跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1412 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

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（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	BBB/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：2016 年 7 月 15 日

分析师

王丽娟　刘秀秀　韩家麒　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，北京市经济持续增长、财政实力不断提升；中关村国家自主创新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。

本期债券发行主体北京中关村电子城建设有限公司在跟踪期内收入规模大幅增长，债务负担明显减轻，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）将北京中关村电子城建设有限公司主体长期信用等级由 BB^{+}调整为 BBB，评级展望为稳定；剩余两家发行企业的信用基本面未发生根本变化，其主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。同时联合资信也注意到，发行主体所涉及行业相关度很高，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，北京市和中关村国家自主创新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，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，发行主体所涉及行业相关度很高，风险的分散作用有限。

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》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 2015 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”或“担保方”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2016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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构

和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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。

北京市经济概况及财政实力

据《北京市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示，北京市 2015 年全年实现地区生产总值 22968.6 亿元，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 140.2 亿元，下降 9.6%；第二产业增加值 4526.4 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 18302 亿元，增长 8.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 106284 元（按年平均汇率折合 17064 美元）。三次产业结构由上年的 0.7：21.4：77.9 调整为 0.6：19.6：79.8。

2015 年，全市完成一般公共财政预算收入 4723.9 亿元，比上年增长 12.3%。其中，增值税 716.1 亿元，增长 10.7%;营业税 1186.1 亿元，增长 11.0%；企业所得税和个人所得税分别为 1024.7 亿元和 478.1 亿元，分别增长 11.9%和 24.7%。一般公共预算支出 5751.4 亿元，增长 27.1%。其中，用于城乡社区、节能环保、交通运输、社会保障和就业的支出分别增长 77.9%、42.1%、37.8%和 37.6%。

2015 年，北京市全年完成全社会固定资产投资 7990.9 亿元，比上年增长 5.7%。其中，国有控股单位完成投资 4238.5 亿元，比上年下降 4.9%；民间投资完成 3296.2 亿元，增长 25.8%。全年完成基础设施投资 2174.5 亿元，增长 7.7%。从投向上看，交通运输投资 827 亿元，所占比重为 38.0%；公共服务业投资 494.4 亿元，所占比重为 22.7%。全年完成房地产开发投资 4226.3 亿元，比上年增长 8.1%。

北京市政策形势

围绕创新驱动发展战略，中央和北京市对中关村寄予了更高期望，赋予了更重的使命。科技创新中心被确定为北京新的核心功能区之一，北京市将加快产业结构调整，突出高端化、服务化、集聚化、融合化、低碳化，构建“高精尖”经济结构。国家大力推进京津冀区域协同发展，以产业结构优化升级和实施创新驱动发展为合作重点，中关村将发挥辐射带动作用。

总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

2. 中关村国家自主创新示范区经济发展状况

示范区经济发展状况

中关村国家自主创新示范区起源于二十世纪八十年代初的“中关村电子一条街”。1988

年 5 月，国务院批准成立北京新技术产业开发试验区（中关村科技园区前身），由此中关村成为中国第一个高科技园区；2006 年，国务院批准了中关村示范区规划范围，逐步成为“一区多园”跨北京全市 9 个行政区域的高端产业功能区；2009 年 3 月 13 日，国务院批复建设中关村国家自主创新示范区，要求把中关村建设成为具有全球影响力的科技创新中心，是中国第一个国家自主创新示范区。

经过近年来的发展，示范区经济总量保持较快的增长幅度，各主要经济指标都呈现出较快的增长趋势。2014 年示范区实现总收入 36057.60 亿元；2014 年，示范区收入亿元以上企业 2556 家，比上年增加了 194 家，收入达到 100 亿元以上企业 65 家。截至 2015 年底，示范区有上市企业 271 家。

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%。根据中关村国家自主创新示范区主要经济指标公布，2014 年 1~11 月，示范区规模以上企业实现总收入 2.9 万亿元，同比增长 19.2%；工业总产值 7810 亿元，占全市四成以上；利润总额 2107.1 亿元，同比增长 25.2%；科技活动经费内部支出 898.7 亿元，同比增长 8.6%。2015 年 1~11 月，示范区规模以上企业实现总收入 32792.1 亿元，同比增长 12.9%；工业总产值 8147.6 亿元，占全市 51.7%；利润总额 2719.3 亿元，同比增长 29.1%；科技活动经费内部支出 1088 亿元，同比增长 21.1%。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。

示范区各产业发展状况

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，2014年电子信息领域总收入13501.90亿元，占示范区总收入比重为37.45%，较上年变动不大，仍然是示范区的支柱产业。

先进制造技术领域实现总收入4591.20亿元，占示范区总收入比重为12.73%；

新能源与高效节能技术领域2014年实现总收入4382.10亿元，占示范区经济的比重为12.15%，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（上年为11.40%）；

新材料及应用技术领域、生物医药领域2014年分别实现总收入3043.20亿元和1430.80亿元，占示范区经济的比重分别为8.44%和3.97%。

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，产业结构近一步优化，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，为公司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，北京中关村电子城建设有限公司收入规模稳步增长，债务负担明显减轻，联合资信将其主体长期信用等级由 BB^{+}调整为 BBB，评级展望为稳定；剩余两家发行企业的信用基本面未发生根本变化，其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，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 2016 年 3 月底，公司注册资本 174.18 亿元，股东共 17 家，其中，中关村投资中心为第一大股东，持股比例为 41.05%；公司 90%以上的股权均由北京市政府间接持有，故公司实际控制人为北京市政府。

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。（法律、行政法规、国务院决定禁止的，不得经营；法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，经审批机关批准并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动）。

截至2016年3月底，公司拥有24家二级控股子公司，基本为各园区开发主体。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 950.60 亿元，股东权益合计为 254.96 亿元（其中少数股东权益 43.08 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业总收入 83.17 亿元，利润总额 12.42 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 2015 年底中关村发展资产总额的 0.53%、股东权益的 1.96%，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[2016] 1411 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将北京中关村电子城建设有限公司主体长期信用等级由BB^{+}调整为BBB，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（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：BBB	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：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.54	1.43	0.74
资产总额(亿元)	89.29	91.23	48.63
所有者权益(亿元)	9.01	10.08	11.18
长期债务(亿元)	46.24	19.40	17.29
全部债务(亿元)	60.62	59.53	20.10
营业收入(亿元)	5.48	7.74	9.32
利润总额 (亿元)	0.29	1.63	1.55
EBITDA(亿元)	0.89	2.83	2.72
经营性净现金流(亿元)	10.62	5.87	36.21
营业利润率(%)	13.44	42.30	29.34
净资产收益率(%)	2.06	10.57	9.87
资产负债率(%)	89.91	88.95	77.01
全部债务资本化比率(%)	87.06	85.52	64.25
流动比率(%)	235.98	133.23	138.62
全部债务/EBITDA(倍)	68.07	21.00	7.40
经营现金流动负债比(%)	31.30	9.52	180.72

