信用等级公告

联合〔2019〕1463 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，维持“14 中关村集 MTN001”和“15 中关村债/PR 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

二〇一九年六月十七日

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
http://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	5.00 亿元	2019/11/20	AAA	AAA
15 中关村债/PR 中关村	8.80 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：2019 年 6 月 17 日

财务数据：

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	146.87	210.09	266.51	234.25
资产总额(亿元)	1010.13	1176.44	1321.55	1323.61
所有者权益(亿元)	267.44	314.87	388.06	388.40
短期债务(亿元)	89.45	75.25	142.02	94.83
长期债务(亿元)	325.70	416.52	388.01	406.40
全部债务(亿元)	415.15	491.77	530.03	501.23
营业收入(亿元)	85.51	95.22	138.64	15.41
利润总额 (亿元)	13.01	11.05	19.29	0.57
EBITDA(亿元)	22.84	21.58	29.80	--
经营性净现金流(亿元)	7.74	-0.46	-30.22	20.88
应收类款项/资产总额(%)	7.96	6.34	5.67	5.50
营业利润率(%)	20.57	20.62	24.18	29.07
净资产收益率(%)	3.50	2.24	3.33	--
资产负债率(%)	73.52	73.24	70.64	70.66
全部债务资本化比率(%)	60.82	60.97	57.73	56.34
流动比率(%)	239.15	281.51	249.40	261.37
经营现金流动负债比(%)	2.54	-0.15	-7.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.18	22.79	17.79	--

注：2019 年一季度数据未经审计

分析师：黄海伦　邱 成
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”）是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。跟踪期内，公司收入稳定增长，并持续获得股东的有力支持。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、园区开发业务资金占用较大以及担保业务代偿率上升等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随中关村园区土地一级开发及重大产业落地工作的不断推进，公司土地开发收入有望保持一定规模，载体租赁和物业服务收入的稳定性及规模有望得到提升。此外，科技金融、科技产业投资等业务规模的不断扩大，也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主体长期信用等级为 AAA，维持“14 中关村集 MTN001”和“15 中关村债/PR 中关村”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. 公司作为中关村示范区的重要建设主体，区域专营优势突出，跟踪期内持续获得股东的有力支持，资本实力不断增强。
3. 公司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。未来随着园区经济的不断成熟，公司收入有望持续增长。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担较重，园区土地出让收入是偿债资金的主要来源，而土地出让受政策及招商引

资等情况的影响，具有一定的不确定性。

2. 公司尚未出让的已开发土地对公司资金形成较大占用；短期内土地一级开发及相关项目仍将保持一定投资规模，公司面临一定的资金压力。
3. 公司融资担保业务的客户以科技型中小微企业为主，跟踪期内担保代偿率显著上升。

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、企业基本情况

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 2019 年 3 月底，公司注册资本 230.20 亿元，实收资本增至 221.50 亿元。跟踪期内，中关村投资中心分两次向公司注资，增加实收资本 17.80 亿元。

跟踪期内，公司经营范围没有变化。截至 2019 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 15 个职能部门，合并范围包含 32 家一级子公司，主要为中关村各大园区的开发主体。

截至 2018 年底，公司合并口径资产总额 1321.55 亿元，所有者权益合计 388.06 亿元（其中少数股东权益 59.87 亿元）；2018 年，公司合并口径实现营业收入 138.64 亿元，利润总额 19.29 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 1323.61 亿元，所有者权益合计 388.40 亿元（其中少数股东权益 59.90 亿元）；2019 年 1~3 月，公司合并口径实现收入 15.41 亿元，利润总额 0.57 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路甲 2 号院 7 号楼 10~14 层；法定代表人：赵长山。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 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 13.80 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券本息。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 /PR 中关村	11.00	8.80	2015/08/12	7 年
合计	**16.00**	**13.80**	--	--

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/PR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2018年底，“15中关村债/PR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5.30亿元，进度为95%~100%；（2）中国国际服务外包新市场交易中心项目、孵化加速器项目和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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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
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	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。

	财金〔2018〕194 号	
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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济环境

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以及中关村国家自主创新示范区经济实力的影响。

近年来，北京经济保持了较快增长，新兴产业对经济增长的贡献较大，产业结构升级较为顺利。

根据《北京城市总体规划（2016 年~2035 年）》，北京的城市战略定位是全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心，丰富的政治经济资源给企业发展提供了良好的外部环境。近年来，北京经济保持了较快增长，2016~2018 年，按不变价计算北京市地区生产总值年均复合增长 6.65%。2018 年，北京市全年实现地区生产总值 30320 亿元，按可比价格

计算，比上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 118.7 亿元，同比下降 2.3%；第二产业增加值 5647.7 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 24553.6 亿元，同比增长 7.3%。三次产业构成由上年的 0.4∶19.0∶80.6，变化为 0.4∶18.6∶81.0。2018 年高技术产业增加值 6976.8 亿元，同比增长 9.4%；战略性新兴产业增加值 4893.4 亿元，同比增长 9.2%。

截至 2018 年底，全市常住人口 2154.2 万人，比上年底减少 16.5 万人，其中常住外来人口 764.6 万人，占全市常住人口的比重为 35.5%。按常住人口计算，2018 年北京市人均地区生产总值为 14 万元。

近年来，北京市社会固定资产投资增速有所波动，2016~2017 年同比分别增长 5.9%和 5.7%，2018 年则同比下降 9.9%。2018 年，北京市基础设施投资同比下降 10.7%，分产业看，第一产业投资比上年增长 8.9%，第二产业和第三产业投资则分别下降 43.2%和 6.3%，但第三产业中的信息传输、软件和信息技术服务业投资仍然大幅增长 31.2%。2018 年，北京市房地产开发投资比上年增长 3.4%，其中，住宅投资增长 17.4%，办公楼投资下降 29.7%，商业营业用房投资下降 12.6%。截至 2018 年底，全市房屋施工面积 12962.6 万平方米，比上年末增长 2.8%。其中，本年新开工面积 2321.1 万平方米，下降 6.2%；全年房屋竣工面积 1557.9 万平方米，增长 6.2%。

中关村示范区作为国家重点高新技术产业区，近年来发展态势良好，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。

中关村示范区（以下简称“示范区”）成立于 2009 年，逐步形成了“一区多园”、横跨北京全市 9 个行政区域的高端产业功能区。近年来，示范区经济总量保持较快增长，2017 年，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。

2018 年 1~11 月，示范区规模以上企业实现总收入 47758.1 亿元，同比增长 13.0%；完成工业总产值 9605.6 亿元，占北京全市的 55.4%；实缴税费 2543.2 亿元，同比增长 11.5%；利润总额 4035.6 亿元，同比增长 7.4%；出口总额 275.0 亿美元，同比增长 8.5%，占全市出口约 40%；企业内部的日常研发经费支出 1778.1 亿元，同比增长 22.8%；期末从业人员 222.8 万人，其中研发人员 64.4 万人，占从业人员的 28.9%。

