结算项目款及预付征地款。从账龄方面看，1年以内的占36.52%，1～2年的占1.49%，2～3年的占12.72%，3年以上的占49.27%。账龄超过1年的大额预付款项主要包括预付昌平区马池口镇人民政府、北京鼎轩基业科技发展有限公司等单位的未结算工程款等。

截至2016年底，公司其他应收款净额46.19亿元，同比增长2.57%，主要包括资金拆借及往来款项等。整体坏账计提比例为5.51%。按照年末单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款中，3年以上的占73.10%，5年以上的占24.83%。总体来看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成占用。

公司的存货主要是进行园区开发形成的综合开发成本，主要包含库存原材料、在建开发产品（开发成本）、已完工开发产品、意图出售而暂时出租的开发产品等，其中在建开发产品（主要为工程施工及其他）占比较大。截至2016年底为466.61亿元，同比增长3.31%，其中工程施工及其他占比达99.35%，主要为公司土地一级整理成本。

截至2016年底，公司一年内到期非流动资产29.39亿元，同比增长32.17%，主要为一年内到期的融资租赁款及委托贷款。同期，其他流动资产同比增长77.46%至21.86亿元，主要为银行理财产品、重分类税金等资产。

截至2016年底，公司非流动资产为281.29亿元，同比增长17.84%，主要由可供出售金融资产（占比13.07%）、持有至到期投资（占比8.86%）、长期应收款（占比7.25%）、长期股权投资（占比17.23%）、投资性房地产（占比23.51%）、固定资产（占比8.97%）、其他非流动资产（占比8.43%）等构成。

公司可供出售金融资产主要包括权益工具和债务工具，截至2016年底，可供出售权益工具账面价值36.77亿元，同比增长1.68%。其中，1.13亿元为处于质押状态下的债券。公司持有至到期投资主要为公司持有的企业债、信托、国债等资产，2016年底为24.92亿元，同比增长5.33%。处于抵押状态的规模为17.32亿元。

截至2016年底，公司长期应收款20.40亿元，同比增长14.79%，其中融资租赁款、委托贷款占比分别为97.17%、2.83%。公司长期应收款全部处于质押状态。

公司长期股权投资主要包含对联营企业的投资。截至2016年底，公司长期股权投资48.47亿元，同比增长10.31%，主要系2016年公司增加对中关村协同发展投资有限公司、北京中关村协同创新投资基金（有限合伙）、北京集成电路设计和封测股权投资中心（有限合伙）等企业的投资所致。

截至2016年底，公司投资性房地产合计66.13亿元，同比增长35.90%，主要系购入厂房与土地使用权增加所致。

截至2016年底，公司固定资产净值25.22亿元，同比增长11.33%。主要包括房屋及建筑物、机器设备，占比分别为74.05%、23.49%。

截至2016年底，公司固定资产及投资性房地产中受限资产合计27.81亿元，主要为下属子公司在银行长期借款抵押担保的资产。

截至2016年底，公司在建工程为20.50亿元，同比增长87.76%，主要系本部及下属子公司项目投入增加所致。其中，5.59亿元因借款处于抵押状态。同期，公司无形资产8.23亿元，同比增长51.84%，主要为土地使用权的增加；其中，1.21亿元用于借款抵押。

截至2016年底，公司其他非流动资产23.71亿元，与2015年底基本持平，主要是公司代持政府统筹资金进行的产业投资款项。

截至2016年底，公司共有99.41亿元资产处于受限状态，占总资产9.84%。

截至2017年3月底，公司合并资产总额1041.67亿元，较2016年底增长3.12%。其中，流动资产755.09亿元，较2016年底增长3.60%，主要来自存货及货币资金的增长。非流动资产286.57亿元，较2016年底增长1.88%，主要系长期应收款及在建工程增加所致。截至2017年3月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为72.49%和27.51%，资产构成较2016年底基本保持稳定。

总体来看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中存货规模大且多为土地整理成本，变现能力受土地政策影响大，其他应收款对公司资金形成一定占用。整体看，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益（含少数股东权益）267.44亿元，同比增长4.89%；其中，实收资本占64.79%、资本公积占5.17%、盈余公积占0.29%、未分配利润占10.48%、少数股东权益占18.51%。实收资本与2015年底持平，均为173.26亿元。资本公积与2015年底基本持平，共计13.84亿元，未分配利润同比增长20.47至28.02亿元。公司实收资本及少数股东权益占比较大，公司所有者权益稳定性尚可。