注：长期应付款性质上为长期有息债务，已将长期应付款调整至长期债务；其他应付款中有息债务部分，已调整至上表中的短期债务。

分析师

王丽娟　韩家麒

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，区域优势突出；跟踪期内，公司营业收入大幅增长，朝阳区土储中心资金拨付金额大，债务规模大幅下降。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，联合资信将公司主体长期信用等级由 BB^{+}调整为 BBB，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为电子城西区和北区唯一的土地一级开发主体，区域垄断优势突出。
2. 跟踪期内，公司营业收入大幅增长，朝阳区土储中心资金拨付金额大，债务规模大幅下降。
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大。
2. 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》进行本次定期跟踪评级。

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 年底，公司注册资本为 121000 万元；跟踪期内，公司股东及各持股比例未发生变化，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”）。

表1 2015年底公司股东情况

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和北区的土地一级开发，同时负责摩托罗拉、诺基亚、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。截至 2015 年底，公司纳入合并范围子公司共两家，主营业务均为劳动力安置，经营规模均较小。

截至 2015 年底，公司资产总额（合并）为 486280.74 万元，所有者权益 111809.76 万元（含少数股东权益-1734.45 万元）；2015 年，公司实现营业收入 93172.08 万元，利润总额 15521.08 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；高级管理人员无变动。

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和北区的土地一级开发，同时负责摩托罗拉、诺基亚、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。

2015 年，公司本部实现主营业务收入 92621.48 万元，同比增长 19.69%，主要源于 E8-2 地块销售的结转。从构成来看，房产销售占比 80.67%、租金收入和土地开发补偿收入分别占比 16.09%和 3.24%。分板块看，房产销售板块实现收入 74722.82 万元，全部为出售 E8-2 地块的收入，毛利率为 30.97%。租金收入为 14898.66 万元，同比增长 21.79%，主要由于新项目的补充和新签合同租金标准的上涨；土地开发补偿费 3000.00 万元，较 2014 年大幅下降，主要是电子城西区项目开发形成的补偿费收入。

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。

2015 年，公司主营业务毛利率为 38.45%，较上年有所下降，主要由于 2015 年结转收入的

房产销售板块毛利率低于土地一级开发业务的毛利率所致。

总体看，跟踪期内，E8-2 地块销售的结转使得公司收入规模大幅增长，土地开发补偿费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　2014~2015年公司主营业务收入和毛利率情况(单位：万元，%)

项目名称	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租金收入	12233.56	15.81	74.49	14898.66	16.09	75.69
土地开发补偿费	65148.97	84.19	37.32	3000.00	3.24	39.87
房产销售	--	--	--	74722.82	80.67	30.97
合计	**77382.53**	**100.00**	**43.20**	**92621.48**	**100.00**	**38.45**

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和北区的土地一级开发任务。2015 年，公司实现土地开发补偿费收入 3000.00 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之前年度确认；截至 2015 年底，中关村西区二、四期项目的征地拆迁工作已完成，道路、供水等市政基础设施建设正在进行中。公司虽是三期项目立项主体，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，公司分别投入 25112 万元和 908 万元用于土地开发，期间尚未完成土地出让，2015 年收到土地开发补偿费 3000.00 万元，可以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)
2014 年	25112	0	1432.93	65148.97
2015 年	908	0	3000.00	3000.00

资料来源：公司提供

公司预计 2015 年上市的地块因政府政策变动均有推迟，相关土地入市计划详见表 4。

表 4　电子城西区 2016~2018 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、D3、G1	349556.29	200036	2016 年及以后
D5、D6	31520.00	28863	2017 年及以后
G4-1	49120.00	44979	2018 年及以后
总计	**430196.29**	**273878**	**-**

资料来源：公司提供

根据该入市计划，预计 2016 年西区二、四期可销售面积达 34.96 万平方米，预计将形成 20.00 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%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 2015 年底，公司针对北区项目的长期借款筹资已全部还清，计入“长期应付款”的由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由 14.00 亿元下降至 9.80 亿元，债务水平大幅下降，公司资金压力和偿债压力有所缓解。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 年度，朝阳土储中心分别向公司划入 3.40 亿元和 42.28 亿元（相应计减“其他应收款”）。

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，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；但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、E5 摩托罗拉北京新园区项目、以及 2015 年转入的 E2-2 爱立信研发中心项目、B12 研发中心一期 1 号楼和 3 号楼。

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。E2-2 爱立信研发中心项目占地面积 19763 平方米，总建筑面积约 8.5 万平方米，项目总投资额为 52905 万元，该项目于 2015 年 8 月完工并租赁给爱立信（中国）有限公司使用；B12 研发中心一期项目（1 号楼和 3 号楼）占地面积共计 30000 平方米，总建筑面积约 7.45 万平方米，项目总投资 67986 万元。

2015 年，公司实现租金收入为 1.49 亿元，同比增长 28.36%，主要系由于新项目的补充以及散租户租金标准的逐年提升。近年来，此部分收入持续、稳步增长。

房产销售业务

2014 年，公司将北区 E8-2 地块出售，实现收入 7.47 亿元且收到现金回流；该项目于 2015 年结转，开发成本为 5.16 亿元。受益于前期拿地成本较低，该地块销售的毛利率达 30.97%，处于较高盈利水平。目前，该项目已完成过户手续。

五、 财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表由瑞华会计师事务所（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 2015 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 2014 年底无变动。

截至 2015 年底，公司（合并口径）总资产为 486280.74 万元，所有者权益 111809.76 万元（含少数股东权益-1734.45 万元）；2015 年，公司（合并口径）实现营业收入 93172.08 万元，利润总额 15521.08 万元。

1. 盈利分析

跟踪期内，公司营业收入主要由房产销售、租赁及物业收入等构成。2015 年，实现营业收入 93172.08 万元，同比增长 20.31%，主要由于 E8-2 地块销售结转所致。从收入构成来看，当期房屋销售实现收入 74722.82 万元，2014 年无房屋销售收入；租赁及物业收入 15231.62 万元，同比增长 27.09%，跟踪期内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。

