

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1510 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
二零一四年七月三十日



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	AAA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 30 日

分析师

王丽娟 贺苏凝 赵楠 王慧

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极强，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“12 中关村债”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。本期债券各发行人 2013 年应付利息已按时全额支付。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 2014 年 3 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 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

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 年全年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全年社会融资规模为17.29万亿，比上年多1.53万亿；其中人民币贷款增加8.89万亿，同比多增6879；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，分别增加2.55亿元和1.84亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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金[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2013年国民经济和社会发展统计公报》初步核算，2013年北京市实现地区生产总值 19500.6亿元，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 161.8亿元，增长 3%；第二产业增加值 4352.3亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 14986.5亿元，增长 7.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 93213元（按年平均汇率折合 15052美元）。三次产业结构由上年的 0.8:22.7:76.5变为 0.8:22.3:76.9。

2013年北京市完成地方公共财政预算收入 3661.1亿元，比上年增长 10.4%。其中，增值税 574.9亿元，增长 83.1%；营业税 1034.8亿元，下降 10.2%；企业所得税和个人所得税 802.1亿元和 333.8亿元，分别增长 6.6%和 18.6%。地方公共财政预算支出 4170.2亿元，增长 13.2%。其中，用于农林水事务、节能环保、科学技术、城乡社区事务的支出分别增长 33.7%、21.7%、17.4%和 17.4%。

2013年北京市完成全社会固定资产投资 7032.2亿元，比上年增长 8.8%。分产业看，第一产业投资 175.5亿元，增长 20.6%；第二产业投资 755亿元，增长 4.9%，其中工业投资 747.3亿元，增长 5.6%；第三产业投资 6101.7

亿元，增长 9%。全年完成基础设施投资 1785.7亿元，下降 0.2%，主要投向交通运输和公共服务业，其中交通运输投资 664.5亿元，所占比重为 37.2%，公共服务业投资 451.3亿元，所占比重为 25.3%。全年完成房地产开发投资 3483.4亿元，比上年增长 10.5%。其中住宅投资 1724.6亿元，增长 5.9%；写字楼投资 611.7亿元，增长 59%；商业、非公益用房及其他投资 1147.1亿元，增长 0.6%。

根据《北京市国民经济和社会发展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（以下简称“示范区”）经济发展状况

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 32.0%，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。

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 3 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以北京中关村科技创业金融服务集团有限公司75.81%的股权出资10.57亿元，以现金出资6.67亿元。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、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。截至2013年底，中关村发展已收到望京综开公司缴纳的第二期出资0.92亿元。截至2013年底，中关村发展注册资本123.92亿元，股本123.00亿元，股东共17家。

中关村发展的设立是北京市政府加快中关村国家自主创新示范区“一区多园”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“一区多园”中各园区的开发建设主体，通过控制各园区开发公司的重大决策，统筹“一区多园”的建设及规划。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2013年底，中关村发展拥有15家二级

控股子公司，基本为各园区开发主体。中关村发展目前下设规划发展部、重大项目部、海外项目部、投资部、资本运营部、资金财务部、风险管理部、园区发展部、人力资源部、办公室11个部门。

截至2013年底，中关村发展合并资产总额为762.83亿元，股东权益合计为188.86亿元（其中少数股东权益45.90亿元）；2013年，中关村发展实现营业收入60.16亿元，利润总额8.90亿元。

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，评级展望为稳定，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2013年底中关村发展资产总额的0.66%、所有者权益的2.65%，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[2014] 1508 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
二零一四年七月三十日



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: 2014 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(万元)	12597.00	12211.83	15433.89	3769.94
资产总额(万元)	849165.67	927515.81	892942.63	890976.82
所有者权益(万元)	50891.86	51264.44	90123.29	88707.67
长期债务(万元)	646757.00	554487.31	462357.58	559182.58
全部债务(万元)	738429.55	678593.61	606208.71	600893.98
营业收入(万元)	14006.18	11964.50	54835.85	2850.57
利润总额(万元)	938.14	1035.29	2896.68	-1415.61
EBITDA(万元)	10060.04	8303.25	8905.85	--
经营性净现金流(万元)	-29013.81	19590.78	106203.34	-2262.12
营业利润率(%)	68.75	68.91	13.44	67.95
净资产收益率(%)	0.84	0.73	2.06	--
资产负债率(%)	94.01	94.47	89.91	90.04
全部债务资本化比率(%)	93.55	92.98	87.06	87.14
流动比率(%)	493.94	256.67	235.98	330.43
全部债务/EBITDA(倍)	73.40	81.73	68.07	--
经营现金流动负债比(%)	-19.35	6.12	31.30	--

注: 1.2014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.其他应付款中有息债务部分,已调整入上表中的全部债务。

分析师

贺苏凝 王丽娟

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;跟踪期内,公司营业收入大幅增长,利润水平有所提升。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、未来投资规模较大等不利因素对公司经营及未来发展带来的影响。

未来,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。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 **BB⁺**, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司为电子城西区和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. 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。
3. 跟踪期内,公司营业收入大幅增长,利润水平有所提升。

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。

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%。跟踪期内，公司股东按照原有持股比例增资，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 121000 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。

表1 2014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	61710.00	51.00
望京综开	54537.00	45.07
朝阳城建	4753.00	3.93
合计	121000.00	100.00

资料来源：公司提供

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 2014 年 3 月底，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 2013 年底，公司（合并口径）总资产为 892942.63 万元，所有者权益 90123.29 万元（含少数股东权益-951.76 万元）；2013 年，公司（合并口径）实现营业收入 54835.85 万元，利润总额 2896.68 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 890976.82 万元，所有者权益 88707.67 万元（含少数股东权益-1044.43 万元）；2014 年一季度，公司实现营业收入 2850.57 万元，利润总额 -1415.61 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，公司法人治理结构、管理制度及高管人员无重大变化。

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。

2013 年，公司实现主营业务收入 53853.98 万元，同比大幅增长 398.36%，主要源于土地开发补偿费收入快速增长的贡献；其中，租金收入和土地开发补偿收入分别占比 18.30%和 81.70%，改变了上年租金收入为主的结构。分板块看，租金收入为 9856.97 万元，同比增长 17.45%，主要由于公司新签合同的租金标准提升，近年来增势稳定；土地开发补偿费 43997.01 万元，相当于上年的 18.23 倍，主要是电子城西区项目土地完成上市出让形成的补偿费收入，一方面，公司一般在收到土地开发补偿资金后按预收款处理，待项目最终完结或按协议规定结合项目情况逐步确认为收入，所以补偿费收入存在时滞性，另一方面，土地出让受项目完工进度、土地出让政策及房地产走势的影响较大，所以补偿收入具有较大波动性。2014 年一季度，公司实现主营业务收入 2660.60 万

元，规模较小，主要由于一季度未结转土地开发补偿费收入。

2013 年，公司综合毛利率为 13.04%，较上年大幅下滑，主要由于公司按照签订的“土地开发建设补偿协议”中的价格确认土地开发补偿费收入，由于西区二期项目协议为 2011 年签订，根据当时状况确定的补偿费较低、仅能覆盖土地开发成本，所以土地开发业务的毛利率

很低，拉低了当年的综合水平。2014 年一季度，公司综合毛利率为 73.07%，仅为租金板块的毛利率。

总体看，土地开发补偿费收入集中确认导致营业收入大幅提升，但土地开发补偿收入具有明显的滞后性和波动性；物业租赁收入稳步增长、盈利能力较高，为公司提供了稳定的收益。

表2 2012年以来公司主营业务收入和毛利率情况(单位：万元，%)

项目名称	2012 年			2013 年			2014 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租金收入	8392.41	77.66	65.20	9856.97	18.30	70.66	2660.60	100.00	73.07
土地开发补偿费	2413.81	22.34	94.26	43997.01	81.70	0.14	-	-	-
合计	10806.22	100.00	71.88	53853.98	100.00	13.04	2660.60	100.00	73.07

