信用等级公告

联合[2018] 1217 号

联合资信评估有限公司通过对中关村发展集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，并维持“14 中关村集 MTN001”和“15 中关村债/15 中关村”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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

中关村发展集团股份有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中关村集 MTN001	5 亿元	2019/11/20	AAA	AAA
15 中关村债/15 中关村	11 亿元	2022/08/12	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产（亿元）	134.92	144.09	207.25	234.97
资产总额(亿元)	950.60	1010.13	1176.44	1232.22
所有者权益(亿元)	254.96	267.44	314.87	316.48
短期债务（亿元）	122.05	89.45	75.25	70.20
长期债务(亿元)	230.75	325.70	416.52	457.24
全部债务(亿元)	352.80	415.15	491.77	527.44
营业收入(亿元)	83.17	85.51	95.22	27.17
利润总额(亿元)	12.42	13.01	11.05	0.84
EBITDA(亿元)	19.47	23.10	21.63	--
经营性净现金流(亿元)	-6.40	7.74	-0.46	-6.30
营业利润率(%)	22.73	20.57	20.62	17.39
净资产收益率(%)	3.46	3.50	2.24	--
资产负债率(%)	73.18	73.52	73.24	74.32
全部债务资本化比率(%)	58.05	60.82	60.97	62.50
流动比率(%)	222.36	239.15	281.51	284.55
经营现金流动负债比(%)	-2.00	2.54	-0.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.12	17.97	22.74	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

闫　蓉　　王　康
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，跟踪期内，在外部经营环境、业务区域专营等方面保持优势，并持续获得股东的大力支持。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快速扩大、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。

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，并维持“14 中关村集 MTN001”和“15 中关村债/15 中关村”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，北京市及中关村示范区经济快速发展，公司外部经营环境良好。
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，股东支持力度较强；跟踪期内，公司继续获得来自各级政府的财政补贴。

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（以下简称“联合资信”）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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，中关村发展集团主要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（以下简称“中关村投资中心”各股东情况见附件1-1），实际控制人仍为北京市政府。截至2018年3月底，公司注册资本增至230.20亿元，实收资本增至203.70亿元。跟踪期内，中关村投资中心分两次以现金及股权方式向公司注资，增加注册资本56.02亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。公司被定位为中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，将逐步整合“一区多园”中各园区的开发建设主体，通过控制各园区开发公司的重大决策，统筹“一区多园”的建设、规划和产业服务。截至2018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30家二级控股子公司，基本为各园区开发主体(详情见附表1-2)。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1176.44 亿元，所有者权益合计 314.87 亿元（其中少数股东权益 54.88 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业总收入 95.22 亿元，利润总额 11.05 亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1232.22亿元，所有者权益合计316.48亿元（其中少数股东权益55.37亿元）；2018年1~3月，公司合并口径实现营业总收入27.17亿元，利润总额0.84亿元。

公司注册地址：北京市海淀区彩和坊路6号11~12层；法定代表人：赵长山。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 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　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 中关村集 MTN001	5.00	5.00	2014/11/20	5 年
15 中关村债/15 中关村	11.00	11 .00	2015/08/12	7 年
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，上述资金均已按照计划用途使用完毕。

截至2017年底，“15中关村债/15中关村”募投项目进度如下：（1）生物技术研发中心建设项目已完成投资5.08亿元，进度为90%~95%；（2）中国国际服务外包新市场交易中心项目已完成投资4.28亿元，且主体工程已结束；（3）孵化加速器项目已经交付使用；（4）云计算创新示范基地项目已经交付使用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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。

行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基

	券品种的通知》财预【2017】89 号文	金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

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。

跟踪期内，北京市经济实现平稳发展；投资增速趋缓，重点行业投资较快增长。

2017 年，北京市全年实现地区生产总值 28000.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 120.5 亿元，下降 6.2%；第二产业增加值 5310.6 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 22569.3 亿元，增长 7.3%。三次产业构成由上年的 0.5∶19.3∶80.2，调整为 0.4∶19.0∶80.6。

2017 年，北京市全年完成全社会固定资产

投资 8948.1 亿元，比上年增长 5.7%，增速同比有所回落。其中，完成基础设施投资 2984.2 亿元，增长 24.4%。分产业看，第一产业投资 95.9 亿元，比上年下降 3.9%；第二产业投资 893.8 亿元，增长 23.6%；第三产业投资 7958.4 亿元，增长 4.2%。全年房地产开发投资 3745.9 亿元，比上年下降 7.4%。

2018 年 1 季度，北京市实现地区生产总值 6801.5 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值下降 12.8%；第二产业增加值增长 4.5%；第三产业增加值增长 7.4%。同期，全市完成全社会固定资产投资 1186.2 亿元，同比下降 9.7%。其中，基础设施投资 397 亿元，增长 2.2%；房地产开发投资 531.4 亿元，下降 14.3%。第三产业中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业投资分别增长 1.8 倍和 13.6%。