2015 年，公司期间费用为 12015.60 万元，同比下降 6.65%，主要系债务规模的下降带动财务费用有所下降所致；期间费用占营业收入的 12.90%，同比下降 3.72 个百分点，公司期间费用控制能力较强。

非经营损益方面，2015 年，公司获取投资收益 93.17 万元，为处置持有至到期投资取得的投资收益，较 2014 年大幅下降，投资收益对公司利润总额的支撑作用有所下降。

2015 年，公司分别实现营业利润和利润总额 15341.94 万元和 15521.08 万元，分别较 2014 年下降 5.82%和 4.84%，主要系由于房产销售板块利润空间小于土地一级开发，同时本期投资收益规模大幅下降。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率为 29.34%，较 2014 年下降 12.06 个百分点，主要由于本期占比较高的房产销售板块利润空间小于上年占比较高的土地一级开发业务。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.08%和 9.87%，总资本收益率较 2014 年有较大提升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入的规模有所增长，但受营业成本有所增长以及投资收益规模减小的影响，公司利润水平有所下降，公司整体盈利能力略有所下降，但仍处于较高水平。

2. 现金流分析

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入量为 51.88 亿元，同比增长 117.56%，主要由于收到其他与经营活动有关的现金增加。从构成来看，销售商品、提供劳务收到的现金为 1.91 万元，同比下降 79.05%，2014 年该部分现金流入较多主要是由于 E8-2 地块实现预售，预收款项 7.4 亿元所致；收到其他与经营活动有关的现金为 49.97 亿元，主要系收到的北区项目土地整理资金 42.28 亿元。2015 年公司经营活动现金流出量为 15.68 亿元，同比下降 12.81%，主要由于购买商品、接受劳务支付现金的减少。2015 年，公司经营活动现金净流量为 36.21 亿元，同比增长 517.06%。现金收入比为 20.50%，主要系由于公司销售 E8-2 地块于 2014 年收到现金，但 2015 年结转确认收入。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别为 10.00 万元和 23.39 万元，分别下降 99.99%和 99.98%，主要是公司理财产品减少所致；投资活动现金流量净额为-13.39 万元，投资活动现金流规模较小。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动现金流入和流出分别为 4.89 亿元和 41.79 亿元，筹资活动现金净流量为-36.90 亿元。跟踪期内，公司新增借款较少，原有债务大量偿付，整体

债务规模有所减小。

跟踪期内，在朝阳土储中心资金拨付的带动下，经营活动现金流入量显著增加；本期公司投资活动和筹资活动规模明显减小。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 48.63 亿元，同比下降 46.70%，主要由于随着 E8-2 地块的出售，存货金额大幅下降所致；从构成来看，流动资产和非流动资产分别占比 57.11%和 42.89%，流动资产占比较上年底下降 32.89 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 27.77 亿元，同比下降 66.18%；主要以存货（占 91.72%）为主。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 3928.98 万元，同比大幅下降 99.05%，主要系由于收到北区项目土地整理资金 42.28 亿元冲减其他应收款所致。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，项目成本在土储中心核算。

截至 2015 年底，公司存货金额为 25.47 亿元，同比下降 31.95%，主要系由于 E8-2 地块出售结转成本所致。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 20.86 亿元，同比增长 128.66%，主要系由于 E2-2 爱立信研发中项目和 B12 研发中心一期租赁项目转入投资性房地产所致。从构成来看，非流动资产以投资性房地产为主，占比 98.97%，未计提减值准备。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中存货占比较大；非流动资产以投资性房地产为主，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 11.18 亿元，同比增长 10.95%，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。归属母公司的所有者权益以实收资本（占比 108.22%）为主。截至 2015 年底，实收资本为 12.10 亿元，资本公积为-3.57 亿元，较上年底均未发生变化；未分配利润金额为 2.47 亿元。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 万元按规定冲减资本公积。

整体看，受益于利润的增长，公司 2015 年所有者权益有所增加，从构成来看实收资本占比较高，所有者权益结构稳定性强。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 37.45 亿元，同比下降 53.86%；流动负债占比 53.50%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 20.03 亿元，同比下降 67.49%，主要由于短期借款和一年内到期的非流动负债大幅减少所致。从构成来看，公司流动负债以其他应付款（占 50.15%）、应付账款（占 20.84%）、一年内到期的非流动负债（占 14.00%）和其他流动负债（19.35%）为主。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 10.05 亿元，同比增长 11.57%，主要为资金拆借及往来款项。

截至 2015 年底，公司应付账款为 4.18 亿元，同比增长 152.61%，主要为工程款项和拆迁补偿款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.80 亿元，同比下降 92.45%，公司大量长期借款于 2015 年到期并偿还。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 17.41 亿元，同比下降 10.82%,主要为长期应付款下降所致。公司长期应付款由 14.00 亿元下降至 9.80 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 2015 年底，公司全部债务为 20.10 亿元，同比下降 66.24%；其中长期债务和短期债务分别占 86.04%和 13.96%，公司债务由以短期债务为主变为以长期债务为

主；截至 2015 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 77.01%、64.25%和 60.73%，相比 2014 年底分别下降 11.94、21.27 和 5.08 个百分点。

跟踪期内，公司债务负担有所减轻，债务结构得到优化；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。总体看，公司债务负担适中，债务结构合理。

4．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 138.62%和 11.48%，流动比率较上年底略有所增大，但受公司其他应收款大幅下降影响，速动比率较上年底下降 61.02 个百分点；2015 年，受经营活动现金净流量上升且流动负债下降的影响，公司经营现金流动负债比为 180.72%，较 2014 年上升 171.20 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，流动资产以存货为主，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2015 年 EBITDA 为 2.72 亿元，同比下降 4.14%；同时，公司债务规模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 7.40 倍和 2.27 倍。从指标看，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力一般；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 2015 年底，公司现金类资产为存续债券的 1.47 倍，对存续债券的保障能力一般。2015 年，公司 EBITDA 为存续债券的 5.43 倍；经营活动现金流入和现金流净额分别为存续债券的 103.76 倍和 72.41 倍，经营活动现金流对存续债券的保障能力强。

截至 2015 年底，公司不存在对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 27.50 亿元，已使用金额为 21.80 亿元，未使用额度为 5.70 亿元，融资渠道有待拓宽。