资料来源：公司提供

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。2013 年，公司实现土地开发补偿费收入为 43997.01 万元，主要为在电子城西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

公司根据北京市政府和中关村管委会要求、专门针对中关村科技园电子城西区的开发建设而成立，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：公司作为立项主体，以自有资金及银行借款为资金来源进行开发，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 2014 年 6 月底，中关村西区二、四期项目的征地拆迁工作已完成，目前开发进度为：西区二四期项目的道路、供水等市政基础设施建设，西区二期（面积

79.3361 万平方米）、四期（面积 62.22 万平方米）项目；西区三期项目，公司虽是立项主体，但实际开发工作主要由来广营乡政府负责（含资金筹集、开发建设、土地出让补偿款的接收等）。2013 年和 2014 年一季度，公司分别投入 23546 万元和 11805 万元用于土地开发，期间尚未完成土地出让，2013 年收到土地开发补偿费 32323.62 万元，土地开发补偿费收入实现质量较好，能够覆盖当期的土地开发投入。

表3 电子城西区土地出让情况

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)
2012 年	34562	6.80	46203.75
2013 年	23546	-	32323.62
2014 年一季度	11805	-	-
合计	69913	6.80	78527.37

资料来源：公司提供

目前，在建的土地项目中，二期部分地块已经入市交易；四期预计于 2015 年上市交易，相关土地入市计划详见表 4。

表4 电子城西区土地入市计划

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
二期 D1、D3	180436	48197	2015 年
四期 D5、D6	31520	8419	2015 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，预计到 2015 年，电子城西区二、四期可销售面积达 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。但同时，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（下称“朝阳土储中心”）签订的《土地一级开发委托协议》（下称“委托协议”）及补充协议，公司接受委托负责“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，主要负责筹措开发成本资金、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。

北区项目的开发成本预算原约 67.83 亿元。截至 2013 年底，公司针对北区项目的长期借款余额为 33.17 亿元，较上年减少 10.38 亿元；应收朝阳土储中心的款项为 41.79 亿元，较上年减少 8.02 亿元，债务水平虽有回落，但公司资金压力和偿债压力仍较大，且朝阳土储中心的回款时间具有不确定性。为保证公司建设支出、财务费用和前期费用等的支付，根据补充协议，朝阳土储中心不定期以退还预算投资资金的方式向公司划入资金，2013 年和 2014 年一季度，朝阳土储中心分别向公司划入 10.60 亿元和

1.10 亿元（相应计减“其他应收款”）；截至 2014 年 3 月底，朝阳土储中心底累计划入 14.25 亿元，对公司资金压力有所缓解。

未来，公司土地开发工作有待进一步开展，目前中关村西区二四期项目征地拆迁已完成，正在进行西区二四期项目的道路、供水等市政基础设施建设，随着项目进度的推进，资本支出压力将增加，债务规模可能进一步上升；同时，随着电子城西区及北区土地逐步完成开发和出让，土地整理成本逐步回笼，公司的收入规模和盈利水平也将进一步提升。

整体看，公司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。目前，公司建成出租项目包括 E2-1 爱立信研发中心项目出租率为 100%，E5 摩托罗拉北京新园区项目出租率为 95%。

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 3.29 亿元，目前租赁给爱立信（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 7.74 亿元，目前主要租赁给赛仕软件研究开发（北京）有限公司、锤子科技（北京）有限公司、联想（北京）有限公司、摩托移动技术（中国）有限公司等使用。。

2013 年，公司实现租金收入为 9856.97 万元，受益于新签合同租金标准的提升，同比增长 17.45%；2014 年一季度实现租金收入

2660.60 万元，占 2013 年全年的 26.99%。近年来，此部分收入持续、稳步增长。

五、 财务分析

公司提供的 2013 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年一季报财务数据未经审计。

截至 2013 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 2012 年底无变动。

截至 2013 年底，公司（合并口径）总资产为 892942.63 万元，所有者权益 90123.29 万元（含少数股东权益-951.76 万元）；2013 年，公司（合并口径）实现营业收入 54835.85 万元，利润总额 2896.68 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 890976.82 万元，所有者权益 88707.67 万元（含少数股东权益-1044.43 万元）；2014 年一季度，公司实现营业收入 2850.57 万元，利润总额 -1415.61 万元。

1. 盈利分析

公司营业收入主要由科技园区开发及建设收入和租赁及物业收入等构成。2013 年，公司实现营业收入 54835.85 万元，较 2012 年同比增长 358.32%，其中：当期实现园区开发及建设收入 43997.01 万元，相当于 2012 年的 18.23 倍，主要受益于园区土地开发补偿费收入的确认；当期租赁及物业收入 9856.97 万元，同比上升 16.44%，受益于新签合同租金标准的上涨，租金收入维持稳定上升态势。2014 年一季度，公司实现营业收入 2850.57 万元，占 2013 年全年的 5.20%，主要由于一季度未结土地开发补偿费收入。

2013 年，公司期间费用为 6334.74 万元，

同比下降 10.23%，主要由于偿还到期长期借款等导致财务费用的缩减；期间费用占营业收入的 11.55%，比重较为适宜。2013 年的期间费用中，销售费用、管理费用和财务费用分别占比 16.27%、36.40%和 47.23%；相比 2012 年，销售费用和管理费用延续增长态势（同比增幅分别为 13.65%和 7.57%），财务费用持续下降（同比下降 25.16%）。

2013 年，公司获取投资收益 0.19 亿元，主要源于公司出售持有的联营企业北京融新创达投资开发有限公司产生的投资收益，对利润总额形成了有力的支撑，但不具有延续性。

2013 年，公司分别实现营业利润和利润总额 2896.27 万元和 2896.68 万元，分别同比大幅上升 186.68%和 179.79%，主要受益于营业收入的成倍增长以及投资收益对利润水平的拉动。2014 年一季度，公司利润总额为-1415.61 万元，当季未确认土地开发补偿费收入。

从盈利指标来看，2013 年公司营业利润率为 13.44%，相比 2012 年的 68.91%大幅回落，主要由于西区二期项目协议规定的土地补偿费较低、仅能覆盖土地开发成本；2014 年一季度，公司营业利润率为 67.95%，仅体现为租金业务的营业利润率。2013 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.99%和 2.06%，净资产收益率较 2012 年有所提升，但受主营业务特殊性影响，公司整体盈利能力仍较弱。

总体看，2013 年，受益于科技园区开发及建设收入的成倍增长和投资收益的实现，公司收入规模和利润水平均大幅上升，土地开发收入存在一定波动性和时滞性；另一收入来源租金收入持续、稳定增长。公司整体盈利能力仍然较弱。

2. 现金流分析

从经营活动看，2013 年公司经营活动现金流入量为 295810.43 万元，同比增长 179.12%，主要由于朝阳土储中心对北区项目偿债资金的注入以及和国资中心往来款增长导致收到其他

与经营相关的现金快速上升（相当于 2012 年的 5.02 倍）；销售商品、提供劳务收到的现金为 44762.00 万元，同比下降 19.96%，主要由于收到的土地开发款同比减少。2013 年公司经营活动现金流出量为 189607.09 万元，同比增长 119.48%，主要由于朝阳区财政局、国资中心等往来款的增长导致支付其他与经营相关的现金上升。2013 年，公司经营活动现金净流量为 106203.34 万元，同比增长 442.11%，增长明显；现金收入比为 81.63%，由于公司收到土地开发补偿费与确认收入存在一定时滞导致销售收现与收入确认不同步、现金收入比波动较大。

从投资活动看，2013 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别为 156280.22 万元和 144356.54 万元，均大规模上升，主要由于公司购买短期理财产品导致现金流入和流出的增长，同时，公司将持有的联营企业北京融新创达投资开发有限公司（持股比 35%，注册资本 3 亿元）出售带来超过 1 亿元的现金流入；投资活动现金流量净额为 11923.68 万元，2013 年筹资压力较之前年度明显改善。