跟踪期内，中关村国家自主创新示范区经济总量保持较快增长，技术收入支撑作用明显；重点技术领域持续稳步发展。

跟踪期内，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”）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。2017 年示范区高新技术企业实现总收入 53025.8 亿元，同比增长 15.2%，增速较上年提高 2.3 个百分点；实现利润总额 4321.1 亿元，同比增长 15.8%，增速较上年提高 6.1 个百分点。示范区高新技术企业实现技术收入 9369.6 亿元，同比增长 23.6%，增速高于示范区整体 8.4 个百分点；占总收入的比重达到 17.7%，占比较上年提高 1.2 个百分点。同期示范区实现增加值 7352.2 亿元，同比增长 12.1%，占全市地区生产总值 26.3%，占比较上年提高 1.2 个百分点。

示范区目前形成了以电子信息、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，“一区多园”各具特色的发展格局，是首都跨行政区的高端产业功能区。2017 年，上述六大重点技术领域实现总收入 41606.2 亿元，同比增长 13.7%。其中，环境保护、先进制造均实现 15%以上的快速增长。

整体看，跟踪期内，北京市经济快速发展；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，区内各产业发展向好，为公司发展营造了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及其对公司的股权占比有所变化（见附表1-1）：大兴区国资委将其持有的公司股权划转至北京市大兴区国有资本投资运营有限公司。首钢集团有限公司（原名“首钢总公司”)将其持有的公司股权无偿划转至北京首钢股权投资管理有限公司。昌平创服中心将所持有的公司股份无偿划转至北京昌平科技园发展有限公司。中关村投资中心分两次以现金及股权方式向公司注资，增加实收资本56.02亿元。

截至2018年3月底，公司第一大股东仍为中关村投资中心，实际控制人仍为北京市政府。公司注册资本230.20亿元，实收资本203.70亿元，股东共17家。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管发生变更，新任领导管理经验丰富，能够满足公司发展需求；其余人员构成无重大变化。

截至 2018 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%、本科学历占比 17.80%；年龄构成方面，30 岁以下的占 18.70%、30~50 岁的占 72.90%、50 岁以上的占 8.40%。

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。上述变动属于正常人事调动。

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、法定代表人，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。

3. 外部支持

跟踪期内，北京市财政实力进一步增强；公司在资本注入、资金补贴等方面获得股东的持续支持。

伴随着经济稳步发展，北京市财政实力进一步增强。2017 年，北京市全年完成一般公共预算收入 5430.8 亿元，比上年增长 6.8%(剔除营改增影响，同口径增长 10.8%)。同期，北京市一般公共预算支出 6540.5 亿元，增长 6.2%。财政自给率 83.03%。2018 年 1 季度，全市一般公共预算收入 1575 亿元，同比增长 5.1%；全市税收收入占财政收入比重为 84.1%。同期，全市一般公共预算支出完成 2035.9 亿元，同比增长 13.3%。总体来看，北京市财政收入结构合理，财政自给率较高。

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。2017 年，公司获得各级政府补贴资金 0.46 亿元。

资本注入方面，2017 年 5 月，中关村投资中心以现金 60965.28 万元、所持有的北京中关村国际孵化器有限公司 73.65%股权、北京中关村国际环保产业促进中心有限公司 73.53%股权、北京中关村海外科技园有限责任公司 40%股权为对价向公司增资，现金及股权评估价值合计 85292.62 万元，其中 71077.18 万元计入实收资本、14215.44 万元计入资本公积。2017 年 6 月，中关村投资中心以现金 587000.00 万元向公司增资，其中 489166.67 万元计入实收资本，97833.33 万元计入资本公积。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本增至 2302010.50 万元。上述新增注册资本到位 304406.35 万元，资本公积到位 62568.90 万元；剩余资本计划于 2018 年到位。

4. 公司信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1011010808860800F），截至 2018 年 4 月 8 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。

截至跟踪日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化；公司各项管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司除房屋销售外的各主要业务板块收入均呈现不同程度的增长，毛利率水平受房地产等业务带动有所上升。

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 3　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

2017 年，公司实现主营业务收入 89.83 亿元，较 2016 年增长 13.22%。除房产销售板块外，其余板块收入均实现不同程度增长。其中，房地产板块收入占比降至 10.47%，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。

毛利率方面，园区开发业务毛利率降幅较大；房地产业务受单价较高的商品住宅占比较大影响毛利水平大幅上升；租赁与物业和担保业务板块毛利率维持在较高水平。2017 年，公司主营业务毛利率同比上升 2.11 个百分点至 21.44%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业务收入 27.17 亿元，实现营业毛利率 18.81%。

表4　2015~2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015年			2016年			2017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	423989.36	53.34	12.39	450691.86	56.81	5.29	538587.19	59.96	3.55
房产销售	203897.22	25.65	35.32	121179.02	15.27	15.93	94051.02	10.47	45.61
租赁与物业	72496.41	9.12	52.38	113130.40	14.26	46.01	134046.82	14.92	48.59
担保费相关收入	46567.27	5.86	92.82	49961.41	6.30	91.15	58602.48	6.52	83.06
其他	47915.63	6.03	12.89	58432.52	7.36	21.59	73002.85	8.13	23.00
合计	**794865.89**	**100.00**	**26.66**	**793395.21**	**100.00**	**19.33**	**898290.35**	**100.00**	**21.44**

