

跟踪评级公告

联合[2015] 1662 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
二零一五年七月三十日



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：2015 年 7 月 30 日

分析师

王丽娟 赵楠 王慧 陈茜

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，北京市经济快速发展、财政实力不断提升；示范区作为国家重点高新技术产业区发展态势良好，下辖各园区产业集群效应明显，为各发行人发展营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。经联合资信评定，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，为各发行人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至到期日内有效；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 2014 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 2015 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

据《北京市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》显示, 北京市 2014 全年实现地区生产总值 21330.8 亿元, 比上年增长 7.3%。其中, 第一产业增加值 159 亿元, 下降 0.1%; 第二产业增加值 4545.5 亿元, 增长 6.9%; 第三产业增加值 16626.3 亿元, 增长 7.5%。按常住人口计算, 全市人均地区生产总值达到 99995 元 (按

年平均汇率折合 16278 美元)。三次产业结构由上年的 0.8: 21.7: 77.5 调整为 0.7: 21.4: 77.9。

全市完成地方公共财政预算收入 4027.2 亿元, 比上年增长 10.0%。其中, 增值税 646.7 亿元, 增长 12.5%; 营业税 1068.6 亿元, 增长 3.3%; 企业所得税和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元, 分别增长 14.2% 和 14.9%。地方公共财政预算支出 4510.5 亿元, 增长 8.1%。其中, 用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长 54.4%、20.3%、16.7%、15.5% 和 8.5%。

全市完成地方公共财政预算收入 4027.2 亿元, 比上年增长 10.0%。其中, 增值税 646.7 亿元, 增长 12.5%; 营业税 1068.6 亿元, 增长 3.3%; 企业所得税和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元, 分别增长 14.2% 和 14.9%。地方公共财政预算支出 4510.5 亿元, 增长 8.1%。其中, 用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长 54.4%、20.3%、16.7%、15.5% 和 8.5%。

全年完成全社会固定资产投资 7562.3 亿元, 比上年增长 7.5%。其中, 国有控股单位完成投资 4457.1 亿元, 比上年增长 7.2%; 民间投资完成 2620.7 亿元, 增长 8.3%。全年完成基础设施投资 2018.1 亿元, 增长 13.0%。从投向上看, 交通运输投资 756.5 亿元, 所占比重为 37.5%, 公共服务业投资 502.5 亿元, 所占比重为 24.9%。全年完成房地产开发投资 3911.3 亿元, 比上年增长 12.3%。

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

2013 年示范区实现总收入 30497.4 亿元；2013 年，示范区收入亿元以上企业 2362 家，比上年增加了 465 家；收入百亿元级规模企业 56 家；累计上市企业 229 家，2005~2013 年 IPO 融资累计总额达到 1947.1 亿元。

2013 年，高新技术企业增加值超过 4100.0 亿元，占全市的 21.0%，比重较 2007 年提高了 5.1 个百分点。自 2007 年以来，中关村示范区 GDP 年均复合增长 10% 以上，2012 年同比增长 17.25%，对全市经济增长贡献率近 33.0%。2013 年中关村示范区实现总收入 30497.4 亿元，同比增长 21.87%，圆满完成 2013 年全年预期目标。示范区总收入较五年前翻了一番以上，年均复合增长率为 18.59%。中关村示范区各园区财政相对独立，示范区对各园区财政缺乏调控能力。

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

电子信息领域是示范区传统优势产业领域，2013 年电子信息领域总收入 11010.0 亿元，占示范区总收入比重为 36.1%，受园区内其他新兴战略产业的积极发展，电子信息领域总收入比重有所下降（2011 年和 2012 年分别为 40.5% 和 35.7%），但仍然是示范区的支柱产业。

先进制造技术领域实现总收入 4204.2 亿元，较上年下降 8.97%，占示范区总收入比重为 13.8%。新能源与高效节能技术领域 2013 年实现总收入 3462.8 亿元，占示范区经济的比重为 11.4%。新能源与节能为国家近年来重点支持的产业，在示范区经济的比重逐年上升。

新材料及应用技术领域、生物医药领域 2013 年分别实现总收入 3015.9 亿元和 1316.9

亿元，分别较上年增长 15.88% 和 19.05%。

“十二五”期间，示范区将继续完善“一区多园”各具特色的发展格局，重点建设“两城两带”，即中关村科学城、未来科技城和由海淀北部、昌平南部和顺义部分地区构成的北部研发服务和高技术产业带，以及由北京经济技术开发区、大兴和通州、房山的部分地区构成的南部高技术制造业和战略性新兴产业带，促进高端产业集群发展。

2011 年 1 月 26 日，国务院批复同意《中关村国家自主创新示范区发展规划纲要（2011-2020 年）》，根据文件所示，示范区未来的发展目标是：到 2015 年示范区总收入由 2009 年底的 1.3 万亿元增长到 3 万亿元，产业结构进一步优化，高新技术服务业占示范区 GDP 的比重由 2009 年底的 59% 提高到 65% 以上；未来的发展方向是打造具有国际竞争力的产业集群，这些集群包括：电子信息产业、生物、新能源和节能环保、新能源汽车、新材料、升级装备产业、航空航天和文化创意产业。

整体看，近年来，北京市经济快速发展、财政实力不断提升；示范区作为国家重点高新技术产业区发展态势良好，下辖各园区产业集群效应明显，为各发行人发展营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。

中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”或“公司”）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，公司实际控制人为北京市政府。公司于2010年3月31日取得注册号110000012736847的营业执照，注册资本为102.20亿元人民币，截至2011年6月底，公司各发起人分4期缴纳的出资已全部到位，均由京都天华会计师事务所有限公司审验并出具验资报告。2011年12月22日，公司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，根据公司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年底前分两次缴足。截至2012年底，公司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2013年底，公司已收到望京综开公司缴纳的第二期出资0.92亿元，该出资由利安达会计师事务所有限责任公司审验，并出具了利安达验字【2013】第A3009号《验资报告》。2014年8月28日，公司召开2014年第一次临时股东大会，根据其决议和修改后的章程规定，公司申请增加注册资本50.26亿元，由北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”）于2015年12月31日前分两次缴足；中关村投资中心系由北京市政府批准于2013年11月出资设立的全民所有制企业，经营范围是项目投资、投资管理、资产管理，实际控制人为北京市政府。截至2014年底，公司已收到中关村投资中心缴纳的人民币38.80亿元；该增资已经瑞华会计师事务所审验，并出具瑞华验字[2014]第01500013号《验资报告》。截至2014年底，公司注册资本174.18亿元，股本156.74亿元，股东共18家。

公司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。公司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。公司经营范围：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2014年底，公司拥有18家二级控股子公司，基本为各园区开发主体。

截至2014年底，公司合并资产总额为886.10亿元，股东权益合计为223.56亿元（其中少数股东权益37.29亿元）；2014年，公司实现营业总收入56.46亿元，利润总额10.31亿元。

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2014年底中关村发展资产总额的0.56%、所有者权益的2.24%，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。

