

跟踪评级公告

联合[2013] 1578 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“12中关村债”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二十六日



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>

2012年中关村国家自主创新示范区项目建设债券

跟踪评级报告

本期债券信用

跟踪评级结果	AAA
上次评级结果	AAA

本期债券要素

债券简称	12 中关村债
发行额度	5 亿元
发行时间	2012 年 11 月 29 日
期限	5 年

主体长期信用

债券发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	A/稳定	A/稳定
北京中关村电子城建设有限公司	BB+/稳定	BB+/稳定
北京中关村软件园发展有限责任公司	A+/稳定	A+/稳定
债券担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
中关村发展集团股份有限公司 (原北京中关村发展集团股份有限公司)	AAA/稳定	AAA/稳定

跟踪评级时间：2013 年 12 月 26 日

分析师

王丽娟 贺苏凝 丁陈晨 赵楠

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，北京市经济持续保持平稳增长，财政实力逐步增强，中关村示范区经济呈现出稳中快进的良好增长势头，对全市的经济增长做出了重要贡献，对公司发展创造了良好的外部环境。

本期债券参与发行主体在跟踪期内保持了较为良好的发展势头，信用基本面未发生根本变化，经营及财务状况保持平稳，3 家发行企业的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。同时联合资信注意到，发行主体所涉及行业相关度很高，且企业个体抗风险能力相对较弱，本期债券参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

本期债券由中关村发展集团股份有限公司（原北京中关村发展集团股份有限公司，以下简称“中关村发展”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定，中关村发展主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保对本期债券的信用水平提升作用大。

综合看，本期债券不能按期还本付息的风险极低，联合资信维持“12 中关村债”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，北京市和示范区经济持续保持平稳增长，财政实力逐步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 作为本期债券的信用增信机构，中关村发展担保实力强，可有效提升本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 本期债券发行人数量较少，且均为示范区内各园区开发建设及产业服务主体，行业相关

- 度很高，易受行业周期波动影响。
2. 本期债券的发行人经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力相对较弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与 2012 年中关村国家自主创新示范区项目建设债券发行企业构成委托关系外，联合资信、评级人员与各发行企业不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因各发行企业和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由各发行企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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 2012 年中关村国家自主创新示范区项目建设债券发行企业主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券基本情况

2012 年中关村国家自主创新示范区项目建设债券（以下简称“本期债券”）于 2012 年 11 月 29 日发行，发行总额为人民币 5 亿元，期限 5 年。本期债券采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。计息方式为每年支付利息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券发行企业和发行额度见表 1。

表 1 债券发行人及发债额度（单位：亿元）

	债券发行人	发债额度
1	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	2.50
2	北京中关村电子城建设有限公司	0.50
3	北京中关村软件园发展有限责任公司	2.00
合 计		5.00

资料来源：联合资信整理

本期债券由中关村发展集团股份有限公司（原北京中关村发展集团股份有限公司，以下简称“中关村发展”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2013 年 6 月底，各发行主体均为担保方的控股子公司，担保方持有其股权情况见下表。

表 2 债券发行人与担保方之间的股权关系

债券发行人	持有股权（%）
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	66
北京中关村电子城建设有限公司	51
北京中关村软件园发展有限责任公司	97

资料来源：联合资信整理

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次

产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。
③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、区域经济环境

1. 北京市经济发展环境

各发债主体及担保方主要从事中关村示范区园区的开发建设，因此北京市经济发展状况对发债主体及担保方业务产生重要影响。

根据《北京市2012年国民经济和社会发展统计公报》初步核算，北京市2012年实现地区生产总值17801亿元，比上年增长7.7%。其中，

第一产业增加值150.3亿元，增长3.2%；第二产业增加值4058.3亿元，增长7.5%；第三产业增加值13592.4亿元，增长7.8%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到87091元（按年平均汇率折合13797美元）。三次产业结构由上年的0.8:23.1:76.1变化为0.8:22.8:76.4。

2012年北京市完成地方公共财政预算收入3314.9亿元，比上年增长10.3%。其中，实现增值税和营业税314亿元和1152.7亿元，分别增长32.1%和7.6%；实现企业所得税和个人所得税752.5亿元和281.5亿元，分别增长10.1%和3.1%。地方公共财政预算支出（含中央追加支出）3685.3亿元，增长13.6%。其中，用于文化体育与传媒、交通运输、教育、社会保障和就业、农林水事务的支出分别增长61.7%、22.4%、20.9%、19.2%和18.9%。

2012年北京市完成全社会固定资产投资6462.8亿元，比上年增长9.3%。分产业看，第一产业投资145.4亿元，增长2.1倍；第二产业投资719.8亿元，下降5.6%，其中工业投资707.8亿元，下降5.9%；第三产业投资5597.5亿元，增长9.7%。全年完成基础设施投资1789.2亿元，增长27.8%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资712亿元，所占比重为39.8%，公共服务业投资508.1亿元，所占比重为28.4%。全年完成房地产开发投资3153.4亿元，比上年增长3.9%。其中住宅投资1628亿元，下降8.5%；办公楼投资384.8亿元，增长5.8%；商业营业用房投资275.9亿元，下降7%。

根据《北京市国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，“十二五”时期，北京市经济社会发展的总体目标是：全面实施“科技北京”战略，重点建设中关村国家自主创新示范区建设，聚集整合创新要素，推进创新成果产业化，把北京建设成为国家创新中心。

2. 中关村国家自主创新示范区经济发展状况（以下简称“示范区”）

据初步统计，2012年中关村示范区实现增

加值 3600 亿元，同比增长 15.7%，占北京市地区生产总值的 20.2%，对北京市经济增长贡献率约 31.6%，贡献率较上年提高了约 8 个百分点。2012 年，中关村示范区实现总收入 2.5 万亿元，同比增长 27.4%，规模是示范区批复前的 2.45 倍，与 2008 年相比年均增速达到 25.2%。

中关村一大批高新技术企业面向全国乃至全球进行产业布局，近年来“走出去”步伐加速。2012 年示范区企业在京外设立分支机构 8301 家，较上年增加 2648 家。2012 年，示范区 201 家上市公司（不包括停牌、退市及过会未发行 23 家企业）实现合并报表营收 1.3 万亿元，其中对外辐射收入超过 1 万亿元，占上市公司合并报表总收入的 75.4%。

2012 年，示范区实现利润总额 1793.3 亿元，2008 年以来年均复合增长 25.4%，2012 年同比增长 16.9%；实缴税费 1448.4 亿元，2008 年以来年均复合增长 30.2%，2012 年同比增长 56.4%。从盈利能力来看，受用工成本等生产成本不断攀升的影响，国内企业利润空间普遍受到挤压。2012 年，示范区企业总收入利润率和总资产收益率分别为 7.1% 和 4.4%，分别较上年减少了 0.7、0.9 个百分点。

2012 年，中关村示范区实现出口 261.7 亿美元，占北京市出口总额四成多，较上年增长 10.3%，增速为近五年来的最高值，高出 2011 年 6 个百分点。得益于美国消费强劲增长和欧洲经济修复，示范区出口逐步回暖，2012 年示范区企业对美国产品出口 24.9 亿元，较上年同比增长 1.4 倍，占示范区主要产品出口额的比重也随之提升至 16.9%；对欧洲产品出口 71.5 亿美元，较上年同比增长 16.8%；受中日摩擦影响，示范区企业对日本产品出口大幅下滑，同比下降 26.7%。

2012 年，示范区从业人员人均创造增加值 22.7 万元，较 2008 年提高 2.2 万元；人均实现收入 158.2 万元，较 2008 年提高 49.6 万元；人均实现利润 11.3 万元，较 2008 年提高 3.6 万元。

2012 年，示范区六大重点领域整体增长情

况良好，除环境保护领域外，其余 5 大领域收入规模全部突破千亿。其中，电子信息领域继续占据主导地位，实现总收入 8941.5 亿元，利润总额达到 608.6 亿元，两项指标继续排在示范区六大重点领域之首，且增速较上年均实现反弹；得益于新增入统计企业的拉动，示范区先进制造领域总收入和利润总额分别增长了 69.3% 和 32%，收入增速排在六大重点领域之首，利润增速仅次于生物医药领域，排在第二位。从利润率来看，环境保护和生物医疗两大领域继续保持领先，利润率分别达到 12.2% 和 11.3%；新材料领域盈利能力不佳，整体利润率仅有 3.8%。

2012 年示范区推动实施了“641”战略新兴产业集群创新引领工程，重点扶持“下一代互联网”、“移动互联网和新一代移动通信”、“卫星应用”、“生物和健康”、“节能环保”、“轨道交通”六大优势产业和“集成电路”、“新材料”、“高端装备与通用航空”、“新能源和新能源汽车”四大潜力产业，以及“现代服务业”产业间的互动融合发展。2012 年，示范区“六大优势产业”和“四大潜力产业”整体增长较快，共实现总收入 1.5 万亿元，同比增长 14.7%，占示范区经济总量六成。六大优势产业中，除卫星应用产业外，其余 5 大产业均实现收入增长。其中，移动互联网产业收入规模最大，达到 5942.8 亿元，同比增长 11.7%；生物健康产业增长速度最快，总收入较上年增长了 30.2%。四大潜力产业总收入均实现同比增长。其中新能源汽车领域收入增长较快，增幅达到 69.2%；相比之下，新能源领域则出现了收入下滑，降幅为 9.8%。

近年来，以高新技术和新型商业模式为支撑的现代服务业成为示范区经济增长的重要动力。2008 年以来，示范区现代服务业加速增长，2012 年实现收入 1.7 万亿元，占示范区总体的 66.6%；较 2008 年年均增长 30%，年均增幅比示范区总体高出约 5 个百分点；2012 年对示范区经济增长的贡献率达到 84%。从细分领域来

看，电子商务的蓬勃发展带动示范区批发和零售业强劲增长，收入同比增长 52.2%，规模达到 7319.6 亿元；租赁和商务服务业以及交通运输、仓储和邮政业增速领先，总收入分别较上年增长了 1 倍多和 82.5%，增速分列示范区现代服务业各细分领域的前两位。

近年来，中关村二三产业间通过企业内部融合、产业链融合等多种方式，相互渗透、相互依赖、共同发展，制造业与相关服务业融合趋势逐渐凸显。2012 年，示范区 2801 家制造业企业，实现服务收入占制造业总收入比重达 13.4%。示范区涌现出一批制造服务平台型企业、系统集成企业、服务型制造企业、研发外包企业、再制造企业、个性化定制生产企业以及各种基于制造的专业服务和增值服务等融合型企业。

2012 年 10 月，“中关村国家自主创新示范区的空间规模和布局调整方案”获得国务院批准，园区空间规模拓展到 488 平方公里，分园区扩编为“一区十六园”。目前示范区空间调整工作尚处于推进阶段，顺义园、平谷园等新扩园区 2012 年数据尚未纳入中关村统计范围。预计 2013 年，7 个新扩园区可以为示范区带来约 900 亿元的总收入增量。

总体看，北京市经济持续保持平稳增长，财政实力逐步增强，中关村示范区经济呈现出稳中快进的良好增长势头，对全市的经济增长做出了重要贡献，对公司发展创造了良好的外部环境。

五、发行企业主体长期信用

跟踪期内，联合资信对本期债券的 3 家发行企业的主体长期信用进行了跟踪分析，具体分析参见各发行企业的《跟踪评级报告》。跟踪期内，本期债券 3 家发行企业信用基本面未发生根本变化，经营及财务状况较为稳定。本期跟踪中，3 家发行企业的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

表 2 本期债券发行人主体长期信用

债券发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	A/稳定	A/稳定
北京中关村电子城建设有限公司	BB+/稳定	BB+/稳定
北京中关村软件园发展有限责任公司	A+/稳定	A+/稳定

资料来源：联合资信整理

同时联合资信注意到，发行主体所涉及行业相关度很高，且企业个体抗风险能力相对较弱，本期债券参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

六、担保能力分析

本期债券由中关村发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

在担保函项下债券到期时，如发行人不能全部兑付债券本息，中关村发展应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记机构或主承销人指定的帐户。债券持有人可分别或联合要求中关村发展承担保证责任。承销商有义务代理债券持有人要求中关村发展履行保证责任。

中关村发展承担保证义务的保证范围包括本期债券本金、利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。中关村发展承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此保证期间内未要求中关村发展承担保证责任的，中关村发展免除保证责任。

中关村发展系由北京市海淀区国有资本经营管理中心、中关村科技园区丰台园科技创业服务中心、北京经济技术投资开发总公司、北京科技园建设（集团）股份有限公司、中关村科技园区昌平园创业服务中心等16家机构共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本为102.20亿元人民币。2011年12月22日，中关村发展第二次临时股东大会通过了增资扩股方案，中关村高科技产业促进中心(下称“高促中心”)以北京中关村科技创业金融服务集团有

限公司（以下简称“中科金公司”）75.81%的股权出资10.57亿元，以现金出资6.67亿元（上述出资由中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审验，并出具了中瑞岳华验字[2012]第0186号《验资报告》）。2012年12月26日，根据中关村发展第二次临时股东大会的增资扩股方案，由中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）、北京望京新兴产业区综合开发有限公司（以下简称“望京综开公司”）于2013年底分两次缴足。截至2012年底，中关村发展已收到上述股东第一期出资，共计2.65亿元，上述出资由北京信宏会计师事务所有限公司审验，并出具了信宏验字[2012]2026号《验资报告》。截至2012年底，中关村发展注册资本123.92亿元，控股股东增加至17家，其中北京市海淀区国有资本经营管理中心持股20.98%、中关村高科技产业促进中心持股17.13%、中关村科技园区丰台园科技创业服务中心持股14.48%、北京经济技术投资开发总公司持股12.10%、北京科技园建设（集团）股份有限公司持股7.20%、中关村科技园区昌平园创业服务中心持股5.55%，其他11家企业共持股22.56%。中关村发展实际控制人为北京市政府，中关村发展是北京市政府加快中关村示范区统筹建设的一项重大举措。

中关村发展作为中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，将逐步整合示范区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，统筹各园区的建设及规划。中关村发展经营范围：投资与资产管理；技术中介服务；科技企业孵化；基础设施建设。

截至2012年底，中关村发展合并资产总额为643.68亿元，所有者权益合计为164.24亿元（其中少数股东权益28.72亿元）。2012年，中关村发展实现营业总收入47.50亿元，利润总额7.19亿元。