注：公司未对2018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

跟踪期内，公司园区开发业务占比保持稳定，收入受土地出让面积增加带动同比上升。较大的投资规模给公司带来一定筹资压力。

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、生命园公司等，业务范围主要包括对园区土地的开发整理和载体建设。

跟踪期内，该板块业务模式未发生变化；开发模式主要为授权开发和受托开发，土地出让方式按照用地性质不同分为“协议出让”或“招拍挂”方式出让，相应产生土地开发补偿费收入和土地委托管理费收入。公司在园区土

地一级开发中通过授权或受托方式仅负责相关地块的开发工作，土地权属均不为公司所有。

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。

跟踪期内，公司该板块业务入账方式和回款模式未发生变化：授权开发模式中对于协议出让土地，公司将前期成本及贷款利息计入存货中的开发成本，达到收入实现条件后，结转成本同时冲销存货中对应项。一般情况下，土地款1年内付清；授权开发模式中对于招拍挂土地，所发生的费用全部计入开发成本；土地完成出让后，公司根据收到的回款确认主营业务收入，并将开发成本结转主营业务成本。回款方面，土地出让85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。受托开发模式中公司按照完工进度确认收入；投资成本返还、投资回报支付方式和期限另行与朝阳土储协商。

2017 年，园区实现土地出让面积 1886.92 亩，同比增长 1100 亩左右，主要系市政道路及多功能地块出让规模增幅较大所致。同期，公司园区开发业务实现收入 53.86 亿元，同比增长 19.50%；土地开发毛利率同比下降 1.74 个百分点至 3.55%，主要系 2017 年出让较多的市政道路及公共服务设施土地毛利率低。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。

2018 年 1 季度，科技园区板块软件园、前沿技术、国际孵化器、电子城、京石公司实现盈利，其余子公司均亏损。营业收入较高的依次为京石公司、实创高科、软件园。

2018 年 1 季度，园区板块开发投资额 74.8 亿元，同比增长 211.7%。其中，一级开发投资额 59.9 亿元，二级开发投资额 14.9 亿元。同期，园区板块在建面积 164.9 万平米，同比增长 21.16%。

受市场环境及政策的影响，2017 年房地产销售收入大幅下降。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规模受园区规划及政府相关政策影响较大。

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。

2017 年，公司房地产业务板块实现收入 9.41 亿元，同比减少 22.39%，主要系该板块业务收缩所致；毛利率大幅上升至 45.61%，主要系结算项目成本较低所致。截至 2017 年底，公司主要在建房地产项目总投资 95.40 亿元，已投入 77.03 亿元。另外，公司主要拟建房地产项目为石景山园北 I 区（园区配套住房）及“北四村”棚户区改造和环境整治安置房项目，预计总投资 68.98 亿元。未来具有一定投资压力。

表 5　截至 2017 年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	368223.00	315538.00	618186.00	475631.00
民权实创花园	住宅及配套公建	9.81	19456.00	19605.00	13858.00	22979.00
丰台桥南王庄子居住项目	城镇住宅用地	12.39	156430.00	116544.00	343407.00	281263.00
集成电路设计园	产业园区	8.00	222045.00	166768.11	345472.00	91245.00
兴昌佳苑回迁楼	拆迁安置房	25.37	120903.44	134896.95	47000.00	44902.32
C-27 回迁楼	拆迁安置房	21.82	66937.00	16930.00	46000.00	24486.00
合计	--	--	**953994.44**	**770282.06**	**1413923.00**	**940506.32**

资料来源：公司提供

公司为实现产业聚集，通过投资建设产业服务载体，吸引优质高科技企业入住园区。跟踪期内，公司持有物业增加带动租赁与物业收入规模扩大。

公司在完成园区土地的一级开发后，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。

2017 年，公司实现租赁与物业相关收入同比增长 18.49%至 13.40 亿元，主要系租赁面积增长等原因所致。租赁与物业业务毛利率同比上升 2.58 个百分点至 48.59%，主要系单位运营成本减少所致。

截至到 2018 年 3 月底，公司所持有的租赁物业项目如下表。根据规划，公司园区开发过程中物业将更多转化为自持，随着自持物业面积增长，未来物业租赁板块的收入有望得到提升。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司主要租赁项目（单位：平方米、%）