从筹资活动看，2013 年，公司筹资活动现金流入和现金流净额分别为 37000 万元和 -114904.96 万元，筹资活动体现为净流出主要由于除吸收股东投资收到的 37000 万元外，公司偿还债务较多，导致筹资活动现金流入大幅下降。

2014 年一季度，公司经营活动现金流入和现金流净额分别为 43083.91 万元和 -2262.12 万元，投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.88 万元和 -9413.71 万元。

总体看，公司收到土地一级开发的补偿费与土地收入的确认存在一定时滞、现金流入比波动较大；经营性往来款规模较大、具有波动性。跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金流改善明显。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 892942.63 万元，较 2012 年底下降 3.73%；其中，流动资产和非流动资产分别占比 89.68%和 10.32%，与 2012 年底变化不大，仍以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产为 800776.14 万元，较 2012 年略降 2.59%；流动资产以其他应收款（占 52.27%）和存货（占 43.25%）为主。其中，2013 年底，其他应收款为 418550.22 万元，主要体现针对北区项目与朝阳土储中心的资金收支情况（北区项目立项主体为朝阳土储中心，实施主体和融资主体为公司，北区项目成本在土储中心核算）；同比下降 16.11%，主要源于土储中心对北区项目的偿债资金注入；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，款项未计提坏账准备。2013 年底，公司存货为 346309.91 万元（同比增长 16.14%），主要为电子城西区土地一级开发成本和二级项目建设成本。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 92166.49 万元，主要为投资性房地产（占 99.77%）；其中变动较大的是长期股权投资，由上年底的 1.02 亿元降至零，主要由于公司出售持有的联营企业北京融新创达投资开发有限公司导致，其他科目变动不大。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 890976.82 万元，其中流动资产和非流动资产分别占比 89.74%和 10.26%，结构相比 2013 年底变动不大。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中其他应收款和存货占比较大，变动情况与北区和西区项目的资金收支、开发进度高度相关；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 2013 年底，公司所有者权益合计 90123.29 万元，主要为实收资本（占 134.26%）；所有者权益同比大幅增长 75.80%，主要源于各方股东按持股比例对公司增资导致实收资本的增长；除实收资本外，随着公司的盈利累计，未分配利润和盈余公积等相应增加；资本公积为-35659.45 万元不变，根据朝阳国资文【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，划转资产账面价格的 36869.45 亿元按规定冲减资本公积。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 88707.67 万元，较 2013 年底略降 1.57%（由于一季度亏损导致未分配利润有所下降）。整体看，股东对公司的增资使所有者权益稳定性有所提升，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 802819.34 万元，较 2012 年底下降 8.38%；流动负债占 42.27%，相比 2012 年底上升了 5.72 个百分点，主要由于应付账款以及项目应付款（计入“其他流动负债”）的增长，其他科目变动不大；流动负债主要科目预收款项和其他应付款均略有回落，其他应付款主要为朝阳财政局、朝阳国资中心等为公司提供的借款，其中有息借款金额为 41711.40 万元；流动负债比重大幅上升，但仍以非流动负债为主。非流动负债占比 57.73%，同比下降 16.64%，主要由于偿还了部分长期借款导致其同比下降 22.91%；长期应付款由 6 亿元增至 8 亿元，均为朝阳国资中心针对西区项目提供给公司的有息贷款。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 802269.14 万元，其中流动负债和非流动负债分别占比 30.16%和 69.84%，流动负债比重较上年下降 12.11 个百分点，主要由于一年内到期的长期借款降至零导致流动负债的明显减少以及长期借款增长导致非流动负债的上升。

从债务规模看，截至 2013 年，公司全部债务为 606208.71 万元，其中长期债务和短期债

务分别占 76.27%和 23.73%，短期债务比重较 2012 年底提升 5.44 个百分点；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 89.91%、87.06%和 83.69%，相比 2012 年底均有所降低。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 600893.98 万元，较 2013 年底略降 0.88%，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增至 90.04%、87.14%和 86.31%。公司债务负担重，但以长期债务为主，考虑到主营业务特殊性，公司债务结构尚合理。

总体看，公司目前债务负担重，债务偿还受区域土地出让政策、招商引资及房地产等影响较大；受土地一级开发业务前期投入大、投资回收期较长特点影响，公司债务以长期债务为主，债务结构尚合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2013 年底，公司流动比率、速动比率较上年有所下降，分别为 235.98%和 133.92%；2014 年 3 月底，以上指标回升至 330.43%和 178.45%。2013 年，受益于经营活动现金净流量的大幅增长，公司经营现金流动负债比为 31.30%，较 2012 年的 6.12%有较大提高。上述指标反映的短期偿债能力尚可，但公司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，该类资产的变现额度和时间具有较大不确定性，且货币资金规模较小，公司存在一定短期支付压力；2013 年以来，公司短期支付压力有所缓解。

从长期偿债能力看，受益于利润水平的提升，2013 年 EBITDA 为 8905.85 万元，同比增长 7.26%；同时，公司债务水平和利息支出均有所降低，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有改善，分别为 68.07 倍和 0.74 倍。从指标看，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力很弱，考虑到公司债务规模较大、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，公司整体偿债能力存在波动性，2013

年偿债指标有所改善。

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 2013 年底，公司现金类资产为存续债券的 3.09 倍，对存续债券的保障能力较好。2013 年，公司 EBITDA 为存续债券的 1.78 倍，具备保障能力；经营活动现金流入和现金流净额分别为存续债券的 59.16 倍和 21.24 倍，经营活动现金流对存续债券的保障能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司不存在对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 91.72 亿元，已使用金额为 47.77 亿元，未使用额度为 43.95 亿元，具备间接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》（编号：B201407100039628946），截至 2014 年 7 月 10 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，2013 年，公司营业收入和利润水平均有明显提升；公司土地开发业务前期投入较大、回收期较长，债务负担较重、但以长期债务为主，跟踪期内债务负担有所减轻。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、 结论

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(万元)	12597.00	12211.83	15433.89	3769.94
资产总额(万元)	849165.67	927515.81	892942.63	890976.82
所有者权益(万元)	50891.86	51264.44	90123.29	88707.67
短期债务(万元)	91672.55	124106.30	143851.13	41711.40
长期债务(万元)	646757.00	554487.31	462357.58	559182.58
全部债务(万元)	738429.55	678593.61	606208.71	600893.98
营业收入(万元)	14006.18	11964.50	54835.85	2850.57
利润总额(万元)	938.14	1035.29	2896.68	-1415.61
EBITDA(万元)	10060.04	8303.25	8905.85	--
经营性净现金流(万元)	-29013.81	19590.78	106203.34	-2262.12
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.00	1.03	3.72	--
存货周转次数(次)	0.02	0.01	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.06	--
现金收入比(%)	223.70	467.41	81.63	93.30
营业利润率(%)	68.75	68.91	13.44	67.95
总资本收益率(%)	1.94	2.09	1.99	--
净资产收益率(%)	0.84	0.73	2.06	--
长期债务资本化比率(%)	92.71	91.54	83.69	86.31
全部债务资本化比率(%)	93.55	92.98	87.06	87.14
资产负债率(%)	94.01	94.47	89.91	90.04
流动比率(%)	493.94	256.67	235.98	330.43
速动比率(%)	328.37	163.56	133.92	178.45
经营现金流动负债比(%)	-19.35	6.12	31.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.67	0.56	0.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	73.40	81.73	68.07	--

注：1.2014 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.其他应付款中有息债务部分，已调整入上表中的短期债务

附件 2 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+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
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

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 3 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