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 2016 年 2 月 25 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。2015 年，公司营业收入规模有所提升，债务规模大幅下降；但利润水平和盈利能力均略有所下降。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，联合资信将北京中关村电子城建设有限公司主体长期信用等级由 BB^{+}调整为 BBB，评级展望为稳定。

附件 1　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(万元)	15433.89	14277.53	7364.20
资产总额(万元)	892942.63	912342.65	486280.74
所有者权益(万元)	90123.29	100775.07	111809.76
短期债务(万元)	143851.13	401270.00	28044.44
长期债务(万元)	462357.58	193997.58	172908.86
全部债务(万元)	606208.71	595267.58	200953.30
营业收入(万元)	54835.85	77445.84	93172.08
利润总额(万元)	2896.68	16310.88	15521.08
EBITDA(万元)	8905.85	28341.04	27168.63
经营性净现金流(万元)	106203.34	58676.63	362067.10
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.72	5.03	7.56
存货周转次数(次)	0.15	0.12	0.18
总资产周转次数(次)	0.06	0.09	0.13
现金收入比(%)	81.63	117.73	20.50
营业利润率(%)	13.44	42.30	29.34
总资本收益率(%)	0.70	2.84	6.08
净资产收益率(%)	2.06	10.57	9.87
长期债务资本化比率(%)	83.69	65.81	60.73
全部债务资本化比率(%)	87.06	85.52	64.25
资产负债率(%)	89.91	88.95	77.01
流动比率(%)	235.98	133.23	138.62
速动比率(%)	133.92	72.50	11.48
经营现金流动负债比(%)	31.30	9.52	180.72
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	2.13	2.27
全部债务/EBITDA(倍)	68.07	21.00	7.40

注：长期应付款性质上为长期有息债务，已将长期应付款调整至长期债务；其他应付款中有息债务部分，已调整至上表中的短期债务。

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（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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1410 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

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(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：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.25	2.17	1.32
资产总额(亿元)	35.03	34.59	39.55
所有者权益(亿元)	10.32	11.15	12.94
短期债务(亿元)	0.10	0.14	0.02
全部债务(亿元)	2.55	4.55	11.34
营业收入(亿元)	5.93	5.13	7.82
利润总额 (亿元)	2.49	2.03	2.93
EBITDA(亿元)	3.51	3.07	4.20
经营性净现金流(亿元)	1.07	-1.23	0.11
营业利润率(%)	33.94	30.55	39.85
净资产收益率(%)	19.08	14.44	17.37
资产负债率(%)	70.55	67.76	67.28
全部债务资本化比率(%)	19.82	28.98	46.70
流动比率(%)	69.44	60.97	83.20
全部债务/EBITDA(倍)	0.73	1.48	2.70
EBITDA 利息倍数(倍)	25.52	20.21	11.89
经营现金流动负债比(%)	4.89	-6.56	0.71

注：公司其他应付款中有息债务部分已计入长期债务并纳入相关指标计算。

分析师

刘秀秀　韩家麒
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，公司土地开发收入结转规模大，公司主营业务整体盈利能力有所增强且保持较高水平；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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注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。
4. 跟踪期内，公司收入规模及盈利能力有所提升。

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2015年底，公司纳入合并范围子公司4家，跟踪期内合并范围未发生变化。

截至2015年底，公司合并资产总额为39.55亿元，所有者权益合计为12.94亿元（其中少数股东权益0.40亿元）。2015年，公司实现营业收入7.82亿元，利润总额2.93亿元。

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支持力度较大。

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。2015年，公司收到各项平台补助0.34亿元。

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。原董事长周放先生退休离任，现董事长由原总经理刘克峰先生继任，其他高级管理人员未发生重大变化。

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，其他业务由于收入规模小，对公司影响小。

土地开发作为公司最大的收入和利润来源，由于前期已实现转让的土地于2015年完工，结转地块面积较大，带动土地开发收入规模大幅增长，2015年其收入达5.03亿元，同比增长52.73%，占公司主营业务收入的69.41%，毛利率保持稳定；租赁业务方面，随着二期项目的逐步推进，2015年可供对外出租面积大幅增长，租赁业务实现收入1.43亿元，同比增长60.85%；毛利率水平上升至36.33%，较上年增长0.34个百分点；物业收入方面，2015年公司物业收入为3091.94万元，同比下降21.78%，毛利率水平由22.85%上升至29.83%。在公司土地开发收入以及租赁业务收入大幅增长的带动下，公司主营业务收入增加至7.24亿元，同比增长44.64%，主营业务毛利率41.90%，毛利率的上涨主要系由于利润空间大的土地开发业务本期结转规模大幅提升。

表1　2013~2015年公司主营业务收入、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	42101.91	72.28	65.00	32917.03	65.73	64.99	50274.79	69.41	64.46
租赁收入	8957.12	15.38	30.00	8894.72	17.76	35.99	14308.15	19.75	36.33
物业收入	2963.69	5.09	20.00	3952.79	7.89	22.85	3091.94	4.27	29.83
酒店收入	2101.60	3.61	-255.00	1839.01	3.67	-294.97	1678.82	2.32	-387.35
IT 服务收入	2122.90	3.64	33.00	2478.73	4.95	28.70	3082.82	4.26	-54.23
合计	**58247.22**	**100.00**	**44.62**	**50082.28**	**100.00**	**39.18**	**72436.52**	**100.00**	**41.90**

资料来源：公司提供

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。跟踪期内，一期项目没有新的开发投入，截至2015年底，已完成一期全部139万平方米的开发；累计完成2144户居民拆迁，占拆迁总量的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

项目		2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
一期	土地累计开发面积（万平方米）	139	139	139	139
	当年土地出让面积（万平方米）	--	--	--	--
	完成拆迁户（户）	1	--	--	--
	累计拆迁户（户）	2144	2144	2144	2144
	累计拆迁户占拆迁总量的比重（%）	99.95	99.95	99.95	99.95
	自有物业出租率（%）	91	92	100	100
二期	土地累计开发面积（万平方米）	124	124	124	124
	当年土地出让面积（万平方米）	--	--	--	--
	完成拆迁户（户）	--	--	--	--
	累计拆迁户（户）	--	--	--	--
	累计拆迁户占拆迁总量的比重（%）	--	--	--	--
	自有物业出租率（%）	--	--	95	95

资料来源：公司提供

跟踪期内，二期项目新投资金额约1.20亿元，截至2015年底，累计已投资总额12.48亿元。其中，前50公顷一级建设已全面完成；二级建设方面，孵化加速器、云计算创新示范基地和中国国际服务外包新市场交易中心等重点项目已完工。后74公顷一级开发工作已全部完成；二级开发方面，国际交流与技术转移中心项目正在主体建设中，预计2016年完成。