截至2017年3月底，公司所有者权益含少数股东权益）268.05亿元，较2016年底增长0.23%；其中归属于母公司所有者权益合计218.08亿元，较2016年底基本持平。

总体看，公司所有者权益规模及构成方面均较2015年底变化不大，实收资本占所有者权益比重较大，公司股东权益稳定性尚可。

负债

跟踪期内，公司总负债规模较2015年底小幅增长6.77%至742.70亿元，主要系公司长期借款和应付债券增加所致。公司流动负债和非流动负债占比分别为41.04%和58.96%，非流动负债占比同比上升4.98个百分点。

截至2016年底，公司流动负债为304.77亿元，同比减少4.81%，公司流动负债主要以应付账款（6.86%）、预收账款（20.11%）、其他应付款（37.17%）和一年内到期的非流动负债（28.03%）为主。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债同比减少26.67%至85.43亿元，包含一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款。短期借款同比减少27.58%至4.02亿元，主要为抵质押借款。

截至2016年底，公司应付账款余额20.91亿元，同比增长20.39%，主要为下属子公司应付的未结算工程款、土地款等。从账龄结构看，1年以内、1~2年、2~3年、3年以上的应付账款占比分别约为：44.18%、11.24%、1.76%、42.82%。

截至2016年底，公司其他应付款113.29亿元，同比增长14.23%，主要包含往来款项以及拆迁预缴款项。公司预收账款同比减少5.05%至61.29亿元，主要为下属子公司预收企业土地价款、购房预收款等。

截至2016年底，公司非流动负债合计437.93亿元，同比增长16.63%，主要系随公司业务规模扩大，长期借款和应付债券增加所致。其中主要为长期借款（63.48%）、应付债券（11.21%）、长期应付款（12.62%）和专项应付款（10.03%）。

截至2016年底，公司长期借款276.81亿元，同比增长33.01%，主要来自抵押借款的增长。同期，公司应付债券余额为48.89亿元，同比增张115.94%，主要来自公司当年发行的公司债及资产支持专项计划。

截至2016年底，公司长期应付款55.02亿元，同比减少32.89%；主要包括北京市海淀区国有资本经营管理中心对公司的借款等。同期，

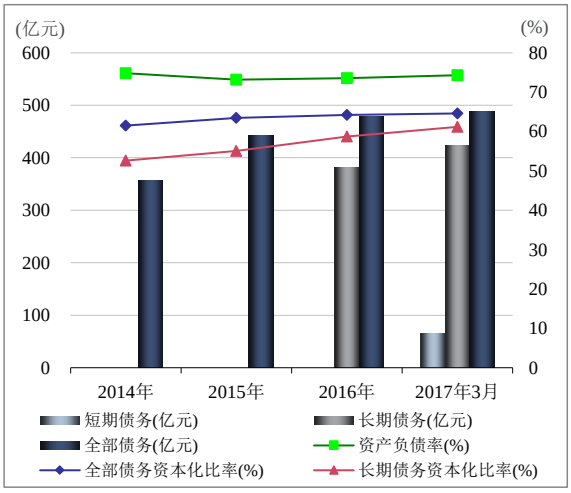
公司专项应付款同比减少15.87%至43.73亿元，主要由中关村科技园区管理委员会创投引导资金以及北京市各级政府机构补助金构成。

截至2016年底，公司其他非流动负债11.45亿元，同比增长28.76%，主要系公司担保赔偿准备金、未到期责任准备金增加导致。

截至2017年3月底，公司负债总额为773.62亿元，较2016年底增长4.16%；主要系长期借款增加所致。其中流动负债和非流动负债分别占比37.53%和62.47%，公司债务构成以非流动负债为主。流动负债由于一年内到期的非流动负债减少而同比减少4.74%。

有息债务方面，截至2016年底，公司调整后全部债务479.40亿元，同比增长8.42%。其中，调整后短期债务占20.58%，调整后长期债务占79.42%。公司下属子公司多为园区开发型企业，资本投资周期长，公司债务结构较为合理。从债务指标方面看，2016年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化率分别为73.52%、64.19%和58.74%，同比分别增长0.35、0.76和3.65个百分点。2017年3月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化率分别为74.27%、64.58%和61.20%，较2016年底分别增长0.74、0.39和2.46个百分点。