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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，第一大股东中关村投资中心分两次向公司注资，公司增加实收资本17.80亿元。截至2019年3月底，公司实收资本221.50亿元。

跟踪期内，公司注册资本没有变化，仍为230.20亿元；股东共17家，持股比例没有变化。中关村投资中心持有公司55.39%的股权，公司实际控制人仍为北京市政府。

2. 人员素质

跟踪期内，公司人员构成无重大变化，可以满足公司发展需要。

跟踪期内，公司高管人员没有发生变化。截至 2018 年底，公司共有高级管理人员 7 人，包括董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，纪委书记 1 人。

截至 2018 年底，公司本部共有员工 116 人。其中研究生及以上学历人数占比 81.9%、本科学历占比 17.2%；年龄构成方面，30 岁以下的占 12.9%、30~50 岁的占 77.6%、50 岁以上的占 9.5%。

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有力支持。

2018 年，北京市财政实力进一步增强，全市实现一般预算收入 5785.90 亿元，同比增长 6.53%，其中税收收入占 86.22%，一般预算收入质量较高。同期，北京市一般预算支出 7467.50 亿元，财政自给率为 77.48%，财政自给能力尚可。2019 年 1~3 月，北京市实现一般预算收入 1607.70 亿元，同比增长 2.10%；其中，税收收入 1069.60 亿元，占一般预算收入的 66.53%。2018 年，北京市完成政府性基金收入 2009.30 亿元，主要为土地出让收入；加上上级转移支付 2189.70 亿元，2018 年北京市综合财力为 9984.90 亿元。截至 2018 年底，北京市地方债务余额 4248.89 亿元，地方政府债务率为 42.55%，地方债务压力可控。

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。2018 年，公司获得各级政府补贴资金 1.45 亿元。

资本注入方面，跟踪期内公司注册资本没有变化，实收资本进一步到位。2018 年 5 月 4 日，根据北京市财政局《北京市财政局关于中关村发展集团股份有限公司增资有关事项的报告》、北京市财政局文件《北京市财政局关于下达 2018 年基本建设市级项目一般公共预算的函》、《中发展集团股份有限公司增资扩股协议》，中关村投资中心对公司增资 1.35 亿元，其中 1.13 亿元计入实收资本，0.22 亿元计入资本公积。2018 年 8 月 31 日，根据北京市财政局文件《北京市财政局关于下达中关村管委会怀柔科学城核心区建设项目资金的函》、《中关村发展集团股份有限公司增资扩股协议》，中关村投资中心对公司增资 20.00 亿元，其中 16.67 亿元计入实收资本，3.33 亿元计入资本公积。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 230.20 亿元，实收资本 221.50 亿元.

4. 企业信用记录

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 2019 年 6 月 12 日，公司无欠息记录，无未结清或已结清不良类贷款记录。

截至 2019 年 6 月 12 日，未发现公司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

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。受益于房地产销售板块的拉动，跟踪期内，公司收入和毛利率水平均大幅上升。

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）。

2018 年，受益于房产销售收入大幅增长，公司实现主营业务收入 133.35 亿元，较 2017 年大幅增长 48.45%。其中，房产销售板块收入同比大幅增长，主要系销售结转收入规模较大所致；园区开发及建设板块收入大幅减少，主要系 2018 年园区土地出让面积减少所致；其余板块收入均保持稳定增长。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率（不含利息收入）为 31.14%，同比上升 6.93 个百分点；主营业务毛利率为 29.66%，同比上升 8.22 个百分点，主要系毛利率较高的房产销售收入占比提高所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.41 亿元，同比增长 11.11%，为 2018 年全年的 11.11%；综合毛利率（不含利息收入）为 32.41%，较 2018 年上升 1.27 个百分点。

表 3　2017~2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发及建设	538587.19	59.96	3.55	373046.75	27.98	4.98
房产销售	94051.02	10.47	45.61	636424.98	47.73	39.20
租赁与物业	134046.82	14.92	48.59	177682.48	13.32	47.68
科技金融	58602.48	6.52	83.06	78905.05	5.92	43.53
工程施工及其他	73002.85	8.13	23.00	67416.30	5.06	12.47
合计	**898290.35**	**100.00**	**21.44**	**1333475.57**	**100.00**	**29.66**

注：租赁与物业板块包含融资租赁收入
资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）园区开发及建设

园区开发业务是公司经营的核心业务，近年来收入受项目完工进度、土地出让政策及房地产走势的影响波动较大，具有一定的不确定性。

跟踪期内，公司园区开发及建设的业务范围和业务模式未发生变化，主要分为授权开发和受托开发，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。

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。

表 4　2017~2018 年公司土地出让情况（单位：亩）

年份	土地出让面积						合计
	工业用地	商业用地	科研用地	居住用地	其他多功能	市政道路及公共服务设施	
2017 年	0.00	195.27	137.96	395.17	733.95	424.57	**1886.92**
2018 年	0.00	0.00	187.35	0.00	0.00	0.00	**187.35**
合计	**0.00**	**195.27**	**325.31**	**395.17**	**733.95**	**424.57**	**2074.27**

资料来源：公司提供

2018 年，受到北京市用地政策的影响，园区土地出让面积同比大幅下降，全年实现土地出让面积 187.35 亩，全部为科研用地。同期，公司园区开发板块实现收入 37.30 亿元，同比下降 30.74%；土地开发毛利率同比上升 1.43 个百分点至 4.98%，主要系当年没有出让毛利

率较低的市政道路及公共服务设施用地所致。

截至 2018 年底，公司拟用于一二级开发的土地储备面积合计约 1.70 万亩，主要分布在昌平园、丰台园和金桥科技产业基地等区域。联合资信同时关注到公司土地开发收入波动性和回款滞后性较为明显，受项目完工进度、土地出让政策的影响较大，对未来收入的可持续性可能产生一定影响。

（2）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、写字楼等多种类型，并非公司重点发展的核心业务。跟踪期内，公司房地产销售收入大幅增长，主要系集中确认前期签约销售收入所致。

公司房地产业务主要的经营主体为北京实创高科技发展有限责任公司（以下简称“实创总公司”）和北京海开房地产集团有限责任公司（以下简称“海开公司”），业务类型包含商业物业、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。