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: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.43	3.60	2.04	2.92
资产总额(亿元)	11.20	11.83	11.07	11.14
所有者权益(亿元)	7.17	7.01	7.29	7.34
长期债务(亿元)	2.49	2.49	2.50	2.50
全部债务(亿元)	2.49	2.49	2.50	2.50
营业收入(亿元)	0.59	0.82	1.53	0.21
利润总额(亿元)	0.18	0.41	0.57	0.12
EBITDA(亿元)	0.27	0.50	0.79	--
经营性净现金流(亿元)	-0.59	-0.07	-0.87	-0.35
营业利润率(%)	51.10	50.44	40.49	58.42
净资产收益率(%)	1.81	4.85	5.87	--
资产负债率(%)	36.01	40.77	34.20	33.67
全部债务资本化比率(%)	25.75	26.23	25.52	25.38
流动比率(%)	1075.53	576.07	1152.48	1210.13
全部债务/EBITDA(倍)	9.34	4.95	3.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	5.35	--
经营现金流流动负债比(%)	-73.49	-4.43	-173.38	--

注: 2015 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

北京中关村生命科学园发展有限责任公司(以下简称“公司”)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。跟踪期内,土地开发及转让为公司主要收入来源,营业收入大幅增长。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,公司营业收入和利润总额稳定增长,营业利润率有所波动但仍处于较高水平。
2. 公司作为生命园的投资建设主体,债务负担较轻。

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. 跟踪期内,公司经营性净现金流仍表现为净流出,经营活动获现能力较弱。
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。

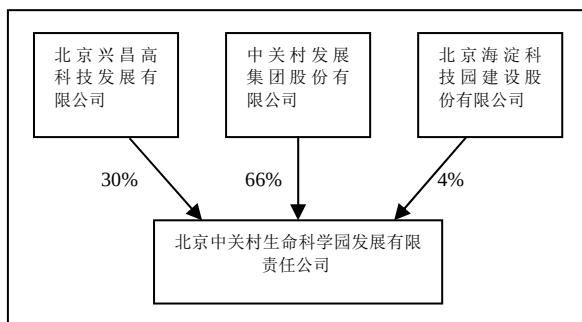
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京中关村生命科学园发展有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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30000.00万元。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15000.00万元，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2015年3月底，公司注册资本人民币45000.00万元。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。总部设有产业促进（招商）部、经营部、规划与工程管理部、财务金融部、人力资源部/党群工作部、资产管理部、成本管理部及办公室等8个职能部门；职工48人。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为11.07亿元，所有者权益合计为7.29亿元。2014年，公司实现营业收入1.53亿元，利润总额0.57亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为11.14亿元，所有者权益合计为7.34亿元。2015年1-3月，公司实现营业收入0.21亿元，利润总额0.12亿元。

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，公司高级管理人员未发生变更，管理体制无重大变化。

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。2014年，公司实现主营业务收入1.46亿元，同比增长79.35%，主要系土地开发及转让同比增长127.99%。

从收入构成来看，2014年，土地一级开发、转让业务占主营业务收入比重同比大幅上升至58.76%，为公司收入第一大来源；园区物业及出租经营业务收入较2013年增长37.54%，占公司主营业务收入比重为41.24%。从毛利率水平来看，2014年公司主营业务毛利率较2013有所下降，为46.76%。2015年一季度，公司主营业务收入1859.90万元，全部来自物业及出租经营板块；毛利率为63.65%，较2014年增加16.89个百分点。

表1 2013~2015年1季度公司营业收入、毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2013年			2014年			2015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
土地开发、转让	3769.93	1579.98	58.09	8595.20	3778.44	56.04	--	--	--
物业及出租经营等	4386.41	1839.32	58.07	6032.96	4009.39	33.54	1859.90	676.04	63.65
主营业务合计	8156.33	3419.30	58.08	14628.16	7787.83	46.76	1859.90	676.04	63.65

其他业务合计	1.00	4.05	-305.00	634.23	56.07	91.16	3.05	0.00	1.00
合计	8157.33	3423.35	--	15262.39	7843.90	--	1862.95	567.40	52.00

资料来源：公司提供

(1) 土地一级开发、转让业务

2014 年，公司土地一级开发、转让业务板块实现收入 8595.20 万元，同比上升 127.99%，主要是公司与国家人口计生委科学技术研究所签订的《宗地开发建设合同》在 2014 年达到确认收入的条件，形成收入 7904.00 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。

2014 年，生命园区新引进入驻企业 5 家，2015 年 1-3 月，新引进入驻企业 5 家；截至 2014 年底，生命园区累计出让土地 2173 亩，其中，生命园一期累计出让 1175 亩，二期累计出让 998 亩，园区土地累计出让率达 90%。剩余可供出售土地 232 亩，公司预将这 232 亩土地自持，不再出让。

2014 年，公司土地一级开发、转让业务成本 3778.44 万元，同比增长 139.14%。同期该业

务板块毛利率为 56.04%，较 2013 年有所下降，但仍保持较高水平。

(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。2014 年该业务板块占公司主营业务收入 41.24%，较 2013 年有所下降。

2014 年，创新大厦新签续签出租面积 17044 平方米，其中新引进了 1 家企业入驻，新增出租面积 199 平米，续租 16845 平方米，大厦入住率达到 93%。2015 年 1-3 月，创新大厦新签续签出租面积 1519.86 平方米，新增出租面积 399.52 平方米，续租 1120.34 平方米，大厦入住率达到 95%。

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，2014 年实现租金收入 5337.01 万元，同比增长 21.76%；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”），2014 年物业收入 695.95 万元，同比增长 66.89%，主要由于 2014 年生物技术研发中心项目部分单体投入使用，公司可出租物业面积增加，物业收入增加。

总体看，跟踪期内，公司各业务板块毛利率有所下降。公司土地开发、转让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 2012~2015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	2015年1~3月
租金收入（万元）	3042.06	4383.33	5337.01	1720.28
物业收入（万元）	145.00	417.00	695.95	139.62
合计（万元）	3187.06	4800.33	6032.96	1859.90
入住率（%）	88	92	93	95

资料来源：公司提供

(3) 未来发展

2014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179083.00万元，截至2014年底累计投资156732.00万元，2015年计划投资11898.00万元。

表3 截至2014年底公司在建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	总投资	2013年投资	2014年投资	2015年计划投资	项目资金情况
生命园一期	65326.00	1649.00	2873.00	1000.00	落实
生命园二期	61194.00	2735.00	1023.00	1000.00	落实
生物技术研发中心	52563.00	6338.00	7355.00	9898.00	自筹
合计	179083.00	10722.00	11251.00	11898.00	--

资料来源：公司提供

生命园一期和二期项目总投资分别为65326.00万元和61194.00万元，2014年生命园一、二期项目分别投资2873.00万元和1023.00万元，主要用于一、二期后续结算及绿化收尾工作。截至2014年底分别累计投入60658.00万元和60041.00万元。

生物技术研发中心二级开发建设总投资52563.00万元，截至2014年底累计投资36033.00万元，此项目为公司自筹资金建造，2015年预计投资9898.00万元，对外融资需求不大。2014年，生物技术研发中心1号楼竣工验收、5号楼装修工程竣工验收、4号楼GMP车间装修工程启动。生物技术研发中心绿化等项目已顺利完工，2014年完成竣工面积1.06万平方米。医药科技中心项目已完成方案设计，正在协调土地交易手续办理工作，预计2016年可投入建设。2014年生物技术研发中心竣工面积7万平方米，实际出租面积3.60万平方米，出租率50%。