园区	运营项目	经营模式	租赁物业载体类型	出租面积	出租率
软件园	信息中心、出口服务中心、软件广场、云计算基地孵化加速器、互创中心	自持租赁	研发中心	220932.00	69.00~100.00
生命园	创新大厦、生物技术研发中心	自持租赁	研发生产楼	38513.00	95.00~100.00
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	6,022.00	70.00
电子城园	E5 摩托罗拉北京新园区、E2-1 爱立信研发中心项目、爱立信二期研发中心、B12 一期 1#楼、B12 一期 3#楼	自持租赁	研发中心	191300.49	81.00~100.00
中关村兴业创业园	中关村兴业创业园 1 号楼、中关村兴业创业园 6 号楼、兴业大厦、9 号楼、16 号楼、23 号楼	自持租赁	工业厂房	23143.88	40.05~100.00
	创业中心	自持租赁	商业、办公	7983.54	97.44
上地信息产业基地	创新大厦、上地科技综合楼、科贸大厦、颂芳园 2 号楼、硅谷、上地大厦、颂芳园 4 号楼	自持租赁	写字楼	29362.35	95.00~100.00
	商服中心	自持租赁	商业物业	11306.32	99.00
	二号标厂	自持租赁	工业用房	6310.49	100.00
	青年公寓	自持租赁	人才公租房	5912.30	98.00
	展春园小区	自持租赁	住宅	66.80	100.00
高端医疗器械产业园（一期）	7 号楼、11 号楼、13 号楼	前期租赁后期销售	标准厂房	20529.74	69.64~100.00
	14 号楼	自持租赁	研发用房和集体宿舍	5968.36	19.41
京石科园	景秀人才公租房	自持租赁	公共租赁房	14,034.53	84.11
丰科建	18 区 25 号楼、17 区 18 号楼	自持租赁	孵化器	28600.00	80.00
海开公司	志新东路 5 号、厂洼 3 号、万泉庄 10~12 号、海泰大厦 2-4	自持租赁	商业	24405.21	100.00
	海淀南路 21 号 5-9 层、海淀南路 21 号 1-4 层	自持租赁	写字楼	9153.39	100.00

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司科技金融业务规模持续扩大；担保业务收入稳定增长；宏观经济下行背景下，该板块业务代偿风险有所增大，但整体处于可控水平。

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）；目前该板块以科技担保业务为主，且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）。

跟踪期内，公司担保业务持续发展。2017 年，公司实现担保业务相关收入 5.86 亿元，同比增长 17.30%；毛利率下滑至 83.06%。

2017 年，担保公司新增担保业务规模 324.13 亿元，同比基本持平；其中为科技型中小微企业提供的担保占比为 71.86%。2017 年，中关村担保代偿率 0.15%，担保放大倍数 9.00 倍；截至 2017 年底，中关村担保在保余额为 324.03 亿元，规模较大，代偿率为 0.15%（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），同比小幅下降。

2018 年 1 季度，公司新增担保项目 1098 个，新增担保金额 97.5 亿元，同比下降 9.5%；担保代偿率 1.61%，同比有所增长。

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。

2017年，科技信贷业务累计发放贷款272笔，放贷金额合计128.27亿元，同比增长104.36亿元。其中中关村小贷公司放贷 146笔，贷款金额126亿元；中金小贷公司发放贷款126笔，贷款金额2.27亿元。科技信贷业务年底存续贷款155笔，贷款余额9.80亿元，同比增长11.24%。

2018 年 1 季度，公司新增科技信贷项目 30 个，新增贷款额 4.3 亿元，同比增长 26%。

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。2017 年，中关村租赁签约项目 283 个，租赁投放金额 26.92 亿元，同比增长 9.25%。期末租赁余额同比增长 10.85%至 46.17 亿元。当期租赁资产不良率同比增长 0.75 个百分点至 0.64%。科技租赁业务累计收入及利润同比变化不大。2018 年 1 季度，公司新增租赁项目个数 40 个，新增租赁投放额 2.8 亿元，同比下降 0.8%。租赁不良资产率 1.57%，同比提高 0.31 个百分点。2017 年，公司中关村租赁注资注册资本增至 10.00 亿元，对未来该板块业务规模扩张形成支撑。

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2018年3月底，中关村创投管理基金规模394.46亿元，直接投资企业27家，投资总额3.25亿元；参与设立的创投基金已达61个，基金总规模394.46亿元。

截至2018年3月底，瞪羚基金累计投资24个项目，审批投资金额4.48亿元。项目投资金额在500万元~3878万元之间，在被投企业占股比例介于1%~26%之间。

公司产业投资业务所投项目归属于战略性新兴产业，具有较强的技术领先优势和良好的市场前景；跟踪期内投资收益受退出项目减少影响有所下降，但未来有望保持一定规模。

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；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。

截至 2018 年 3 月底，公司通过直投、基金投资等方式累计决策投资项目 1837 个，金额 431.5 亿元；通过直投、基金投资等方式累计出资项目 1809 个，金额 413.1 亿元。公司成立以来，累计退出项目 90 个，退出本金 14.2 亿元。其中，代持政府资金累计退出项目本金 6.1 亿元；自有资金累计退出项目本金 8.1 亿元。

2018 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 25 个，金额 6.8 亿元，同比增长 161.5%。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 36 个，出资 8.9 亿元，同比增长 256%。

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；2017年，上述收入同比增长24.93%至7.30亿元，毛利率上升至23.00%。