房地产销售并非重点发展的核心业务，房地产销售规模受园区规划及政府相关政策的影响较大。2018 年，公司实现房地产销售收入 63.64 亿元，同比增长 54.24 亿元，主要系公司 2017 年房地产项目签约销售金额较高，营业收入于 2018 年确认所致。同期，公司房地产销售毛利率为 39.20%，较上年下降 6.41 个百分点，系每年结算的项目毛利率存在差异所致。由于实创总公司在河南、陕西等地也有开发项目，各地房地产价格差异导致近年来公司签约销售均价波动较大。

表 5　2017~2018 年公司房地产销售情况

	2017 年	2018 年
销售项目（个）	4	6
签约销售面积（万平方米）	59.97	15.45
签约销售金额（亿元）	84.00	63.70
签约销售均价（万元/平方米）	1.40	4.12
已售未结算面积（万平方米）	1.73	0.86
已售未结算金额（亿元）	6.13	5.46

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司主要在建房地产项目计划总投资 42.79 亿元，已投资 31.65 亿元。另外，公司主要拟建房地产项目包括中关村高端医疗器械产业园（二期）、6018 共有产权房项目、6016 商品房项目和 6030 工业研发项目等，预计总投资 54.07 亿元，2019~2021 年分别计划投资 26.00 亿元、12.08 亿元和 12.24 亿元。总体来看，公司房地产项目未来仍具有一定的投资压力。

表 6　截至 2018 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	已销售总额
中关村科技园区昌平园 3-3 街区定向安置“三定三线三结合”项目	住宅及配套公建	24.29	130056.24	45000.00	41539.42
创新基地 C-27 回迁楼	住宅及配套公建	21.82	94000.00	50000.00	47689.00
永丰产业基地（新）C4、C5 公租房项目	住宅及配套公建	32.34	203822.00	221500.00	221500.00
合计	--	--	**427878.24**	**316500.00**	**310728.42**

资料来源：公司提供

（3）物业租赁与管理

公司物业租赁与管理收入主要依托园区内的自建写字楼、研发楼等配套载体，跟踪期内收入规模保持较快增长，毛利率维持在较高水平。

公司在完成园区土地的一级开发后，由各园区子公司进一步完成土地二级开发，通过建设产业服务载体（主要包括写字楼及研发楼等），吸引优质高科技企业入住园区。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。

2018 年，公司实现物业租赁与管理收入 15.32 亿元，同比增长 36.12%，主要系出租物业面积和单位租金增长所致；毛利率分为 48.50%，同比下降 1.73 个百分点，仍保持在较高水平。

截至 2018 年底，公司对外租赁总面积为 79.48 万平方米，总体出租率约为 91.56%。根据规划，公司园区开发所形成的物业将更多的转化为自持，随着自持物业面积增长，未来物业租赁板块的收入有望进一步提升。

（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，相关业务收入保持稳定增长。

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。2011 年 12 月，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（以下简称“中关村租赁”）。跟踪期内，公司科技金融板块仍然以科技担保和科技租赁业务为主，科技信贷（小额贷款业务）、科技租赁等业务的收入规模相对较小（创业投资业务不计入公司营业收入）。

科技担保

公司科技担保业务的经营主体是中科金公司的子公司北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）。2018 年，公司实现担保业务相关收入 6.57 亿元，同比增长 12.12%；毛利率为 47.35%，同比下降幅度较大，主要系融资担保业务风险准备金计提增加所致。

近年来公司严格根据《融资性担保公司管理暂行办法》的要求计提有关风险准备，并每年接受监管部门及审计机构的检查与监督。风险准备金包括根据银监会《融资性担保公司管理暂行办法》中的有关要求计提的担保赔偿准备金、未到期责任准备金以及从净利润中计提的一般风险准备金三部分。2018 年，公司计提风险准备金合计 3.75 亿元。

表 7 中关村担保 2017~2018 年风险准备金计提情况

（单位：万元）

年份	当期计提金额			
	担保赔偿准备	未到期责任准备	一般风险准备	风险准备合计
2017 年	12757.49	1917.30	5769.98	**20444.77**
2018 年	30114.31	3990.19	3403.78	**37508.28**

资料来源：公司提供

2018 年，公司新增担保额 349.79 亿元，同比增长 3.39%；其中科技及现代服务业企业占比 89%，中小微企业占比 98%（为科技型中小微企业提供的担保占比 72%）。2018 年，中关村担保代偿率 0.94%[1]，较 2017 年底大幅上升，主要系宏观经济下行，企业经营风险上升所致。截至 2018 年底，中关村担保在保余额为 349.58 亿元。由于公司担保业务主要面向科技型中小微企业，行业集中度高，行业风险相对较大，需要警惕公司面临的担保代偿风险。

表 8 2017~2018 年中关村担保经营情况

项目	2017 年	2018 年
注册资本（亿元）	17.03	17.03
营业总收入（亿元）	7.43	7.40
担保资金投资收益（亿元）	1.52	2.28
年新增担保户数（户）	2733	3355
在保户数（户）	2612	3066
年新增担保额（亿元）	324.13	349.79
在保余额（亿元）	324.03	349.58
代偿余额（亿元）	2.39	5.52
代偿率（%）	0.15	0.94

资料来源：公司提供

2019 年一季度，公司新增担保项目 1974 个，同比增长 75.50%；新增担保金额 101 亿元，

[1] 自 2015 年起，计算担保代偿率所用的累计代偿额为扣除再担保回款后的金额。

同比增长 4.40%；担保代偿率 2.65%，较 2018 年底显著上升。

科技信贷

科技信贷业务主要由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。2018 年，公司科技信贷业务合计发放贷款 21.41 亿元，同比下降 7.99%。其中，中关村小贷公司放贷 160 笔，贷款金额 19.40 亿元；中金小贷发放贷款 75 笔，贷款金额 2.00 亿元。截至 2018 年底，公司科技信贷业务年底存续贷款 149 笔，贷款余额 11.07 亿元，同比增长 12.95%。

2019 年一季度，公司新增贷款项目 16 个，新增贷款金额 1.45 亿元。其中，中关村小的新增贷款项目 11 个，新增贷款金额 1.33 亿元，同比下降 50.60%，不良贷款率为 1.60%；中金小贷新增项目 5 个，新增贷款额 0.12 亿元，同比下降 50.00%，不利贷款率为 7.27%。整体看，2019 年一季度公司科技信贷业务规模同比显著下降，不良贷款率处在较高水平。

科技租赁

跟踪期内，科技租赁业务的经营主体仍然为中关村租赁。2018 年，中关村租赁融资新增租赁项目 313 个，同比增长 10.60%；新增投放金额 35.99 亿元，同比增长 22.37%。2018 年底，公司应收融资租赁款净额 54.21 亿元，同比增长 20.82%；不良率为 1.21%，同比下降 0.18 个百分点。