经联合资信评估有限公司评定，中关村发展主体长期信用等级为AAA，展望为稳定，该评级结论反映了中关村发展的综合代偿能力极

强。

本期债券发行额度（5亿元）占2012年底中关村发展资产总额的0.78%、所有者权益的3.04%，所占比例较低；立即偿付本期债券对中关村发展影响很小。

七、结论

综合考虑，联合资信维持“12中关村债”AAA的信用等级。

附件 1 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。

跟踪评级公告

联合[2013] 1310 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中关村生命科学园发展有限责任公司主体长期信用等级为A，评级展望为稳定。

特此公告。



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>

北京中关村生命科学园发展有限责任公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A 评级展望: 稳定

上次评级结果: A 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2013 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	4.04	3.54	5.43
资产总额(亿元)	8.67	8.47	11.20
所有者权益(亿元)	6.31	7.04	7.17
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	2.49
营业收入(亿元)	1.83	2.04	0.59
利润总额(亿元)	1.40	0.96	0.18
EBITDA(亿元)	1.47	1.03	0.27
经营性净现金流(亿元)	1.64	-1.59	-0.59
营业利润率(%)	54.54	49.69	51.10
净资产收益率(%)	17.03	10.33	1.81
资产负债率(%)	27.20	16.89	36.01
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	25.75
流动比率(%)	284.99	493.27	1075.53
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.00	9.34
EBITDA 利息倍数(倍)	29.09	--	18.99
经营现金流动负债比率(%)	71.07	-132.51	-73.49

分析师

丁陈晨

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 北京中关村生命科学园发展有限责任公司(以下简称“公司”)资产规模大幅增长, 其作为北京中关村生命科学园区(以下简称“生命园”)的投资建设主体, 在品牌与产业聚集效应、专业化服务和外部支持等方面具有优势。联合资信同时关注到受可供出售土地面积减少影响, 2012 年公司经营业绩大幅下降。日益减少的可供出让的土地面积制约着未来公司的业务收入水平及规模, 并影响公司经营发展及偿债能力。

未来伴随着生物技术研发中心二级开发建设全部完工, 公司物业及出租经营板块的收入将有所提高, 有助于公司改善经营业绩。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 A, 评级展望为稳定。

优势

1. 生物医药产业快速发展以及北京市区域优势将为生命园区提供稳定的产业环境和良好的发展前景。
2. 公司在品牌与产业聚集效应、专业化服务和外部支持等方面具有优势。
3. 公司营业利润率始终保持较高水平。
4. 公司资产规模增长迅速, 所有者权益稳定性较好, 债务负担较轻。

关注

1. 受可供出售土地面积减少影响, 2012 年公司经营业绩大幅下降, 营业利润率虽保持较高水平, 但整体盈利能力较弱。
2. 生命园区现有土地、物业资源不足而新资源尚未落实将制约公司的经营发展。
3. 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京中关村生命科学园发展有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京中关村生命科学园发展有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北京中关村生命科学园发展有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

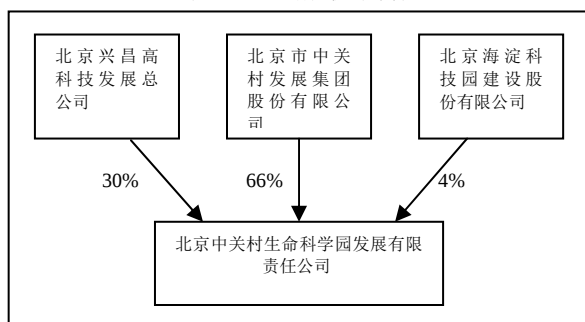
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京中关村生命科学园发展有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、企业基本情况

北京中关村生命科学园发展有限责任公司（以下简称“公司”）是经北京市人民政府批准设立的有限责任公司。公司成立于 2000 年 8 月 18 日，注册资本为人民币 30000 万元。2010 年 5 月，公司全体股东按照各自所持股权比例对公司增资人民币 15000 万元，并经京都天华会计师事务所于 2010 年 5 月 11 日出具的京都天华验字（2010）第 056 号验资报告予以验证。2010 年 5 月，公司原控股股东北京科技园建设（集团）股份有限公司将其所持公司 66% 的股权转让给北京中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”），并于 2010 年 6 月 2 日完成工商变更。截至 2012 年底，公司注册资本人民币 45000 万元。公司控股股东中关村发展持有公司 66% 股份，为公司实际控制人。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要的经营范围包括房地产开发、产权经纪业务、物业管理。总部设有招商部、经营部、规划设计管理部、财务金融部、人力资源部和办公室等 6 个职能部门；职工 38 人。截至 2012 年底，公司纳入合并范围子公司 1 家：北京中关村生命科学园医药科技孵化有限公司（以下简称“孵化器公司”）。

截至 2012 年底，公司资产总额为 11.20 亿元，所有者权益合计为 7.17 亿元。2012 年，公司实现营业收入 0.59 亿元，利润总额 0.18 亿元。

公司注册地址：北京市昌平区生命园路 29 号；法定代表人：袁曙光。

二、管理层变动情况

跟踪期内，公司韩柏先生接替袁曙光先生担任公司董事长一职。公司董事长韩柏先生，53 岁，中共党员，北京交通大学工商管理硕士。曾任北京市新技术产业开发试验区联络公关部副部长、办公室副主任；中关村科技园海淀园管委会办公室副主任；中关村管委会办公室副主任、海淀园管委会综合办公室秘书处副处长；北京中关村永丰产业基地发展有限公司董事长；北京实创科技园开发建设股份有限公司党委书记、董事长；2012 年 7 月任中关村发展集团股份有限公司总经理助理。

三、经营分析

公司主营生命园区的土地一级开发与转让、专用物业及出租经营两大业务板块。2012 年，公司实现主营业务收入 5508.04 万元，同比下降 72.54%，主要系土地开发、转让收入同比大幅下降所致。

从收入构成来看，2012 年，土地一级开发、转让业务占主营业务收入比重同比大幅下降，跌至 42.14%；园区物业及出租经营业务收入较 2011 年小幅下降，占公司主营业务收入比重大幅上升至 57.86%，为公司收入第一大来源。从毛利率水平来看，2012 年，公司主营业务毛利率较 2011 年小幅增长，保持了较高水平。

（1）土地一级开发、转让业务

2012 年，公司土地一级开发、转让业务板块实现收入 2320.98 万元，同比下降 85.57%，主要原因是一方面土地销售减少（2012 年公司销售土地面积 21.51 亩，较 2011 年减少 40.85 亩），另一方面公司近期销售的土地基本上是政府项目，政府审批环节多，批复的周期长，影响了公司 2012 年土地开发收入。

公司土地一级开发、转让业务采用自有资金+银行贷款的融资模式。园区土地开发完成分

两类转让：科研和研发用地通过协议出让，公司和入驻企业签订《宗地开发建设合同》，入驻企业依据协议到土地局办理出让手续，出让金上缴地方财政，公司获取土地开发成本及 8% 的收益；另一类公用配套用地，通过公开招拍挂，上市交易，公司获取土地开发成本，溢价部分

上缴地方财政。

公司对于土地转让采用完工百分比法确认收入与成本，即根据与入驻企业签订《宗地开发建设合同》中规定的项目完工进度确认收入、成本及费用。

表1 2010~2012年公司营业收入、利润情况（单位：万元，%）

项目	2010 年			2011 年			2012 年		
	业务收入	业务成本	毛利率	业务收入	业务成本	毛利率	业务收入	业务成本	毛利率
1、主营业务									
土地开发、转让	13307.65	5235.32	60.66	16083.12	7957.72	50.52	2320.98	1144.26	50.70
物业及出租经营等	4841.91	1851.08	61.78	3975.44	1004.09	74.74	3187.06	1246.51	60.89
主营业务合计	18149.57	7086.40	60.96	20058.56	8961.81	55.32	5508.04	2390.77	56.59
2、其他业务									
拆迁、树木补偿款	--	--	--	216.67	--	--	--	--	--
代建工程	177.06	--	--	128.75	--	--	177.48	--	--
项目使用费等							246.17	11.85	--
其他业务合计	177.06	--	--	345.42	--	--	423.65	11.85	--
合计	18326.63	7086.40	--	20403.98	8961.81	--	5931.69	2402.62	--

资料来源：公司提供

2012年，生命园区新引进入驻企业3家，其中，购地自建项目的1家，购地企业为北京生命研究所；截至2012年底，生命园区累计出让土地2171亩，剩余可供出售土地232亩；其中，一期累计出让1173亩（剩余89亩），占一期可出让面积的91%，二期累计出让998亩（剩余143亩），占二期可出让土地面积的87%，园区土地累计出让率达90%。

2012年，随着土地出让面积的减少，公司土地一级开发、转让业务成本同比大幅下降；同期该业务板块毛利率为50.70%，与2011年基本持平，总体仍保持较高水平。

（2）物业及出租经营业务

公司物业及出租经营业务主要通过创新大厦实现。2012年，该业务板块实现收入3187.06万元，同比下降19.83%，主要是由于创新大厦物业收入、销售收入有所下降所致。2012年该业务板块占公司主营业务收入比大幅上升至

57.86%，为公司最主要的收入来源。

2012 年，创新大厦新签续签出租面积 14397 平方米，其中新引进了 2 家企业入驻，新增出租面积 509 平米；续租 13888 平方米，入住率达到 90%。

具体来看，创新大厦的租金收入是公司物业及出租经营业务板块主要收入来源，2012 年实现 2414 万元，同比下降 25.40%；创新大厦物业服务外包给君豪公司，2012 年物业收入 145 万元，同比下降 14.20%，主要由于 2012 年老租户退租，不能执行递增租价，新租户租金价格低。2012 年，物业及出租经营该业务板块毛利率为 60.89%，较 2011 年有所下降，但仍保持较高水平。

总体看，公司各业务板块毛利率处于较高水平。受土地可供开发面积减少影响，公司营业收入同比大幅下降；物业及出租经营业务成为公司第一大收入来源。逐步减少的可供出让

的土地面积制约着未来公司的业务收入水平及规模。

表2 2010~2012年公司物业及出租经营业务情况

项目	2010年	2011年	2012年
租金收入（万元）	2872	3806	3042
物业收入（万元）	487	169	145
出售收入（万元）	1321	0	0
其他（万元）	182	0	0
合计（万元）	4841	3975	3187
入住率（%）	88	90	90

资料来源：公司提供。

（3）未来发展

技术研发中心二级开发建设。

2013年公司发展规划主要包括2项核心内容：生命园一、二期土地一级开发工程；生物

表3 2013~2014年公司在建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	2012年底 累计投资	2013年 计划投资	2014年 计划投资	项目资本金情况	项目批复
生命园一期	65326	56136	6833	2357	落实	已批复
生命园二期	61194	56283	4323	588	落实	已批复
生物技术研发中心	52563	22340	22550	7673	自筹	已批复
拟建项目投资合计	179083	134759	33706	10618		

资料来源：公司提供。

生命园一期和二期项目总投资分别为65326万元和61194万元，其中截至2012年底分别累计投入56136万元和56283万元，生命园一、二期市政基础设施剩余工程已基本收尾；2013年生命园一、二期项目预计分别投资6833万元和4323万元，主要用于一、二期具备条件的交通工程建设，实现二期通水通气，解决园区排水系统下游不畅等问题。

生物技术研发中心二级开发建设总投资52563万元，其中截至2012年底累计投资22340万元，此项目为公司自筹资金建造，2013年预计投资22550万元，未来存在一定的筹资压力。目前一期、二期工程已完成四方验收，竣工结算工作已正式启动；三期工程为科研办公用房，目前已完成土方挖运、支护和降水工程，正在进行基础工程施工。生物技术研发中心预计2014年竣工，预计可出租面积34000平米，年均房租预计收入3000万元。

目前生命园区可供开发的土地和资源正日趋减少，未来资源不足的问题将制约园区的建设和公司的业务发展。公司目前调整工作整体布局，以自留为主拟对生命园一、二期剩余地块实施统筹安排，同时做好生物技术研发中心经营期与建设期的衔接，确保已签约客户按期回款。

四、财务分析

公司提供的2012年财务报表经北京中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2012年底，公司纳入合并范围子公司1家：北京中关村生命科学园医药科技孵化有限公司（以下简称“孵化器公司”）。

1. 盈利能力

公司营业收入主要包括土地开发、转让以

及物业及出租经营等。物业及出租经营是公司收入、利润的主要来源。2012 年公司营业收入为 0.59 亿元，同比下降 70.93%，主要是由于公司出售转让的土地面积减少，导致土地开发、转让业务收入大幅下降，拉低了整体营业收入；同期公司营业成本较上年下降 73.19%，高于营业收入的降幅。2012 年公司营业利润率为 51.10%，较 2011 年增长 1.41 个百分点，处于较高水平。

2012年，公司财务费用为-0.03亿元，主要由公司与联营企业间拆借获得的利息收入（资金占用费）构成。

2012年，公司期间费用合计0.16亿元，同比增长2.87%，其中管理费用和销售费用合计0.20亿元，占营业收入比重为33.16%，较上年上升22.29个百分点。

2012年，公司投资收益为0.02亿元，同比下降71.28%，2011年公司投资收益较高主要是由于2011年公司下属子公司出让同昕生物技术北京有限公司的股权产生的投资收益0.02亿元、与关联方北京中关村电子城建设有限公司签订的委托贷款协议产生的投资收益0.02亿元以及现金股利0.04亿元；2012年现金股利仅为0.02亿元。公司投资收益规模较小，且受股权变动影响较大。

2012 年，公司营业外收入为 0.05 亿元，主要为政府的补贴收入；2012 年公司实现营业利润 0.14 亿元，较上年下降 84.96%；实现利润总额 0.18 亿元，较上年下降 81.72%；净资产收益率同比下降 8.52 个百分点，至 1.81%，总资本收益率同比下降 8.84 个百分点，为 1.49%。

总体看，受出售土地面积减少影响，公司经营业绩大幅下降，营业利润率虽保持较高水平，但整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012年公司经营活动现金流入1.37亿元，较上年下降5.95%，其中公司销售商品提供劳务收到的现金为0.56亿元，同比

减少43.00%，主要是由于本期公司土地回款降低0.41亿元、房租回款下降0.02亿元所致；同期的现金收入比为93.94%，同比增加46.03个百分点；公司经营活动产生的现金流出为1.96亿元，同比下降35.46%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金额为1.18亿元，主要由开发成本1.00亿元、物业费及其他费用0.18亿元构成。2012年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为0.81亿元，主要由罚款收入、政府补贴、专项应付款等构成；支付其他与经营活动有关的现金为0.38亿元，其构成主要为营业外支出、销售费用中现金支付部分、营业费用中现金支付部分及财务费用等。2012年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.59亿元。