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，2017年合计5.40亿元，同比下降12.56%，主要系2016年新增资金占用费收入大幅下降所致。

八、财务分析

公司提供了2016~2017年度合并财务报告，上述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2018年第一季度财务数据未经审计。

截至2018年3月底，公司纳入合并范围二级子公司30家；2017年，公司合并范围新增北京怀柔科学城建设发展有限公司（投资设立）、北京中关村发展创业投资基金管理有限公司（投资设立）、北京中关村国际孵化器有限公司（非同一控制下企业合并）和北京中关村国际环保产业促进中心有限公司（非同一控制下企业合并）。2018年1季度，公司合并范围未发生变化。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。

1. 资产质量

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，变现能力受相关政策影响大；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2017年底，公司资产总额1176.44亿元，同比增长16.46%，主要来自流动资产的增长；从资产结构来看，流动资产占比小幅提升。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	145.97	14.45	209.98	17.85	234.86	19.06
其他应收款	46.19	4.57	39.53	3.36	35.70	2.90
存货	466.61	46.19	522.10	44.38	539.22	43.76
流动资产	**728.84**	**72.15**	**880.39**	**74.84**	**927.47**	**75.27**

可供出售金融资产	36.77	3.64	34.92	2.97	36.35	2.95
持有至到期投资	24.92	2.47	24.69	2.10	27.23	2.21
长期应收款	20.40	2.02	21.78	1.85	23.59	1.91
长期股权投资	48.47	4.80	50.86	4.32	51.83	4.21
投资性房地产	66.13	6.55	74.95	6.37	76.17	6.18
固定资产	25.22	2.50	27.67	2.35	27.26	2.21
在建工程	20.50	2.03	21.52	1.83	22.21	1.80
其他非流动资产	23.71	2.35	24.26	2.06	24.45	1.98
非流动资产	**281.29**	**27.85**	**296.04**	**25.16**	**304.75**	**24.73**
资产总额	**1010.13**	**100.00**	**1176.44**	**100.00**	**1232.22**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2017年底，公司流动资产880.39亿元，同比增长20.79%，主要来自货币资金、预付账款和存货的增长。筹资规模扩大带动公司货币资金同比增长43.85%至209.98亿元，其中受限资金合计2.84亿元。公司应收账款净额13.34亿元，同比减少3.41%，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9.25亿元，占总额的69.34%，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23.71%，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2年以内、5年以上，占比分别约52.54%、17.04%。

截至2017年底，公司预付款项32.84亿元，同比增长30.02亿元，主要来自怀柔科学城未结算项目款及预付征地款。从账龄方面看，1年以内的占94.76%。公司其他应收款净额39.53亿元，同比下降14.42%，主要包括与政府机构及所属企业的资金拆借及往来款项等。整体坏账计提比例为6.24%。其中，前五名的其他应收款合计占比49.71%，集中度较高。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，截至2017年底为522.10亿元，同比增长11.89%。

截至2017年底，公司一年内到期非流动资产36.97亿元，同比增长25.80%，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11.57%至24.39亿元，主要为银行理财产品、重分类税金等资产。

截至2017年底，公司非流动资产为296.04亿元，同比增长5.25%，主要构成同比变化不大。

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2017年底为34.92亿元，同比下降5.05%。其中，0.30亿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，2017年底为24.69亿元，同比基本持平。处于抵押状态的规模为23.23亿元。公司长期股权投资主要包含对联营企业的投资。截至2017年底为50.86亿元，同比增长4.93%。

截至2017年底，公司长期应收款净额21.78亿元，同比增长6.77%，其中融资租赁款、委托贷款占比分别为97.96%、2.04%。公司长期应收款全部处于质押状态。公司投资性房地产合计74.95亿元，同比增长13.33%，主要系在建工程转入及购入厂房与土地使用权增加所致。公司固定资产净值27.67亿元，同比增长9.72%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产及投资性房地产中受限资产合计39.86亿元，主要为下属子公司在银行借款抵押担保的资产。

截至2017年底，公司在建工程为21.52亿元，同比增长4.98%，主要系本部及下属子公司项目投入增加所致。截至2017年底，公司其他非流动资产24.26亿元，同比小幅增长2.33%，主要是公司代持政府统筹资金进行的产业投资款项。

截至2017年底，公司合计119.10亿元资产

处于受限状态，占总资产的10.12%。

截至2018年3月底，公司资产总额1232.22亿元，较2017年底增长4.74%。其中，流动资产927.47亿元，较2017年底增长5.35%，主要来自存货、预付账款及货币资金的增长。非流动资产304.75亿元，较2017年底增长2.94%，主要系持有至到期投资、长期应收款等科目增加所致。资产构成较2017年底基本保持稳定。

2. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司股东持续向公司注资，所有者权益规模有所增长；长期债务带动全部债务规模增长，公司债务负担偏重。