2019 年一季度，公司新增租赁项目 98 个，同比增长 145.00%；新增投放额 8.7 亿元，同比增长 207.70%；租赁不良资产率 1.24%，比上年同期增长 0.05 个百分点。整体看，公司科技租赁业务规模持续增长，不良率保持相对稳定。

创业投资

跟踪期内，公司创业投资业务的经营主体仍然为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”）。

中关村创投所投资的企业主要分布在中关村各大园区，投资领域涵盖电子信息、高端装备制造、新能源和环保等战略新兴产业。截至 2018 年底，中关村创投管理基金 78 支，累计支持创新创业企业 1499 家，投资总额约 363.57 亿元。其中，779 家为示范区企业，占投资项目总数的 52.00%，占投资资金总额的 38.00%。已投资企业中，35 家已经实现上市，4 家已通过上市审核待发行，3 家已报上市审核，100 家已在股份转让系统（新三板）挂牌（其中创新层 30 家），77 家实现并购退出。

瞪羚基金所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 年底，瞪羚基金管理规模约 5.00 亿元，累计投资 21 个项目，审批投资金额 4.59 亿元。

（5）产业投资

根据政府要求，公司本部承担了引导园区产业投资，推进重大科技成果转化和产业化的重要职能。目前，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。

截至 2018 年底，公司累计投资项目 2128 个，完成投资额 509.17 亿元，累计形成投资收益 14.79 亿元（包含集团直投和集团体系 110 支基金的全部投资）。

2019 年一季度，公司通过直投、基金投资等方式，新增出资项目 43 个，出资金额 11.14 亿元。同期，有 51 个项目涉及退出或分红，全部为基金投资项目，实现返还金额 0.79 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司总部直投累计退出项目 99 个，退出本金 15.68 亿元。其中，代持政府资金累计退出项目 65 个，退出本金 7.47 亿元，退出收益 0.12 亿元；自有资金累计

退出项目 34 个，退出本金 8.21 亿元，退出收益 2.79 亿元。同期，集团基金投资已有 245 个项目涉及退出或分红情况，累计返还金额 12.33 亿元。未来随着更多的项目进入退出期，该板块收益有望保持一定规模。

3. 未来发展

公司根据自身的职能定位和实际经营状况制定了发展战略，公司发展规划较为明确。

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，形成产业投资、科技园区、科技金融、科技服务各业务板块共同发展的态势。

公司作为中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，目前的经营收入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，近年来公司科技金融板块业务规模不断拓展，有望成为公司收入和利润的重要增长点。同时，联合资信关注到公司园区开发业务实际由分布在中关村各园区的子公司负责，目前集团仍处于整合阶段，未来“一区多园”规划的推进有赖于各大园区子公司协同效应的发挥。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017~2018 年度合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年的财务报告进行了审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年的财务报告进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

2018 年，公司合并范围新增 2 家一级子公司，分别为北京中关村信息谷资产管理有限责任公司（由二级子公司调整为一级子公司）和中关村国际控股有限公司（投资设立）。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 32 家。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。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，结构上以流动资产为主；流动资产中存货的占比高，非流动资产中金融类资产和投资性房地产占比较高。整体看，公司资产流动性尚可，资产质量尚可。

截至2018年底，公司资产总额1321.55亿元，同比增长12.34%，主要来自货币资金、存货和可供出售金融资产的增长。其中，流动资产的占74.95%，占比小幅提升。

表9 2017~2019年3月公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	209.98	17.85	259.66	19.65	227.53	17.19
预付款项	32.84	2.79	49.25	3.73	59.67	4.51
其他应收款	40.18	3.42	30.75	2.33	34.45	2.60
存货	522.1	44.38	579.01	43.81	581.52	43.93
其他流动资产	24.39	2.07	23.23	1.76	30.24	2.28
流动资产	**880.39**	**74.84**	**990.51**	**74.95**	**980.03**	**74.04**
可供出售金融资产	34.92	2.97	65.34	4.94	68.84	5.20
持有至到期投资	24.69	2.10	25.83	1.95	25.70	1.94

长期应收款	21.78	1.85	34.82	2.63	38.38	2.90
长期股权投资	50.86	4.32	28.53	2.16	28.70	2.17
投资性房地产	74.95	6.37	77.04	5.83	77.67	5.87
固定资产	27.67	2.35	30.04	2.27	29.61	2.24
在建工程	21.52	1.83	22.71	1.72	25.90	1.96
其他非流动资产	24.26	2.06	25.11	1.90	26.69	2.02
非流动资产	**296.04**	**25.16**	**331.05**	**25.05**	**343.57**	**25.96**
资产总额	**1176.44**	**100.00**	**1321.55**	**100.00**	**1323.61**	**100.00**

注：由于2018年会计准则变更，将资产负债表中的“应收利息”和“应收股利”科目归至“其他应收款”合并列报，故对于2017年报表该科目进行追溯调整

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2018年底，公司流动资产990.51亿元，同比增长12.51%，主要来自货币资金、存货和预付款项的增长。公司货币资金余额259.66亿元，较2017年底增长23.66%，主要系外部融资规模扩大、收到的往来款大幅增长所致。其中，受限货币资金合计5.75亿元，全部来自子公司账户，主要为各类专户资金、保证金和专项引导资金。

公司应收账款9.30亿元，同比下降30.27%，主要系实创公司和兴昌公司的应收账款集中结转收入所致。从集中度看，2018年底，按欠款方归集的前五名应收账款账面余额合计4.59亿元，占全部应收账款余额的36.12%，主要来自北京市土储中心、香港辉志企业有限公司等单位，集中度一般；从账龄看，1年以内的应收账款占38.97%，1~2年的占27.85%，2~3年的占10.39%，5年以上的占12.63%，平均账龄较2017年底稍有拉长。截至2018年底，公司累计计提应收账款坏账准备3.40亿元。

截至2018年底，公司预付款项为49.25亿元，同比增长49.97%，主要系园区建设类子公司为进行土地开发而预付的拆迁补偿款、工程款等大幅增长所致。从账龄方面看，以1~2年的预付款项为主。从集中度看，按欠款方归集的前五名的预付款项占比为80.91%，集中度较高，其中对北京市长城伟业投资开发总公司（以下简称“长城伟业”）的预付款项占到75.31%，均为预付的土地一级开发款。长城伟业由北京市怀柔区人民政府国有资产监督管理委员会全资控股，主要从事土地一级开发业务，同时持有公司子公司北京怀柔科学城建设发展有限公司27.00%的股权。