跟踪评级公告

联合[2014]1425 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
二零一四年七月三十日



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: 2014 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.78	2.23	1.25	0.84
资产总额(亿元)	29.86	36.60	35.03	34.50
所有者权益(亿元)	7.64	8.85	10.32	10.20
短期债务(亿元)	1.82	1.82	0.10	0.08
全部债务(亿元)	5.71	5.18	2.55	2.52
营业收入(亿元)	6.03	6.56	5.93	0.45
利润总额(亿元)	2.61	2.34	2.49	-0.11
EBITDA(亿元)	3.17	3.09	3.51	--
经营性净现金流(亿元)	10.92	8.71	1.07	-0.76
营业利润率(%)	48.83	37.12	33.94	-23.23
净资产收益率(%)	25.60	19.68	19.08	--
资产负债率(%)	74.40	75.83	70.55	70.44
全部债务资本化比率(%)	42.78	36.94	19.82	19.84
流动比率(%)	92.37	75.51	69.44	64.50
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	1.68	0.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.79	12.61	25.52	--
经营现金流流动负债比(%)	60.59	36.26	4.89	--

注: 1. 公司 2014 年第一季度财务数据未经审计。

2. 公司其他应付款中 3299.08 万元为有息债务, 计入长期债务。

分析师

赵楠 王丽娟

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, 公司土地开发收入大幅增长, 公司主营业务整体盈利能力增强。同时, 随着债务的偿还, 公司有息债务负担减轻。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司目前项目集中于软件园内, 园区内可出让土地面积的逐步减少对公司未来持续经营产生影响。未来伴随着中关村软件园二期项目的逐步开发, 公司业务规模有望进一步提升。

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。

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. 公司拥有大量银行理财产品, 资金较为充足。
4. 跟踪期内公司大量偿还债务, 有息债务负担轻。

关注

1. 公司目前主要开发项目集中于中关村软件园内, 可出让土地面积有限, 公司外部土地项目的拓展将对公司未来持续经营能力产生影响。
2. 公司酒店运营刚起步, 未来其经营情况可能对公司盈利能力产生一定影响。

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2013年底，公司纳入合并范围子公司3家。

截至2013年底，公司合并资产总额为35.03亿元，所有者权益合计为10.32亿元（其中少数股东权益0.35亿元）。2013年，公司实现营业收入5.93亿元，利润总额2.49亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为34.50亿元，所有者权益合计为10.20亿元（其中少数股东权益0.36亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入0.45亿元，利润总额-0.11亿元。

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、基础素质

公司作为中关村软件园的开发商，在区域内具有垄断地位，政府在土地和资金方面对公司给予了一定的政策支持。

土地支持方面，公司开发的中关村软件园一期项目139公顷土地和二期项目124公顷土地均由政府授权进行一级开发，不通过招牌挂方式获取土地；其中一期项目公司仅承担企业户拆迁费用，二期项目公司承担苗圃用地综合补偿费用。公司完成土地一级开发后，以协议出让方式将科研用地出让给高科技企业，获得收入和利润。

资金支持方面，财政部、中关村管委会、海淀区管委会对公司承担土地开发进行融资而产生的借款利息予以财政贴息，公司将获得的贷款贴息资金直接冲减土地开发成本；公司获得软件出口基地、文化创意产业专项、软件公共服务平台专项等多项政府工程的补贴，补贴款项计入“营业外收入——政府补助”科目。

总体看，公司在土地和资金方面得到政府的支持力度较大。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、架构无重大变化。

五、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。

公司有三大主营业务，开发建设、载体经营和综合服务。其中开发建设指软件园土地开发，载体经营包括软件园的租赁收入和物业收入，综合服务主要是配套的IT服务收入。其中开发建设和载体经营为公司主要收入和利润贡献点，其他业务由于收入小，对公司影响小。

土地开发作为公司最大的收入和利润来源，2013年其收入占公司主营业务收入的

72.28%，达到42101.91万元，较上年大幅增长23.01%，由于本年度公司土地开发所涉及的土地拆迁补偿费较少，土地开发成本较低，毛利率提升至65%；由于2013年新签租赁合同中单位租金增长，导致租赁收入增长13.11%，达到8957.12万元，毛利率也上升至30.00%；2013

年公司物业收入与上年基本持平，由于维修费用降低，其毛利率也有所提升。受公司开发建设及载体经营的收入增长及毛利率提升影响，公司主营业务收入达到58247.22万元，较上年度增长19.06%，总体毛利率提升到44.62%。

表1 2011~2013年公司主营业务收入、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 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	43267.42	72.86%	59.95	34227.51	69.96%	57.21	42101.91	72.28%	65.00
租赁收入	8144.90	13.72%	50.41	7919.00	16.19%	27.54	8957.12	15.38%	30.00
物业收入	3089.27	5.20%	43.18	2960.89	6.05%	16.11	2963.69	5.09%	20.00
供冷收入	1636.54	2.76%	33.41	--	--	--	--	--	--
酒店收入	1438.58	2.42%	27.21	1824.54	3.73%	-206.97	2101.60	3.61%	-255.00
IT 服务收入	1805.32	3.04%	48.44	1991.14	4.07%	-4.00	2122.90	3.64%	33.00
合计	59382.03	100.00%	55.89	48923.08	100.00%	37.58	58247.22	100.00%	44.62

资料来源：公司提供

注：1.2012年公司营业收入中除主营业务4.89亿元的贡献外，公司当年处置研发楼获得了1.56亿元的收入。

2.公司主营业务外收入包括培训服务收入、子公司的相关配套服务收入以及出售房屋收入等。

1. 经营业务

（1）开发建设

公司负责开发建设的中关村软件园分一期和二期。截至2013年底，公司已完成一期全部139万平方米的开发；公司累计完成2144户居民拆迁，完成拆迁总量的99.95%，尚余1户；公司尚未收回的账款0.45亿元，主要由于拆迁问题影响未实现回款。

二期	土地开发面积（累计）	50	56	124	124
	当年土地出让面积	29.78	5.99	--	--
	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

表2 公司一期、二期项目开发情况

（单位：万平方米、户、%）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
一期	土地开发面积（累计）	133.32	138.85	139
	当年土地出让面积	2.15	2.87	--
	完成拆迁户	8	5	1
	累计拆迁户	2138	2143	2144
	累计拆迁户占拆迁总量的比重	99.70	99.91	99.95
	自有物业出租率	100	100	91

对于二期项目，截至2013年底已投资9.9亿元。其中，前50公顷一级市政工程基本完成。开闭站K1、K2实现输电。二级建设方面：云计算基地项目年底已完成结构施工；国际新市场交易中心项目2013年12月份开工，目前进行土方施工。后74公顷的一级开发方面：目前在进行绿化景观施工以及西区市政管线和道路施工。后74公顷的二级开发：国际技术转移与合作中心项目完成总包招标公告前的所有工作，目前正在进行项目精装修设计工作，办理土地出让手续。开闭站K3完成设计招标及相关图纸

设计。

截至2013年底，公司二期项目可供出让土地面积61.51万平方米，全部进行了协议转让，签约企业25家，涉及金额34.89亿元，公司累计收到34.40亿元，计入预收账款，每年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。

跟踪期内，公司土地开发模式没有变化：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，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，公司投资建设产业服务载体，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2013年底，公司一期与二期项目基本已完成出让，一期项目累积开发139万平方米土地，其中出让68.39万平方米，用于自建载体的土地19.28万平方米。二期项目累积开发124万平方米土地，其中出让61.51万平方米，用于自建载体的土地9.4万平方米。

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，公司开发的中关村软件园项目土地均由政府授权进行一级开发，不通过招拍挂方式获取土地，其中一期项目公司承担企业及居民的拆迁费用，二期项目公司承担相应公司的用地综合补偿费用，截至2013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5.35亿元用地综合补偿费用，截至2013年底，公司已支付5.05亿元。

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
2013 年	351
合计	50497

资料来源：公司提供

总体看，公司在园区开发建设方面已积累一定经验，主业突出，跟踪期内公司二期项目后 74 公顷的开发建设稳步进行。

（2）载体经营

公司载体经营主要包括租赁和物业管理。2013 年公司载体经营总收入占公司主营业务收入的 20.47%。

公司土地开发完成后，部分土地自建载体，并将其出租给中小高新技术企业，实现租赁收入；截至 2013 年底，公司可供对外出租面积 5.5 万平方米，出租率为 91%。跟踪期内，由于新签订的租赁协议中租金较原来的水平有所增加，公司租赁收入较 2012 年有所增加，毛利率也有所提升。2013 年，公司实现租赁收入 8957.12 万元，毛利率为 30.00%。