投资活动方面，2012年投资活动现金流入和流出分别为0.04亿元和0.02亿元，同比分别下降98.24%和97.65%，主要是公司收回投资收到的现金、投资支付的现金及收到其他与投资活动有关的现金同比大幅下降所致；其中，2011年公司收回投资收到的现金和投资支付的现金同比增幅较大，主要是与关联方北京中关村电子城建设有限公司签订的委托贷款协议产生的1.00亿元贷款所致；公司收到其他与投资活动有关的现金主要是与联营企业间拆借的资金占用款。2012年取得投资收益收到的现金为0.04亿元，同比变化不大。公司2012年投资活动现金净流入0.01亿元。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入规模大幅增长。2012年，筹资活动产生的现金流入为2.48亿元，全部由取得借款收到的现金构成。2012年，公司筹资活动现金净流入2.47亿元。

跟踪期内，受收入下降影响，公司经营性净现金流波动较大，经营活动获取现金能力仍较弱；投资活动现金净流入大幅下降，对外部筹资活动的依赖性增大。

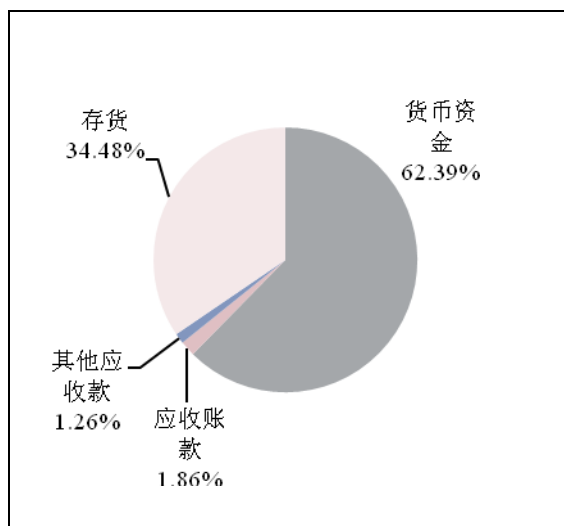
3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额为 11.20 亿

元，较 2011 年底增长 32.28%，其中流动资产占比 77.65%，非流动资产占比 22.35%。公司资产以流动资产为主，资产流动性较好。

截至2012年底，公司流动资产合计8.70亿元，同比增长47.29%，主要来自货币资金和存货的增加。截至2012年底，公司货币资金为5.43亿元，同比增长53.50%，全部由银行存款和现金构成。截至2012年底，公司存货为3.00亿元，同比增长50.22%，主要来自生物技术研发中心开发成本的增加。公司存货全部由开发成本构成，主要为生命园一期开发成本、生命园二期开发成本、生物技术研发中心开发成本；公司未计提存货跌价准备。截至2012年底，公司流动资产构成如下。

图 4 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

截至2012年底，公司非流动资产为2.50亿元，同比下降2.31%，主要来自投资性房地产的减少。公司非流动资产以长期股权投资和投资性房地产为主。

截至2012年底，公司长期股权投资为0.69亿元，同比增长0.56%，主要来自本期公司以权益法核算的对中关村兴业（北京）高科技孵化器股份有限公司的投资变动。截至2012年底，公司投资性房地产账面余额2.00亿元，较上年保持不变；公司对投资性房地产累计计提折旧（摊销）0.42亿元，公司未计提投资性房地产

减值准备；期末投资性房地产账面价值1.57亿元。

截至 2012 年底，公司所有者权益为 7.17 亿元，同比增长 1.84%。截至 2012 年底，公司实收资本 4.50 亿元（占比 62.78%）；未分配利润 1.75 亿元（占比 24.37%），同比增长 7.31%；盈余公积 0.78 亿元（占比 10.89%）；资本公积 0.14 亿元（占比 1.97%），公司所有者权益构成较上年变化不大，稳定性较好。

截至 2012 年底，公司负债合计 4.03 亿元，同比增长 182.03%，主要来自非流动负债规模的大幅增长；流动负债和非流动负债占比分别为 20.05%和 79.95%，债务期限结构较 2011 年变化较大，非流动负债占比大幅上升。

截至2012年底，公司流动负债为0.81亿元，同比下降32.45%，主要来自预收款项的减少；构成以预收账款和其他应付款为主。

截至2012年底，公司预收款项为0.53亿元，同比下降18.16%，主要系公司2012年结转收入0.12亿元所致；其他应付款为0.18亿元，同比增长43.61%，主要为收取的房租及物业押金。

截至2012年底，公司非流动负债为3.23亿元，同比增长1283.70%，主要来自新增的专项应付款和应付债券；截至2012年底，公司专项应付款0.66亿元，新增0.49亿元，主要由中关村管委会拨发的普罗吉项目专项资金及昌平区普罗吉项目专项资金构成；应付债券为2.49亿元，为2012年11月24日发行的中关村国家自主创新示范区项目建设债券。

从负债方面看，截至2012年底，公司全部债务为2.49亿元，全部由长期债务组成。2012年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为36.01%、25.75%和25.75%，公司负债水平很低，债务负担较轻。

总体看，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，所有者权益稳定性较好，债务负担较轻。

4.偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2012年底，公司流动比率和速动比率分别为1075.53%和

704.70%，流动负债规模下降带动公司流动比率和速度比率大幅上升，分别较2011年提高582.26个百分点和378.18个百分点。2012年经营现金流动负债比为-73.49%，经营活动现金净流量对流动负债的保护能力低。综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012年，公司EBITDA为0.27亿元，同比下降74.25%；EBITDA利息倍数为18.99倍；2012年，公司全部债务/EBITDA为9.34倍，公司整体偿债能力一般。

2012年，公司参与发行了中关村国家自主创新示范区项目建设债券，发行额度为2.50亿元，发行期限为5年，募集资金已用于补充流动资金。公司2012年底现金类资产5.43亿元，为中关村国家自主创新示范区项目建设债券的2.17倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较好。2012年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对中关村国家自主创新示范区项目建设债券的保护倍数分别为0.11倍和0.55倍。公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较弱。

截至2012年底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2013年6月28日，公司无未结清及已结清不良贷款信息记录，过往履约记录良好。

6. 抗风险能力

基于对公司在市场化运作、品牌与产业聚集效应、专业化服务和外部支持等方面具备的优势以及公司自身经营及财务状况的分析，公司整体抗风险能力较强。

五、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为A，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	40435.17	35354.25	54267.90	15.85
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	3301.42	2914.24	1620.21	-29.95
预付款项	37.41	19.60	8.14	-53.36
应收利息				
应收股利				
其他应收款	11314.45	615.64	1093.01	-68.92
存货	10872.30	19962.85	29989.09	66.08
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	65960.76	59054.08	86978.34	14.83
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	7086.83	6870.62	6908.88	-1.26
投资性房地产	11936.39	16345.87	15712.20	14.73
固定资产	1385.60	1593.02	1543.59	5.55
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉	156.64	156.64	156.64	
合并价差				
长期待摊费用	23.40	126.46	123.41	129.65
递延所得税资产	144.74	540.05	596.61	103.02
其他非流动资产				
非流动资产合计	20733.61	25632.67	25041.32	9.90
资产总计	86694.37	84686.75	112019.67	13.67

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	1765.17	1764.57	347.01	-55.66
预收款项	17128.34	6507.70	5325.61	-44.24
应付职工薪酬	187.94	208.73	230.34	10.71
应交税费	2962.42	2232.84	377.25	-64.31
应付利息				
应付股利				
其他应付款	1100.68	1258.15	1806.82	28.12
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	23144.54	11971.99	8087.03	-40.89
非流动负债：				
长期借款				
应付债券			24862.73	
长期应付款				
专项应付款		1697.22	6592.22	
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	438.00	633.51	795.37	34.76
非流动负债合计	438.00	2330.73	32250.32	758.08
负债合计	23582.54	14302.72	40337.35	30.79
所有者权益：				
实收资本(或股本)	45000.00	45000.00	45000.00	
资本公积	1407.04	1406.76	1409.93	0.10
减：库存股				
盈余公积	6997.24	7700.80	7805.83	5.62
未分配利润	9707.55	16276.47	17466.55	34.14
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	63111.83	70384.03	71682.32	6.57
少数股东权益				
所有者权益合计	63111.83	70384.03	71682.32	6.57
负债和所有者权益总计	86694.37	84686.75	112019.67	13.67

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	18326.63	20403.98	5931.69	-43.11
减：营业成本	7086.40	8961.81	2402.62	-41.77
营业税金及附加	1243.97	1303.85	497.76	-36.74
销售费用	729.27	932.80	807.47	5.23
管理费用	1233.76	1284.98	1159.58	-3.05
财务费用	-2381.05	-631.97	-335.67	-62.45
资产减值损失	-275.24	52.90	226.23	
加：公允价值变动收益				
投资收益	3148.12	763.69	219.31	-73.61
其中：对合营企业投资收益	245.06	33.69	46.15	-56.61
汇兑收益				
二、营业利润	13837.65	9263.31	1393.01	-68.27
加：营业外收入	220.06	361.06	505.14	51.51
减：营业外支出	20.11	44.11	146.94	170.33
其中：非流动资产处置损失			13.05	
三、利润总额	14037.60	9580.26	1751.21	-64.68
减：所得税费用	3288.82	2307.78	456.09	-62.76
四、净利润	10748.77	7272.48	1295.11	-65.29
其中：归属于母公司的净利润	10748.77	7272.48	1295.11	-65.29

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	26813.41	9775.53	5572.52	-54.41
收到的税费返还			25.04	
收到其他与经营活动有关的现金	3644.73	4776.12	8088.78	48.97
经营活动现金流入小计	30458.14	14551.64	13686.33	-32.97
购买商品、接受劳务支付的现金	4056.51	22129.12	11788.97	70.48
支付给职工以及为职工支付的现金	1070.03	1310.71	1240.39	7.67
支付的各项税费	5470.75	4188.17	2828.95	-28.09
支付其他与经营活动有关的现金	3411.14	2787.43	3771.07	5.14
经营活动现金流出小计	14008.43	30415.44	19629.38	18.37
经营活动产生的现金流量净额	16449.71	-15863.80	-5943.05	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	6851.91	12543.76		-100.00
取得投资收益收到的现金	957.17	532.12	371.73	-37.68
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	628.15		1.46	-95.17
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	18415.79	8093.33		-100.00
投资活动现金流入小计	26853.02	21169.21	373.20	-88.21
购建固定资产、无形资产等支付的现金	95.05	386.34	244.00	60.22
投资支付的现金		10000.00		
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	12000.00			-100.00
投资活动现金流出小计	12095.05	10386.34	244.00	-85.80
投资活动产生的现金流量净额	14757.97	10782.87	129.19	-90.64
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	15000.00			-100.00
取得借款收到的现金			24750.00	
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	15000.00		24750.00	28.45
偿还债务支付的现金	15000.00			-100.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15504.80			-100.00
支付其他与筹资活动有关的现金			22.50	
筹资活动现金流出小计	30504.80		22.50	-97.28
筹资活动产生的现金流量净额	-15504.80		24727.50	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	15702.88	-5080.92	18913.65	9.75
加: 期初现金及现金等价物余额	24732.29	40435.17	35354.25	19.56
六、期末现金及现金等价物余额	40435.17	35354.25	54267.90	15.85

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	10748.77	7272.48	1295.11	-65.29
加: 资产减值准备	-275.24	52.90	226.23	
固定资产折旧及其他	641.98	746.05	863.04	15.95
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销	2.60	10.74	48.05	329.92
处置固定资产、无形资产等损失	-391.68		13.05	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	-1995.72	-93.33		-100.00
投资损失	-3148.12	-763.69	-219.31	-73.61
递延所得税资产减少	68.81	-395.31	-56.56	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	1537.96	-13831.30	-9886.01	
经营性应收项目的减少	4074.68	755.01	588.39	-62.00
经营性应付项目的增加	5185.67	-9617.35	1153.17	-52.84
其他				
经营活动产生的现金流量净额	16449.71	-15863.80	-5974.83	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	40435.17	35354.25	54267.90	15.85
减: 现金的期初余额	24732.29	40435.17	35354.25	19.56
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	15702.88	-5080.92	18913.65	9.75

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.83	6.57	2.62
存货周转次数(次)	0.87	0.58	0.10
总资产周转次数(次)	0.10	0.24	0.06
现金收入比 (%)	146.31	47.91	93.94
盈利能力			
营业利润率 (%)	54.54	49.69	51.10
总资本收益率(%)	17.83	10.33	1.49
净资产收益率(%)	17.03	10.33	1.81
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	--	--	25.75
全部债务资本化比率(%)	--	--	25.75
资产负债率(%)	27.20	16.89	36.01
偿债能力			
流动比率(%)	284.99	493.27	1075.53
速动比率(%)	238.02	326.52	704.70
经营现金流流动负债比(%)	71.07	-132.51	-73.49
EBITDA 利息倍数(倍)	29.09	--	18.99
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	9.34
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	--	--	-0.23
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	--	--	--
本期债券偿债能力			
EBITDA(亿元)/本期发债额度	0.59	0.41	0.11
经营活动产生的现金流入量/本期发债额度	1.22	0.58	0.55
经营活动产生的现金流量净额/本期发债额度	0.66	-0.63	-0.24
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.25	-0.20	-0.23

附件 5 有关计算指标的计算公式

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 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 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

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 + 一年内到期的长期 (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
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1423 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京中关村电子城建设有限公司主体长期信用等级为BB⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二十六日



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>

北京中关村电子城建设有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: **BB⁺** 评级展望: 稳定
上次评级结果: **BB⁺** 评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2012 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(万元)	16289.41	12597.00	12211.83	9222.43
资产总额(万元)	731247.99	849165.67	927515.81	927639.62
所有者权益(万元)	50464.46	50891.86	51264.44	67126.40
短期债务(万元)	82901.19	91672.55	124106.30	123800.00
全部债务(万元)	658331.19	738429.55	678593.60	676137.31
营业收入(万元)	11891.90	14006.18	11964.50	2126.13
利润总额(万元)	452.62	938.14	1035.29	-1530.04
EBITDA(万元)	9347.86	10060.04	8303.25	--
经营性净现金流(万元)	-352135.82	-29013.81	19590.78	-8408.76
营业利润率(%)	68.85	68.75	68.91	60.68
净资产收益率(%)	0.72	0.84	0.73	--
资产负债率(%)	93.10	94.01	94.47	92.76
全部债务资本化比率(%)	92.88	93.55	92.98	90.97
流动比率(%)	608.80	493.94	256.67	405.59
全部债务/EBITDA(倍)	70.43	73.40	81.73	--
经营现金流动负债比(%)	-340.22	-19.35	6.12	--