图2　公司2014~2017年1季度债务负担情况



资料来源：公司财务报表

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，债务负担偏重。

3. 盈利能力

公司营业收入主要由科技园区开发及建设收入、房产销售收入、租赁及物业收入和担保费相关收入等组成。2016年，公司营业收入（不包含单独核算的贷款利息收入）85.09亿元，同比增长2.84%，增长来自除房产销售业务外的所有板块；同期，公司营业成本为65.11亿元，同比增长10.42%。公司营业利润率同比小幅下滑至20.57%。

跟踪期内，公司债务扩张造成财务费用同比增幅较大；期间费用率同比上升2.70个百分点至19.92%，公司期间费用对营业收入侵蚀较为严重，公司费用控制能力有待加强。

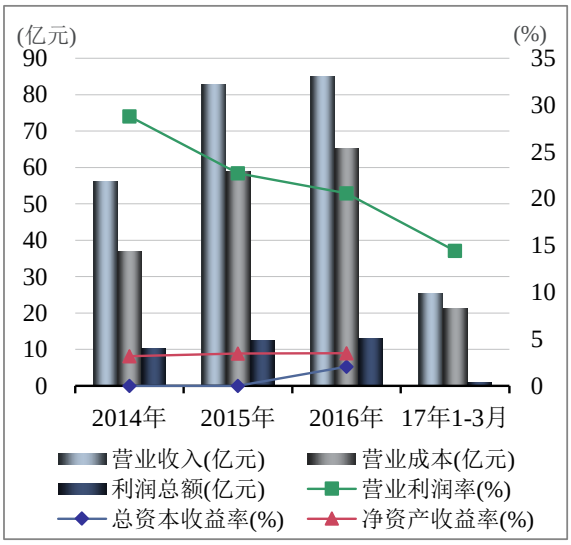
2016年，公司获得的投资收益同比增长72.52%至11.96亿元，增长主要源自处置长期股权投资及可供出售金融资产产生的投资收益（共计6.64亿元，该部分收入不具有可持续性）。

跟踪期内，公司获得营业外收入1.85亿元，同比减少26.77%，主要为政府各项补助款。公司利润总额同比增长4.73%至13.01亿元。

从盈利指标看，2016年，公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别小幅上升至2.05%和3.50%，同比分别上升0.20和0.04个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入25.26亿元（不包含单独核算的贷款利息收入），利润总额0.85亿元，净利润0.44亿元。期间实现投资收益0.97亿元，主要为对外股权投资产生以及资本运用产生的收益。

图3　公司盈利水平情况



资料来源：公司财务报表

综合分析，跟踪期内，公司收入规模小幅增大，营业利润受投资收益带动有所增长，公司整体盈利能力一般，但符合园区企业特点。

4. 现金流分析

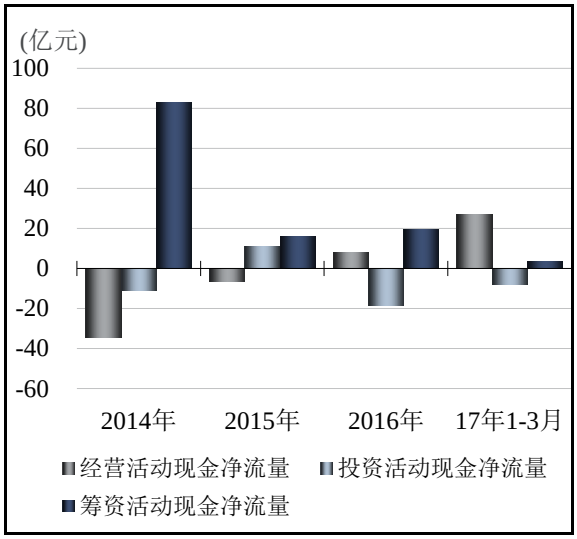
经营活动现金流方面，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，共计7.74亿元。经营活动现金流入同比增长17.84%至236.63亿元；经营活动现金流出同比增长10.47%至228.90亿元。公司作为中关村示范园区的重要建设实体，与园区所在地区土储中心及园区内其他企业资金往来规模大，该类款项体现为拆借资金、保证金及工程资金等，均计入收到及支付其他与经营活动有关的现金。

从收入实现质量看，2016年，公司现金收入比较2015年的70.96%升至127.82%，系受土地开发款结算进度的影响。总体看，公司收入实现质量波动较大。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入同比增长14.66%至152.96亿元，主要来自收回投资收到的现金（主要为集团总部及部分子公司年内累计收回的资本运营资产本金等）；收到其他与投资活动有关的现金（主要为担保公司收回的委贷资金以及保本理财产品本金的收回）。公司投资活动现金流出主要为公司投资支付现金以及支付其他与投资活动有关的现金。2016年，公司投资性现金净流量净额-18.58亿元。