物业管理方面，仍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。2013 年公司实现物业收入 2963.69 万元，毛利率为 20%。

（3）综合服务

公司综合服务主要包括园区 IT 服务、酒店经营等（由于公司将相关子公司股权转让，2012 年起不再有供冷收入）。

2013 年，公司为园区企业提供 IT 服务获得的收入为 2122.90 万元。2013 年由于 IT 服务中政府项目结转的成本较少，导致该板块总成本较低，毛利率大幅提升（公司该板块收入为自身 IT 服务收入，当年结转的政府项目的收入转入营业外收入，未在该板块收入中体现，而成本包括自身 IT 服务的成本以及当年结转的政府项目的成本，因此该板块收入每年平稳增长，但

成本变化较大，毛利率变化较大)。

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，公司酒店 2013 年为试营业阶段，收入有限，体现为亏损状态。2013 年公司酒店业务实现 2101.6 万元。

总体上看，跟踪期内公司园区 IT 服务增长，但毛利率波动大，酒店运营未正式运营，呈现亏损状态，未来，由于园区内企业众多，公司载体经营项目及综合服务的收入将处于稳定增长的通道中。

3. 未来发展

按照公司制定的“十二五战略规划”，未来几年公司将全面完成二期 124 公顷的土地开发，拓展未来发展空间；全面完成新建载体，

促进新兴产业聚集；同时积极寻找拓展外部土地项目。在载体经营方面，提升已建载体经营水平，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，公司自持载体面积将达到 40 万平方米。在产业促进方面，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。

截至 2014 年 3 月底，一期项目投资建设已基本完成，2014~2016 年，公司二期项目计划投资总额 4.91 亿元，其中 40% 通过银行贷款解决，60% 通过自筹(公司项目投资土地成本计入存货，每年根据工程进度结转成本，只有公司自建地上项目才计入在建工程)；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及筹资压力不大。

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 14 年 3 月底已投资	建设期	资金筹措方案		2014 年	2015 年	2016 年
				贷款	自筹			
一期 139 公顷	143081	143434	8 年	40%	60%	2523	0	0
二期 124 公顷	142725	89825	5 年	40%	60%	17547	16307	15270
合计	285806	233259	--	--	--	20070	16307	15270

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的逐步开发，公司土地开发、载体运营及综合服务三大板块的收入及盈利有望进一步提升。同时联合资信关注到公司所有项目集中于中关村软件园内，公司目前一期与二期项目基本已完成出让，外部项目的拓展将对公司未来持续经营产生重大影响。

六、财务分析

公司提供的 2011~2012 年度财务报告由京都天华会计师事务所有限公司审计，2013 年财务报告由瑞华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2014 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内公司合并范围没有变化，包含 3

家子公司，公司财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 35.03 亿元，所有者权益合计为 10.32 亿元(其中少数股东权益 0.35 亿元)。2013 年，公司实现营业收入 5.93 亿元，利润总额 2.49 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 34.50 亿元，所有者权益合计为 10.20 亿元(其中少数股东权益 0.36 亿元)。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.45 亿元，利润总额 -0.11 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司土地开发建设收入大幅增长，导致公司主营业务收入大幅增长，剔除 2012 年公司处置研发楼的 1.56 亿元收入后(2012 年营业收入剔除处置研发楼的收入后

为 5.00 亿元)，公司 2013 年营业收入较 2012 年大幅提升，达到 5.93 亿元，较上一年增长 18.73%。2013 年公司营业利润率为 33.94%，明显高于 2012 年（已剔除研发楼处置收入）。2013 年期间费用及资产减值损失方面没有明显变化，由于对北京科技园置地有限公司的投资收益大幅增长，导致公司投资收益较上一年明显增长，达到 7367.57 万元（其中理财投资收益 3093.93 万元，股权投资收益 4273.64 万元）。受上述各因素影响，公司营业利润达到 2.30 亿元，基本与上年持平（若剔除 2012 年处置研发楼的收入，则 2013 年营业利润较上年大幅增长）。

期间费用方面，2013 年，公司期间费用占营业收入的比例为 7.99%，较 2012 年增加 1 个百分点。（若 2012 年剔除处置研发楼收入后，期间费用占营业收入的 9.17%，则 2013 年期间费用占比较上年降低 1.18 个百分点）。

公司的营业外收入主要来自于软件出口基地、软件公共服务平台专项等政府项目的补助，2013 年，由于确认收入的政府项目较多，导致公司营业外收入达到 1869.79 万元，较上年增长 58.08%。公司营业外支出很少，为固定资产处置损失。2013 年，公司实现利润总额 2.49 亿元，较上一年增长 6.4%（若 2012 年剔除研发楼处置收入，则 2013 年利润总额为上年的 3.19 倍）。2013 年，公司总资本收益率为 16.37%，较上年度上升 3.17 个百分点，受公司未分配利润的增长的影响，公司净资产收益率为 19.08%，较上年略有下降，考虑到剔除 2012 年处置研发楼的收入后，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均大幅增长，公司盈利能力提升。

2014 年一季度，由于作为公司最大收入与利润来源的土地开发板块在年底结算收入和成本，因此仅实现营业收入 0.45 亿元，投资收益为 369.13 万元，公司营业利润和利润总额分别为 -1524.19 万元和 -1139.46 万元。

总体看，跟踪期内，公司的主营业务收入大幅增长，整体盈利能力增强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，由于大部分土地款已于 2013 年之前收回（计入预收账款），导致销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降至 5.62 亿元，受此影响，2013 年公司经营活动现金流入为 6.03 亿元，较上年度下降 51.29%。随着公司土地建设的规模扩大，经营活动现金流出规模扩大，2013 年达到 4.95 亿元，较上年增长 35.51%，全年经营活动净现金流为 1.07 亿元，较上年度减少 87.70%。从收入实现质量看，由于 2013 年经营活动收到的现金较少，因此现金收入比大幅下降至 94.69%，较上年下降了 86.42 个百分点。

投资活动方面，2013 年，公司收回投资收到的现金 32.96 亿元（其中理财产品收回的理财本息 33.07 亿元，其余为收到的股利），投资活动现金流入为 33.66 亿元，较上年变化不大；公司投资活动现金流出方面，由于当年理财投入明显减少导致投资活动流出大幅下降至 32.43 亿元，较上年下降 24.48%；受此影响，公司投资活动产生的现金净流出量为 1.23 亿元，表现为净流入。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，2013 年，公司无筹资活动现金流入；公司筹资活动现金流出为 3.29 亿元，较上年变化不大，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 3.29 亿元，公司不断清偿债务，债务负担不断减轻。

2014 年一季度，公司经营性活动产生的现金流净额为 -0.76 亿元，现金收入比为 96.94%。投资活动现金流量净额为 0.38 亿元，表现为净流入。筹资活动现金流量净额为 -0.03 亿元。

总体看，跟踪期内，公司投资活动活跃，主要为理财活动，公司债务负担不断减轻，对外融资的压力不大。

3. 资本及债务结构

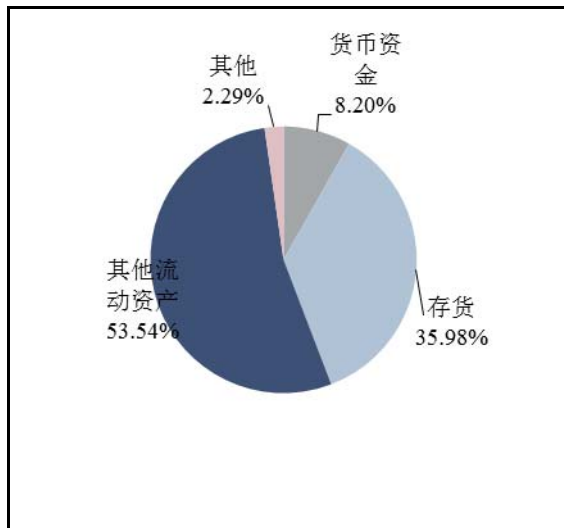
资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 35.03