公司其他应收款主要为与政府机构及所属企业的往来款和代垫款等。截至2018年底，公司其他应收款（不含应收利息和应收股利）账面净额29.84亿元，同比下降24.51%，主要系石景山公司根据政府协议将其他应收款中的土地整理成本转入存货，以及丰科建公司收回并处置部分往来款所致。从集中度看，对前五名欠款方的其他应收款余额合计占比55.60%，集中度较高；其中，对北京丰台科技园孵化器有限公司的往来款账面余额9.00亿元（占其他应收账款总额的25.83%），2018年单独计提坏账准备2.30亿元。截至2018年底，公司对其他应收款累计计提坏账准备5.00亿元，计提比例为14.35%。

表10　2018年底公司其他应收款前五名单位情况

（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	占比
北京丰台科技园孵化器有限公司	往来款	9.00	25.83
北京翰阳房地产开发有限责任公司	往来款	3.61	10.35
永创兴业（北京）置业有限公司	代垫款	2.99	8.59
北京亚都科技集团及其关联方	代垫款	2.12	6.08
故宫博物院北院（崔家窑）	代垫款	1.66	4.75
合计	**--**	**19.38**	**55.60**

资料来源：根据公司财务报告整理

公司存货主要为园区开发业务形成的综合开发成本。截至2018年底，公司存货账面价值579.01亿元，同比增长10.90%，主要系怀柔科学城公司、中关村生物医药、石景山公司、兴昌公司等园区建设类公司的土地开发支出、在建房地产项目支出和支付的腾退补偿款增加所致；其中，原材料账面价值0.04亿元，库存商品账面价值4.27亿元，房地产及土地开发成本账面价值574.69亿元（累计计提跌价准备0.05亿元）；受限存货账面价值合计27.92亿元，受限比例4.82%，主要为子公司用于借款抵押的土地使用权及建筑物。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动资产29.01亿元，同比减少21.53%，主要为一年内到期的融资租赁款及一年内到期的委托贷款。

截至2018年底，公司非流动资产为331.05亿元，同比增长11.82%，主要来自可供出售金融资产和长期应收款的增长。

截至2018年底，公司可供出售金融资产账面价值合计65.34亿元，同比增长87.13%。其中，可供出售债务工具账面价值0.28亿元；按成本计量的可供出售权益工具账面价值23.33亿元，较2017年底减少6.48亿元，除了处置部分投资以外，主要系公司对部分三无投资进行增资、提高控制权，并转入长期股权投资所致；按公允价值计量的可供出售权益工具账面价值41.73亿元，较2017年底增长11.98亿元，主要系子公司集成电路母基金对其权益工具投资重新进行梳理，认为在北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）和北京集成电路设计和封测股权投资中心（有限合伙）（以下简称“子基金”）的投资决策委员会中不派出代表，不参与子基金投资决策的制定和基金管理实务，对子基金不施加重大影响，因此将相关权益从长期股权投资转入可供出售金融资产，账面价值25.27亿元。截至2018年底，公司累计计提减值准备0.60亿元，累计确认其他综合收益2.12亿元。

截至2018年底，公司长期股权投资28.53亿元，同比减少22.33亿元，主要系对集成电路母基金的长期股权投资转入可供出售金融资产所致。

截至2018年底，公司长期应收款账面价值34.82亿元，同比增长59.88%，主要系融资租赁款和委托贷款大幅增长所致，其中融资租赁款较2017年底增长29.53%至31.98亿元（包含4.33亿元的未实现融资收益）。截至2018年底，公司合计有27.32亿元的长期应收款处于质押状态，主要用于中关村租赁的资产证券化、保理借款和委托贷款等。

截至2018年底，公司无形资产账面价值合计10.04亿元，其中土地使用权（4.64亿元）和房屋使用权（5.02亿元）占比较高，其中房屋使用权系公司于2018年新获取的国防科技园区部分物业的50年使用权。

截至2018年底，公司受限资产账面价值合计116.00亿元，占总资产的8.78%，受限比例较2017年小幅下降，受限原因主要是被用于借款抵押。

表11　截至2018年底公司受限资产汇总

（单位：万元，%）

项目	年末账面价值	受限比例
货币资金	57476.94	2.21
存货	279243.91	4.82
持有至到期投资	156679.74	60.66
固定资产	16640.72	5.54
投资性房地产	376656.00	48.89
无形资产	134.40	0.13
长期应收款	273156.65	78.45
总计	**1159988.36**	**8.78**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年3月底，公司资产总额1323.61亿元，较上年底增长0.16%。其中，流动资产980.03亿元，较上年底下降1.06%，主要系货币资金减少所致；非流动资产343.57

亿元，较上年底增长3.78%，主要系可供出售金融资产和长期应收款增长所致。整体看，公司资产规模和结构较2018年底没有明显变化。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，其中实收资本占比较大，所有者权益稳定性较好。

截至2018年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计388.06亿元，同比增长23.24%。其中，实收资本同比增长8.74%至221.50亿元，系第一大股东中关村投资中心注资所致；资本公积同比增长15.85%至23.28亿元，主要系中关村投资中心增资使得资本溢价增加3.56亿元所致；未分配利润同比增长28.38%至40.54亿元。此外，2018年公司发行一期可续期公司债（“18中关Y1”，发行规模40亿元），计入其他权益工具。2019年3月底，公司所有者权益规模与结构较2018年底没有明显变化，公司所有者权益稳定性较好。

表12　2017~2019年3月公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本(或股本)	203.7	64.69	221.50	57.08	221.50	57.03
资本公积	20.1	6.38	23.28	6.00	23.28	5.99
未分配利润	31.58	10.03	40.54	10.45	40.78	10.50
少数股东权益	54.88	17.43	59.87	15.43	59.90	15.42
其他权益工具	--	--	39.98	10.30	39.98	10.29
所有者权益合计	**314.87**	**100.00**	**388.06**	**100.00**	**388.40**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司负债总额持续增长，有息债务占比较高，以长期债务为主，债务负担偏重。

截至2018年底，公司负债总额较2017年底增长8.35%至933.50亿元，主要来自流动负债的增长。其中，非流动负债占57.46%，较2017年底下降6.24个百分点。

表13　2017~2019年3月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	95.27	11.06	44.75	4.79	45.49	4.86
其他应付款	86.32	10.02	143.73	15.40	173.98	18.60
一年内到期的非流动负债	70.09	8.14	126.21	13.52	78.86	8.43
流动负债	**312.74**	**36.30**	**397.15**	**42.54**	**374.96**	**40.09**
长期借款	369.18	42.85	348.51	37.33	367.50	39.30
应付债券	47.33	5.49	39.50	4.23	38.90	4.16
长期应付款	112.93	13.11	120.53	12.91	125.78	13.45
非流动负债	**548.83**	**63.70**	**536.35**	**57.46**	**560.24**	**59.91**
负债总额	**861.57**	**100.00**	**933.50**	**100.00**	**935.20**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