截至2017年底，公司所有者权益（含少数股东权益）314.87亿元，同比增长17.74%；其中，实收资本同比增长17.57%至203.70亿元，全部来自第一大股东中关村投资中心注资；资本公积同比增长45.21%至20.10亿元，增长来自中关村投资中心注入股权及现金；未分配利润同比增长12.70%至31.58亿元。截至2018年3月底，公司所有者权益规模及结构较2017年底基本未发生变化。公司实收资本占所有者权益比重较大，公司股东权益稳定性较强。

截至2017年底，公司总负债规模较2016年底增长16.01%至861.57亿元，主要系公司长期借款和预收账款等增加所致。公司负债结构同比变化不大。

表8 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	20.91	2.07	35.99	3.06	36.26	2.94
预收款项	61.29	6.07	95.27	8.10	109.58	8.89
其他应付款	113.29	11.22	85.46	7.26	87.28	7.08
一年内到期的非流动负债	85.43	8.46	70.09	5.96	65.96	5.35
流动负债	**304.77**	**30.17**	**312.74**	**26.58**	**325.95**	**26.45**
长期借款	276.81	27.40	369.18	31.38	409.90	33.27
应付债券	48.89	4.84	47.33	4.02	47.35	3.84
长期应付款	55.02	5.45	60.38	5.13	59.46	4.83
专项应付款	43.73	4.33	52.56	4.47	52.70	4.28
非流动负债	**437.93**	**43.35**	**548.83**	**46.65**	**589.79**	**47.86**
负债总额	**742.70**	**73.52**	**861.57**	**73.24**	**915.73**	**74.32**
实收资本	173.26	17.15	203.70	17.31	203.70	16.53
资本公积	13.84	1.37	20.10	1.71	20.10	1.63
未分配利润	28.02	2.77	31.58	2.68	31.30	2.54
少数股东权益	49.51	4.90	54.88	4.67	55.37	4.49
所有者权益合计	**267.44**	**26.48**	**314.87**	**26.76**	**316.48**	**25.68**
负债和所有者权益合计	**1010.13**	**100.00**	**1176.44**	**100.00**	**1232.22**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2017年底，公司流动负债312.74亿元，同比增长2.62%，公司流动负债主要以应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债同比减少17.95%至70.09亿元，包含一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款。短期借款同比增长13.46%至4.56亿元，主要为信用及质押借款。公司应付账款余额35.99亿元，同比增长72.07%，主要为下属子公司应付的未结算工程款等；账龄同比有所缩短。公司其他应付款85.46亿元，同比减少24.57%，主要包含往来款项以及拆迁预缴款项。公司预收账款同比增长55.45%至95.27亿元，主要为因未满足收

入确认条件或项目未达结转条件而形成的预收项目款、购房预收款等。

截至2017年底，公司非流动负债合计548.83亿元，同比增长16.01%，主要系随公司业务规模扩大，长期借款和专项应付款增加所致。

截至2017年底，公司长期借款369.18亿元，同比增长33.37%，主要来自信用借款及保证借款的增长。同期，公司应付债券小幅下降3.18%至47.33亿元，系公司当年偿还资产支持专项计划所致。公司长期应付款60.38亿元，同比增长9.74%；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，计入有息债务核算。同期，公司专项应付款同比增长20.20%至52.56亿元，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。公司其他非流动负债12.97亿元，同比增长13.23%，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2018年3月底，公司负债总额为915.73亿元，较2017年底增长6.29%；主要系长期借款增加所致。债务构成与2017年底基本一致。

有息债务方面，截至2017年底，公司全部债务491.77亿元，将卖出回购金融资产、长期应付款中有息部分考虑在内，公司调整后全部债务561.87亿元，同比增长17.20%。其中，调整后短期债务占15.12%，占比较2016年底有所下降。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，2017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73.24%、64.09%和60.23%，同比基本持平。2018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74.32%、65.41%和62.02%，较2017年底小幅增长。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

跟踪期内，公司收入规模受多板块带动同比有所增大，营业利润受投资收益影响小幅下滑，公司整体盈利能力一般。

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。2017年，公司营业总收入95.22亿元，同比增长11.36%，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（含利息支出）为72.16亿元，同比增长10.43%。公司营业利润率同比基本持平，为20.62%。

跟踪期内，公司财务费用同比有所下降；期间费用率同比下降2.08个百分点至17.84%，公司期间费用对营业收入侵蚀仍较为严重。

2017年，公司获得的投资收益同比减少33.77%至7.92亿元，主要系2016年部分处置长期股权投资收益不可持续。同期，公司获得营业外收入0.77亿元，同比减少1.08亿元，主要为政府各项补助款。公司利润总额同比减少15.07%至11.05亿元。

从盈利指标看，2017年，受利润规模减少及权益、债务规模增长双重影响，公司调整后总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.59和1.26个百分点至1.46%和2.24%。

2018年1~3月，公司实现营业总收入27.17亿元，同比小幅增长；利润总额0.84亿元，同比基本持平。期间实现投资收益0.45亿元，同比减少0.52亿元，主要为对外股权及债权投资产生的收益。

4. 现金流分析

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仍为公司发展所需资金的主要来源。根据目前经营及投资情况，公司未来存在较大的对外融资需求。