亿元，较 2012 年底下降 4.30%，其中流动资产占 43.46%，非流动资产占 56.54%。

截至 2013 年底，公司流动资产为 15.22 亿元，较 2012 年底下降 16.09%，主要是由货币资金（占 8.20%）、存货（占 35.98%）和其他流动资产（占 53.54%）构成。

图 1 2013 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金为 1.25 亿元，较上年下降 44.13%，主要是银行存款。

截至 2013 年底，公司存货为 5.48 亿元，较上年增长 8.00%，主要是公司土地开发成本的增长。

公司将盈余资金做短期保收益的银行理财产品，并将其计入其他流动资产，截至 2013 年底，公司其他流动资产为 8.15 亿元，较上年下降 22.01%，主要是公司将部分原用于理财的资金投入二期项目建设。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 19.80 亿元，较上一年增长 7.29%，主要是由长期股权投资（占 17.00%）、投资性房地产（占 35.38%）、固定资产（占 28.36%）、在建工程（占 6.22%）和无形资产（占 8.51%）构成。截至 2013 年底，公司长期股权投资达到 3.37 亿元，较上年度增长 13.52%，主要是由于公司增加了对北京科技园置地有限公司的投资所致（持股比例达到 10%）。2013 年，由于折旧以及软件广场酒店竣工结算，账面价格调整，公司投资

性房地产较上年度下降 12.99%，为 7.01 亿元。截至 2013 年底，公司固定资产为 5.62 亿元，较上年度增长 4.46%，固定资产主要是房屋和建筑物。由于公司新建设复合加速器、中国国际服务外包新市场交易中心等导致在建工程较上年度大幅增长 134.30%，达到 1.23 亿元，同时也由于新建设的项目的土地出让金的交纳，公司无形资产中土地使用权大幅增长，从而导致公司无形资产大幅增长 200%，增至 1.68 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 34.50 亿元，其中流动资产占 40.28%，非流动资产占 59.72%。公司资产总额较 2013 年底下降 1.51%，其中流动资产由于货币资金和理财产品资产的减少而下降 8.72%，非流动资产增长 4.04%。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益为 10.32 亿元，较 2012 年底增长 16.61%。从构成来看，股本占 50.19%、资本公积占 1.37%、盈余公积占 5.93%、未分配利润占 42.50%。归属于母公司所有者权益占 96.57%，少数股东权益占 3.43%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 10.20 亿元，较 2013 年底下降 1.13%。从构成来看，股本占 50.80%、资本公积占 1.39%、盈余公积占 6.00%、未分配利润占 41.80%。

负债

由于公司不断偿还债务，截至 2013 年底，公司负债总额为 24.71 亿元，较上年度下降 10.99%，其中流动负债占 88.75%，非流动负债占 11.25%，公司以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债为 21.93 亿元（主要是预收账款），较上年度下降 8.74%，主要源自于一年内到期的非流动负债的大幅下降所致，由于还款，导致公司长期借款大幅下降，一年内到期的长期借款也随之大幅下降，从而导致公司一年内到期的非流动负债的大幅下降，公司其他流动负债变动不大。截至 2013 年底，公司非流动负债为 2.79 亿元，较上年度下降 25.20%，主要由于是因为公司还款导致长期借款减少，公司其他非流动负债变化不大。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 24.30 亿元，较 2013 年变化不大，其中流动负债占 88.68%，非流动负债占 11.32%，公司仍以流动负债为主。

图 2 公司债务结构和债务负担



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年下降，分别为 70.55%、19.82% 和 19.19%；2014 年 3 月底，上述指标变化不大，分别为 70.44%、19.84% 和 19.37%。公司有息债务负担明显减轻，截至 2013 年底，全部债务为 2.55 亿元，其中短期债务和长期债务占全部债务比重分别为 3.92% 和 96.08%。

跟踪期内，公司债务以长期债务为主，有息债务负担明显减轻；受预收账款较大的影响，公司资产负债率较高；所有者权益结构稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 69.44% 和 44.45%，均较上年底有所下降，2014 年 3 月底，上述两指标分别为 64.50% 和 36.98%；2013 年公司经营现金流动负债比受收入质量下降的影响而大幅降低，仅为 4.89%。考虑到流动负债中预收款项占比很大（占 92.07%），公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013 年，公司的

EBITDA 为 3.51 亿元，较上年度增长 13.59%，同时由于负债的减轻，EBITDA 利息倍数大幅上升至 25.52 倍，全部债务/EBITDA 倍数下降到 0.73 倍，EBITDA 对债务保护能力强。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，由于公司本身资金较为充沛（拥有大量银行理财产品），短期内，公司没有银行借款需求，无授信。

5. 存续期债券偿还能力分析

2013 年公司经营活动产生的现金流入量为 6.03 亿元，为待偿还债券本金 2 亿元的 3.02 倍；经营活动产生的现金流量净额为 1.07 亿元，为待偿还债券本金总额的 0.54 倍。2013 年公司 EBITDA 为 3.51 亿元，为待偿还债券本金总额的 1.76 倍。截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产合计 0.84 亿元，为待偿还债券本金总额的 0.42 倍。考虑到公司有大量的银行理财产品可以在债券到期前变现，公司实际偿付压力低于上述值。总体上看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力强。

6. 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.B201405080031735542，截至 2014 年 5 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

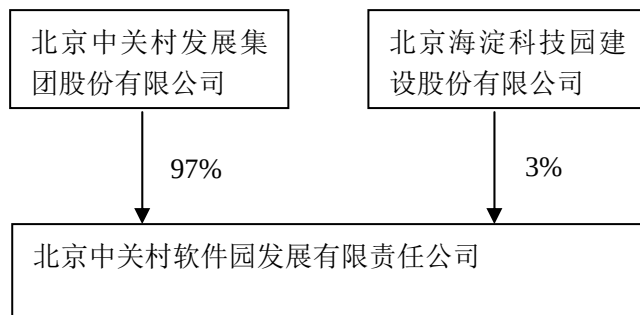
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、行业发展状况，以及未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

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 1-1 公司股权结构图及主要子公司



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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.78	2.23	1.25	0.84
资产总额(亿元)	29.86	36.60	35.03	34.50
所有者权益(亿元)	7.64	8.85	10.32	10.20
短期债务(亿元)	1.82	1.82	0.10	0.08
长期债务(亿元)	3.89	3.37	2.45	2.45
全部债务(亿元)	5.71	5.18	2.55	2.52
营业收入(亿元)	6.03	6.56	5.93	0.45
利润总额(亿元)	2.61	2.34	2.49	-0.11
EBITDA(亿元)	3.17	3.09	3.51	--
经营性净现金流(亿元)	10.92	8.71	1.07	-0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.54	18.86	20.56	--
存货周转次数(次)	0.42	0.65	0.68	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.20	0.17	--
现金收入比(%)	246.63	181.11	94.69	96.94
营业利润率(%)	48.83	37.12	33.94	-23.23
总资本收益率(%)	16.16	13.20	16.37	--
净资产收益率(%)	25.60	19.68	19.08	--
长期债务资本化比率(%)	33.74	27.56	19.19	19.37
全部债务资本化比率(%)	42.78	36.94	19.82	19.84
资产负债率(%)	74.40	75.83	70.55	70.44
流动比率(%)	92.37	75.51	69.44	64.50
速动比率(%)	56.41	54.40	44.45	36.98
经营现金流动负债比(%)	60.59	36.26	4.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.79	12.61	25.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.80	1.68	0.73	--

注：1.公司 2014 年第一季度财务数据未经审计。

2.公司其他应付款中 3299.08 万元为有息债务，计入长期债务。

附件 3 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+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
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
 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 4 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级