跟踪期内，公司筹资活动现金流入及流出规模均有所增长，主要表现为收到及支付其他与筹资活动有关的现金（均为有息负债）；筹资活动现金流金额同比增长21.89%至19.40亿元。公司能够通过间接融资渠道为持续稳定扩张提供资金支持，整体筹资能力较强。

图4　公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

2017年1季度，公司现金收入比为207.41%，主要系应收账款的回收以及预收账款增幅较大所致。2017年1~3月，经营活动现金流量净额26.93亿元；投资活动现金流净额-7.85亿元；筹资活动现金净流入3.61亿元。

总体来看，跟踪期内，公司受土地开发款结算进度的影响，收现质量有所提升，与政府相关部门及园区企业的往来款等成为公司发展所需资金的主要来源。公司经营活动现金流有所改善；根据公司目前经营情况，未来对外融资需求有所减轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别同比上升 16.79 和 4.76 个百分点至 239.15%和 86.05%。2017 年 3 月底，上述指标分别为 260.10%和 95.16%。公司存货规模较大，流动比率保持较高水平。2016

年，公司经营性现金流净额由负转正，经营现金流动负债比为 2.54%。考虑到公司流动负债中占比较大的预收款项并不需以现金即时偿付以及公司现金类资产规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA同比增长18.64%至23.10亿元，调整后全部债务/EBITDA倍数由2015年的22.70倍降至20.75倍，EBITDA对全部债务的保护能力较弱。考虑到公司未来大量土地逐步变现以及政府支持等因素，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年底，公司在各家商业银行取得的综合授信额度共计480.50亿元，其中尚未使用180.59亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 对外担保

截至2016年底，公司合并口径对外担保总额124.00亿元（公司未统计2017年3月底数据，其中对北京中苑盛世投资管理有限公司100.00亿元的担保责任已经于报告出具日之前解除），公司担保比率为8.97%（扣除已解除担保责任的金额，以2016年底净资产为基数核算）；被担保企业为北京威凯建设发展有限责任公司与永创兴业（北京）置业有限公司。目前，被担保公司经营正常，公司或有负债风险可控。

十、存续期内债券偿债能力

截至跟踪日，公司待偿还债券（联合资信所评）本金合计16.00亿元。2016年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计的14.79倍和0.48倍。截至2016年底，公司EBITDA为待偿还债券本金合计的1.44倍。

公司将于 2019 年迎来偿债高峰，当年需偿还的债券本金合计 7.20 亿元（其中“14 中关村集 MTN001”5.00 亿元、“15 中关村债/15 中关村”2.20 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为偿付债券合计本金峰值的 32.87 倍和 1.08 倍，公司 EBITDA 为偿付债券合计本金峰值的 3.21 倍。考虑到公司作为中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，在业务区域垄断、政府支持等方面具有显著优势，公司对上述存续债券本金偿还的保障能力极强。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“14 中关村集 MTN001”及“15 中关村债/15 中关村”的信用等级为 AAA。

附件 1-1　截至 2017 年 3 月底公司股东情况

序号	股东名称	认缴情况		
		认购的股份数（股）	出资方式	持股比例
1	北京中关村发展投资中心（“中关村投资中心”）	7149317906	货币/股权	41.05%
2	北京市海淀区国有资本经营管理中心（“海淀国资中心”）	2600000000	货币/股权	14.93%
3	中关村科技园区丰台园科技创业服务中心（“丰科创”）	1793877317	股权	10.30%
4	北京经济技术投资开发总公司（“经开总公司”）	1500000000	货币	8.61%
5	北京科技园建设（集团）股份有限公司（“北科建集团”）	892536306	货币/股权	5.12%
6	中关村科技园区昌平园创业服务中心（“昌平创服中心”）	688299689	股权	3.95%
7	首钢总公司（“首钢”）	500000000	货币/股权	2.87%
8	北京北控置业有限责任公司（“北控置业”）	500000000	货币	2.87%
9	北京工业发展投资管理有限公司(“工业投资公司”)	385693293	货币/股权	2.21%
10	北京望京新兴产业区综合开发有限公司（“望京综开公司”）	427065397	货币/股权	2.45%
11	北京市京东开光机电一体化产业基地开发公司（“京东产业基地”）	205088155	股权	1.18%
12	北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会（“大兴国资委”）	200000000	货币	1.15%
13	北京石景山区国有资产经营公司（“石景山国资公司”）	135026148	股权	0.78%
14	北京东方文化资产经营公司（“东方文化”）	82000000	股权	0.47%
15	北京金桥伟业投资发展公司（“金桥伟业”）	55666365	股权	0.32%
16	北京通政国有资产经营公司（“通政国资”）	27866596	股权	0.16%
17	中国建筑股份有限公司（“中国建筑”）	275229358	货币	1.58%
	合计	**17417666530**	**--**	**100%**