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正转负，共计-0.46亿元。经营活动现金流入同比增长46.10%至345.72亿元；经营活动现金流出同比增长

51.24%至346.18亿元。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，2017年，公司现金收入比较2016年的127.82%升至163.41%，系受土地开发款结算进度的影响。总体看，公司收入实现质量存在一定波动性。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入同比增长3.88%至158.89亿元，主要来自收回投资收到的现金（主要为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）73.13亿元。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。2017年，受投资及购建固定资产支付的现金规模减少影响，公司投资性现金净流出规模同比减小66.68%至6.19亿元。

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）；筹资活动现金流净额同比增长263.12%至70.43亿元。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。

2018年1季度，公司现金收入比为165.48%，主要系收到的预收房款等增幅较大所致。2018年1~3月，经营活动现金流净额-6.30亿元；投资活动现金流净额-5.11亿元；筹资活动现金净流入36.50亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产较充裕，短期偿债能力较强；长期偿债指标较弱，考虑到未来大量土地逐步变现以及股东支持等因素，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，2017年底，公司流动比率和速动比率分别同比上升42.36和28.51个百分点至281.51%和114.56%。2018年3月底，上述指标进一步升至284.55%和119.12%。公司存货规模较大，流动比率保持较高水平。2017年，公司经营性现金流净额由正转负，经营现金流动负债比为-0.15%。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，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA同比下降6.39%至21.63亿元，调整后全部债务/EBITDA倍数由2016年的20.75倍增至25.98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股东支持等因素，公司整体偿债能力极强。

截至2017年底，公司在各家商业银行取得的综合授信额度共计717.80亿元，其中已使用授信额度为336.23亿元，尚余授信额度381.58亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司合并口径对外担保总额31.00亿元，担保比率为9.85%；被担保企业为北京威凯建设发展有限责任公司、永创兴业（北京）置业有限公司以及参股企业北京中关村小额贷款股份有限公司和北京中关村协同创新投资基金（有限合伙）。目前，被担保公司经营正常，公司或有负债风险可控。

九、存续债券偿还能力分析

截至跟踪日，公司存续债券余额约47.50亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较低。

截至跟踪日，公司一年内到期债券余额2.20亿元，存续债券待偿本金峰值36.50亿元（假设“16中关01”和“16中关02”于2019年兑付）。2017年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为345.72亿元、-0.46亿元和21.63亿元；2018年3月底，公司现金类资产234.97亿元；对公司存续债券保障情况如下：

表9 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年 3 月
一年内到期债券余额	2.20
未来待偿债券本金峰值	36.50
现金类资产/一年内到期债券余额	106.80
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.47
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.01
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.59

注：表中债券余额包含私募债及非标产品。
资料来源：联合资信整理

假设“16 中关 01”和“16 中关 02”于 2019 年兑付，公司将于 2019 年迎来偿债高峰，2017 年公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