注：由于2018年会计准则变更，将资产负债表中的“应付利息”和“应付股利”科目归至“其他应付款”合并列报，将“专项应付款”科目归至“长期应付款”合并列报，故对于2017年报表该科目进行追溯调整

截至2018年底，公司流动负债为397.15亿元，同比增长26.99%，主要系其他应付款和一

年内到期的非流动负债大幅增长所致。

截至2018年底，公司短期借款余额14.44亿元，主要为中关村租赁和公司本部的信用借款。公司应付账款34.32亿元，同比下降4.62%，主要为下属子公司应付的未结算工程款等，其中账龄在1年以内的占47.87%，1~2年的占23.31%，2年以上的占28.82%，平均账龄较2017年有所拉长。公司其他应付款（不含应付利息和应付股利）主要为往来款、拆迁预缴款项和各类押金保证金，债权单位主要是地方政府和地产类企业。2018年底，公司其他应付款143.73亿元，同比增长68.19%，其中资金拆借及往来款大幅增长78.92%至91.05亿元，拆迁预缴款则下降15.10%至13.55亿元，同时新增房地产销售诚意金10.71亿元。

公司预收款项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，2018年底为44.75亿元，同比下降53.02%。其中，子公司光谷公司预收账项款减少9.29亿元，主要系原计划与北京经开投资开发股份有限公司合作进行的土地一级开发项目转为自行开发，从而将项目本金9.43亿元由预收款项转为应付资金拆借款所致；实创总公司预收款项减少12.94亿元，主要系部分土储补偿款和保障性住房预收房款结转收入所致；丰科建公司预收款项减少24.21亿元，主要系部分商品房预收房款确认收入所致。

截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债126.21亿元，同比增长80.05%，其中一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为105.59亿元、11.62亿元和9.00亿元。

截至2018年底，公司非流动负债合计536.35亿元，同比下降2.27%。公司长期借款余额348.51亿元，同比下降5.60%，其中信用借款占37.14%，保证借款占41.52%，抵押和质押借款占21.34%。公司应付债券余额39.50亿元，同比下降16.55%，主要系11.62亿元的应付债券转入一年内到期的非流动负责所致。

截至2018年底，公司长期应付款50.37亿元，同比下降16.57%，主要系对北京市海淀区国有资本经营管理中心对公司的借款规模下降所致。公司专项应付款主要由中关村科技园区管理委员会拨付的创投引导资金以及北京市各级政府拨付的补助资金构成，2018年底为70.15亿元，同比增长33.48%，主要系北京经济技术开发区财政局对中关村担保增资10亿元，但尚未转入公司权益所致。

截至2019年3月底，公司负债总额935.20亿元，较上年底增长0.18%。其中，流动负债374.96亿元，较上年底下降5.59%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；非流动负债560.24亿元，较上年底增长4.46%，主要系长期借款增长所致。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务530.03亿元，同比增长7.78%。将卖出回购金融资产（全部为尚未到期的债券质押融资）和长期应付款（主要为对非金融机构的有息借款）纳入计算，公司调整后全部债务592.39亿元，同比增长5.43%，其中调整后长期债务占74.00%。从债务指标方面看，2018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70.64%、60.42%和53.04%，较2017年底均有所下降。考虑到公司发行的可续期公司债计入所有者权益，公司实际债务水平高于上述指标值。2019年3月底，公司全部债务501.23亿元，同比下降5.43%，主要系短期债务规模下降所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为70.66%、56.34%和51.13%，较2018年底变化较小，债务负担仍然偏重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，营业利润率有所上升，但投资收益快速下降。考虑到资产中回收周期较长的开发成本和股权类投资规模较大，公司整体盈利能力仍然一般。

2018年，公司实现营业收入138.64亿元（包含利息收入0.64亿元），同比增长45.59%，主要系房产销售收入大幅增长所致。同期，公司

营业成本为95.50亿元（包含利息支出0.48亿元），同比增长32.35%。公司营业利润率为24.18%，同比上升3.56个百分点。

2018年，公司财务费用同比下降41.28%至1.96亿元，主要系利息收入增长的同时费用化利息支出下降所致；管理费用同比增长21.68%至10.89亿元，主要系职工薪酬增长所致。公司期间费用占营业总收入的比重大幅下5.84个百分点至12.00%。

2018年，公司投资收益较2017年大幅下降64.17%至3.01亿元，其中长期股权投资出现一定亏损，处置可供出售金融资产产生的投资收益也大幅减少。同期，公司收到政府补助1.45亿元，同比增长20.83%；实现利润总额19.29亿元，同比增长67.11%。整体看，投资收益和政府补助对公司利润总额形成一定补充。

从盈利指标看，2018年，受利润总额和营业利润率上升的影响，公司调整后总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.35和0.94个百分点至1.80%和3.33%。虽然主营业务的毛利率较高，但考虑到公司资产中回收周期较长的开发成本和股权类投资规模较大，公司整体盈利能力仍然一般。

2019年1~3月，公司实现营业收入15.41亿元（包含利息收入0.16亿元），为2018年全年的11.11%；利润总额0.57亿元，为2018年全年的2.95%。同期，公司拟实现投资收益0.40亿元，对利润总额形成重要补充。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营性现金流净流出规模显著扩大，投资活动现金流持续净流出；受制于经营和投资活动的现金创造能力不足，公司融资活动现金流净流入规模持续扩大，对外部融资的依赖性较高。

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净流出显著扩大，共计-30.22亿元。公司经营活动现金流入同比下降44.43%至192.11亿元；经营活动现金流出同比下降35.77%至222.34亿元。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，2018年，公司现金收入比由2017年的163.41%下降至98.25%，主要受到房地产销售收入确认进度的影响。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入同比增长38.59%至220.20亿元，主要由收回投资收到的现金49.55亿元（主要为公司年内累计收回的资本运营资产本金等）和收到其他与投资活动有关的现金166.56亿元（主要为担保公司收回的委贷资金、保本理财产品本金以及瞪羚基金的到期逆回购）构成。公司投资性现金流出同比增长38.06%至227.92亿元，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。跟踪期内，公司投资活动产生的现金流净额为-7.72亿元，呈持续净流出状态。

筹资活动方面，由于公司经营和投资活动现金流持续净流出，公司对外部融资的依赖性较高。跟踪期内，公司取得借款收到的现金保持在较大规模；吸收投资收到的现金快速增长，主要为股东增资和发行永续债收到的现金；收到及支付其他与筹资活动有关的现金规模很大，主要系中科金公司国债逆回购产生的现金收支；筹资活动现金净流入同比增长20.25%至84.69亿元。