附件 5 短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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

跟踪评级公告

联合[2014]1463 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。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月三十日



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: 2014 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.54	5.43	3.60	4.56
资产总额(亿元)	8.47	11.20	11.83	11.80
所有者权益(亿元)	7.04	7.17	7.01	7.04
长期债务(亿元)	0.00	2.49	2.49	2.49
全部债务(亿元)	0.00	2.49	2.49	2.49
营业收入(亿元)	2.04	0.59	0.82	0.12
利润总额(亿元)	0.96	0.18	0.41	0.04
EBITDA(亿元)	1.03	0.27	0.50	--
经营性净现金流(亿元)	-1.59	-0.59	-0.07	-0.16
营业利润率(%)	49.69	51.10	50.44	47.03
净资产收益率(%)	10.33	1.81	4.85	--
资产负债率(%)	16.89	36.01	40.77	40.35
全部债务资本化比率(%)	0.00	25.75	26.23	26.15
流动比率(%)	493.27	1075.53	576.07	600.19
全部债务/EBITDA(倍)	--	9.34	4.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	18.99	36.49	--
经营现金流负债比(%)	-132.51	-73.49	-4.43	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 慧 王丽娟

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到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. 跟踪期内, 公司营业利润率始终保持较高水平。
2. 公司作为生命园的投资建设主体, 跟踪期内债务负担较轻。
3. 现金类资产对待偿还债务保障能力较好。

关注

1. 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。
2. 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。

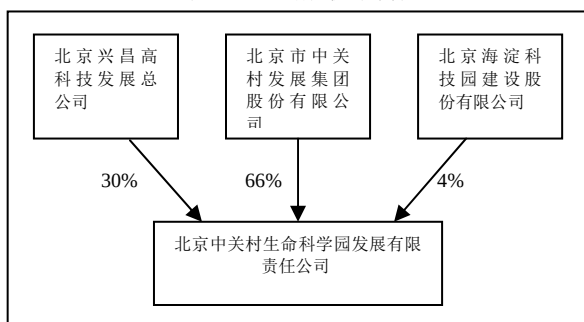
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京中关村生命科学园发展有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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 2013 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 48 人。截至 2013 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 2013 年底，公司（合并）资产总额为 11.83 亿元，所有者权益合计为 7.01 亿元。2013 年，公司实现营业收入 0.82 亿元，利润总额 0.41 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 11.80 亿元，所有者权益合计为 7.04 亿元。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.12 亿元，利润总额 0.04 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：韩柏。

二、管理层变动情况

跟踪期内，公司高级管理人员发生变更，其中董事长变更为韩柏，总经理变更为王文礼。

公司董事长、党委书记韩柏先生，1960 年出生，北京交通大学工商管理研究生，历任北京新技术产业开发实验区联络公关部副部长、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兼董事长、中关村发展集团股份有限公司副总经理。

公司总经理、党总支部副书记王文礼先生，1970 年出生，香港浸会大学金融理学在职硕士，历任甘肃第一建设（集团）有限公司上海分公司财务部部长、甘肃省财政厅投资评审中心审计二部负责人、甘肃励致会计师事务所注册会计师兼项目经理、北京公正会计师事务所部门经理、北京中关村永丰产业基地发展有限公司总会计师、北京市创科技园开发建设股份有限公司总会计师、北京中关村生命科学园发展有限责任公司总经理。

公司高管变动对公司经营无重大影响。

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。2013 年，公司实现主营业务收入 8156.33 万元，同比增长 48.08%，主要系物业及出租经营业务同比有所上升。

从收入构成来看，2013 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41.15%；园区物业及出租经营业务收入较2012年增长50.62%，占公司主营业务收入比重升至58.85%，为公司收入第一大来源。从毛利率水平来看，2013年，公司主营业务毛利率较

2012年小幅增长，保持了较高水平。2014年一季度，公司主营业务收入1185万元，全部来自物业及出租经营板块；毛利率为52%，较2013年略有下降。

表1 2012~2014年1季度公司营业收入、利润情况（单位：万元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	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	2320.98	1144.26	50.70	3356.00	1413.00	57.00			
物业及出租经营等	3187.06	1246.51	60.89	4800.33	2006.00	58.00	1185.49	567.40	52.00
主营业务合计	5508.04	2390.77	56.59	8156.33	3419.00	58.00	1185.49	567.40	52.00
2、其他业务									
拆迁、树木补偿款	--								
代建工程	177.48								
项目使用费等	246.17	11.85							
其他业务合计	423.65	11.85		1.00	4.05	-305.00			
合计	5931.69	2402.62	--	8157.33	3423.35	--	1185.49	567.40	52.00

资料来源：公司提供

（1）土地一级开发、转让业务

2013 年，公司土地一级开发、转让业务板块实现收入 3356.00 万元，同比上升 44.59%，系 2013 年将 2011 年出让给新时代健康产业(集团)有限公司的土地收入 2856 万元从预收款项转入收入，同时收到北京颖泰嘉和生物科技有限公司土地补贴款 500 万元。

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；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。

2013 年，生命园区新引进入驻企业 51 家，2014 年 1~3 月，新引进入驻企业 5 家；截至 2013 年底，生命园区累计出让土地 2151 亩（其中

2013 年没有出让土地），剩余可供出售土地 252 亩；其中，生命园一期累计出让 1153 亩，园区土地累计出让率达 90%。

2013 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 57.00%，较 2012 年有所增长，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。2013 年该业务板块占公司主营业务收入比大幅上升至 58.85%，为公司最主要的收入来源。

2013 年，创新大厦累计出租面积 22064.91 平方米，其中新引进了 2 家企业入驻，新增出租面积 487.38 平米，续租 21577.53 平方米，入住率达到 92%。2014 年 1~3 月，创新大厦出租面积 3071.37 平方米，全部为续租，入住率依然维持在 92%。

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，2013 年实现租金收入 4383 万元，同比增长 44.08%；创新大厦物业服务外包给北京德成永信物业管理有限公司（以下简称“德成物业”），2013 年

物业收入 417 万元，是 2012 年的 2.88 倍，主要由于原物业公司北京君豪物业管理责任有限公司采用收支相抵的方式，将余额作为公司的物业收入，新物业公司德成物业将物业收入和支出分开记账。

总体看，跟踪期内，公司各业务板块毛利率处于较高水平。公司土地开发、转让收入同比略有增加；物业及出租经营业务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 2012~2014年1季度公司物业及出租经营业务情况

项目	2012年	2013年	2014年1~3月
租金收入（万元）	3042.06	4383.33	704.49
物业收入（万元）	145.00	417.00	481.00
合计（万元）	3187.06	4800.33	1185.49
入住率（%）	88	92	92

资料来源：公司提供

（3）未来发展

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

技术研发中心二级开发建设，预计总投资179083万元，截至2013年底累计投资145481万元，2014年计划投资14872万元。

表3 截至2013年底公司在建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	2013年底累计投资	2014年计划投资	2015年计划投资	项目资金情况
生命园一期	65326	57785	4442	3098	落实
生命园二期	61194	59018	2776		落实
生物技术研发中心	52563	28678	7654	3466	自筹
拟建项目投资合计	179083	145481	14872	6564	

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，2013年生命园一、二期项目分别投资1649万元和2735万元，主要用于一、二期市政工程完善及结算工作。截至2013年底分别累计投入57785万元和59018万元，生命园一、二期市政基础设施剩余工程处于收尾阶段。

生物技术研发中心二级开发建设总投资52563万元，截至2013年底累计投资28678万元，此项目为公司自筹资金建造，2014年预计投资7654万元，对外融资需求不大。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，目前工程建筑已封顶，土建工程已完成。生物技术研发中心预计2014年底竣工，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。未来，公司业务将以物业出租及出租经营为主。