注: 1.2013年一季度财务数据未经审计

2.长期应付款性质上为长期有息债务, 已将长期应付款调整入长期债务

3.2012年底和2013年3月底其他应付款中含2亿元委托贷款, 已调整入短期债务

4.2013年3月底长期借款中一年内到期的部分为10.38亿元, 已调整入短期债务

分析师

贺苏凝

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京中关村电子城建设有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为北京市政府授权的中关村电子城西区及北区的土地一级开发主体和区域运营商, 外部环境良好, 区域优势突出。同时, 联合资信也关注到土地政策和房地产走势具有不确定性、公司债务负担较重、未来投资规模较大以及筹资压力上升等不利因素对公司经营及未来发展带来的影响。

跟踪期内, 伴随电子城西区及北区土地一级开发及招商引资工作的不断推进, 以及区域土地陆续实现出让, 公司土地开发补偿费收入规模有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司为电子城西区及北区的唯一的土地一级开发主体, 外部环境良好, 区域垄断优势突出。
2. 公司债务以长期债务为主, 债务结构合理, 与主营业务的特殊性相匹配。
3. 未来随着电子城西区及北区已开发土地逐步完成出让, 土地整理成本逐步回笼, 公司的收入规模和盈利能力有望提升。
4. 土地一级开发及招商引资工作的不断推进, 公司土地开发补偿费收入的稳定性及规模有望提升。

关注

1. 公司土地开发补偿费收入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; 受主营业务特殊性影响, 公司整体盈利能力较弱。
2. 公司目前债务负担重, 债务偿还受区域土地出让政策、招商引资情况及房地产走势等影响较大。

3. 公司未来土地一级开发投资规模较大，面临较大的资金压力。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信关于北京市中关村 2012 年度国家自主创新示范区项目建设债券发行企业主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

北京中关村电子城建设有限公司（以下简称“公司”）系2002年4月23日在北京市朝阳区注册成立的有限责任公司，初始注册资本15000万元，北京电子城有限责任公司、北京望京新兴产业区综合开发公司（现已更名为北京望京新兴产业区综合开发有限公司，以下简称“望京综开”）、北京市朝阳区城市建设综合开发公司（以下简称“朝阳城建”）和北京中关村信息工程股份有限公司分别持股30%、28%、22%和20%。后经历数次股东方变更及增资，截至2013年3月底，公司注册资本增至101392万元，股东及各股东持股比例情况详见表1，中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”）为公司最大股东。未来一年内，公司计划再次增资19608万元，预计在2014年1月31日前到位。

表1 2013年3月底公司股东情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
中关村发展	51710.00	51.00
望京综开	45699.00	45.07
朝阳城建	3983.00	3.93
合计	101392.00	100.00

资料来源：公司章程

公司主要职责是承担中关村科技园区电子城西区 and 北区的土地一级开发，同时负责摩托罗拉、爱立信、默沙东等跨国公司研发中心的建设和园区的招商引资工作。

截至2012年底，公司拥有全资及控股子公司2家，主营业务均为劳动力安置，经营规模均较小。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为

927515.81 万元，所有者权益 51264.44 万元（含少数股东权益-533.15 万元）；2012 年，公司实现营业收入 11964.50 万元，利润总额 1035.29 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 927639.62 万元，所有者权益 67126.40 万元（含少数股东权益-655.92 万元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 2126.13 万元，利润总额 -1530.04 万元。

公司注册地址：北京市朝阳区望京东路 6 号 5 幢 E 楼 2 层 210 房间；法定代表人：张克斌。

三、管理层变动情况

跟踪期内，公司组织结构发生调整，取消战略发展部，并增设土地开发部和设计管理部；截至2013年3月底，公司本部设有市政工程部、工程管理部、计划财务部、综合办公室、预算部、招标经营部、土地开发部、设计管理部以及前期部9个职能部门。

跟踪期内，高管团队有所扩容，副总经理由1人（同时兼任财务总监）增至3人（其中1人兼任财务总监）；截至2013年3月底，公司高管6人，包括董事长（兼总经理）1人，副总经理3人（其中1人兼任财务总监），总经济师1人，总工程师1人。公司董事长张克斌为公司法定代表人。

四、经营分析

公司主要职责是承担中关村科技园区电子城西区 and 北区的土地一级开发，同时负责摩托罗拉、爱立信、默沙东等跨国公司研发中心的建设和园区的招商引资工作；公司主要收入来源为土地一级开发整理业务形成的土地开发补偿费以及重点招商项目二级开发后形成的租赁收入。

2012年，公司实现营业收入11964.50万元，

同比下降14.58%，收入呈现一定波动。其中，租金收入占70.14%，是营业收入的主要构成部分，租金收入较2011年上升23.41%，呈稳定增长趋势；土地开发补偿费收入较2011年大幅下降66.01%，所占比重也由50.95%降至20.17%；补偿费收入和租赁收入形成的其他收入占9.57%（2011年比重为0.47%），是2011年的17.55倍，主要由于公司部分土地被“南水北调”工程使用而产生1000多万元的土地补偿费用（该项收入不具备延续性，2013年无该项收入）。因土地开发补偿收入的确认存在一定时滞，一般在收到土地开发补偿资金后按预收款项处理，待项目最终完结或按协议规定逐步确认为收入，2012年确认收入的部分主要是电子城北区土地开发过程中按照协议规定可确认为收入的

投资回报，2011~2012年电子城西区完成上市出让的土地形成的补偿费收入暂未结转。2013年1~3月，公司实现营业收入2126.13万元，占2012年全年的17.77%，因土地开发补偿收入每年底一次性确认，所以一季度未结转该项业务的收入。

毛利率方面，2012年，公司综合毛利率为74.44%，与2011年基本持平，2013年1~3月因未结转土地开发补偿费的收入和成本导致毛利率降至66.28%。

总体看，物业租赁业务形成的收入为公司提供了稳定的收益，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；公司业务毛利率水平较高。

表2 公司2011-2013年1~3月营业收入、成本、毛利率情况（万元，%）

项目名称	营业收入			营业成本			毛利率		
	2011年	2012年	13年1~3月	2011年	2012年	13年1~3月	2011年	2012年	13年1~3月
租金收入	6800.66	8392.41	2097.91	2943.05	2920.14	716.83	56.72	65.20	65.83
土地开发补偿费	7102.28	2413.81	--	655.83	138.50	--	90.77	94.26	--
看护管理费收入	38.00	13.00	3.00	--	--	--	100.00	100.00	100.00
其他收入	65.24	1145.28	25.22	10.93	--	--	83.25	100.00	100.00
合计	14006.18	11964.50	2126.13	3609.81	3058.64	716.83	74.23	74.44	66.28

资料来源：公司提供

注：其他收入主要为补偿费收入和租赁收入

土地一级开发整理

公司承担中关村科技园区电子城西区 and 北区的土地一级开发任务。2012年，公司实现土地开发补偿费收入为2413.81万元，主要为在电子城北区土地开发过程中按照协议规定可确认为收入的开发投资回报部分。

(1) 西区土地一级开发

公司为根据北京市政府和中关村管委会的要求，专门针对中关村科技园电子城西区的开发建设而成立。公司建成后在中关村管委会领导下，遵照中关村科技园区建设项目前期工作协调小组第25次工作会议精神，承担对电子城西区的土地一级开发任务。

西区土地开发模式为：公司作为电子城西区土地一级开发的立项主体，以自有资金及银

行借款作为开发资金来源，开发完成后，按照“谁拿地，谁付款”及“开发成本+适当利润”的原则，通过招拍挂方式与项目竞得单位签订“土地开发建设补偿协议”收取土地开发补偿费来平衡土地开发投入并实现收益（项目竞得单位须另行缴纳财政土地出让金）。

电子城西区规划可建设用地255.75公顷，公司主要负责其中约231.64公顷土地的开发工作（分四期进行），截至2012年底，中关村西区尚未开发完成的土地为131万平方米，已完成部分包括：西区一期（五环以内53.0318万平方米）的道路、供水、雨水、污水、中水、供热、供气、电信等市政基础设施建设，建设完成崔各庄110kv变电站（该部分开发补偿收入已于以前年度确认）；西区二期（面积79.3361

万平方米)、四期(面积 62.22 万平方米)项目正在进行中,合计完成拆迁面积 30.11 万平方米,2012 年已完成 6.8 万平方米土地的一级开发并实现上市交易,获得土地开发补偿费 36099.74 万元(连同 2011 年的 24465.14 万元土地开发补偿费因项目未完结,均未结转收入,在“预收款项”科目核算)。对于电子城西区三期项目,虽然公司仍是立项主体,但实际开发工作主要由来广营乡政府负责(含开发资金筹集、开发建设、未来相关土地出让补偿款的接收等)。

2012 年,电子城西区土地开发投入为 34562 万元,出让土地面积 6.8 万平方米,已收到入账的土地出让补偿费 36099.74 万元,土地补偿费的实现质量较好。

表 3 电子城西区土地开发出让情况

年份	土地开发投入(万元)	出让土地面积(万平方米)	已收到土地开发补偿费(万元)
2011 年	12211	3.70	24465.14
2012 年	34562	6.80	46203.75
2013 年 1~3 月	2205		
合计	158978	10.50	70668.89

资料来源:公司提供

截至 2012 年底,西区二期部分地块已经入市交易,土地开发补偿费已经到账,后期相关手续正在办理中;四期预计于 2013~2015 年分批陆续上市交易,相关土地入市计划详见表 4。

表 4 电子城西区 2013~2015 年土地入市计划

控规编号	可销售面积(平方米)	预计现金流(万元)	预计入市/收款时间
四期 D5、D6	31520	8419	2013~2014 年
四期 D1、D3	180436	48197	2014 年
四期 G1、G3、G4-1	218240	58296	2015 年
总计	430196	114912	--

资料来源:公司提供;

根据该入市计划,预计 2013~2015 年,电子城西区可销售面积达 43.02 万平方米,预计将形成 11.49 亿元的现金流入,将对西区项目银行借款本息偿付提供有效的保障。同时,土

地出让的实际形成及出让价格受区域土地出让政策、招商引资情况以及房地产市场走势等影响具有一定不确定性。

(2) 北区土地一级开发

根据公司与北京市土地整理储备中心朝阳分中心(以下简称“朝阳土储中心”)签订的《土地一级开发委托协议》(以下简称“委托协议”)及补充协议,公司于 2010 年开始接受委托负责“电子城北区土地一级开发 2-6 号地项目”土地一级开发实施工作,主要工作为筹措开发成本资金、配合朝阳土储中心完成项目用地范围内的征地实施、拆迁实施、大市政基础设施建设等。朝阳土储中心向公司支付项目土地一级开发成本的 5%(暂定)作为开发投资回报,按协议规定逐步确认为主营业务收入。根据委托协议,土地一级开发所需资金由公司筹集,项目成本在土储中心核算,公司从外部筹措的土地整理资金由朝阳土储中心统一安排使用(债务人为朝阳土储中心,计入“其他应收款”作为往来款处理);随着开发进度的推进,在朝阳土储中心向公司足额返还该项目土地一级开发成本前,该项目所发生的资金利息计入土地一级开发成本。

北区项目开发成本预算约为人民币 67.83 亿元。截至 2012 年底,公司针对北区项目的长期借款余额为 43.55 亿元(有息债务以长期借款为主),应收朝阳土储中心的款项为 49.50 亿元(体现在“其他应收款”科目,不包括开发投资回报),公司资金压力和偿债压力较大,且朝阳土储中心的回款时间具有不确定性。为保证公司的市政基础设施建设、财务费用和前期费用等的支付,根据补充协议,朝阳土储中心同意以退还预算投资资金的方式向公司划入资金,朝阳土储中心继 2010 年分两次划入 2.41 亿元之后,于 2012 年 3 月划入 0.14 亿元。

整体看,公司土地开发工作尚在进行中,截至 2012 年底,尚未完成开发面积近 131 万平方米,随着项目进度的逐步推进,资本支出及资金筹措压力增加,公司债务规模将进一步上

升。西区项目的土地补偿资金到位情况较好，随着西区土地的陆续上市交易，收入规模和稳定性有望增强；北区土地开发形成的债务偿付将取决于朝阳土储中心负责的北区土地一级开发出让进度及回款情况。土地出让受区域土地出让政策、招商引资情况以及房地产市场走势等影响，出让价格、资金到位等因素具有一定不确定性。

重大招商项目开发（二级开发）

跟踪期内，公司继续按照租赁协议，对摩托罗拉、爱立信等跨国公司的办公楼和研发中心等项目收取租金费用。截至 2012 年底，公司建成出租项目包括 E2-1 爱立信研发中心项目及 E5 摩托罗拉北京新园区项目。

E2-1 爱立信研发中心项目占地面积约 20000 平方米，总建筑面积约 4.6 万平方米，项目总投资额为 32870 万元，于 2007 年完工并租赁给爱立信（中国）有限公司使用；E5 摩托罗拉北京新园区项目占地总面积约 9 万平方米（含办公楼、实验室及服务中心、停车场等附属设施建设），项目总投资约为 77500 万元，已于 2007 年完工并租赁给摩托罗拉（中国）电子有限公司及其关联公司使用。

2012 年，公司实现租金收入为 8392.41 万元，较 2011 年增长 23.41%；2013 年 1~3 月实现租金收入为 2097.91 万元，占 2012 年全年的 25.00%。近年来看，此部分收入相对较稳定。

五、 财务分析

公司提供的 2012 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年一季报财务数据未经审计。

截至 2012 年底，公司纳入合并报表子公司两家，为北京顺城兴业劳务服务有限责任公司（注册资本 1000 万元，公司持股 65%）和北京慧谷兴业企业管理有限公司（注册资本 500 万元，公司持股 100%），规模均较小，合并范围较 2011 年底无变动。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 927515.81 万元，所有者权益 51264.44 万元（含少数股东权益-533.15 万元）；2012 年，公司实现营业收入 11964.50 万元，利润总额 1035.29 万元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 927639.62 万元，所有者权益 67126.40 万元（含少数股东权益-655.92 万元）；2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 2126.13 万元，利润总额 -1530.04 万元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要由房产租金收入和土地开发补偿费收入等构成。2012 年，公司实现营业收入 11964.50 万元，较 2011 年下降 14.58%，其中：当期实现租金收入 8392.41 万元（占 70.14%），同比增长 23.41%；当期实现土地开发补偿收入 2413.81 万元（占 20.17%），同比下降 66.01%，降幅较大，拉低了 2012 年的营业收入规模，主要是土地开发补偿收入的确认存在一定波动性和时滞性。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 2126.13 万元，占 2012 年全年的 17.77%，因土地开发补偿收入每年底一次性确认，所以一季度未结转该项业务的收入。