2019年1~3月，公司现金收入比为154.59%，经营活动现金流净额由负转正，为20.88亿元，主要系收到其他与经营活动有关的现金规模较大所致。同期，公司投资活动现金流净额-11.11亿元；筹资活动现金流净额由正转负，为-41.71亿元，主要系偿还债务支付的现金规模较大所致。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司有息债务规模扩大，现金类资产对短期债务的保障能力较强，EBITDA

对全部债务的保障能力较弱，考虑到公司股东的大力支持，以及间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2017 年底下降 32.10 个和 10.95 个百分点至 249.40%和 103.61%。由于公司流动资产中存货占比较大，流动资产对流动负债的实际保障能力弱于指标值。2018 年底，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数为 1.73 倍；公司非受限货币资金余额为调整后短期债务的 1.65 倍，保障能力较强公。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 261.37%和 106.28%，均较 2018 年底小幅上升；现金类资产为短期债务的 2.47 倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018 年公司 EBITDA 波动中有所增长，年均复合增长 14.23%。2018 年，公司 EBITDA 同比增长 38.09%至 29.80 亿元，主要系利润总额大幅增长所致；2016~2018 年，调整后全部债务/EBITDA 分别为 20.99 倍、26.04 倍和 19.88 倍，EBITDA 对调整后有息债务的保障能力较弱。考虑到公司股东支持力度大，公司整体偿债能力极强。

截至 2018 年底，公司在各家商业银行取得的综合授信额度共计 923.84 亿元，其中五大国有银行占比较高；其中已使用授信额度为 325.63 亿元，未使用授信额度 598.21 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司合并口径对外担保总额 43.51 亿元，占净资产的比例为 11.20%，担保比率尚可；被担保企业为永创兴业（北京）置业有限公司、北京市海淀区保障性住房发展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）。截至 2018 年底，被担保公司经营正常，公司或有负债风险相对可控。

表 14　2018 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

担保单位	被担保单位	被担保单位与公司关系	被担保单位性质	担保金额
实创总公司	永创兴业（北京）置业有限公司	非关联方	国有企业	14.00
实创总公司	北京市海淀区保障性住房发展有限公司	关联方	国有企业	15.51
中科金公司	北京市中关村小额贷款股份有限公司	关联方	股份制企业	3.50
集团本部	北京中关村协同创新投资基金（有限合伙）	关联方	有限合伙企业	10.50
合计	—	—	—	**43.51**

资料来源：根据公司财务报告整理

7. 母公司财务概况

母公司对集团资金有一定的掌控能力，承担的有息债务比例低。母公司自身的业务规模非常有限，收入占合并口径的比例很低。

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 423.75 亿元，同比增长 41.32%，主要系货币资金、长期应收款和长期股权投资大幅增长所致。截至 2018 年底，母公司流动资产 65.18 亿元，占总资产的 15.38%；其中货币资金 50.33 亿元，占流动资产的 77.22%，同时占合并口径货币资金的 19.38%。母公司非流动资产 358.57 亿元，占母公司总资产的 84.62%；其中长期股权投资 237.61 亿元，占非流动资产的 66.27%。截至 2018 年底，母公司资产总额占合并报表资产总额的 32.06%，占比较低。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 293.21 亿元，同比增长 27.23%，主要系中关村投资中心对公司注资使得实收资本增长，以及母公司发行可续期公司债并计入“其他权益工具”所致。截至 2018 年底，母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成，占合并报表所有者权益的 75.56%，占比

较高。

截至2018年底，母公司负债合计130.55亿元，同比增长88.11%，主要系短期借款和长期应付款大幅增长所致。从结构上看，流动负债占38.17%，以短期借款为主；非流动负债占61.83%，以长期借款、应付债券和长期应付款为主，集团全部债券均由母公司承接。截至2018年底，母公司负债占合并报表负债的13.99%，有息债务占合并口径的2.39%，占比均低。

2018年，母公司实现营业收入0.46亿元，同比增长74.04%，占合并报表营业收入的0.33%，占比很低。母公司利润总额以投资收益为主，2018年为2.68亿元，同比下降3.47%，占合并报表利润总额的13.89%，占比低。

2018年，母公司经营活动产生的现金流以往来款为主，2018年经营活动现金流净额由负转正，为2.12亿元；投资活动现金流出规模大，主要为投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，2018年投资活动现金流净额为-65.34亿元，净流出规模同比显著扩大；筹资活动现金流净流入规模显著扩大，2018年106.22亿元，主要系吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金规模较大所致。

九、存续债券偿还能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额约85.30亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿债压力较高。

截至2019年3月底，公司一年内到期债券余额7.20亿元，存续债券待偿本金峰值73.70亿元（假设“16中关01”、“16中关02”和“18中关Y1”均于2021年兑付）。2018年底，公司现金类资产266.51亿元；2018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192.11亿元、-30.22亿元和29.80亿元，对公司存续债券保障情况如下：

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018年
一年内到期债券余额	7.20
未来待偿债券本金峰值	73.70
现金类资产/一年内到期债券余额	37.02
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.61
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.41
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.40

注：表中债券余额包含可续期公司债
资料来源：联合资信整理

假设“16中关01”、“16中关02”和“18中关Y1”于2021年兑付，公司将于2021年迎来偿债高峰，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较强。