四、财务分析

公司提供的2013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，2014年一季度财务报表未经审计。

截至2014年3月底，公司纳入合并范围子公司1家：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。2013 年公司营业收入为 0.82 亿元，同比增长 37.52%，主要是由于公司物业及出租经营收入增加所致；同期公司营业成本较上年增长 42.48%，高于营业收入的增幅。2013 年公司营业利润率为 50.44%，较 2012 年下降 0.66 个百分点，仍处于较高水平。

2013 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。

2013 年，公司期间费用合计 0.17 亿元，较 2012 年变化不大，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。

2013 年，公司投资收益为 0.17 亿元，是 2012 年的 7.68 倍，主要是由于本年收到北京科技园置地有限公司的现金红利 1200 万元。公司投资收益对利润总额贡献较大。

2013 年，公司营业外收入为 0.05 亿元，主要为政府的补贴收入；2013 年公司实现利润总额 0.41 亿元，较上年增长 135.38%。从盈利指标来看，总资本收益率和净资产收益率分别为 3.58% 和 4.85%，同比分别增长 2.24 个百分点和 3.04 个百分点。2014 年 1~3 月，公司营业收入和利润总额分别为 1185.49 万元和 372.74 万元，较去年同期相比变化不大，公司营业利润率为 47.03%，较 2013 年略有下降，但仍保持在较高水平。

总体看，跟踪期内，公司营业收入规模较上年有所增长，营业利润率仍保持较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年公司经营活动现金流入 1.55 亿元，较上年增长 13.56%，其中公司销售商品提供劳务收到的现金为 1.17 亿元，同比增长 110.74%，主要是由于本期物业和出租经营收到的现金增加所致；同期的现金收入比为

143.96%，同比增加 50.02 个百分点；公司经营活动产生的现金流出为 1.62 亿元，同比下降 17.29%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金额为 0.87 亿元，主要由开发成本、物业费及其他费用构成。2013 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为 0.38 亿元，主要由罚款收入、政府补贴等构成；支付其他与经营活动有关的现金为 0.50 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。2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.07 亿元。

投资活动方面，2013 年投资活动现金流入和流出分别为 0.17 亿元和 1.50 亿元，分别是 2012 年的 4.25 倍和 75 倍，主要是公司取得投资收益收到的现金、投资支付的现金（购买 1.1 亿元北京银行理财产品）均大幅增加所致。公司 2013 年投资活动现金净流出 1.33 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动无现金流入；筹资活动现金净流出 0.43 亿元，为偿付利息支付的现金。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流仍然表现为净流出，经营活动获取现金能力有所回升；随着后续公司在建项目的陆续完工，公司对外融资需求不大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 11.83 亿元，较 2012 年底增长 5.64%，其中流动资产占比 76.14%，非流动资产占比 23.86%。公司资产以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 9.01 亿元（同比增长 3.60%），主要由货币资金（占 50.67%）和存货（占 47.06%）构成。截至 2013 年底，公司货币资金为 3.60 亿元，同比下降 33.71%，全部由银行存款和现金构成。截至 2013 年底，公司存货为 4.06 亿元（同比增长 35.33%），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2013年底，公司其他流动资产新增1.10亿元，为公司购买的北京银行理财产品。

截至2013年底，公司非流动资产为2.82亿元，同比增长12.74%。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2013年底，公司长期股权投资为1.07亿元，同比增长55.35%，主要来自本期公司以成本法核算的对北京科技园置地有限公司和以权益法核算的北京中建中关村生物医药产业投资发展公司的投资变动。截至2013年底，公司投资性房地产账面价值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）0.49亿元，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净值1.51亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额为11.80亿元（较2013年底略有下降），其中，流动资产占76.22%，非流动资产占23.78%。流动资产中，货币资金为4.56亿元，较2013年底增长26.69%，主要是由于收回理财资金所致；其他流动资产较2013年底减少1.10亿元，系公司购买的北京银行理财产品到期所致。总体看，公司资产流动性较好。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益为7.01亿元，同比下降2.22%，主要系未分配利润下降所致。截至2013年底，公司实收资本占比64.20%；未分配利润占比22.16%（同比下降11.08%）；盈余公积占比11.62%；资本公积占比2.02%，公司所有者权益构成较上年变化不大，稳定性较好。截至2014年3月底，公司所有者权益为7.04亿元，较2013年底略有增长。

负债

截至2013年底，公司负债合计4.83亿元，同比增长19.62%，主要来自流动负债规模的增长；流动负债和非流动负债占比分别为34.42%和67.58%，流动负债占比有所上升。

截至2013年底，公司流动负债为1.56亿元，同比增长93.42%，主要来自应付账款、预收账

款和应付股利的增加；构成以应付账款、预收款项、应付股利和其他应付款为主。

截至2013年底，公司应付账款0.21亿元，是2012年的7倍，主要系生命园二期项目结算（易城市政1500万元、市政集团200万元）增加所致；预收款项为0.81亿元，同比增长52.26%，主要系预收土地款所致；应付股利0.22亿元，为应付北京科技园建设股份有限公司、北京兴昌高科技发展有限公司和北京海淀科技园建设股份有限公司的股利；其他应付款为0.21亿元，同比增长18.76%，主要为生命园三期代垫费用增加467万元、应收水电费及其他增加648万元。

截至2013年底，公司非流动负债为3.26亿元，较2012年变化不大，主要由应付债券和专项应付款构成。截至2013年底，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；专项应付款0.69亿元，其中新增蛋白类生物药公共服务支撑能力建设项目应付款0.03亿元。

截至2014年3月底，公司负债总额为4.76亿元，其中，流动负债占31.47%，非流动负债占68.53%，负债结构较2013年底变化不大。

从债务方面看，截至2013年底，公司全部债务为2.49亿元，全部由长期债务（中关村国家自主创新示范区项目建设债券）组成，较2012年底未发生变化。2013年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.77%、26.23%和26.23%。总体看，公司债务负担较轻。

截至2014年3月底，公司全部债务较2013年底保持不变，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40.35%、26.15%和26.15%，较2013年底略有下降，整体债务负担较轻。

总体看，跟踪期内，公司资产和负债规模均略有增长，所有者权益稳定性较好，债务负担较轻。

4. 偿债能力

截至2014年3月底，公司无短期债务。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 0.50 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 36.49 倍和 4.95 倍，公司整体偿债能力好。

5. 债券保障能力分析

2011 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。存续债券每年付息一次，公司已于 2013 年 11 月 29 日完成当年利息的兑付。

截至 2013 年底，公司现金类资产 3.60 亿元，为本期债券的 1.44 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较好。2013 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券的保护倍数分别为 0.20 倍和 0.62 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2014年3月底，公司无对外担保。

截至2014年3月底，公司未获得银行授信。

6. 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（机构信用代码：G10110114010665503），截至 2014年6月24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。

7. 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 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.54	5.43	3.60	4.56
资产总额(亿元)	8.47	11.20	11.83	11.80
所有者权益(亿元)	7.04	7.17	7.01	7.04
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	2.49	2.49	2.49
全部债务(亿元)	0.00	2.49	2.49	2.49
营业收入(亿元)	2.04	0.59	0.82	0.12
利润总额(亿元)	0.96	0.18	0.41	0.04
EBITDA(亿元)	1.03	0.27	0.50	--
经营性净现金流(亿元)	-1.59	-0.59	-0.07	-0.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.57	2.62	8.45	--
存货周转次数(次)	0.58	0.10	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	47.91	93.94	143.96	92.84
营业利润率(%)	49.69	51.10	50.44	47.03
总资本收益率(%)	10.33	1.49	3.58	--
净资产收益率(%)	10.33	1.81	4.85	--
长期债务资本化比率(%)	--	25.75	26.23	26.15
全部债务资本化比率(%)	--	25.75	26.23	26.15
资产负债率(%)	16.89	36.01	40.77	40.35
流动比率(%)	493.27	1075.53	576.07	600.19
速动比率(%)	326.52	704.70	316.62	317.77
经营现金流动负债比(%)	-132.51	-73.49	-4.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	18.99	36.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	9.34	4.95	--

附件 2 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
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
 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 3 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。