2012 年，公司期间费用为 7056.61 万元，同比下降 18.22%；期间费用占营业收入的 58.98%，较 2011 年下降 2.63 个百分点，主要由于偿还到期长期借款以及央行降息导致同期财务费用出现缩减导致。2012 年期间费用以财务费用（占 56.77%）为主，管理费用（占 30.38%）和销售费用（占 12.85%）规模相对较小；较 2011 年底，管理费用和销售费用均呈小幅增长，财务费用由于 2012 年债务水平有所下降导致同比降低 33.39%。

2012 年，公司实现营业利润和利润总额分别为 1010.29 万元和 1035.29 万元，分别同比上升 9.10% 和 10.36%，主要由于财务费用的下降导致在营业收入降低的情况下，利润水平有所上升。2013 年 1~3 月，公司利润总额为 -1520.04 万元，

因土地开发补偿收入暂未确认。

从盈利指标来看，2012年公司营业利润率为68.91%，与上年的68.75%基本持平；总资本收益率和净资产收益率分别为0.63%和0.73%，较2011年有小幅提升，但盈利能力仍较弱。2013年1~3月，公司营业利润率为60.68%。

总体看，房产租金收入是公司营业收入的主要来源，土地开发补偿收入存在波动性和时滞性，公司营业收入在2012年出现下滑，整体盈利水平较低。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012年公司经营活动现金流入量为105981.51万元，同比降低36.25%，其中：销售商品、提供劳务收到的现金为55922.69万元，同比增长78.49%，主要是已到账未确认收入的电子城西区土地开发补偿费；收到其他与经营活动有关的现金50058.82万元，同比下降62.89%，该部分主要为往来款项流入，2011年金额较大是由于收到朝阳土储资金5.70亿元、向朝阳区财政局周转借款3.88亿元，不具有延续性。2012年公司经营活动现金流出量为86390.73万元，同比下降55.75%，其中：购买商品、接受劳务支付的现金31716.07万元，同比增长62.78%，主要是电子城西区的投入资金；支付的其他与经营活动有关的现金48551.92万元，同比降低71.24%，该部分主要是针对公司作为非立项主体的北区项目的往来款项流出。2012年，公司经营活动产生的现金流量净额为19590.78万元，较2011年经营活动现金流呈净流出的状况有所改善，主要由于公司对北区项目的往来款流出大幅降低。2012年，公司现金收入比为467.41%，较2011年提高243.71个百分点；公司销售收现额与收入确认不同步，主要是公司收到土地开发补偿费与公司确认相关收入存在一定时滞，需待开发项目完成后方可确认为收入。

从投资活动看，2012年，公司投资活动现金流整体规模较小，投资活动现金流出量为

131.89万元，投资活动产生的现金流量净额为-131.89万元，同期不存在投资活动现金流入。

2012年，公司筹资活动前现金流净额为19458.89万元，筹资压力较前两年有所减轻。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流主要体现在为借款带来的现金流入和偿还借款本息带来的现金流出。2012年筹资活动现金流入149302.73万元，同比降低45.22%；筹资活动产生的现金流量呈现净流出，为-19844.06万元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入和经营活动产生的现金流量净额分别为31850.53万元和-8408.76万元，投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-116.90万元和5536.27万元。

总体看，跟踪期内，公司土地一级开发整理投入规模较大，营业收入实现相对滞后，且受区域土地出让情况影响大，经营性净现金流存在波动；公司投资活动现金流规模较小。随着土地开发规模扩大，公司面临较大的资金压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2012年底，公司资产总额为927515.81万元，较2011年底增长9.23%，呈稳定增长；其中，流动资产占88.63%，与2011年底的87.21%相比变化不大，资产仍以流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产为822065.43万元，较2011年底上升11.01%，流动资产以其他应收款（占60.69%）和存货（占36.27%）为主，货币资金（占1.49%）和应收账款（占1.55%）的规模较小。其中，2012年底，其他应收款为498937.68万元（同比增长7.49%），主要为北区项目土地整理资金投入（不含开发投资回报），北区项目的立项主体为朝阳土储中心，公司为项目的实施主体和融资主体，因此北区项目成本在土储中心核算，和朝阳土储中心的资金收支作为往来款处理；款项不能回收的可能性较小，未计提坏账准备；从账龄看，1年以内的占比7.29%，1-2年的占比12.59%，2~3年的占比

80.10%，北区项目自2010年开始，账龄与北区开发进度相匹配；根据相关协议，北区项目土地整理资金全额回收有保障，但回收时间受地区土地出让计划和招商引资情况等因素影响具有不确定性。2012年底，公司存货为298194.41万元（同比增长20.13%），以其他（生产成本）为主（占比92.61%），主要为公司电子城西区土地一级开发成本。

截至2012年底，公司非流动资产为105450.38万元，较2011年底小幅降低2.94%，变化不大，非流动资产仍以投资性房地产（占89.99%）和长期股权投资（占9.72%）为主。2012年底，公司长期股权投资10248.77万元，投资对象为北京融新创达投资开发有限公司（持股比35%），该公司注册资本30000.00万元。2012年底，公司投资性房地产为94892.44万元，主要包括公司通过经营租赁租出的摩托罗拉园区以及爱立信研发中心资产，已抵押给北京农村商业银行股份有限公司小红门支行以获取授信支持，抵押担保有效期至2019年6月，变现能力在该段期间内受限。2012年底，投资性房地产和长期股权投资较2011年底分别降低2.99%和1.69%，基本与2011年底持平。

截至2013年3月底，公司资产总额为927639.62万元，其中，流动资产占88.71%，非流动资产占11.29%，较2012年底变动不大。

总体看，2012年，公司资产主要构成部分相对稳定，流动资产以其他应收款和存货为主，资产流动性较弱；非流动资产以投资性房地产为主，租赁房产每年将贡献一定量的租金收入。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2012年底，公司所有者权益51264.44万元，与上年底基本持平；其中，实收资本84000.00万元，资本公积-35659.45万元（根据朝国资文[2009]184号批复及公司股东会决议，公司北电研发中心项目资产整体无偿划转给北京望京新兴产业区综合开发公司。划转资产的账面价值36869.45万元按规定冲减资本公积），

未分配利润2513.02万元。2012年底，公司所有者权益额度和构成与2011年底基本一致，所有者权益结构稳定性一般。

截至2013年3月底，公司所有者权益上升至67126.40万元，较2012年底增长30.94%，主要来自实收资本的增长；2013年3月底，实收资本增至101392.00万元，主要是各方股东按持股比例对公司增资。

负债

截至2012年底，公司负债总额为876251.36万元，较2011年底同比增长9.77%；其中，流动负债占36.55%，较2011年底的18.78%上升17.77个百分点，流动负债比重大幅上升，但仍以非流动负债为主。

截至2012年底，公司流动负债为320286.55万元，较2011年底大幅提高113.64%，主要来自其他应付款和预收款项的增长；流动资产以预收款项（占22.17%）、其他应付款（占45.68%）和一年内到期的非流动负债（占32.50%）。其中，2012年底预收款项为70999.08万元，同比增长185.82%，主要由于已到账未确认收入的电子城西区土地开发补偿费的增长；从账龄看，1年以内的占比80.33%，1~2年的占比19.67%，账龄1年以上的款项是预收北京融新创达投资开发有限公司和金汉王科技有限公司的土地补偿款，已完成挂牌出让地块但尚未达到收入确认标准而暂计预收款项。2012年底其他应付款为146321.00万元，同比增长352.59%，增长主要来自应付北京市朝阳区财政局款项9.12亿元和中关村发展集团股份有限公司提供的委托贷款2.00亿元；从账龄看，1年内的占比88.99%，1~2年占比5.58%，2~3年占比2.06%，3年以上占比3.37%，账龄超过一年的款项主要为项目合作款及保证金。2012年底，一年内到期的非流动负债104106.30万元，同比增长13.56%，主要为一年内到期的长期借款。

截至2012年底，公司非流动负债为555964.82万元，同比下降14.25%，主要是公司当期偿还了部分长期借款；除长期借款外，其

他构成变动不大。

截至2013年3月底，公司负债总额为860513.22万元，其中，流动负债占23.58%，非流动负债占76.42%，非流动负债的增长主要来自长期借款（长期借款59.12亿元，其中包含一年内到期的部分10.38亿元），若将一年内到期的长期借款10.38亿元重新分类，负债结构较2012年底变动不大。

从债务规模看，截至2012年，公司全部债务为678593.60万元，其中长期债务和短期债务分别占81.71%和18.29%，以长期债务为主，短期债务全部为一年内到期的长期借款；截至2013年3月底，公司全部债务为676137.31亿元，其中长期债务和短期债务分别占81.69%和18.31%，与2012年底基本持平。考虑到公司主营业务特殊性，公司有息债务结构基本合理。

总体看，受土地一级开发业务前期投入额大，投资回收期较长特点影响，公司目前债务负担重，以长期债务为主。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2012年底，随着其他应收款和存货的增长，公司流动比率、速动比率均较上年出现下降，分别为256.67%和163.56%；截至2013年3月底，上述指标再次回升至405.59%和253.61%。2012年，公司经营现金流动负债比为6.12%，较2011年的-19.35%有较大改善。上述指标反映的短期偿债能力尚可，但考虑到流动资产中其他应收款和土地一级开发整理类资产占比大，该部分资产变现受招商引资、土地出让政策等因素影响，变现的额度和时间上具有较大不确定性，货币资金规模较小，对债务的覆盖能力较弱，存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2012年公司EBITDA为8303.25万元，较2011年同比下降17.46%，主要由于受同期债务水平下降、央行降息的影响导致利息支出缩减，债务水平、利息支出以及EBITDA发生同向变动。2012年，公司全部债务

/EBITDA为81.73倍，较2011年有所上升（2011年为73.40倍）；从指标看，公司EBITDA对债务的保障能力很弱。公司债务规模较大，土地整理业务及其回款情况受区域土地出让政策、招商引资情况和房地产市场走势等综合因素影响具有不确定性，整体偿债能力存在波动性。

5. 债券保障能力分析

公司于2012年11月29日参与发行了总金额为5亿元、期限为5年的2012年中关村国家自主创新示范区项目建设债券（“12中关村债”），其中公司发行5000万元（以下简称“存续债券”）。存续债券每年付息一次。

截至2012年底，公司现金类资产为12211.83万元，为存续债券的2.44倍；截至2013年3月底，公司现金类资产为9222.43万元，为存续债券的1.84倍；现金类资产对存续债券的保障能力较好。2012年，公司实现EBITDA 8303.25万元，为存续债券的1.66倍，EBITDA对存续债券具备保障能力。2012年公司经营活动现金流入量为105981.51万元，为存续债券的21.20倍，经营活动现金流量净额为19590.78万元，为存续债券的3.92倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对存续债券的保障能力强。

截至2013年3月底，公司不存在对外担保事项。

截至2013年3月底，公司共获得银行授信额度114亿元，已使用金额为69亿元，未使用额度为45亿元，具备间接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（报告编号：B201309050010515402），截至2013年9月5日，公司不存在未结清的不良或关注类贷款。

7. 抗风险能力

公司作为北京市政府授权的中关村电子城

西区及北区的土地一级开发主体和区域运营商，整体盈利能力及经营性现金流受区域招商引资及土地出让相关政策影响具有一定不稳定性；土地开发业务前期投入较大、回收期较长，公司目前债务负担较重，未来随着项目进度推进，债务规模将有所上升。考虑到公司作为北京市政府授权的中关村电子城西区及北区的土地一级开发主体和区域运营商，外部环境良好、区域垄断优势突出，公司整体信用风险一般。

六、 财务分析

综合考虑，联合资信维持北京中关村电子城建设有限公司 **BB⁺** 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	16289.41	12597.00	12211.83	-13.42	9222.43
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	3497.77	10511.43	12710.98	90.63	12343.26
预付款项	5002.68	5000.79	1.29	-98.40	0.91
应收利息					
应收股利					
其他应收款	387403.74	464177.03	498937.68	13.49	492987.00
存货	217913.32	248231.19	298194.41	16.98	308382.04
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	9.22	7.47	9.24	0.12	7.63
流动资产合计	630116.13	740524.92	822065.43	14.22	822943.28
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资		10425.13	10248.77		10248.77
投资性房地产	100755.63	97812.58	94892.44	-2.95	94175.61
固定资产	105.80	164.49	155.89	21.39	143.58
在建工程					
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	2.96	3.70	2.32	-11.41	2.63
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	267.47	234.86	150.67	-24.95	125.46
递延所得税资产			0.28		0.28
其他非流动资产					
非流动资产合计	101131.86	108640.76	105450.38	2.11	104696.33
资产总计	731247.99	849165.67	927515.81	12.62	927639.62

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款					
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	2260.49	1731.24	1423.33	-20.65	1497.17
预收款项	501.58	24840.20	70999.08	1089.75	71931.49
应付职工薪酬	160.07	255.66	240.68	22.62	110.71
应交税费	-280.87	-907.77	-2803.84		-3517.50
应付利息					301.35
应付股利					
其他应付款	17959.39	32329.70	146321.00	185.44	132575.18
预计负债					
一年内到期的非流动负债	82901.19	91672.55	104106.30	12.06	
其他流动负债					
流动负债合计	103501.85	149921.58	320286.55	75.91	202898.40
非流动负债：					
长期借款	515430.00	586757.00	489509.73	-2.55	591159.73
应付债券			4977.58		4977.58
长期应付款	60000.00	60000.00	60000.00		60000.00
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	1851.69	1595.24	1477.51	-10.67	1477.51
非流动负债合计	577281.69	648352.24	555964.82	-1.86	657614.82
负债合计	680783.54	798273.81	876251.36	13.45	860513.22
所有者权益：					
实收资本(或股本)	84000.00	84000.00	84000.00		101392.00
资本公积	-35659.45	-35659.45	-35659.45		-35659.45
减：库存股					
盈余公积	638.26	782.26	944.01	21.62	944.01
未分配利润	1286.10	1912.09	2513.02	39.79	1105.76
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	50264.92	51034.91	51797.59	1.51	67782.32
少数股东权益	199.54	-143.04	-533.15		-655.92
所有者权益合计	50464.46	50891.86	51264.44	0.79	67126.40
负债和所有者权益总计	731247.99	849165.67	927515.81	12.62	927639.62