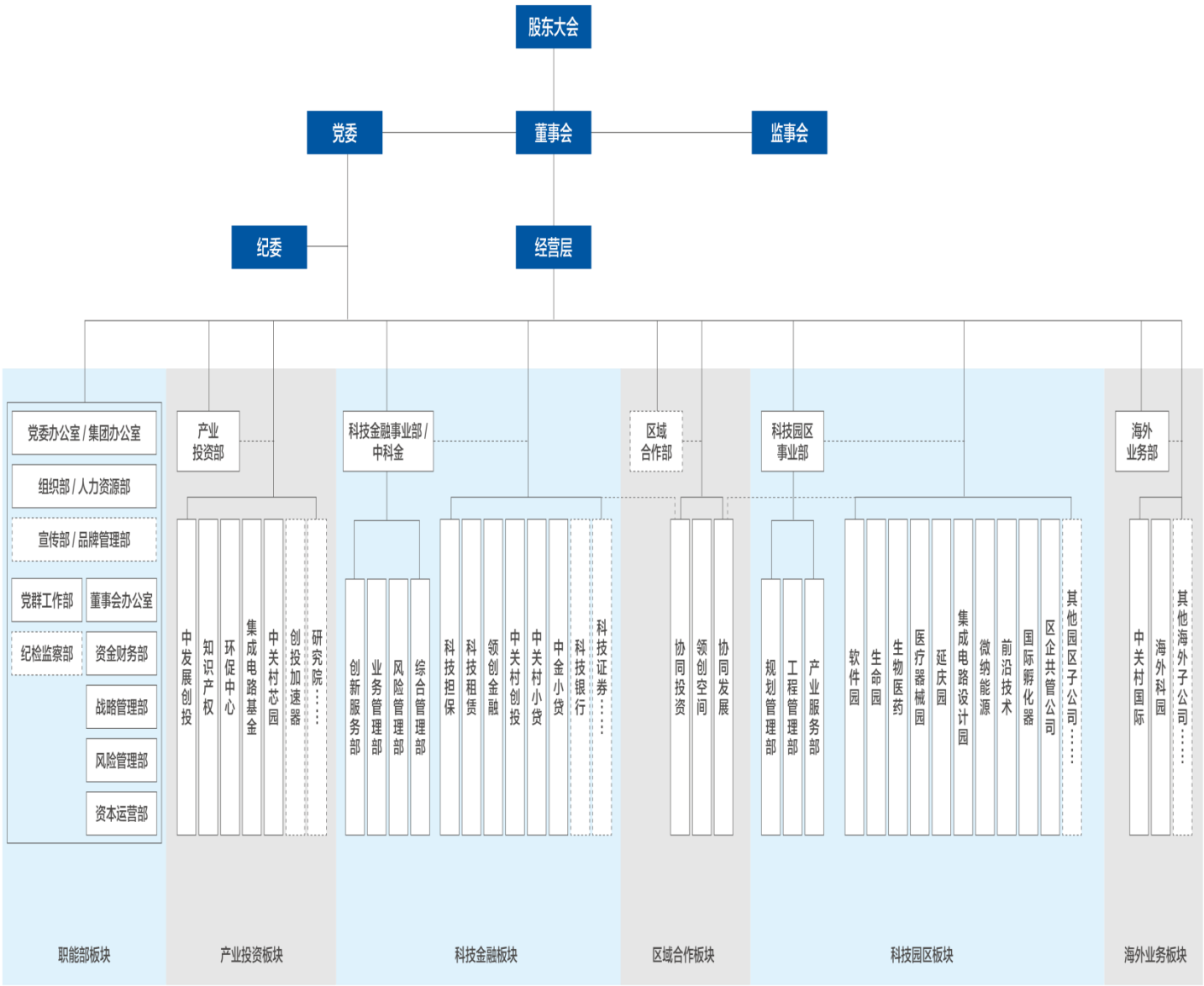
资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2017 年 3 月底公司合并范围内二级子公司情况