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。为了长期可持续经营，公司计划向产业化生产发展，但受环境、人力资本等诸多

因素限制，生命园区不适合产业化，公司正积极开展区域拓展，与其他地区（如京津冀、长三角等地）合作，从研发到应用，走产业化生产道路。目前，公司已与部分地方政府洽谈。

四、财务分析

公司提供的2014年财务报表经北京瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2015年一季度财务报表未经审计。

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。跟踪期内，土地开发建设及服务仍是公司收入、利润的主要来源。2014年公司营业收入为1.53亿元，同比增长87.10%，主要是由于公司土地开发、转让收入增加所致，同比增长127.99%；同期公司营业成本0.78亿元，较2013年增长129.13%，高于营业收入的增幅，主要为土地开发成本。

2014年，公司期间费用0.16亿元，同比下降5.17%，主要为管理费用0.12亿元，同比下降11.99%；公司财务费用为-0.04亿元，主要为公司与联营企业间拆借获得的利息收入（资金占用费）。2014年期间费用占营业收入比重为10.76%，同比下降22.40个百分点。公司期间费用控制能力较好。

2014年，公司投资收益和营业外收入（主要为政府补助）分别为0.08亿元和0.04亿元。同期，公司实现利润总额0.57亿元，同比增长39.17%。

从盈利指标来看，2014年公司营业利润率为40.49%，较2013年下降9.95个百分点；总资产收益率和净资产收益率分别为4.37%和5.87%，同比分别增加0.79个百分点和1.02个百分点。2015年1~3月，公司营业收入和利润总额分别为2134.55万元和1191.40万元，分别较2014年同期增长80.06%、219.63%；公司营业利润率为58.42%，较2014年同期增长11.39个百分点，处于较高水平。

总体看，跟踪期内，土地开发、转让仍是公司主要收入来源，营业收入规模大幅增长，营业利润率有所波动但仍处于较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司经营活动现金流入1.39亿元，同比下降10.46%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为0.80亿元，同比下降31.90%；收到其他与经营活动有关的现金0.59亿元，同比增长55.84%，主要为政府补贴。同期的现金收入比为52.40%，同比下降91.56个百分点。公司经营活动产生的现金流出为2.27亿元，同比增长39.59%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金为1.34亿元，主要由开发成本、物业费及其他费用构成；支付其他与经营活动有关的现金为0.53亿元，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等。2014年公司经营活动产生的现金流量净额为-0.87亿元。

投资活动方面，2014年投资活动现金流入1.68亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金1.60亿元，为公司购买的稳健型理财产品和通过银行进行的委托贷款收益；投资活动现金流出2.04亿元，同比增长36.19%，其中投资支付现金2.00亿元（1亿元用于中关村科技租赁有限公司委托贷款，7000万元用于北京银行科技

园区支行理财产品；3000万元用于投资北京吾金创业投资中心（有限合伙））。2014年投资活动现金净流出0.36亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动无现金流入；筹资活动现金净流出0.32亿元，为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

总体看，跟踪期内，公司经营净现金流仍然表现为净流出，经营活动获取现金能力大幅下滑；随着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2014年底，公司资产总额为11.07亿元，同比下降6.42%，其中流动资产占比52.48%，非流动资产占比47.52%。公司资产仍以流动资产为主，但非流动资产占比大幅上升。

截至2014年底，公司流动资产合计5.81亿元，同比下降35.50%，主要是货币资金和存货下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占35.16%）、存货（占42.59%）和其他流动资产（占12.04%）构成。截至2014年底，公司货币资金为2.04亿元，同比下降43.20%，主要为银行存款。截至2014年底，公司存货为2.48亿元，同比下降39.01%，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2014年底，公司其他流动资产0.70亿元，同比下降36.36%，为公司购买的北京银行理财产品。

截至2014年底，公司非流动资产为5.26亿元，同比增长86.38%，主要是投资性房地产增加所致。公司非流动资产以可供出售金融资产（占13.70%）、长期股权投资（占12.36%）和投资性房地产（占68.73%）为主。

截至2014年底，公司可供出售金融资产0.72亿元。截至2014年底，公司长期股权投资为0.65亿元，同比下降39.40%，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（持股比例29.93%）和北京吾金创业投资中心（有限合伙）（持股比例30.61%）的投资。截至2014年底，公司投资性房地产账面价值4.24亿元，同比增长112.37%；公司对投资性房地产累计计提折旧（摊销）0.62亿元，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3.62亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额为11.14亿元，较2014年底略有增加。其中，流动资产占52.84%，非流动资产占47.16%，与2014年底相比变化不大。流动资产5.88亿元，较2014年底增长1.24%，以货币资金（占49.69%）和存货（占比49.21%）为主。非流动资产5.25亿元，较2014年底下降0.21%，由可供出售金融资产（占13.73%）、长期股权投资（占12.96%）和投资性房地产（占68.23%）构成，与2014年非资产结构一致。总体看，公司资产流动性较好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为7.29亿元，同比增长3.96%，主要系未分配利润增加所致。截至2014年底，公司实收资本占比61.76%，未分配利润占比24.55%（同比增长15.17%），盈余公积占比11.76%（同比增长5.19%），资本公积占比1.94%。公司所有者权益构成较2013年变化不大，稳定性一般。截至2015年3月底，公司所有者权益为7.39亿元，较2014年底增长1.36%。

负债

截至2014年底，公司负债合计3.79亿元，同比下降21.51%，主要因流动资产规模大幅缩减；流动负债和非流动负债占比分别为13.32%、86.68%，非流动负债占比有所上升。

截至2014年底，公司流动负债为0.50亿元，同比下降67.76%，主要来自应付账款、预收账款和应付股利的减少；主要由预收款项（占19.76%）、应交税费（占14.83%）、应付股利（占9.47%）和其他应付款（占44.16%）构成。

截至2014年底，公司预收款项0.10亿元，

同比下降87.71%，以1年以内为主；应交税费0.07亿元，同比下降13.83%，主要为企业所得税；应付股利0.05亿元，同比下降78.07%，为应付北京科技园建设股份有限公司的股利；其他应付款为0.22亿元，同比增长3.78%，主要为装修押金、专项资金和房租押金。

截至2014年底，公司非流动负债为3.28亿元，同比增长0.67%，主要由应付债券（占76.07%）和专项应付款（占21.25%）构成。截至2014年底，应付债券为2.50亿元，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0.67亿元，同比增长1.51%，主要是本年增加中关村管委会防环资监控系统项目153.26万元。

截至2015年3月底，公司负债总额为3.75亿元，其中，流动负债占12.97%，非流动负债占87.03%，与2014年底相比，非流动资产占比略有上升。

从债务方面看，截至2014年底，公司全部债务为2.50亿元，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。2014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34.20%、25.52%和25.52%。总体看，公司债务负担较轻。

截至2015年3月底，公司全部债务较2014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33.67%、25.38%和25.38%，较2014年底略有下降，公司整体债务负担轻。

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

4. 偿债能力

截至2015年3月底，公司无短期债务。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为0.79亿元，全部债务/EBITDA为3.17倍，EBITDA利息倍数为5.35倍，公司整体偿债能力较好。