十、结论

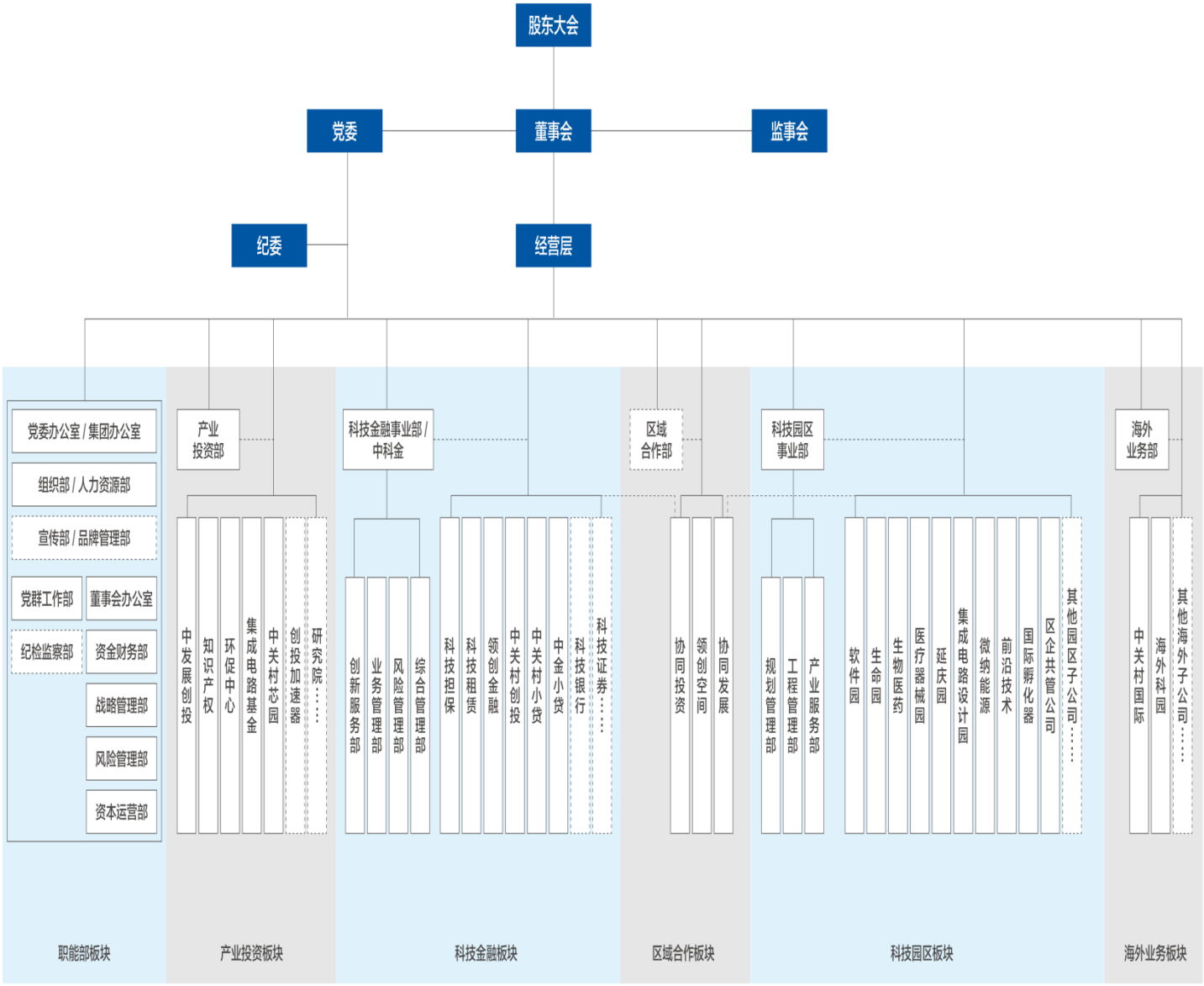
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“14 中关村集 MTN001”及“15 中关村债/15 中关村”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 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”）	12751756378	货币/股权	55.39
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	11.29
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	7.79
4	北京亦庄投资控股有限公司	1500000000	货币	6.52
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	3.88
6	北京昌平科技园发展有限公司	688299689	股权	2.99
7	北京首钢股权投资管理有限公司	500000000	货币/股权	2.17
8	北京北控置业有限责任公司（“北控置业”）	500000000	货币	2.17
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	1.68
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	1.86
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	0.89
12	北京市大兴区国有资本投资运营有限公司	200000000	货币	0.87
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	0.59
14	北京东方文化资产经营公司（“东方文化”）	82000000	股权	0.36
15	北京金桥伟业投资发展公司（“金桥伟业”）	55666365	股权	0.24
16	北京通政国有资产经营公司（“通政国资”）	27866596	股权	0.12
17	中国建筑股份有限公司（“中国建筑”）	275229358	货币	1.20
	合计	--	--	**100.00**

资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2018 年 3 月底公司二级子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	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
28	北京中关村发展创业投资基金管理有限公司	2000.00	100.00
29	北京中关村国际孵化器有限公司	12220.00	73.65
30	北京中关村国际环保产业促进中心有限公司	3400.00	73.53

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	134.92	144.09	207.25	234.97
资产总额(亿元)	950.60	1010.13	1176.44	1232.22
所有者权益(亿元)	254.96	267.44	314.87	316.48
短期债务(亿元)	122.05	89.45	75.25	70.20
调整后短期债务(亿元)	129.43	98.68	84.98	81.67
长期债务(亿元)	230.75	325.70	416.52	457.24
调整后长期债务(亿元)	312.73	380.72	476.89	516.70
全部债务(亿元)	352.80	415.15	491.77	527.44
调整后全部债务(亿元)	442.16	479.40	561.87	598.37
营业收入(亿元)	83.17	85.51	95.22	27.17
利润总额(亿元)	12.42	13.01	11.05	0.84
EBITDA(亿元)	19.47	23.10	21.63	--
经营性净现金流(亿元)	-6.40	7.74	-0.46	-6.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.87	3.51	7.02	--
存货周转次数(次)	0.13	0.14	0.14	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	70.96	127.82	163.41	165.48
营业利润率(%)	22.73	20.57	20.62	17.39
总资本收益率(%)	2.12	2.24	1.59	--
调整后总资本收益率(%)	1.85	2.05	1.46	--
净资产收益率(%)	3.46	3.50	2.24	--
长期债务资本化比率(%)	47.51	54.91	56.95	59.10
调整后长期债务资本化比率(%)	55.09	58.74	60.23	62.02
全部债务资本化比率(%)	58.05	60.82	60.97	62.50
调整后全部债务资本化比率(%)	63.43	64.19	64.09	65.41
资产负债率(%)	73.18	73.52	73.24	74.32
流动比率(%)	222.36	239.15	281.51	284.55
速动比率(%)	81.29	86.05	114.56	119.12
经营现金流动负债比(%)	-2.00	2.54	-0.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.12	17.97	22.74	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	22.70	20.75	25.98	--

注：调整后全部债务=全部债务+卖出回购金融资产+长期应付款；2018 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

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

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