截至2015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35.24亿元，公司累计收到35.64亿元，计入预收账款，每年年底根据工程完成进度逐步确认收入并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2015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2015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。跟踪期内，没有新的费用支出。二期项目，截至2015年底，公司已投资12.48万元，其中用地补偿费用5.59亿元。

表3　公司用地补偿费用支付情况（单位：万元）

年份	用地补偿费用
2005 年	500.0
2006 年	5000.0
2007 年	9825.0
2008 年	10942.0
2009 年	0.00
2010 年	22760.0
2011 年	1000.0
2012 年	119.0
2013 年	3389.7
2014 年	350.0
2015 年	2000.0
合计	**55885.7**

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。2015 年，随着自有物业出租率的提升，租赁收入大幅增加，租赁与物业业务总收入占公司主营业务收入的 24.02%。

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。跟踪期内，随着二期项目部分地块的完工，公司可供对外出租面积由 6.23 万平方米增加至 11.15 万平方米，出租率提升至 99%。受可出租面积增加和出租率上升的影响，公司 2015 年实现租赁收入 1.43 元，同比增长 60.85%；毛利率达 36.33%，较上年略有所提升，主要系由于新签订的租赁协议中租金标准有所提高所致。

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。2015 年公司实现物业收入 3091.94 万元，毛利率为 29.83%。

（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。

2015年，公司为园区企业提供IT服务获得的收入为3082.82万元，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。2015 年公司酒店业务实现收入 1678.82 万元。

总体上看，跟踪期内，随着二期开发项目的逐步进行，公司土地开发以及租赁业务收入均大幅增长，物业收入有所下降，酒店运营呈现亏损状态，未来，随着入园企业的增加，公司载体经营项目及综合服务的收入有望保持稳定增长。

2．未来发展

按照公司制定的投资计划，预计 2017 年前将全面完成二期 124 公顷的土地开发及租售工作；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。未来，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。2016 年，公司将着力洽谈与首钢集团合作开发房地产项目，若合作落地，将有效补充公司业务规模。

截至2016年3月底，一期项目投资建设已基本完成，2016年，二期项目计划投资总额1.53亿元，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16年3月底已投资	建设期	资金筹措方案		2016年	2017年
				贷款	自筹		
二期124公顷	142725	127455	5年	40%	60%	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目前中关村软件园一期与二期项目基本已完成出让，外部项目的拓展情况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 2015 年度财务报告由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底，公司合并范围内包含 4 家子公司，跟踪期内合并范围没有变化，公司财务数据可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额为39.55亿元，所有者权益合计为12.94亿元（其中少数股东权益0.40亿元）。2015年，公司实现营业收入7.82亿元，利润总额2.93亿元。

1. 盈利能力

2015 年，随着公司预售地块的结转，公司营业收入增加至 7.82 亿元，同比增长 52.43%；同期，营业成本增加至 4.29 亿元，同比增长 30.56%，增速低于营业收入。受益于此，2015 年公司营业利润率提升至 39.85%，较 2014 年增长 9.30 个百分点。

期间费用方面，由于 2015 年债务规模明显增长，财务费用由 0.13 亿元增加至 0.43 亿元。在财务费用大幅增加的影响下，期间费用占营业收入的比例提升至 11.60%，较 2015 年提升 2.19 个百分点。非经营性损益方面，由于上年理财规模的下降以及对北京科技园置地有限公司的股权投资取得投资收益规模的下降，导致公司投资收益减少至 2798.96 万元（其中理财投资收益 770.40 万元，股权投资收益 2028.55 万元）。2015 年，公司实现营业利润 2.49 亿元，同比增长 48.72%。

2015 年公司的营业外收入金额为 4477.91 万元，同比增长 24.03%，主要来自于政府补助的增长。从构成来看，营业外收入主要为政府补助，其中金额较大的项目主要有对软件出口基地项目的补助 325.13 万元、对零星工程的补助 411.00 万元、以及 2015 年新增对工业转型升级公共服务平台的补助 934.76 万元和科技园管委会智慧园区示范试点项目资金补贴 350.00 万元。公司营业外支出很少，为固定资产处置损失。2015 年，公司实现利润总额 2.93 亿元，同比增长 44.55%。2015 年，公司总资本收益率为 10.13%，较上年略有所下降；净资产收益率为 17.37%，较上年增长 2.93 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司的收入规模大幅增长，整体盈利能力有所提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，由于二期建设项目的逐步完工，2015 年物业租赁业务规模有所增大，收到的现金大幅增加，导致销售商品、提供劳务收到的现金增加至 3.49 亿元，受此影响，经营活动现金流入量增加至 4.37 亿元，同比增长 47.18%。2015 年公司经营活动现金流出规模为 4.26 亿元，同比基本保持稳定，主要是用于土地建设，全年经营活动净现金流为 0.11 亿元。从收入实现质量看，由于大量结转前期预售土地，收入规模大幅增长，现金收入比仍持续保持较低水平，2015 年为 44.63%。

投资活动方面，2015 年，公司收回投资收到的现金 12.13 亿元，同比下降 43.13%，主要为收回理财产品的本息，本期投资活动现金流入为 17.49 亿元，较上年下降 19.09%；公司投资活动现金流出方面，主要以投资理财的支出为主，2015 年投资活动现金流出金额为 14.77 亿元；支付其他与投资活动有关的现金中，除与母公司的借款往来外，主要系当年对北京中关村集成电路设计院发展有限责任公司提供借款 2.06 亿元。2015 年，公司投资活动产生的现金净流出金额为 7.14 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，2015 年，公司筹资活动现金流入主要为借款收到的现金，筹资活动现金流入为 11.76 亿元；同期，由于借款到期较多，用于偿还债务支付的现金大幅增长，公司筹资活动现金流出为 5.58 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.18 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 2015 年底，公司资产总额为 39.55 亿元，较 2014 年底增长 14.33%，其中流动资产占 30.98%，非流动资产占 69.02%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 12.25 亿元，较 2014 年底增长 7.17%，主要是由货币资金（占 10.74%）、存货（占 26.82%）、其他应收款（占 17.33%）和其他流动资产（占 42.81%）