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	11891.90	14006.18	11964.50	0.30	2126.13
减: 营业成本	3049.80	3609.81	3058.64	0.14	716.83
营业税金及附加	654.04	766.75	661.47	0.57	119.06
营业费用	860.01	866.88	907.01	2.70	18.42
管理费用	1017.99	1748.16	2143.84	45.12	584.60
财务费用	5858.15	6013.71	4005.76	-17.31	2220.05
资产减值损失			1.14		
加: 公允价值变动收益					
投资收益	0.35	-74.87	-176.36		2.78
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	452.25	925.99	1010.29	49.46	-1530.04
加: 营业外收入	0.37	12.20	25.00	718.36	
减: 营业外支出		0.05			
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	452.62	938.14	1035.29	51.24	-1530.04
减: 所得税费用	90.71	510.74	662.71	170.29	
四、净利润	361.91	427.41	372.58	1.46	-1530.04
其中: 归属于母公司的净利润	461.58	769.99	762.68	28.54	-1407.27
少数股东损益	-99.66	-342.58	-390.11		-122.77

附件3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	10383.53	31331.14	55922.69	132.07	3426.26
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	57006.09	134907.73	50058.82	-6.29	28424.28
经营活动现金流入小计	67389.62	166238.87	105981.51	25.41	31850.53
购买商品、接受劳务支付的现金	12149.01	19483.49	31716.07	61.57	9226.94
支付给职工以及为职工支付的现金	1353.94	1793.03	2026.70	22.35	706.51
支付的各项税费	1510.78	5133.97	4096.04	64.66	832.42
支付其他与经营活动有关的现金	404511.72	168842.18	48551.92	-65.36	29493.42
经营活动现金流出小计	419525.44	195252.67	86390.73	-54.62	40259.29
经营活动产生的现金流量净额	-352135.82	-29013.81	19590.78		-8408.76
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1000.00			-100.00	1300.00
取得投资收益收到的现金	0.35			-100.00	2.78
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	1000.35			-100.00	1302.78
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2667.33	537.56	131.89	-77.76	107.88
投资支付的现金	1000.00	10500.00		-100.00	1300.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					11.80
投资活动现金流出小计	3667.33	11037.56	131.89	-81.04	1419.68
投资活动产生的现金流量净额	-2666.99	-11037.56	-131.89		-116.90
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					17392.00
取得借款收到的现金	411730.00	272527.00	149302.73	-39.78	0.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	411730.00	272527.00	149302.73	-39.78	17392.00
偿还债务支付的现金	19500.00	194000.00	121500.00	149.62	2150.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25159.63	42158.04	47640.94	37.61	9705.73
支付其他与筹资活动有关的现金		10.00	5.85		
筹资活动现金流出小计	44659.63	236168.04	169146.79	94.61	11855.73
筹资活动产生的现金流量净额	367070.37	36358.96	-19844.06		5536.27
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	12267.56	-3692.41	-385.17		-2989.39
加: 期初现金及现金等价物余额	4021.84	16289.41	12597.00	76.98	12211.83
六、期末现金及现金等价物余额	16289.41	12597.00	12211.83	-13.42	9222.43

附件3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	361.91	427.41	372.58	1.46
加: 资产减值准备			1.14	
固定资产折旧及其他	2970.14	2976.90	2970.63	0.01
无形资产摊销	0.90	1.61	1.38	23.80
长期待摊费用摊销	26.90	85.87	98.28	91.13
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	5897.29	6057.51	4197.68	-15.63
投资损失	-0.35	74.87	176.36	
递延所得税资产减少			-0.28	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-20169.08	-30317.88	-49963.21	
经营性应收项目的减少	-371352.60	-48570.61	-31961.84	
经营性应付项目的增加	11687.24	40250.51	93698.08	183.15
其他	18441.82			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-352135.82	-29013.81	19590.78	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	16289.41	12597.00	12211.83	-13.42
减: 现金的期初余额	4021.84	16289.41	12597.00	76.98
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	12267.56	-3692.41	-385.17	

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.67	2.00	1.03	2.05	--
存货周转次数(次)	0.01	0.02	0.01	0.01	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	87.32	223.70	467.41	318.27	161.15
盈利能力					
营业利润率(%)	68.85	68.75	68.91	68.85	60.68
总资本收益率(%)	0.88	0.82	0.63	0.74	--
净资产收益率(%)	0.72	0.84	0.73	0.76	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	91.94	92.71	91.54	91.97	89.16
全部债务资本化比率(%)	92.88	93.55	92.98	93.13	90.97
资产负债率(%)	93.10	94.01	94.47	94.06	92.76
偿债能力					
流动比率(%)	608.80	493.94	256.67	398.27	405.59
速动比率(%)	398.26	328.37	163.56	259.94	253.61
经营现金流动负债比(%)	-340.22	-19.35	6.12	-70.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	70.43	73.40	81.73	75.76	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.54	-0.05	0.03	-0.11	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-60.16	-6.61	4.64	-11.70	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期负债+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
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1576 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持北京中关村软件园发展有限责任公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十二月二十六日



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>

北京中关村软件园发展有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2013 年 12 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.53	3.78	2.23	0.82
资产总额(亿元)	22.62	29.86	36.60	33.55
所有者权益(亿元)	6.12	7.64	8.85	8.76
短期债务(亿元)	1.52	1.82	1.82	0.07
全部债务(亿元)	7.24	5.71	5.18	2.62
营业收入(亿元)	5.66	6.03	6.56	0.43
利润总额(亿元)	1.09	2.61	2.34	-0.08
EBITDA(亿元)	1.55	3.17	3.09	--
经营性净现金流(亿元)	3.96	10.92	8.71	-0.71
营业利润率(%)	22.62	48.83	37.12	-15.40
净资产收益率(%)	13.93	25.60	19.68	--
资产负债率(%)	72.94	74.40	75.83	73.89
全部债务资本化比率(%)	54.20	42.78	36.94	22.99
流动比率(%)	94.13	92.37	75.51	69.44
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	1.80	1.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.06	12.79	12.61	--
经营现金流流动负债比(%)	38.00	60.59	36.26	-13.05

注: 公司 2013 年第一季度财务数据未经审计。

公司 2010 年~2012 年其他应付款中 3000 万元、3299.08 万元和 3299.08 万元为有息债务, 偿债能力指标计算中已包含以上因素

分析师

赵楠

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

北京中关村软件园发展有限责任公司 (以下简称“公司”)作为中关村软件园的开发建设主体, 园区开发业务在园区内具有垄断地位, 跟踪期内, 土地开发与租赁业务是公司的收入的主要来源, 其中, 中关村软件园一期项目投资基本完成, 公司正在进行二期项目的投资开发, 公司的整体盈利能力较强。未来伴随着中关村软件园二期项目 121 公顷土地的逐步开发, 公司业务所涉及的地域面积将进一步扩大, 业务规模有望进一步提升。

综合考虑, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”)维持北京中关村软件园发展有限责任公司 A⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 作为中关村软件园的开发建设主体, 公司的园区开发业务在区域范围内具有垄断地位。
2. 公司在园区开发建设方面已积累一定经验, 在土地和资金方面得到政府的支持力度较大。
3. 未来随着中关村软件园二期项目 121 公顷土地的逐步开发, 公司业务所涉及的地域面积将进一步扩大, 业务规模有望进一步提升。

关注

1. 公司一期项目开发受拆迁问题影响仍未完工, 有一定的项目开发风险。
2. 跟踪期内, 公司主营业务收入有所下降, 公司营业收入的增长是由处置研发楼 (不可持续) 引起。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京中关村软件园发展有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京中关村软件园发展有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北京中关村软件园发展有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京中关村软件园发展有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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北京中关村软件园发展有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

北京中关村软件园发展有限责任公司（以下简称“公司”）是北京市人民政府批准设立的有限责任公司。公司成立于2000年8月7日，注册资本为50000万元人民币，由北京科技园建设股份有限公司、首钢总公司和北京海淀科技园建设股份有限公司共同出资成立。经多次股权变更后，目前公司股东及持股情况为：北京中关村发展集团股份有限公司持股97%，北京海淀科技园建设股份有限公司持股3%。

公司的经营范围为：土地开发、房地产开发的物业管理（含出租写字间）、咨询、培训、孵化高新技术项目；高新技术的开发、转让、制造、销售开发的产品；为高新技术企业提供办公、开发、中试场所、劳务服务；销售电子产品。

公司总部设有人力资源部、办公室、财务金融部、开发建设部、项目前期部、招商经营部、投资发展部、产业推广部和信息技术部9个职能部门。截至2012年底，公司纳入合并范围子公司3家，包括1家全资子公司和2家控股子公司。

截至2012年底，公司合并资产总额为36.60亿元，所有者权益合计为8.85亿元（其中少数股东权益0.34亿元）。2012年，公司实现营业

收入6.56亿元，利润总额2.34亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为33.55亿元，所有者权益合计为8.76亿元（其中少数股东权益0.34亿元）。2013年1~3月，公司实现营业收入0.43亿元，利润总额-0.08亿元。

公司注册地址：北京市海淀区东北旺中关村软件园信息中心C座；法定代表人：周放。

三、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、架构无重大变化。

四、经营分析

公司主要负责中关村软件园区的规划咨询、土地开发、研发及配套楼宇开发、综合商业服务以及园区运营管理、产业服务、产业投资等。

公司的营业收入包括中关村软件园土地开发收入、租赁收入、物业收入以及其他配套服务收入，其主要业务区域和服务对象均在中关村软件园范围内。其中土地开发和租赁两项主要业务由公司本部负责经营，其他业务则由下属子公司负责经营。

2012年，公司主营业务收入49060.88万元，较2011年下降17.41%，其中土地开发和租赁占比较大，分别为69.77%和16.14%。跟踪期内，公司除主营业务外的其他业务包括服务费，可控转移交付中心项目以及研发楼收入，由于公司对研发楼进行了物业处置，所以其他业务收入大幅增长（处置研发楼物业实现15600万元的收入，占公司其他业务收入的94.59%）。

表1 2010~2012年公司主营业务收入、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2010年			2011年			2012年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
土地开发收入	42777.84	76.24	26.12	43267.42	72.83	59.95	34227.51	69.77	57.21
租赁收入	7117.81	12.69	51.80	8144.90	13.71	50.41	7919.00	16.14	27.54
物业收入	2025.35	3.61	25.38	3089.27	5.20	43.18	2960.89	6.04	16.11

供冷收入	1661.11	2.96	35.45	1636.54	2.76	33.41	--	--	--
酒店收入	1402.96	2.50	20.22	1438.58	2.42	27.21	1824.54	3.72	-206.97
IT 服务收入	1122.97	2.00	67.95	1805.32	3.04	48.44	1991.14	4.06	-4.00
培训收入	2.75	0.00		19.00	0.03	--	--	--	--
其他				4.40	0.01		137.81	0.28	34.16
合计	56110.79	100.00		59405.47	100.00		49060.88	100.00	

资料来源：公司提供

1. 经营业务

(1) 土地开发及租赁业务

公司负责开发建设的中关村软件园分一期和二期。公司一期项目地处北京市海淀区，东临上地信息产业基地，南靠北大生物城，西接东北旺苗圃，北临东北旺北路。一期规划总占地面积139万平方米，总建筑面积67万平方米，其中52万平方米对外出售，15万平方米用于载体建设及配套设施建设（7万平方米对外出租给中小高新技术企业），总投资14.30亿元。截至2012年底，公司已完成开发138.8万平方米，剩余0.2万平方米由于拆迁问题未开发；公司累计完成2143户居民拆迁，完成拆迁总量的99.91%，尚余2户；公司累计实现收入15.47亿元，尚未收回的账款0.50亿元，主要由于拆迁问题影响未实现回款。

表2 公司一期、二期项目开发情况

(单位：万平方米、户、%)

项目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
土地开发面积（累计）	126.58	133.32	138.85	138.85
土地出让面积	0	2.15	2.87	0
完成拆迁户	85	8	5	0
累计拆迁户	2130	2138	2143	2143
累计拆迁户占拆迁总量的比重	99.30	99.70	99.91	99.91
自有物业出租率	100	100	100	94
土地开发面积（累计）	50	50	56	56
土地出让面积	--	--	56	56

完成拆迁户	--	--	--	--
累计拆迁户	--	--	--	--
累计拆迁户占拆迁总量的比重	--	--	--	--
自有物业出租率	--	--	--	--

资料来源：公司提供

公司二期项目地处一期西部东北旺苗圃，东至软件园一期用地，西至城建集团苗圃，南至西北旺南路，北至东北旺北路。规划占地面积121万平方米，建设用地面积88.03万平方米，总投资估算14.85亿元，其中公司自筹60%，贷款40%，截至2012年底已投资8.23亿元。二期分前50公顷及后71公顷两个阶段开发，截至2012年底，前50公顷土地市政施工已基本完成。后71公顷正在做电、路、水、网络等相关市政建设，自有物业尚未建成。截至2012年底，公司二期项目可供出让土地面积56万平方米，全部进行了协议转让，签约企业24家，涉及金额33.7亿元，公司目前已经收到30.75亿元，计入预收账款，待年底根据工程完成进度逐步确认收入从预收账款转到主营业务收入。

公司对入驻中关村软件园的企业要求较高，企业全部为从事软件产业各个环节的研发类企业，无制造业，具有高端、高效、高辐射，微能耗、零污染的绿色低碳产业特征。目前软件园二期即将入驻的企业均为行业领军企业、中国软件百强、国家规划布局内重点软件企业、全国服务外包十大领军企业等。目前，园区已经初步形成“4+1”特色产业集群，即独立软件开发（ISV）产业集群、IT服务外包产业集群、金融信息服务产业集群、计算机与互联服务产

业集群以及文化创意产业生态。另外，园区正规划建设“云计算体验与创新中心”、“中国国际服务外包市场中心”和“孵化企业加速器”等，持续引领产业的自主创新、高端聚集和国际化发展。