5. 债券保障能力分析

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。存续债券每年付息一次。

截至 2014 年底，公司现金类资产 2.04 亿元，为本期债券的 0.82 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度一般。2014 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 0.32 倍和 0.56 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 2015 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司未获得银行授信。

6. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告》（机构信用代码：G10110114010665503），截至 2015 年 7 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良和关注类信贷记录，过往履约记录良好。

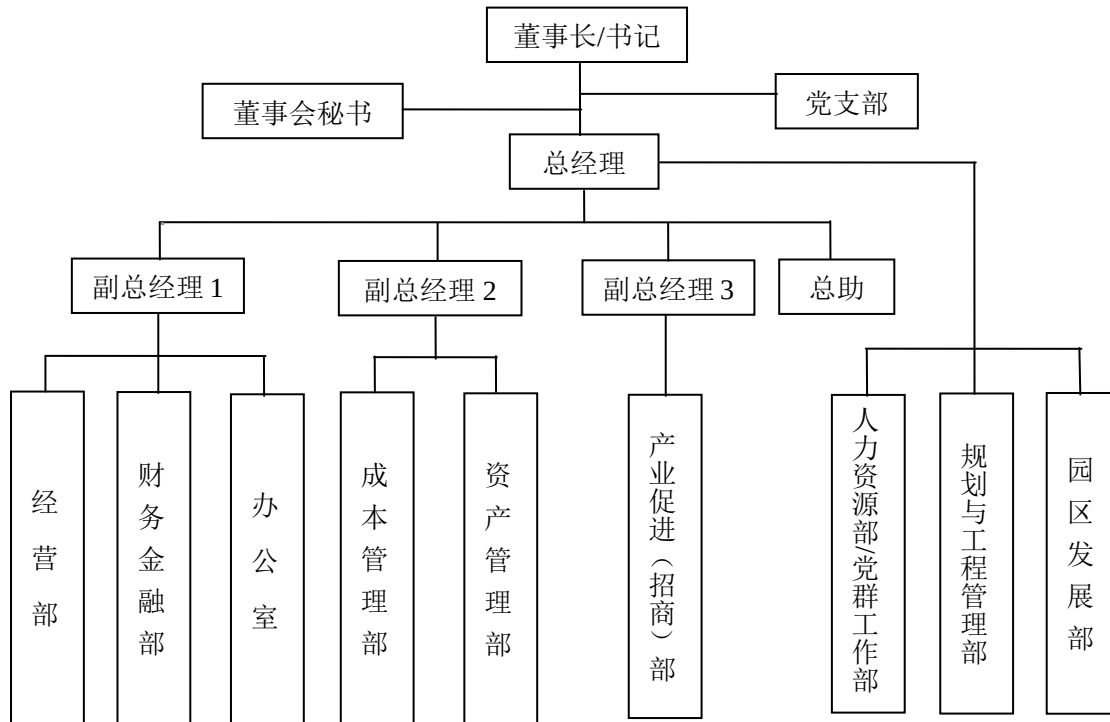
7. 抗风险能力

基于对公司在市场化运作、品牌与产业集聚效应、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一般。

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 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.43	3.60	2.04	2.92
资产总额(亿元)	11.20	11.83	11.07	11.14
所有者权益(亿元)	7.17	7.01	7.29	7.34
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	2.49	2.49	2.50	2.50
全部债务(亿元)	2.49	2.49	2.50	2.50
营业收入(亿元)	0.59	0.82	1.53	0.21
利润总额(亿元)	0.18	0.41	0.57	0.12
EBITDA(亿元)	0.27	0.50	0.79	--
经营性净现金流(亿元)	-0.59	-0.07	-0.87	-0.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.32	8.45	48.85	--
存货周转次数(次)	0.16	0.10	0.24	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.13	--
现金收入比(%)	93.94	143.96	52.40	94.90
营业利润率(%)	51.10	50.44	40.49	58.42
总资本收益率(%)	1.34	3.58	4.37	--
净资产收益率(%)	1.81	4.85	5.87	--
长期债务资本化比率(%)	25.75	26.23	25.52	25.38
全部债务资本化比率(%)	25.75	26.23	25.52	25.38
资产负债率(%)	36.01	40.77	34.20	33.67
流动比率(%)	1075.53	576.07	1152.48	1210.13
速动比率(%)	704.70	316.62	661.67	614.63
经营现金流动负债比(%)	-73.49	-4.43	-173.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	5.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.34	4.95	3.17	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

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
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 4 主体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

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

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(万元)	12211.83	15433.89	14277.53
资产总额(万元)	927515.81	892942.63	912342.65
所有者权益(万元)	51264.44	90123.29	100775.07
长期债务(万元)	554487.31	462357.58	193997.58
全部债务(万元)	678593.61	606208.71	595267.58
营业收入(万元)	11964.50	54835.85	77445.84
利润总额(万元)	1035.29	2896.68	16310.88
EBITDA(万元)	8303.25	8905.85	28341.04
经营性净现金流(万元)	19590.78	106203.34	58676.63
营业利润率(%)	68.91	13.44	42.30
净资产收益率(%)	0.73	2.06	10.57
资产负债率(%)	94.47	89.91	88.95
全部债务资本化比率(%)	92.98	87.06	85.52
流动比率(%)	256.67	235.98	133.23
全部债务/EBITDA(倍)	81.73	68.07	21.00
经营现金流动负债比(%)	6.12	31.30	9.52

注: 1. 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;

2. 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

王丽娟 陈茜

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, 利润水平大幅提升。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。

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. 跟踪期内, 公司营业收入大幅增长, 利润水平有所提升。
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。

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, 公司整体盈利能力波动性大。
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。

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）与北京中关村电子城建设有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京中关村电子城建设有限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，未因北京中关村电子城建设有限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电子城建设有限公司提供，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《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%。截至 2015 年 3 月底，公司注册资本为 121000 万元；股东及各持股比例不变，详见表 1；最大股东为中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”），保持不变。未来一年内，公司无增资计划。

表1 2015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 2014 年底，公司（合并口径）总资产为 912342.65 万元，所有者权益 100775.07 万元（含少数股东权益-1364.42 万元）；2014 年，公司（合并口径）实现营业收入 77445.84 万元，

利润总额 16310.88 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：张维。

三、管理层变动情况

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度无重大变化；法定代表人、董事长、总经理由张克斌变更为张维，原因为工作调动。

张维，男，1961 年出生，汉族，中共党员，研究生学历，具有会计师、审计师职称。曾任北京市朝阳区审计局办公室主任、北京宝嘉恒基础设施投资公司董事长、北京望京新兴产业区综合开发有限公司董事长，具备丰富的行业经验与管理经验。

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。

2014 年，公司实现主营业务收入 77382.53 万元，同比增长 43.69%，主要源于土地开发补偿费收入的贡献；其中，租金收入和土地开发补偿收入分别占比 15.81%和 84.19%。分板块看，租金收入为 12233.56 万元，同比增长 24.11%，主要由于新签合同租金标准的上涨；土地开发补偿费 65148.97 万元，同比增长 48.08%，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。

公司补偿收入具有较大波动性，一方面，由于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，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。