构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 1.32 亿元，较上年底下降 39.49%，构成主要以银行存款为主；其他应收款为 2.12 亿元，主要系应收北京中关村集成电路设计院发展有限责任公司的借款 2.06 亿元；公司存货账面价值为 3.29 亿元，同比下降 43.19%，主要系预售土地完工结转所致；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 2015 年底，公司其他流动资产为 5.25 亿元，较上年底增长 81.66%。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 27.30 亿元，同比增长 17.86%，主要由可供出售金融资产（占 12.65%）、投资性房地产（占 55.04%）和固定资产（占 17.26%）构成。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 3.45 亿元，同比基本保持稳定；投资性房地产为 15.03 亿元，同比增长 123.23%，主要系随着中关村软件园二期项目的开发，2015 年达到可租用状态且实现出租的写字楼较多。截至 2015 年底，公司固定资产为 4.71 亿元，较上年底下降 12.39%，固定资产主要是房屋和建筑物。在建工程方面，随着孵化加速器、云计算创新示范基地和中国国际服务外包新市场交易中心等重点项目的完工，2015 年在建工程余额由上年末的 4.88 亿元减少至 1.63 亿元，目前的主要在建项目为国际技术转移与合作中心。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为12.94亿元，同比增长16.05%。从构成来看，归属母公司的权益中，股本占39.88%、资本公积占1.09%、盈余公积占7.62%、未分配利润占51.41%。

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

截至 2015 年底，公司负债总额为 26.61 亿元，同比增长 13.51%，其中流动负债占 55.34%，非流动负债占 44.66%；跟踪期内，公司流动负债占比大幅下降，但仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 14.72 亿元（主要由预收款项构成），同比下降 21.46%，主要源自于预收款项金额的减少。截至 2015 年底，公司非流动负债为 11.88 亿元，较上年底增长 152.23%，主要是源于公司长期借款增长，其他的非流动负债科目变化不大。

截至2015年底，公司有息债务规模大幅提升，全部债务金额为11.34亿元，短期债务和长期债务占全部债务比重分别为0.20%和99.80%，在长期借款大幅增长的带动下，长期债务占比进一步提升。由于公司预收账款大幅减少，资产负债率有所下降，但全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末大幅提升，以上三项指标分别为67.28%、46.70%和46.65%。公司有息债务负担明显加重。

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 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 83.20%和 60.89%，均较上年底大幅提升；2015 年，在经营活动现金流转好的带动下，公司经营现金流动负债比由-6.56%提升至 0.71%。考虑到流动负债中预收款项占比很大（占 91.73%），不需要实际支付现金流，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司的 EBITDA 为 4.20 亿元，同比增长 36.81%；由于同期债务规模大幅增长，EBITDA 利息倍数下降至 11.89 倍，全部债务/EBITDA 倍数上升至 2.70 倍，EBITDA 对债务保护能力有所减弱。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司银行授信总额 8.00 亿元，已使用 5.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 存续期债券偿还能力分析

2015 年公司经营活动产生的现金流入量为 4.37 亿元，为待偿还债券本金 2 亿元的 2.19 倍；经营活动产生的现金流量净额为 0.11 亿元，为待偿还债券本金的 0.06 倍。2015 年公司 EBITDA 为 4.20 亿元，为待偿还债券本金总额的 2.10 倍。截至 2015 年底，公司现金类资产合计 1.32 亿元，为待偿还债券本金总额的 0.66 倍。经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

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 2016 年 6 月 30 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 2003~2004 年公司从中国建设银行股份有限公司上地支行获批的贷款，由于后来中中国建设银行股份有限公司总行提出缺少抵押物等问题将其列入关注类。

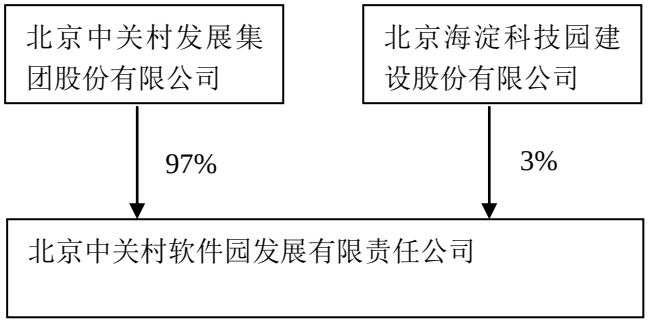
7. 抗风险能力

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　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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.25	2.17	1.32
资产总额(亿元)	35.03	34.59	39.55
所有者权益(亿元)	10.32	11.15	12.94
短期债务(亿元)	0.10	0.14	0.02
长期债务(亿元)	2.45	4.42	11.32
全部债务(亿元)	2.55	4.55	11.34
营业收入(亿元)	5.93	5.13	7.82
利润总额(亿元)	2.49	2.03	2.93
EBITDA(亿元)	3.51	3.07	4.20
经营性净现金流(亿元)	1.07	-1.23	0.11
财务指标			
销售债权周转次数(次)	20.56	20.86	32.20
存货周转次数(次)	0.68	0.58	0.95
总资产周转次数(次)	0.17	0.15	0.21
现金收入比(%)	94.69	45.84	44.63
营业利润率(%)	33.94	30.55	39.85
总资本收益率(%)	16.37	11.03	10.13
净资产收益率(%)	19.08	14.44	17.37
长期债务资本化比率(%)	19.19	28.37	46.65
全部债务资本化比率(%)	19.82	28.98	46.70
资产负债率(%)	70.55	67.76	67.28
流动比率(%)	69.44	60.97	83.20
速动比率(%)	44.45	30.13	60.89
经营现金流动负债比(%)	4.89	-6.56	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	25.52	20.21	11.89
全部债务/EBITDA(倍)	0.73	1.48	2.70

注：公司其他应付款中有息债务部分已计入长期债务并纳入相关指标计算。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1409 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

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（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：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.60	2.04	2.46
资产总额(亿元)	11.83	11.07	17.44
所有者权益(亿元)	7.01	7.29	7.62
长期债务(亿元)	2.49	2.50	4.15
全部债务(亿元)	2.49	2.50	8.16
营业收入(亿元)	0.82	1.53	0.90
利润总额(亿元)	0.41	0.57	0.48
EBITDA(亿元)	0.50	0.79	0.48
经营性净现金流(亿元)	-0.07	-0.87	-5.89
营业利润率(%)	50.44	40.49	52.32
净资产收益率(%)	4.85	5.87	4.84
资产负债率(%)	40.77	34.20	56.32
全部债务资本化比率(%)	26.23	25.52	51.71
流动比率(%)	576.07	1152.48	231.69
全部债务/EBITDA(倍)	4.95	3.17	17.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	5.35	2.08
经营现金流动负债比(%)	-4.43	-173.38	-119.23