中关村软件园土地开发的模式为：公司在取得政府一级开发授权后，利用自有资金及银行贷款，对土地进行包括“三通一平”和园区道路及配套设施建设（均反映在存货-开发成本中），完成土地一级开发后，公司以协议出让方式将科研用地出让给高科技企业，收取的土地开发费作为公司主营业务收入，同时投资建设产业服务载体，以产业服务促进产业聚集，提升园区产业地位，其中部分产业载体出租给中小高新技术企业，实现租赁收入。其中一期项目中配套住宅区项目土地出让（占地面积7.15万平方米，建筑面积13.23万平方米）采用挂牌方式外，其他土地出让均采用协议转让方式。

近年来，国家加大了对土地出让的规范力度，相继出台了一系列土地出让政策，规定包括商业、旅游、娱乐、商品住宅用地的经营性用地必须通过招拍挂方式出让，但公司致力于专业软件园区的开发建设，属于政府支持开发的项目，自2000年成立至今除一期配套住宅项目采用挂牌方式外，其他土地一直沿用协议出让方式，结合当前二期土地出让进度，预计国家土地出让政策的变化对公司利润水平影响不大。

土地开发收入确认方面，公司按土地工程完工进度确认收入。回款方面，公司在与客户签订协议后10个工作日内预收60%款项，公司完成“三通一平”工程并交付给客户土地后收回剩余40%款项，回款较好。土地出让价格方面，公司均按照市场价格与企业协商而定。

土地开发成本方面，一期项目，除进行包括“三通一平”和园区道路及配套设施建设成本外，企业拆迁费用由公司负责支付，居民拆迁由政府负责，拆迁费用企业支付，截至2012年底，公司针对一期项目支付拆迁费用合计

11.08亿元，其中支付的企业拆迁费用4.86亿元，支付居民拆迁费用6.22亿元。二期项目，公司需向北京城建集团有限责任公司和北京金都恒达园林绿化处支付5.27亿元用地综合补偿费用，截至2012年底，公司已支付5.01亿元。

表3 公司用地补偿费用支付情况（单位：万元）

	用地补偿费用
2005 年	500
2006 年	5000
2007 年	9825
2008 年	10942
2009 年	0
2010 年	22760
2011 年	1000
2012 年	119
合计	50146

资料来源：公司提供

公司将部分产业载体出租给中小高新技术企业，实现租赁收入；截至2012年底，公司可供对外出租面积5.67万平方米，基本与2011年持平，2012出租率为94%。公司实现租赁收入7919.00万元，毛利率为27.54%。

公司的主要收入来源于土地开发与租赁业务。2012年，公司的土地开发与租赁业务的收入分别为34227.51万元和7919.00万元，两项业务的收入占公司主营业务收入的85.91%，毛利率分别为57.21%和27.54%，分别较2011年下降2.74个和22.87个百分点。由于土地开发收入是按照工程完工进度确认的，所以2012年土地收入会有一定波动；租赁收入由于研发楼2012年三季度实现物业处置，四季度无租赁收入，所以租赁业务的收入较2011年下降，同期，由于维修费用较高，所以毛利率较2011年下降。

总体看，公司在园区开发建设方面已积累一定经验，土地获取方面具有显著优势，主业突出。

（2）其他业务

物业管理方面，由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”）负责经营。2012年公司实现物业收入2960.89万元，

占主营业务收入的 6.04%，毛利率为 16.11%。

2011 年公司将瑗玛斯公司股权转让给北京科技园建设（集团）股份有限公司，所以 2012 年公司主营业务中已不再包含供冷收入。

公司经营的酒店业务，为北京易豪酒店（以下简称“易豪酒店”）和软件广场酒店，软件广场酒店为 2012 年新筹开项目，相关开办费一次性列入成本，无收入，所以整体看，公司酒店业务毛利率为负。2012 年公司酒店业务实现 1824.54 万元，占主营业务收入的 3.72%。

2012 年，公司为园区企业提供 IT 服务获得的收入为 1991.14 万元，占主营业务收入的 4.06%。跟踪期内，由于 IT 服务业务成本中含有的政府项目验收转固资产的折旧费较高（政府项目筹建过程中有相关设备等固定资产，在政府补贴项目完成后，其补贴收入应按实际成本转入固定资产或者无线资产等科目核算，并产生折旧费），并且政府项目验收后收入从递延收益转入营业外收入，所以该业务毛利率显示负数。

2012 年将培训收入列入其他收入中，由于成本仅仅列示培训中心的教学费及物业费，培训用教室为公司自有物业，未收取租赁费，所以毛利率达到 34.16%。

2. 经营效率

2012 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数分别为 18.86 次和 0.65 次，较 2011 年分别提高 11.1 次和 0.23 次，公司的回款能力大幅加强，总资产周转次数为 0.20 次，较 2011 年降低 0.03 次。总体看，公司整体经营效率一般。

3. 未来发展

按照十二五战略规划，公司未来几年将全面完成二期 121 公顷的土地开发，拓展未来发展空间；全面完成新建载体，总建筑面积 29 万平方米，促进新兴产业聚集；获得园区发展新资源，引领产业发展。载体经营是园区保持持续创新能力的调节器，自持 30% 载体，有利于更好的调节园区产业结构；提升已建 11 万平方米载体经营水平；完成新建载体项目落地，整合载体资源，优化产业资源配置。十二五末，公司将自持产业载体面积总计 40 万平方米。在产业促进方面，产业组织能力是公司的核心竞争力，主要做实服务组织化，做优服务多样化，探索服务商业化，推进服务国际化。

公司一期项目投资已完成，2013~2014 年，公司二期项目计划投资总额 52900 万元，其中 40% 通过银行贷款解决，60% 通过自筹；根据公司自身盈利能力和经营现金流情况，未来公司的资本支出压力不大。

表 4 公司未来项目投资计划和资金安排（单位：万元）

项目名称	计划投资	截至 2012 年底已投资	截至 13 年 3 月底已投资	建设期	资金筹措方案		2013 年	2014 年
					贷款	自筹		
一期 139 公顷	143081	143434	143434	8 年	40%	60%	--	--
二期 121 公顷	142725	82348	89825	5 年	40%	60%	14000	38900
合计	285806	225782	233259	--	--	--	14000	38900

资料来源：公司提供

注：根据项目实际进展，实际完成投资额可能超过计划投资额。

总体看，未来随着中关村软件园二期项目 121 公顷土地的逐步开发，公司业务所涉及的地域面积将进一步扩大，业务规模有望进一步提升。

五、募集资金使用情况

公司募集资金 2 亿元，跟踪期内，募集资金按照发改委批准用途使用，全部用于补充公司流动资金。

六、财务分析

公司提供了 2010~2012 年度财务报告，由京都天华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013 年一季度财务报表未经审计

2010~2012 年三年报表可比性较强。截至 2012 年底，公司纳入合并范围子公司 3 家。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 36.60 亿元，所有者权益合计为 8.85 亿元（其中少数股东权益 0.34 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 6.56 亿元，利润总额 2.34 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额为 33.55 亿元，所有者权益合计为 8.76 亿元（其中少数股东权益 0.34 亿元）。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.43 亿元，利润总额 -0.08 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司营业收入延续 2011 年的增长态势，实现营业收入 6.56 亿元，较 2011 年增长 8.77%，其中主营业务的收入在跟踪期内有所降低，其他业务中，处置研发楼所实现的不可持续收入（研发楼为公司一期自建物业中的一个，去年实现了物业处置，所以增加了公司营业收入）在 2012 年达到 1.56 亿元，提升了公司整体的营业收入；公司实现营业成本 3.76 亿元，较 2011 年增长 36.36%，营业成本的增加主要源自（1）租赁成本：在建工程软件广场项目转固，CD 座出租，2012 年为免租期无收入，但自 2012 年 5 月起折旧摊销计入成本，租赁成本较 2011 年增加；（2）物业成本：为提高园区品质，绿化成本增加，所以增加了物业成本；（3）酒店成本及 IT 服务成本。在跟踪期内，公司实现营业利润 2.22 亿元，较 2011 年下降 11.65%。

期间费用方面，2012 年，公司期间费用占营业收入的比例为 6.99%（其中销售费用占营业收入的 0.73%，管理费用占营业收入的 4.41%，财务费用占营业收入的 1.85%），较 2011

年下降 2.24 个百分点，公司的费用控制能力进一步增强。

投资收益方面，公司 2012 年由于投资理财取得的收入 0.19 亿元，较 2011 年增长较多，所以投资收益达到 0.20 亿元，较 2011 年增长 96.99%。

公司的营业外收入主要来自于政府补助，主要是软件出口基地、国家软件公共服务平台等补助，2012 年，由于中关村管委会境外拓展项目、中关村开发实验室补贴资金等补贴收入，导致政府补助较 2011 年有所增长，达到 0.12 亿元。公司营业外支出很少，为固定资产处置损失。

2012 年，公司利润总额和净利润分别为 2.34 亿元和 1.74 亿元，较 2011 年分别下降 10.36%和 1.74%。

从盈利指标上看，2012 年，公司的营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 37.12%、14.16%和 19.68%，虽然较 2011 年分别下降 11.71 个、2.35 个和 5.92 个百分点，但盈利能力仍然较强。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.43 亿元，占 2012 年的 6.57%，营业利润率为 -15.40%。同期，期间费用占营业收入为 18.07%。由于公司主要收入为土地开发费，一般在年底确认收入并结转成本，其他板块收入较小，且酒店板块由于新建成，固定成本较高，而收入未能正式形成，导致一季度财务数据上，收入不能完全覆盖成本，因此，2013 年一季度收入、利润、费用等与全年数据无可比性。

总体看，公司的营业收入主要来自于土地开发收入，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012 年，公司经营活动现金流入为 12.37 亿元，较 2011 年下降 19.43%，主要源自于销售商品、提供劳务收到的现金减少（销售商品、提供劳务收到的现金主要为公司土地开发回款收入、租赁回款收入、物业回

款收入、IT 服务收入、酒店收入等), 主要是由于 2012 年土地开发回款较 2011 年减少; 由于软件广场酒店的支出在 2011 年作为支付其他与经营活动有关的现金进行列示, 所以跟踪期内较 2011 年支付其他与经营活动有关的现金减少; 公司经营活动现金流出较 2011 年下降 17.44%, 为 3.66 亿元; 公司经营活动产生的现金流量净额为 8.71 亿元, 较 2011 年下降 20.24%, 公司的经营活动现金流情况虽然减少, 但仍然处于良好水平。从收入实现质量上看, 由于公司主营业务的性质, 导致预收款项比较多, 所以现金收入较大, 2012 年, 公司现金收入比为 181.11%, 较 2011 年下降了 65.52 个百分点, 收入实现质量仍然较好。

投资活动方面, 2012 年, 公司取得投资收益收到的现金增加 (主要是理财的投资收益), 从而使公司投资活动现金流入较 2011 年增长 497.20%, 为 34.03 亿元; 公司投资活动现金流出方面, 2012 年, 公司新增股权投资 (主要为北京市中关村小额贷款股份有限公司和新疆光大金控股权投资合伙企业股权投资, 共 2.30 亿元) 以及理财投入, 导致投资支付的现金大幅增加, 从而较 2011 年增长 245.47%, 为 42.95 亿元; 公司投资活动产生的现金净流出量为 8.92 亿元, 较 2011 年增长 32.49%。总体上看, 公司投资活动在跟踪期内较活跃, 但主要是理财活动, 总体看未来融资压力不大。

筹资活动方面, 2012 年, 公司筹资活动现金流入为 1.98 亿元, 较 2011 年增长 450.00%, 为公司 2012 年发行的集合债收入; 公司筹资活动现金流出为 3.32 亿元, 较 2011 年增长 44.91%, 主要是偿还到期债务; 公司筹资活动产生的现金流出量净额为 1.34 亿元, 较 2011 年下降 30.58%

2013 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流入为 1.42 亿元, 为 2012 年全年的 11.48%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金为 1.39 亿元, 现金收入比为 322.08%。公司经营活动产生的现金流量净额为-0.71 亿元; 投资活动产生

的现金流量净额为 1.89 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额为-2.59 亿元。

总体看, 公司经营活动获取净现金流的能力较强, 投资活动活跃, 但主要为理财活动, 公司对外融资的压力不大。

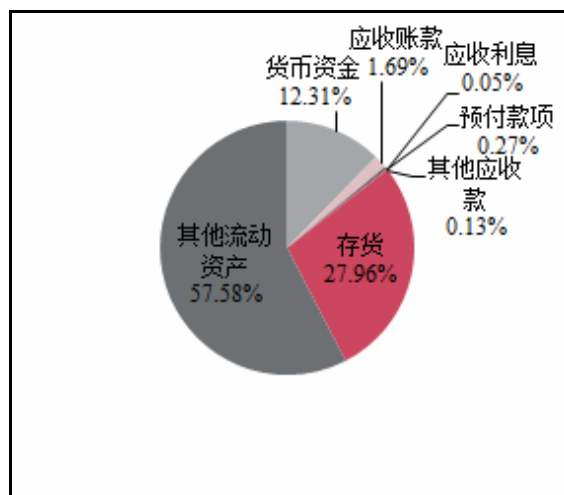
3. 资本及债务结构

截至 2012 年底, 公司资产总额为 36.60 亿元, 较 2011 年底增长 22.60%, 其中流动资产占 49.57%, 非流动资产占 50.43%。

流动资产

截至 2012 年底, 公司流动资产为 18.14 亿元, 较 2011 年底增长 8.95%, 主要是由货币资金 (占比 12.31%)、存货 (占比 27.96%) 和其他流动资产 (占比 57.58%) 构成。

图 1 2012 年公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

截至 2012 年底, 公司货币资金为 2.23 亿元, 较 2011 年底下降 40.97%, 主要是银行存款。

截至 2012 年底, 公司存货为 5.07 亿元, 较 2011 年底下降 21.77%, 主要是由于二期按照完工进度确认收入的同时结转成本, 导致开发成本的下降。

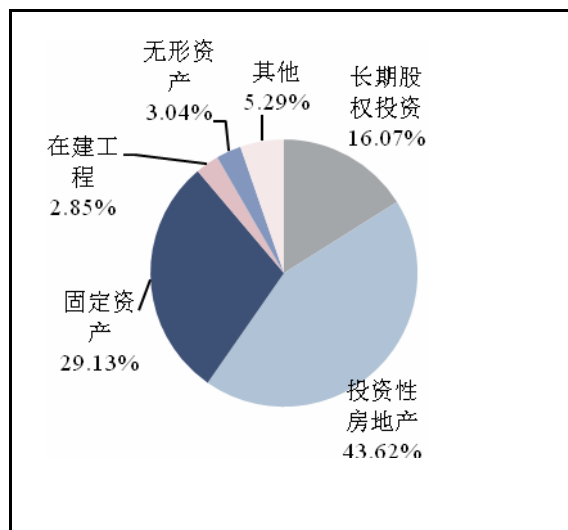
公司的其他流动资产主要是理财产品, 2012 年, 公司二期土地开发资金流入在维持正常运营支出后, 结余部分经股东会决议做保本保收益的银行理财产品, 因此公司的其他流动