2014 年，公司综合毛利率为 43.20%，较上年大幅上升，主要由于 2014 年结转收入的土地一级开发项目毛利率较高。

总体看，土地开发补偿费收入确认使得营

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、盈利能力较高且稳定，为公司提供了稳定的收益。

表2 2013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	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租金收入	9856.97	18.30	70.66	12233.56	15.81	74.49
土地开发补偿费	43997.01	81.70	0.14	65148.97	84.19	37.32
合计	53853.98	100.00	13.04	77,382.53	100.00	43.20

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。2014 年，公司实现土地开发补偿费收入为 65148.97 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）。已完成部分包括：西区一期（五环以内 53.0318 万平方米）项目已完成建设，该部分开发补偿收入已于以前年度确认；截至 2015 年 7 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：西区二、四期项目的道路、供水等市政基础设施建设正在进行中。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）。

2014 年和 2015 年一季度，公司分别投入 25112 万元和 485 万元用于土地开发，期间尚未完成土地出让，2014 年收到土地开发补偿费 1432.93 万元，不能覆盖当期的土地开发投入。

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)	土地开发补偿费收入(万元)	当年确认收入(万元)
2013 年	23546	0	32323.62	43431.46
2014 年	25112	0	1432.93	65148.97

资料来源：公司提供

公司预计 2015 年上市的地块均有推迟，因为政府政策的变动，相关土地入市计划详见表 4。

表4 电子城西区 2015~2017 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
D1、G3	229002	90758	2016 年及以后
D3、G1、D5、D6	152074	60270	2017 年及以后
G4-1	49120	19467	2018 年及以后
总计	430196	170495	-

资料来源：公司提供；

根据该入市计划，预计到 2016 年，电子城西区二、四期可销售面积达 22.90 万平方米，预计将形成 9.08 亿元的现金流入，将对西区项目银行借款本息偿付提供保障。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 2014 年底，公司针对北区项目的长期借款余额为 33.17 亿元（已转入一年内到期的非流动负债），与上年持平；应收朝阳土储中心的款项为 41.16 亿元，较上年减少 0.63 亿元，债务水平基本不变，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，2014 年和 2015 年一季度，朝阳土储中心分别向公司划入 3.40 亿元和 0.56 亿元（相应计减“其他应收款”）；截至 2015 年 3 月底，朝阳土储中心累计划入 18.21 亿元，对公司资金压力有所缓解。

整体看，公司土地开发工作仍将进一步开展，融资需求依然较高，债务规模可能进一步上升。随着西区土地的陆续上市交易，公司收

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 100%。

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。

2014 年，公司实现租金收入为 12233.56 万元，同比增长 24.11%，原因为摩托罗拉部分退租，租给别的散户后租金标准增加。近年来，此部分收入持续、稳步增长。

五、 财务分析

公司提供的 2014 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。

截至 2014 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 2013 年底无变动。

截至 2014 年底，公司（合并口径）总资产为 912342.65 万元，所有者权益 100775.07 万元（含少数股东权益-1364.42 万元）；2014 年，公司（合并口径）实现营业收入 77445.84 万元，利润总额 16310.88 万元。

1. 盈利分析

公司营业收入主要由土地开发补偿费收入和租赁收入等构成。2014 年，公司实现营业收入 77445.84 万元，较 2013 年同比增长 41.23%，其中：当期实现土地开发补偿费收入 65148.97 万元，较 2013 年增长 50%，主要受益于西区土地开发补偿费收入的确认；当期租赁及物业收入 12233.56 万元，同比增长 24.11%，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，公司期间费用为 12872.12 万元，为 2013 年的 2.03 倍，主要由于财务费用的大幅增长；期间费用占营业收入的 16.62%，较上年增加 5.07 个百分点。

2014 年，公司获取投资收益 375.28 万元，较 2013 年大幅下降（2013 年 0.19 亿），为处置改为长期股权投资取得的投资收益，对利润总额的支撑作用下降。

2014 年，公司分别实现营业利润和利润总额 16289.34 万元和 16310.88 万元，分别为 2013 年的 5.62 和 5.63 倍，主要为公司土地一级开发项目结转收入成本导致。

从盈利指标来看，2014 年公司营业利润率为 42.30%，相比 2013 年的 13.44%增幅较大，主要由于西区土地开发补偿收入的确认。2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.56%和 10.57%，净资产收益率较 2013 年有较大提升。

总体看，2014 年，受益于营业收入扩大的同时营业成本的降低，公司收入规模和利润水平平均大幅上升；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，2014 年公司经营活动现金流入量为 238475.55 万元，同比下降 19.38%，主要由于公司往来款减少；销售商品、提供劳务收到的现金为 91176.80 万元，同比增长 103.69%，主要是 E8-2 预售预收 7.4 亿元所致。2014 年公司经营活动现金流出量为 179798.92 万元，同比下降 5.17%。2014 年，公司经营活动现金净流量为 58676.63 万元，同比下降 44.75%。现金收入比为 117.73%，主因是公司收到经营回款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。

从投资活动看，2014 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别为 113279.30 万元和 113099.47 万元，分别下降 27.52%和 21.65%，主要是由于相比 2013 年 2014 年度公司理财产品的减少；投资活动现金流量净额为 179.82 万元，公司投资水平较为能力。

从筹资活动看，2014 年，公司筹资活动现金流入和现金流净额分别为 120000.00 万元和 -60012.81 万元，筹资活动体现为净流出主要由于公司偿还债务较多，导致筹资活动净现金流入大幅下降。

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。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 912342.65 万元，较 2013 年底上升 2.17%；其中，流动资产和非流动资产分别占比 90.00%和 10.00%，与 2013 年底变化不大，仍以流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产为 821134.33 万元，较 2013 年上升 2.54%；流动资产以其他应收款（占 50.13%）和存货（45.59%）为主。其中，2014 年底，其他应收款为 411670.44 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-1.64%，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。2014 年底，公司存货为 374328.59 万元（同比增长 8.09%），主要为电子城土地一级开发成本和二级项目建设成本。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 91208.33 万元，主要为投资性房地产（占 97.72%）；其中变动较大的是递延所得税资产，由上年底的 3.00 万元增长到 1945.16 万元，主要由于计提坏账准备所致，其他科目变动不大。

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 2014 年底，公司所有者权益合计 100775.07 万元，主要为实收资本（占 120.07%）；所有者权益同比增长 11.82%，主要是随着公司的盈利累计，未分配利润和盈余公积的相应增加。其中，未分配利润从 2013 年的 4462.06 万元增加至 14583.35 万元。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。

整体看，公司 2014 年受益于利润的增长，所有者权益增长较快；增长科目集中在未分配利润，影响所有者权益结构稳定性。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 811567.59 万元，较 2013 年底增长 1.09%；流动负债占

75.94%，相比 2013 年底上升了 33.67 个百分点，主要为长期借款转为一年内到期的非流动负债所致。

截至 2014 年底，流动负债主要科目预收款项为 80393.29 万元，同比增长 23.52%，主要是年初预收款项中的 6.25 亿元在 2014 年已转出确认收入，同时新增 7.4 亿元 E8-2 预售款所致；其他应付款为 90052.54 万元，同比下降 33.72%，其他应付款主要为朝阳财政局公司提供的借款。