注：截至 2015 年底，公司部分新增债务尚未进入付息期，当年利息支出规模增长滞后于全部债务规模增长。

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

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，公司物业及出租经营收入增速较快，出租面积和出租率均有所增加，收入实现质量明显提升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司营业收入下降、现有土地储备难以支撑公司土地开发业务的持续发展等对未来公司的业务收入水平及偿债能力所带来的不利影响。

未来伴随着生物技术研发中心二级开发建设项目全部完工和医药科技中心项目的推进，公司物业及出租经营板块的收入将进一步提高，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，公司物业出租面积有所扩大，租金收入快速增长。
2. 公司作为生命园的投资建设主体，具有较好的品牌和产业集聚优势。

关注

1. 跟踪期内，公司营业收入和利润总额均快速下降，公司盈利能力有所下降。
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。
4. 生命园现有土地、物业资源不足而新资源尚未落实将制约公司的未来发展。

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、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生命科学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。

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、办公室和园区发展部共9个职能部门；职工48人。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 17.44 亿元，所有者权益合计为 7.62 亿元。2015 年，公司实现营业收入 0.90 亿元，利润总额 0.48 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。

三、管理分析

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。

四、经营分析

公司主营生命园的土地一二级开发、物业及出租经营两大业务板块。2015年，公司实现主营业务收入8945.13万元，同比大幅下降38.85%，主要系跟踪期内公司土地开发业务规模的缩减。

从收入构成来看，2015年，物业及出租经营业务占主营业务收入比重同比大幅上升至90.86%，成为公司收入的第一大来源。受益于此，公司整体毛利率水平快速上升13.63个百分点至62.24%。

表1　2013~2015年公司营业收入、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
土地开发、转让	3769.93	1579.98	58.09	8595.20	3778.44	56.04	817.40	0.00	100.00
物业及出租经营等	4386.41	1839.32	58.07	6032.96	4009.39	33.54	8127.73	3380.25	58.41
主营业务合计	8156.33	3419.30	58.08	14628.16	7787.83	46.76	8945.13	3380.25	62.21
其他业务合计	1.00	4.05	-305.00	634.23	56.07	91.16	6.17	0.00	100.00
合计	**8157.33**	**3423.35**	**58.03**	**15262.39**	**7843.90**	**48.61**	**8951.30**	**3380.25**	**62.24**

资料来源：公司提供

（1）　土地一级开发、转让业务

2015 年，公司土地一级开发、转让业务板块实现收入 817.40 万元，主要为北大国际医疗产业集团有限公司的土地增容费和北京沿海绿色家园世纪房地产开发有限公司、健赞（北京）生物科技有限公司等的占地费。根据公司

的发展规划，未来将对现有的剩余少量土地进行二级开发。受限于此，跟踪期内公司未新开展土地一级开发业务，无相关成本支出，该板块毛利率为100%。

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。

2015年，生命园内未新增入驻企业；截至2015年底，生命园累计出让土地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，公司预计将这232亩土地自持，不再出让。

（2） 物业及出租经营业务

公司物业及出租经营业务通过创新大厦和生物技术研发中心实现。2015年该业务板块占公司主营业务收入90.86%，较2014年大幅增长。2015年生物技术研发中心实现对外出租，目前其出租率还有待进一步提高。受此影响，2015年公司整体出租率同比下降至81.57%。

截至2015年底，创新大厦新签续签出租面积38513平方米，当年新引进了8家企业入驻，大厦入住率达到95%。截至2015年底，生物技术研发中心实际出租面积33064.27平方米，出租率78.00%。

跟踪期内，随着生物技术研发中心对外出租规模的扩大，公司租金收入大幅增长，2015年实现租金收入7179.96万元，同比增长34.53%；创新大厦物业服务外包给北京实创科技园经营服务有限责任公司（以下简称“实创物业”），支付标准为地上部分8元/平方米，地下部分6元/平方米，2015年公司向实创物业公司支付管理费823.69万元。2015年公司物业收入785.07万元，同比增长12.81%，主要因生物技术研发中心项目投入使用所致。

总体看，跟踪期内，公司收入结构发生变化，物业及出租经营业务成为公司主要收入来源。一方面，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。另一方面，受益于物业及出租业务较高的盈利能力，公司毛利率显著提升。

表2 2013~2015年公司物业及出租经营业务情况（单位：万元、%）

项目	2013年	2014年	2015年
租金收入	4383.33	5337.01	7179.96
物业收入	417.00	695.95	785.07
其他	--	--	162.70
合计	**4800.33**	**6032.96**	**8127.73**
出租率	**92.00**	**93.00**	**81.57**

资料来源：公司提供

（3） 在建项目

目前公司发展规划主要包括3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和医药科技中心二级开发建设，预计总投资41.03亿元，截至2015年底累计投资22.19亿元，还需投资18.84亿元。

表3　截至2015年底公司在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2015年投资	累计完成投资	还需投资额
生命园一期	65326.00	4215.34	64874.04	451.96
生命园二期	61194.00	706.47	59022.43	2171.57
生物技术研发中心	52563.00	6901.23	42636.22	9926.78
医药科技中心	231200.00	55213.10	55394.53	175805.47
合计	**410283.00**	**67036.14**	**221927.22**	**188355.78**

资料来源：公司提供

生命园一期和二期项目总投资分别为6.53亿元和6.12亿元。2015年，生命园一期项目投资0.42亿元，主要用于一期后续结算及绿化收尾工作；生命园二期项目投资706.47万元，主要用于基础设施及土方清运工程。截至2015年底分别累计投入6.49亿元和5.90亿元。

生物技术研发中心二级开发建设总投资5.26亿元。2015年，生物技术研发中心项目投资0.69亿元，主要用于建筑安装工程及物业维修工程。此项目为公司自筹资金建造，预计未来还需投资0.99亿元。

医药科技中心项目以生命健康产业为核心，未来将形成一个集合了企业总部、产业载体、服务平台、配套服务设施的“4+n”生命科学创新中心区。项目规划总用地面积为56700平方米，总建筑面积为196310平方米（其中：地上部分124810平方米，地下部分71500平方米）。预计项目总投资为23.12亿元，截至2015年底已投资5.54亿元。目前该项目已缴纳土地出让金并取得了交评环评等相关文件批复，尚未开工建设。