十、结论

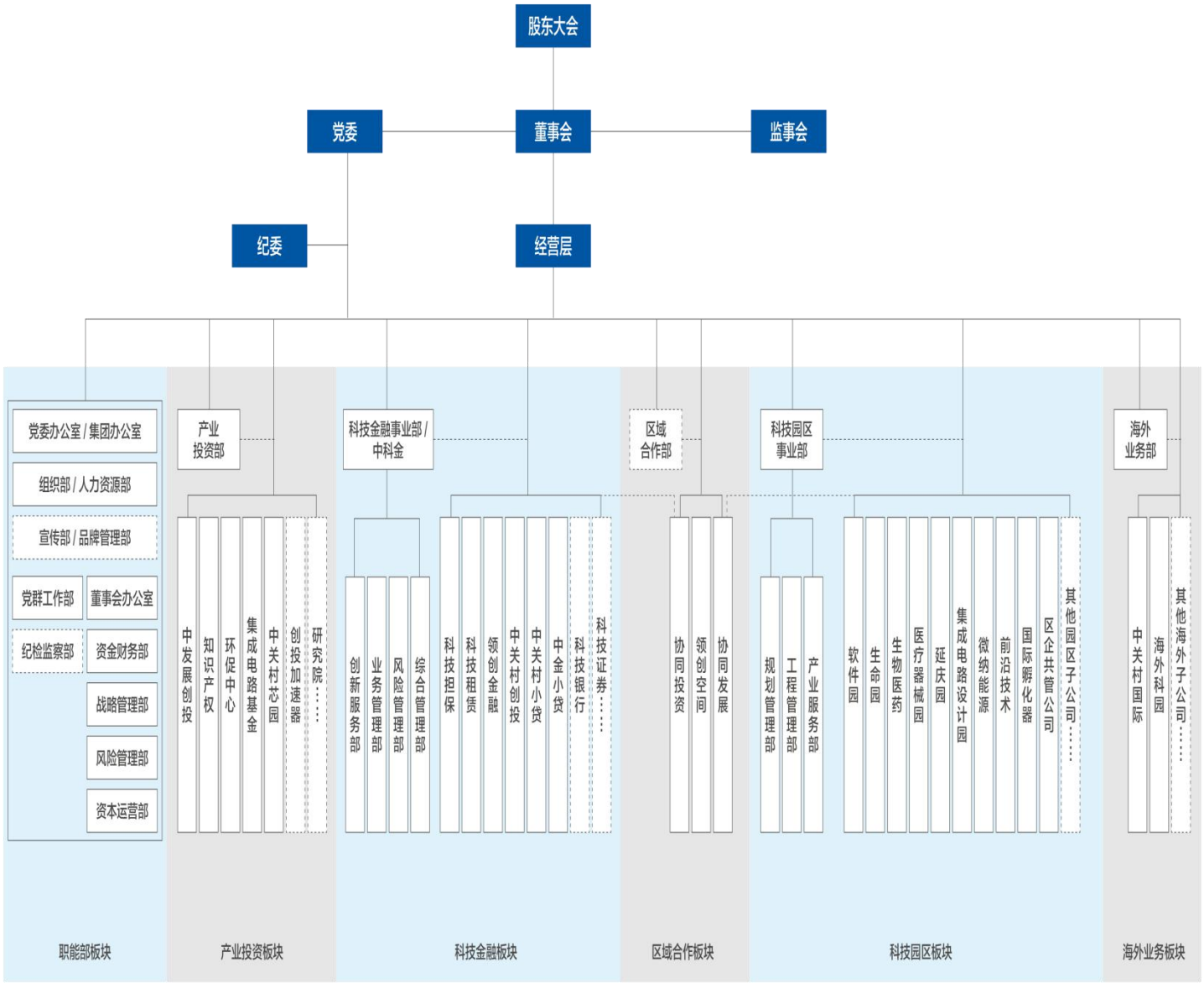
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“14中关村集MTN001”和“15中关村债/PR中关村”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构

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	**23020105002**	**--**	**100.00**

资料来源：公司提供

附件 1-2　2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2018 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司简称	主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	软件园公司	北京	产业园区建设	50000.00	97.00
2	生命园公司	北京	产业园区建设	45000.00	96.00
3	电子城公司	北京	产业园区建设	121000.00	51.00
4	金桥公司	北京	产业园区建设	2998.00	100.00
5	光谷公司	北京	产业园区建设	25450.00	100.00
6	石景山公司	北京	产业园区建设	30708.74	53.67
7	东方雍和公司	北京	文化传播	8200.00	100.00
8	丰科建公司	北京	产业园区建设	50000.00	75.00
9	海开公司	北京	房地产	40000.00	100.00
10	实创总公司	北京	产业园区建设	71200.00	100.00
11	兴昌公司	北京	产业园区建设	136186.09	50.54
12	中科金公司	北京	金融服务	124011.36	100.00
13	中关村租赁公司	北京	融资租赁	100000.00	64.00
14	医疗器械园	北京	产业园区建设	29000.00	68.97
15	中关村生物医药	北京	产业园区建设	50000.00	100.00
16	知识产权运营公司	北京	投资管理	10000.00	60.00
17	延庆园公司	北京	产业园区建设	20000.00	85.00
18	集成电路母基金	北京	投资管理	600600.00	99.90
19	中关村国际（美国）	美国	投资管理	19047.97	100.00
20	集成电路设计园	北京	产业园区建设	22000.00	50.00
21	微纳能源公司	北京	产业园区建设	75904.00	75.22
22	中关村芯园	北京	集成电路技术服务	5000.00	62.38
23	协同投资公司	北京	投资管理	2000.00	85.00
24	前沿技术公司	北京	投资管理	31500.00	57.14
25	石家庄协同公司	河北	产业园区建设	2000.00	50.00
26	京西建设公司	北京	产业园区建设	30000.00	60.00
27	中发展创投公司	北京	投资管理	2000.00	100.00
28	怀柔科学城公司	北京	产业园区建设	550000.00	94.29
29	国际孵化器公司	北京	投资管理	12220.00	85.10
30	环促中心公司	北京	信息技术服务	3400.00	73.53
31	信息谷公司	北京	园区运营	2234.02	93.02
32	中关村国际（香港）	香港	投资管理	2007.34	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	146.87	210.09	266.51	234.25
资产总额(亿元)	1010.13	1176.44	1321.55	1323.61
所有者权益(亿元)	267.44	314.87	388.06	388.40
短期债务(亿元)	89.45	75.25	142.02	94.83
调整后短期债务(亿元)	98.68	84.98	154.00	105.88
长期债务(亿元)	325.70	416.52	388.01	406.40
调整后长期债务(亿元)	380.72	476.89	438.38	532.18
全部债务(亿元)	415.15	491.77	530.03	501.23
调整后全部债务(亿元)	479.40	561.87	592.39	638.06
营业收入(亿元)	85.51	95.22	138.64	15.41
利润总额(亿元)	13.01	11.05	19.29	0.57
EBITDA(亿元)	22.84	21.58	29.80	--
经营性净现金流(亿元)	7.74	-0.46	-30.22	20.88
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.51	7.02	12.00	--
存货周转次数(次)	0.14	0.14	0.17	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.11	--
现金收入比(%)	127.82	163.41	98.25	154.59
应收类款项/资产总额(%)	7.96	6.34	5.67	6.25
营业利润率(%)	20.57	20.62	24.18	29.07
总资本收益率(%)	2.20	1.58	1.93	--
调整后总资本收益率(%)	2.01	1.45	1.80	--
净资产收益率(%)	3.50	2.24	3.33	--
长期债务资本化比率(%)	54.91	56.95	50.00	51.13
调整后长期债务资本化比率(%)	58.74	60.23	53.04	57.81
全部债务资本化比率(%)	60.82	60.97	57.73	56.34
调整后全部债务资本化比率(%)	64.19	64.09	60.42	62.16
资产负债率(%)	73.52	73.24	70.64	70.66
流动比率(%)	239.15	281.51	249.40	261.37
速动比率(%)	86.05	114.56	103.61	106.28
经营现金流动负债比(%)	2.54	-0.15	-7.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.18	22.79	17.79	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	20.99	26.04	19.88	--

注：调整后短期债务=短期债务+卖出回购金融资产；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；2019 年一季度数据未经审计

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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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