截至 2014 年底，非流动负债占比 24.06%，同比下降 57.87%，主要为部分长期借款清偿或转入一年内到期的非流动负债所致，长期借款同比下降 87.02%；长期应付款由 8 亿元增至 14 亿元，均为朝阳国资中心针对西区及北区项目提供给公司的有息贷款。

从债务规模看，截至 2014 年底，公司全部债务为 595267.58 万元，其中长期债务和短期债务分别占 32.59%和 67.41%，公司债务由以长期债务为主变为以短期债务为主；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 88.95%、85.52%和 65.81%，相比 2013 年底均有所降低，其中长期债务资本化比率下降 17.88 个百分点。

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；土地一级开发业务前期投入大、投资回收期较长特点，而公司目前债务以流动负债为主，主因是长期负债转入一年内到期的非流动负债。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2014 年底，公司流动比率、速动比率较上年下降幅度大，分别为 133.23%和 72.50%，主因为公司长期借款转入一年内到期的非流动负债使得公司流动负债大幅增加。2014 年，受经营活动现金净流量下降、流动负债上升的影响，公司经营现金流动负债比为 9.52%，较 2013 年下降 21.78 个百分

点。

上述指标反映的短期偿债能力较弱，货币资金规模较小，长期负债大量转入一年内到期的非流动负债，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，受益于利润水平的提升，2014 年 EBITDA 为 28341.04 万元，为 2013 年的 3.18 倍；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 21.00 倍和 2.13 倍。从指标看，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力较弱；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。

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 2014 年底，公司现金类资产为存续债券的 2.86 倍，对存续债券的保障能力较好。2014 年，公司 EBITDA 为存续债券的 5.67 倍；经营活动现金流入和现金流净额分别为存续债券的 47.70 倍和 11.74 倍，经营活动现金流对存续债券的保障能力强。

截至 2014 年底，公司不存在对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 85.25 亿元，已使用金额为 41.84 亿元，未使用额度为 43.41 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：B201507150088218991），截至 2015 年 7 月 15 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。2014 年，公司营业收入和利润水平均有明显提升；但长期债务的到期造成公司短期偿债压力加大；未来随着项目的进一步推进，债务负担加重。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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(万元)	12211.83	15433.89	14277.53
资产总额(万元)	927515.81	892942.63	912342.65
所有者权益(万元)	51264.44	90123.29	100775.07
短期债务(万元)	124106.30	143851.13	401,270.00
长期债务(万元)	554487.31	462357.58	193,997.58
全部债务(万元)	678593.61	606208.71	595,267.58
营业收入(万元)	11964.50	54835.85	77445.84
利润总额(万元)	1035.29	2896.68	16310.88
EBITDA(万元)	8303.25	8905.85	28341.04
经营性净现金流(万元)	19590.78	106203.34	58676.63
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.03	3.72	5.03
存货周转次数(次)	0.01	0.15	0.12
总资产周转次数(次)	0.01	0.06	0.09
现金收入比(%)	467.41	81.63	117.73
营业利润率(%)	68.91	13.44	42.30
总资本收益率(%)	2.09	1.99	3.56
净资产收益率(%)	0.73	2.06	10.57
长期债务资本化比率(%)	91.54	83.69	65.81
全部债务资本化比率(%)	92.98	87.06	85.52
资产负债率(%)	94.47	89.91	88.95
流动比率(%)	256.67	235.98	133.23
速动比率(%)	163.56	133.92	72.50
经营现金流动负债比(%)	6.12	31.30	9.52
EBITDA 利息倍数(倍)	0.56	0.74	2.13
全部债务/EBITDA(倍)	81.73	68.07	21.00

注：1.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；

2.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。

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: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.23	1.25	2.17	0.81
资产总额(亿元)	36.60	35.03	34.59	39.68
所有者权益(亿元)	8.85	10.32	11.15	11.23
短期债务(亿元)	1.82	0.10	0.14	0.11
全部债务(亿元)	5.18	2.55	4.55	10.02
营业收入(亿元)	6.56	5.93	5.13	0.56
利润总额(亿元)	2.34	2.49	2.03	0.11
EBITDA(亿元)	3.09	3.51	3.07	--
经营性净现金流(亿元)	8.71	1.07	-1.23	-1.40
营业利润率(%)	37.12	33.94	30.55	10.93
净资产收益率(%)	19.68	19.08	14.44	--
资产负债率(%)	75.83	70.55	67.76	71.70
全部债务资本化比率(%)	36.94	19.82	28.98	47.16
流动比率(%)	75.51	69.44	60.97	86.78
全部债务/EBITDA(倍)	1.68	0.73	1.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.61	25.52	20.21	--
经营现金流负债比(%)	36.26	4.89	-6.56	--

注: 1. 公司 2015 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

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, 公司土地开发收入下降, 公司主营业务整体盈利能力有所下降, 但仍处于较高水平, 随着二期项目的建设, 载体经营的收入规模及盈利能力有所提升, 公司收入结构逐步转变。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, 园区内土地开发建设的逐步完成将对公司未来持续经营产生一定不利影响。未来伴随着中关村软件园二期项目的逐步开发完成以及载体经营和综合服务业务规模的扩大, 公司盈利能力有望得到进一步提升。

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。

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. 公司酒店运营受政策影响持续亏损, 对公司整体盈利能力产生一定不利影响。
3. 跟踪期内, 公司债务规模大幅提升, 债务负担加重。

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：住宿；物业管理；餐饮服务（含凉菜、含裱花蛋糕、不含生食水产品）；销售饮料、酒；零售卷烟、雪茄烟；土地开发、房地产开发（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；会议服务；承办展览展示活动；租赁计算机及辅助设备；电脑打字、复印、传真；体育运动项目经营（高危险性体育项目除外）；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；机动车公共停车场服务；销售服务、电子产品、日用品、家用电器、工艺品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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2014年底，公司纳入合并范围子公司4家。

截至2014年底，公司合并资产总额为34.59亿元，所有者权益合计为11.15亿元（其中少数股东权益0.37亿元）。2014年，公司实现营业收

入5.13亿元，利润总额2.03亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额为39.68亿元，所有者权益合计为11.23亿元（其中少数股东权益0.37亿元）。2015年1~3月，公司实现营业收入0.56亿元，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，由于确认收入的地块面积较小，2014年其收入占公司主营业务收入的65.73%，为32917.03万元，较上年下降21.82%，毛利率保持稳定；租赁收入保持相对稳定，为8894.72万元，毛利率上升至35.99%；2014年公司物业收入增长33.37%，达到3952.79万元，毛利率变化不大。受公司土地开发收入下降以及租赁业务毛利率下降的影响，公司主营业务收入下降至50082.28万元，较上年度下降14.02%，总体毛利率下降至39.18%。

表1 2012~2014年公司主营业务收入、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	34227.51	69.96	57.21	42101.91	72.28	65.00	32917.03	65.73	64.99
租赁收入	7919.00	16.19	27.54	8957.12	15.38	30.00	8894.72	17.76	35.99
物业收入	2960.89	6.05	16.11	2963.69	5.09	20.00	3952.79	7.89	22.85
酒店收入	1824.54	3.73	-206.97	2101.60	3.61	-255.00	1839.01	3.67	-294.97
IT 服务收入	1991.14	4.07	-4.00	2122.90	3.64	33.00	2478.73	4.95	28.70
合计	48923.08	100.00	37.58	58247.22	100.00	44.62	50082.28	100.00	39.18