资产账面价值大幅上升，达到 10.45 亿元，较 2011 年增长 86.61%。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产为 18.46 亿元，较 2011 年底增长 39.81%，主要是由长期股权投资（占比 16.07%）、投资性房地产（占比 43.62%）和固定资产（占比 29.13%）构成。

图 2 2012 年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

由于 2012 年增加了对新疆光大金控股权投资合伙企业以及北京市中关村小额贷款股份有限公司的投资，导致公司长期股权投资较 2011 年底增长 348.82%，达到 2.97 亿元。

截至 2012 年底，公司投资性房地产为 8.05 亿元，较 2011 年底增长 77.16%，主要是由于软件广场酒店竣工从在建工程转入投资性房地产及固定资产，公司对投资性房地产使用成本法计量，累计计提折旧 1.34 亿元。

截至 2012 年底，公司固定资产为 5.38 亿元，较 2011 年底增长 142.61%，主要是房屋建筑物增加所致，公司固定资产主要由房屋建筑物构成（占 90.82%），固定资产中用于抵押担保的固定资产占 74.19%。

由于软件广场酒店竣工，因此截至 2012 年底，公司在建工程仅为 0.53 亿元，较 2011 年底下降 90.55%。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额较 2012

年底下降 8.33%，为 33.55 亿元。流动资产方面，货币资金、存货和其他流动资产分别占 5.39%、38.54%和 53.53%，非流动资产方面，长期股权投资、投资性房地产和固定资产分别占 16.17%、43.49%和 29.09%。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 8.85 亿元，较 2011 年底增长 15.74%，股本占 58.78%、资本公积占 1.60%、盈余公积占 4.69%、未分配利润占 34.92%，其中归属于母公司所有者权益占 96.16%，少数股东权益占 3.84%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 8.76 亿元，较 2012 年底下降 0.96%，股本占 59.38%、资本公积占 1.62%、盈余公积占 4.73%、未分配利润占 34.27%；其中归属于母公司所有者权益占 96.12%，少数股东权益占 3.88%。

总体看公司所有者权益质量较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额为 27.76 亿元，较 2011 年增长 24.99%，负债总额增长较快，其中流动负债占 86.57%，非流动负债占 13.43%，公司以流动负债为主。

截至 2012 年底，公司流动负债为 24.03 亿元，较 2011 年增长 33.28%，主要源自于预收款项增长，主要为公司预收联想（北京）有限公司、百度在线网络技术（北京）有限公司、腾讯科技（北京）有限公司、东软集团（北京）有限公司和网之易信息技术（北京）有限公司等公司的 1~2 年期的土地开发费。一年内到期的非流动负债在公司流动负债中占比也比较大，主要是一年内到期的长期借款，但跟踪期内，其变化很小。

截至 2012 年底，公司非流动负债为 3.73 亿元，较 2011 年下降 10.77%，主要由长期借款（占比 28.03%）、应付债券（占比 53.42%）和其他非流动负债（占比 18.55%）构成。由于贷款偿还，长期借款在 2012 年底为 1.05 亿元，较 2011 年下降 70.51%；2012 年由于发行的“12 中关村债”中公司募集资金 2 亿元，除去发行

费用，所以应付债券为 1.99 亿元；截至 2012 年底，其他非流动负债为 0.69 亿元，较 2011 年增长 137.93%，其他非流动负债为公司收到的政府项目支持资金（政府项目验收后会从该科目转出）。

截至 2013 年 3 月份，公司负债总额为 24.79 亿元，其中流动负债占 88.34%，非流动负债占 11.66%，公司仍以流动负债为主。

有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部债务为 5.18 亿元，较 2011 年底下降 9.30%，其中短期债务占 35.05%，长期债务占 64.95%。短期债务较 2011 年底下降 0.33%，为 1.82 亿元，长期债务较 2011 年底下降 13.50%，为 3.37 亿元。

债务指标方面，截至 2012 年底，公司的资产负债率为 75.83%，较 2011 年增长 1.43 个百分点，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 27.56% 和 36.94%，较 2011 年分别下降 6.18 个和 5.84 个百分点。

总体上看，公司的有息债务减少，有息债务负担减轻。受预收账款金额较大影响，公司负债水平处于较高水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 74.51% 和 54.40%，较 2011 年分别下降 16.86 个和 2.01 个百分点，处于较低水平，其中速动比率主要受存货金额较大影响。2012 年，经营现金流动负债比为 36.26%，较 2011 年下降 24.33 个百分点，但考虑到流动负债以预收为主，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012 年，公司的 EBITDA 为 3.09 亿元，较 2011 年的 3.17 亿元变化不大，EBITDA 利息倍数为 12.61 倍，全部债务/EBITDA 倍数为 1.68 倍，较 2011 年有所下降，EBITDA 对债务保护能力强。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2012 年底，公司现金类资产为 2.23

亿元，对待偿还债券的保护倍数为 1.12 倍，保障能力较好，公司 2012 年的经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的 6.19 倍和 4.36 倍，EBITDA 为待偿还债券本金的 1.55 倍，公司的经营活动流入和 EBITDA 对本期债券的保护能力较强。

截至 2013 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2013 年 3 月底，公司合并范围内获得银行的授信额度为 61.52 亿元，已使用 57.52 亿元，未使用 4 亿元，公司拥有间接融资通道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信息报告 NO.B201307160006633876，截至 2013 年 7 月 16 日，公司未出现债务违约情况，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

作为中关村软件园的开发建设主体，公司的园区开发业务在区域范围内具有垄断地位。公司自成立以来，在土地和资金方面得到政府的支持力度较大。未来伴随着中关村软件园二期项目 121 公顷土地的逐步开发，公司业务所涉及的地域面积将进一步扩大，业务规模有望进一步提升。

总体看，公司整体信用风险较低，抗风险能力较强。

七、结论

综合考虑，联合资信维持北京中关村软件园发展有限责任公司 A⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 2012 年底公司下属主要子公司

序号	公司名称	注册资本	持股比例(%)	主营业务
1	北京中关村软件园孵化服务有限公司	5300 万元	54.72	孵化服务
2	北京鸿嘉物业管理有限公司	300 万元	90.00	物业管理
3	北京中关村软件园培训中心	50 万元	100.00	培训

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	15262.78	37838.46	22336.11	20.97	8203.53
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	11664.29	3878.42	3071.43	-48.69	3304.89
预付款项	4.90	10.86	494.12	903.77	43.81
应收利息		453.11	94.13		31.92
应收股利	1250.00	625.00		-100.00	
其他应收款	2874.91	2899.57	240.90	-71.05	472.50
存货	67152.96	64834.11	50721.93	-13.09	58607.73
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		56000.00	104479.80		81400.00
流动资产合计	98209.84	166539.53	181438.42	35.92	152064.38
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	6634.67	6608.00	29658.00	111.43	29658.00
投资性房地产	54061.60	45447.27	80515.30	22.04	79784.23
固定资产	25939.90	22163.40	53771.11	43.98	53373.99
在建工程	39031.86	55650.54	5260.80	-63.29	5826.66
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1362.77	1313.16	5611.10	102.91	5571.09
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	88.26	101.90	9137.48	917.48	8607.24
递延所得税资产	853.23	736.83	631.08	-14.00	631.08
其他非流动资产					
非流动资产合计	127972.29	132021.10	184584.86	20.10	183452.30
资产总计	226182.13	298560.62	366023.28	27.21	335516.68

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款					
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	948.03	627.89	9076.20	209.41	4688.36
预收款项	78496.59	156498.08	207410.27	62.55	216966.60
应付职工薪酬	198.49	270.45	256.15	13.60	222.45
应交税费	-783.38	-1857.05	-1848.95	53.63	-10890.82
应付利息					
应付股利					
其他应付款	10269.71	6536.21	7231.52	-16.09	7311.38
预提费用					
一年内到期的非流动负债	15200.00	18225.00	18165.00	9.32	700.00
其他流动负债					
流动负债合计	104329.44	180300.59	240290.19	51.76	218997.98
非流动负债：					
长期借款	54240.00	35615.00	10450.00	-56.11	2250.00
应付债券			19911.83		19911.83
长期应付款					
专项应付款	3567.07	3344.51		-100.00	
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	2841.75	2875.95	6914.14		6748.52
非流动负债合计	60648.83	41835.45	37275.97	-21.60	28910.36
负债合计	164978.27	222136.05	277566.17	29.71	247908.33
所有者权益：					
实收资本(或股本)	50000.00	50000.00	50000.00		50000.00
资本公积	1365.02	1365.02	1365.02		1365.02
专项储备					
盈余公积	414.75	2324.29	3986.22	210.02	3986.22
未分配利润	5080.03	19553.70	29705.81	141.82	28856.14
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	56859.81	73243.01	85057.05	22.31	84207.37
少数股东权益	4344.05	3181.57	3400.07	-11.53	3400.97
所有者权益合计	61203.86	76424.58	88457.12	20.22	87608.34
负债和所有者权益总计	226182.13	298560.62	366023.28	27.21	335516.68

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	56595.13	60267.85	65553.36	7.62	4304.85
减: 营业成本	40745.51	27551.98	37569.11	-3.98	4742.28
营业税金及附加	3047.43	3287.08	3647.87	9.41	225.48
销售费用	519.03	482.01	478.79	-3.96	60.16
管理费用	2559.80	2755.41	2891.22	6.28	634.89
财务费用	1596.81	2327.49	1210.36	-12.94	83.05
资产减值损失	916.18	-243.99	-423.01		
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1861.14	1030.67	2030.31	4.45	392.93
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	9071.50	25138.53	22209.33	56.47	-1048.08
加: 营业外收入	1935.17	952.16	1182.84	-21.82	204.99
减: 营业外支出	65.67	1.26	4.48	-73.88	
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	10941.00	26089.44	23387.69	46.21	-843.09
减: 所得税费用	2414.30	6524.62	5979.58	57.38	5.69
四、净利润	8526.71	19564.81	17408.11	42.88	-848.77
其中: 归属于母公司的净利润	8361.84	19383.20	17189.62	43.38	-849.67
少数股东损益	164.86	181.61	218.49	15.12	0.90

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	86722.10	148639.63	118721.44	17.00	13864.86
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	3743.83	4878.71	4969.96	15.22	294.76
经营活动现金流入小计	90465.93	153518.34	123691.40	16.93	14159.62
购买商品、接受劳务支付的现金	39648.86	19427.45	18244.76	-32.17	9820.50
支付给职工以及为职工支付的现金	2923.33	3210.75	3695.73	12.44	1098.58
支付的各项税费	6072.22	11897.14	10503.77	31.52	9292.92
支付其他与经营活动有关的现金	2176.28	9747.25	4115.81	37.52	1089.71
经营活动现金流出小计	50820.68	44282.60	36560.07	-15.18	21301.71
经营活动产生的现金流量净额	39645.25	109235.75	87131.33	48.25	-7142.09
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	4098.39	52292.00	337250.00	807.13	91000.00
取得投资收益收到的现金	57.05	1630.16	3014.29	626.91	455.14
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	0.01	0.02	0.62	689.30	
处置子公司及其他单位收到的现金净额		3054.49			
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	4155.45	56976.67	340264.91	804.90	91455.14
购建固定资产、无形资产等支付的现金	5243.91	17318.24	22037.02	105.00	4578.07
投资支付的现金	3000.00	107000.00	407450.00	1065.40	68000.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	8243.91	124318.24	429487.02	621.79	72578.07
投资活动产生的现金流量净额	-4088.46	-67341.57	-89222.11	367.15	18877.07
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	33840.00	3400.00	19800.00	-23.51	
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	3000.00	200.00		-100.00	
筹资活动现金流入小计	36840.00	3600.00	19800.00	-26.69	
偿还债务支付的现金	65450.00	15550.00	25225.00	-37.92	25818.57
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5500.60	7168.50	7986.57	20.50	49.00
支付其他与筹资活动有关的现金	13473.57	200.00		-100.00	
筹资活动现金流出小计	84424.17	22918.50	33211.57	-37.28	25867.57
筹资活动产生的现金流量净额	-47584.17	-19318.50	-13411.57	-46.91	-25867.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.07			-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-12027.45	22575.68	-15502.35	13.53	-14132.58
加: 期初现金及现金等价物余额	27290.23	15262.78	37838.46	17.75	22336.11
六、期末现金及现金等价物余额	15262.78	37838.46	22336.11	20.97	8203.53

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	8526.71	19564.81	17408.11	42.88
加：资产减值准备	916.18	-243.99	-423.01	
固定资产折旧及其他	3275.94	3530.55	4895.71	22.25
无形资产摊销	49.36	49.61	59.04	9.37
长期待摊费用摊销	18.48	25.20	1423.67	777.77
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失	0.26	0.78	3.09	247.49
公允价值变动损失				
财务费用	1853.31	2552.47	1355.41	-14.48
投资损失	-1861.14	-1030.67	-2030.31	4.45
递延所得税资产减少	-75.69	91.74	105.75	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-3167.45	4245.70	14112.19	
经营性应收项目的减少	-5225.12	8086.36	3405.40	
经营性应付项目的增加	35334.41	72363.18	46816.28	15.11
其他				
经营活动产生的现金流量净额	39645.25	109235.75	87131.33	48.25

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.85	7.76	18.86	--
存货周转次数(次)	0.61	0.42	0.65	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.23	0.20	--
现金收入比(%)	153.23	246.63	181.11	322.08
盈利能力				
营业利润率(%)	22.62	48.83	37.12	-15.40
总资本收益率(%)	10.16	16.51	14.16	--
净资产收益率(%)	13.93	25.60	19.68	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	48.33	33.74	27.56	22.52
全部债务资本化比率(%)	54.20	42.78	36.94	22.99
资产负债率(%)	72.94	74.40	75.83	73.89
偿债能力				
流动比率(%)	94.13	92.37	75.51	69.44
速动比率(%)	29.77	56.41	54.40	42.67
经营现金流动负债比(%)	38.00	60.59	36.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.06	12.79	12.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	1.80	1.68	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.49	0.73	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.04	16.89	-0.85	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-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+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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+一年内到期的长期(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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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