单位：（万元，%）

序号	企业名称	实收资本	享有表决权比例
1	北京中关村软件园发展有限责任公司（“软件园公司”）	50000.00	97.00
2	北京中关村生命科学园发展有限责任公司（“生命园公司”）	45000.00	96.00
3	北京中关村电子城建设有限公司（“电子城公司”）	121000.00	51.00
4	北京金桥科技产业基地开发有限公司（“金桥公司”）	2998.00	100.00
5	北京光谷科技园开发建设有限公司（“光谷公司”）	25450.00	100.00
6	北京京石科园置业发展有限公司（“京石公司”）	13634.20	100.00
7	北京东方雍和文化创意投资有限公司（“东方雍和公司”）	8200.00	100.00
8	北京丰台科技园建设发展有限公司（“丰科建公司”）	50000.00	75.00
9	北京海开房地产集团有限责任公司（“海开公司”）	40000.00	100.00
10	北京实创高科技发展有限责任公司（“实创高科公司”）	71200.00	100.00
11	北京兴昌高科技发展有限公司（“兴昌公司”）	136186.09	50.54
12	北京中关村科技创业金融服务集团有限公司（“中科金公司”）	124011.36	100.00
13	中关村科技租赁有限公司（“中关村租赁”）	50000.00	64.00
14	中关村医疗器械园有限公司	29000.00	68.97
15	北京中关村生物医药产业投资发展有限公司	100000.00	96.77
16	北京知识产权运营管理有限公司	10000.00	60.00
17	北京中关村延庆园建设发展有限公司（“延庆园公司”）	20000.00	85.00
18	北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	900900.00	99.90
19	北京中关村集成电路设计园发展有限责任公司	100000.00	50.00
20	中关村（国际）控股公司	3000 万美元	100.00
21	北京中关村微纳能源投资有限公司	10000.00	90.00
22	中关村芯园（北京）有限公司	5000.00	62.38
23	北京中关村协同创新投资基金管理有限公司	2000.00	100.00
24	北京中关村前沿技术产业发展有限公司	45000.00	70.00
25	石家庄中关村协同发展有限公司	10000.00	54.00
26	北京中关村京西建设发展有限公司	30000.00	60.00
27	北京怀柔科学城建设发展有限公司	300000.00	60.00

附件 1-3　截至 2017 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	114.71	134.92	144.09	175.64
资产总额(亿元)	886.10	950.60	1010.13	1041.67
所有者权益(亿元)	223.56	254.96	267.44	268.05
短期债务(亿元)	99.52	122.05	89.45	55.78
长期债务(亿元)	209.65	230.75	325.70	369.50
全部债务(亿元)	309.17	352.80	415.15	425.28
调整后全部债务(亿元)	356.79	442.16	479.40	488.83
营业收入(亿元)	56.46	83.17	85.51	25.46
利润总额(亿元)	10.31	12.42	13.01	0.85
EBITDA(亿元)	15.47	19.47	23.10	--
经营性净现金流(亿元)	-34.73	-6.40	7.74	26.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.86	3.87	3.51	--
存货周转次数(次)	0.09	0.13	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	105.64	70.96	127.82	207.41
营业利润率(%)	28.80	22.73	20.57	14.45
总资本收益率(%)	1.81	2.12	2.24	--
调整后总资本收益率(%)	1.66	1.85	2.05	--
净资产收益率(%)	3.16	3.46	3.50	--
长期债务资本化比率(%)	48.39	47.51	54.91	57.96
全部债务资本化比率(%)	58.04	58.05	60.82	61.34
调整后全部债务资本化比率(%)	61.48	63.43	64.19	64.58
资产负债率(%)	74.77	73.18	73.52	74.27
流动比率(%)	194.74	222.36	239.15	260.10
速动比率(%)	72.28	81.29	86.05	95.16
经营现金流动负债比(%)	-9.81	-2.00	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.99	18.12	17.97	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.06	22.70	20.75	--

注：公司审计报告中卖出回购金融资产、长期应付款已计入调整后全部债务核算；2017 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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）/（股东权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+股东权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+股东权益）×100%
担保比率	担保余额/股东权益×100%
长期偿债能力指标	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

企业执行新会计准则后，股东权益=归属于母公司股东权益+少数股东权益

附件 4-1　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　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

附件 4-3　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