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2014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0.401亿元，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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1-3 月
一期				
土地开发面积（累计）	138.85	139	139	139
当年土地出让面积	2.87	--	--	--
完成拆迁户	5	1	--	--
累计拆迁户	2143	2144	2144	2144

	累计拆迁户占拆迁总量的比重	99.91	99.95	99.95	99.95
	自有物业出租率	100	91	92	92
二期	土地开发面积（累计）	56	124	124	124
	当年土地出让面积	5.99	--	2.24	--
	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

对于二期项目，截至2014年底已投资11.28亿元。其中，前50公顷一级市政工程完成；基本完成已开工的B1、B2标段绿化工作，进行绿化景观剩余标段（A标段）的招投标准备工作；

二级建设方面，云计算基地项目竣工，正在进行房产证办理。中国国际服务外包新市场交易中心项目完成结构封顶，完成二次结构砌筑，正在进行外幕墙和机电安装工程。后74公顷一级开发方面，基本完成西区市政管线和道路施工工程；基本完成已开工的D标段绿化工作，进行绿化景观剩余标段（C、E、F标段）的招投标准备工作；二级开发方面，国际交流与技术转移中心项目完成土地出让手续，完成总包、监理的招标工作，K3完成土建施工准备工作。

截至2014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25家，涉及金额34.89亿元，公司累计收到34.64亿元，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2014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56.90万平方米，用于自建载体的土地7.94万平方米。

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2014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，截至2014年底，公司已支付63093.93万元，其中包括7359.58元林转用相关税费及森林植被恢复费以及55734.35万元综合补偿费（包括用地补偿和其他税费，主要是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用地综合补偿费用）。

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
2014 年	350
合计	50847

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。2014 年公司载体经营总收入占公司主营业务收入的 23.34%。

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 2014 年底，公司可供对外出租面积 6.23 万平方米，出租率为 92%。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，公司租赁业务毛利率也有所提升。2014 年，公司实现租赁收入 8894.72 万元，毛利率为 35.99%。

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。2014 年公司实现物业收入 3952.79 万元，毛利率为 22.85%。

（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）。

2014 年，公司为园区企业提供 IT 服务获得的收入为 2478.73 万元。2014 年由于 IT 服务中政府项目结转的成本较多，导致该板块总成本增长，毛利率有所下降（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，公司酒店尚在培育期，加上国家反腐倡廉精神导向，致使酒店业务呈现亏损状态。2014 年公司酒店业务实现收入 1839.01 万元。

总体上看，跟踪期内，公司土地开发以及租赁业务收入下降，物业收入增长，酒店运营

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 2015 年 3 月底，一期项目投资建设已基本完成，2015~2016 年，公司二期项目计划投资总额 2.74 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 15 年 3 月底已投资	建设期	资金筹措方案		2015 年	2016 年	2017 年
				贷款	自筹			
一期 139 公顷	143081	149274	8 年	40%	60%	180	--	--
二期 124 公顷	142725	115307	5 年	40%	60%	14030	13388	--
合计	285806	267397	--	--	--	14210	13388	--

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，公司载体运营及综合服务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 2012 年度财务报告由京都天华会计师事务所有限公司审计，2013~2014 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。2015 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。

跟踪期内,公司会计政策有所调整,根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资(2014 年修订)》,2014 年初公司长期股权投资 336780000.00 元调整至可供出售金融资产。

截至2014年底,公司合并资产总额为34.59 亿元,所有者权益合计为11.15亿元(其中少数股东权益0.37亿元)。2014年,公司实现营业收入5.13亿元,利润总额2.03亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司合并资产总额为 39.68 亿元,所有者权益合计为 11.23 亿元(其中少数股东权益 0.37 亿元)。2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 0.56 亿元,利润总额 0.11 亿元。

1. 盈利能力

2014 年,公司土地开发建设收入下降,导致公司主营业务收入下降至 4.86 亿元,较上一年下降 16.61%,受此影响,公司营业收入下降 13.52%,至 5.13 亿元。2014 年公司营业利润率为 30.55%,较 2013 年有所下降。2014 年期间费用及资产减值损失方面没有明显变化;由于理财规模下降以及对北京科技园置地有限公司的投资收益下降,导致公司投资收益有所下降,为 5646.30 万元(其中理财投资收益 1949.60 万元,股权投资收益 3729.72 万元)。受上述各因素影响,公司营业利润下降至 1.67 亿元。

期间费用方面,2014 年,公司期间费用占营业收入的比例为 9.41%,较 2013 年增加 1.42 个百分点。

2014 年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以及违约赔偿,2014 年公司收到违约赔偿 1416.10 万元,营业外收入增长至 3610.26 万元,较上年增长 93.08%。公司营业外支出很少,为固定资产处置损失。2014 年,公司实现利润总额 2.03 亿元,较上一年下降 18.47%。2014 年,公司总资产收益率为 11.03%,较上年

度下降 5.34 个百分点,公司净资产收益率为 14.44%,较上年下降 4.64 个百分点,公司盈利能力有所下降。

2015 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 0.56 亿元,投资收益为 66.17 万元,公司营业利润和利润总额分别为 -296.71 万元和 1096.73 万元,较往年明显改善。

总体看,跟踪期内,公司的主营业务收入下降,整体盈利能力下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面,由于大部分土地款已收回(计入预收款项),导致销售商品、提供劳务收到的现金大幅下降至 2.35 亿元,受此影响,2014 年公司经营活动现金流入为 2.97 亿元,较上年度下降 50.76%。2014 年公司经营活动现金流出规模为 4.20 亿元,较上年下降 15.27%,主要是用于土地建设,全年经营活动净现金流为 -1.23 亿元,表现为净流出。从收入实现质量看,由于 2014 年销售商品收到的现金较少,因此现金收入比大幅下降至 45.84%,较上年下降了 48.85 个百分点。

投资活动方面,2014 年,公司收回投资收到的现金 21.32 亿元(其中理财产品收回的理财本金 21.20 亿元,其余为收回到期理财利息),投资活动现金流入为 21.62 亿元,较上年下降 35.79%;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 20.54 亿元,较上年下降 36.67%;受此影响,公司投资活动产生的现金净流入量为 1.08 亿元。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,2014 年,公司筹资活动现金流入为借款收到的现金;由于偿还债务支付的现金大幅下降,公司筹资活动现金流出为 1.03 亿元,较上年下降 68.65%;公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.08 亿元。

2015 年一季度, 公司经营性活动产生的现金流净额为-1.40 亿元; 现金收入比为 78.82%; 投资活动现金流量净额为-5.39 亿元; 筹资活动现金流量净额为 5.43 亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司投资活动活跃, 主要为理财活动, 对外融资的压力不大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底, 公司资产总额为 34.59 亿元, 较 2013 年底下降 1.24%, 其中流动资产占 33.05%, 非流动资产占 66.95%。

截至 2014 年底, 公司流动资产为 11.43 亿元, 较 2013 年底下降 24.91%, 主要是由货币资金 (占 19.02%)、存货 (占 50.59%) 和其他流动资产 (占 25.26%) 构成。

截至 2014 年底, 公司货币资金为 2.17 亿元, 较上年底增长 74.22%, 主要是银行存款; 公司存货为 5.78 亿元, 较上年增长 5.58%, 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 2014 年底, 公司其他流动资产为 2.89 亿元, 较上年下降 64.58%, 主要源于公司理财资金投入下降所致。

截至 2014 年底, 公司非流动资产为 23.16 亿元, 较上一年增长 16.96%, 主要是由可供出售金融资产 (占 14.74%)、投资性房地产 (占 29.06%)、固定资产 (占 23.22%)、在建工程 (占 21.06%) 和无形资产 (占 9.13%) 构成。截至 2014 年底, 公司可供出售金融资产 3.41 亿元, 主要是由于会计政策调整, 由长期股权投资调整而来。2014 年, 由于折旧, 公司投资性房地产较上年度下降 3.92%, 为 6.73 亿元。截至 2014 年底, 公司固定资产为 5.38 亿元, 较上年度下降 4.24%, 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 295.66%, 达到 4.88 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

产中土地使用权增长, 从而导致公司无形资产增长 25.59%, 增至 2.12 亿元。

截至 2015 年 3 月底, 公司资产总额 39.68 亿元, 其中流动资产占 39.99%, 非流动资产占 60.01%。公司资产总额较 2014 年底增长 14.69%, 主要源于其他应收款的大幅增长。

所有者权益

截至 2014 年底, 公司所有者权益为 11.15 亿元, 较 2013 年底增长 8.11%。从构成来看, 股本占 46.38%、资本公积占 1.27%、盈余公积占 6.90%、未分配利润占 45.46%。归属于母公司所有者权益占 96.67%, 少数股东权益占 3.33%。

截至 2015 年 3 月底, 公司所有者权益为 11.23 亿元, 较 2014 年底增长 0.70%。从构成来看, 股本占 46.06%、资本公积占 1.26%、盈余公积占 6.85%、未分配利润占 45.83%。

总体看, 公司所有者权益中未分配利润占比较大, 所有者权益稳定性较弱。

负债

随着公司收入的确认, 预收款项金额下降, 导致公司负债总额下降, 截至 2014 年底, 公司负债总额为 23.44 亿元, 较上年度下降 5.14%, 其中流动负债占 79.98%, 非流动负债占 20.02%, 公司以流动负债为主。

截至 2014 年底, 公司流动负债为 18.75 亿元 (主要是预收款项), 较上年度下降 14.49%, 主要源自于预收款项金额下降。截至 2014 年底, 公司非流动负债为 4.69 亿元, 较上年度增长 68.43%, 主要是源于公司长期借款增长, 公司其他非流动负债变化不大。

截至 2015 年 3 月底, 公司负债总额为 28.45 亿元, 较 2014 年底增长 21.35%, 主要为长期借款增长所致, 其中流动负债占 79.98%, 非流动负债占 20.02%, 公司仍以流动负债为主。

截至 2014 年底, 公司有息债务提升, 但预收款项下降, 因此公司资产负债率下降, 但全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年提升, 以上三项指标分别为 67.76%、28.98% 和 28.37%; 2015 年 3 月底, 由于长期借款大幅增

长，上述指标均大幅提升，分别为71.70%、47.16%和46.89%。公司有息债务负担明显加重，截至2014年底，全部债务为4.55亿元，其中短期债务和长期债务占全部债务比重分别为2.97%和97.03%。截至2015年3月底，公司全部债务为10.02亿元，其中短期债务和长期债务占全部债务比重分别为1.07%和98.93%。

跟踪期内，公司债务以长期债务为主，有息债务负担明显加重；受预收款项较大的影响，公司资产负债率较高；所有者权益稳定性较弱。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为60.97%和30.13%，均较上年底有所下降，2015年3月底，上述两指标分别为86.78%和53.75%；2014年公司经营现金流动负债比受经营活动现金流入量大幅下降的影响而大幅降低，为-6.56%。考虑到流动负债中预收款项占比很大（占91.73%），公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014年，公司的EBITDA为3.07亿元，较上年度下降12.45%，EBITDA利息倍数下降至20.21倍，全部债务/EBITDA倍数上升至1.48倍，EBITDA对债务保护能力强。总体看，公司整体偿债能力强。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司银行授信总额8.21亿元，已使用3.21亿元，公司具有间接融资渠道。

5. 存续期债券偿还能力分析

2014年公司经营活动产生的现金流入量为2.97亿元，为待偿还债券本金2亿元的1.49倍；经营活动产生的现金流量净额为-1.23亿元，对待偿还债券本金无保障能力。2014年公司EBITDA为3.07亿元，为待偿还债券本金总额的1.54倍。截至2015年3月底，公司现金类资产合计0.81亿元，为待偿还债券本金总额的0.41倍。考虑到公司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。

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2015年7月23日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清的贷款中有4笔关注类贷款，为2003年-2004年公司从建行上地支行获批的贷款，由于后来建行总行提出缺少抵押物等问题将其列入关注类。

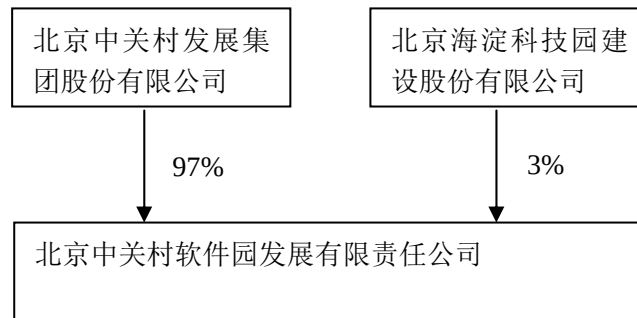
7. 抗风险能力

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.23	1.25	2.17	0.81
资产总额(亿元)	36.60	35.03	34.59	39.68
所有者权益(亿元)	8.85	10.32	11.15	11.23
短期债务(亿元)	1.82	0.10	0.14	0.11
长期债务(亿元)	3.37	2.45	4.42	9.92
全部债务(亿元)	5.18	2.55	4.55	10.02
营业收入(亿元)	6.56	5.93	5.13	0.56
利润总额(亿元)	2.34	2.49	2.03	0.11
EBITDA(亿元)	3.09	3.51	3.07	--
经营性净现金流(亿元)	8.71	1.07	-1.23	-1.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.34	20.56	20.86	--
存货周转次数(次)	0.74	0.68	0.58	--
总资产周转次数(次)	0.18	0.17	0.15	--
现金收入比(%)	181.11	94.69	45.84	78.82
营业利润率(%)	37.12	33.94	30.55	10.93
总资本收益率(%)	13.20	16.37	11.03	--
净资产收益率(%)	19.68	19.08	14.44	--
长期债务资本化比率(%)	27.56	19.19	28.37	46.89
全部债务资本化比率(%)	36.94	19.82	28.98	47.16
资产负债率(%)	75.83	70.55	67.76	71.70
流动比率(%)	75.51	69.44	60.97	86.78
速动比率(%)	54.40	44.45	30.13	53.75
经营现金流动负债比(%)	36.26	4.89	-6.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.61	25.52	20.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.68	0.73	1.48	--

注：1.公司 2015 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（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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