（4）　未来发展

目前生命园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，提高出租率和物业收入，确保已签约客户按期回款；另一方面，加快医药科技中心的建设进度，拓宽公司收入来源渠道。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，公司正积极地开展区域拓展，与其他地区（如津冀、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。

五、财务分析

公司提供的2015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。

1.　盈利能力

公司营业收入主要包括土地开发、转让以及物业出租经营等。跟踪期内，物业及出租经营成为公司收入、利润的主要来源。2015年公司营业收入为0.90亿元，大幅下降41.35%，主要是由于园区内尚未开发的土地储备规模较小，以自留为主，2015年公司未取得土地一级开发收入；受土地一级开发规模的缩减，跟踪期内公司营业成本较上年下降56.91%，2015年为0.34亿元。

2015年，公司期间费用0.17亿元，与上年相比波动不大，主要为管理费用0.13亿元，同比下降11.99%；公司财务费用为-0.03亿元，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）。受公司营业收入大幅下降的影响，2015年期间费用占营业收入比重为18.64%，同比上升7.88个百分点。公司期间费用控制能力有所减弱。

2015年，公司投资收益和营业外收入（主要为公司获得的各项政府补助）分别为0.05亿

元和0.09亿元。同期，公司实现利润总额0.48亿元，同比下降15.56%。

从盈利指标来看，受益于物业及出租经营业务较高的盈利水平，2015 年公司营业利润率较 2014 年上升 11.83 个百分点至 52.32%；受跟踪期内利润规模大幅下降的影响，公司 2015 年总资本收益率和净资产收益率分别为 2.58%和 4.84%，同比分别下降 1.79 个百分点和 1.03 个百分点。

总体看，跟踪期内，物业及出租经营业务成为公司的主要收入来源，土地一级开发、转让业务规模迅速缩减，公司营业收入规模减少，营业利润率水平进一步上升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年公司经营活动现金流入1.57亿元，同比增长13.04%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为1.22亿元，同比大幅增长52.80%，主要为预收的北大国际医疗产业集团有限公司的土地增容费；收到其他与经营活动有关的现金0.35亿元，同比下降40.66%，主要为收到施工单位的工程保证金。物业及出租经营业务的收入实现能力较好，2015年公司现金收入比同比大幅增长84.11个百分点至136.51%。公司经营活动产生的现金流出为7.46亿元，大幅增长229.12%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金为6.56亿元，主要由开发成本、物业费及其他费用构成，增长主要系医药科技中心项目土地出让金的缴纳；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。2015年公司经营活动产生的现金流量净额为-5.89亿元。

投资活动方面，2015年投资活动现金流入1.36亿元，其中收回投资收到的现金0.50亿元，为收回的中关村科技租赁有限公司的委托贷款本金；取得投资收益收到的现金0.14亿元，为北京科技园置地有限公司发放的现金股利和中关村科技租赁有限公司的委贷利息及银行理财收益；收到其他与投资活动有关的现金0.72亿元，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0.44亿元，同比增长36.19%，主要为对北京中建中关村生物医药产业投资发展有限公司的注资款4000万元。2015年投资活动现金净流入0.91亿元。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入5.70亿元，全部为取得银行借款收到的现金；筹资活动现金流出0.32亿元，主要用于分配股利和偿还债务本息的现金。2015年筹资活动现金净流入5.38亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流仍然表现为净流出，随着公司医药科技中心的投建，公司对外融资需求有所增长。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为17.44亿元，同比大幅增长57.52%，主要系跟踪期内公司开发成本的扩张所致。其中流动资产占比65.56%，非流动资产占比34.44%。公司资产以流动资产为主，其占比快速上升。

截至2015年底，公司流动资产合计11.44亿元，同比大幅增长96.76%，主要系公司随着生命技术研发中心和医药科技中心项目的推进，存货中开发成本快速扩张所致。公司流动资产主要由货币资金（占21.47%）和存货（占77.93%）构成。截至2015年底，公司货币资金为2.46亿元，同比增长20.16%，主要为银行存款。截至2015年底，公司存货为8.91亿元，同比大幅增加6.43亿元，全部由开发成本构成，主要为新增的医药科技中心开发成本；公司未计提存货跌价准备。

截至2015年底，公司非流动资产为6.01亿元，同比增长14.18%，主要是固定资产增加所致。公司非流动资产以可供出售金融资产（占19.15%）、长期股权投资（占10.66%）、投资性

房地产（占58.89%）和固定资产（占9.75%）为主。

跟踪期内，公司可供出售金融资产快速增长59.66%。截至2015年底，公司可供出售金融资产1.15亿元，全部为可供出售权益工具。

跟踪期内，公司长期股权投资变化不大。截至2015年底，公司长期股权投资为0.64亿元，主要为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。

跟踪期内，公司投资性房地产保持稳定，同比增长2.09%。截至2015年底，公司投资性房地产账面价值4.33亿元；公司对投资性房地产累计计提折旧（摊销）0.79亿元，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3.54亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，资产整体流动性一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为7.62亿元，同比增长4.56%，主要系未分配利润增加所致。截至2015年底，公司所有者权益中实收资本占比59.06%，未分配利润占比27.32%，盈余公积占比11.76%，资本公积占比1.86%。公司所有者权益构成较2014年底变化不大，稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 9.82 亿元，同比大幅增长 159.42%，主要因公司借款规模快速扩张所致；流动负债和非流动负债占比分别为50.24%和49.76%，流动负债占比快速上升。

截至2015年底，公司流动负债为4.94亿元，同比大幅增加4.44亿元，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增加；流动负债主要由短期借款（占30.39%）、预收款项（占7.66%）和一年内到期的非流动负债（占50.70%）构成。

跟踪期内，公司新增短期借款1.50亿元，全部为抵押借款，抵押物为生物技术研发中心5号楼和6号楼。

截至2015年底，公司预收款项0.38亿元，同比增加0.28亿元，以1年以内为主。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债2.50亿元，为2016年到期的部分中关村国家自主创新示范区项目建设债券。

截至2015年底，公司非流动负债为4.89亿元，同比大幅增长48.92%，主要系公司新增长期借款所致。公司非流动负债主要由长期借款（占84.98%）和专项应付款（占14.35%）构成。

跟踪期内，公司新增长期借款4.15亿元，其中抵押借款2.40亿元，抵押物为生物技术研发中心1号楼、2号楼、4号楼、7号楼及8幢；信用借款1.75亿元。

公司于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2.50亿元，发行期限5年，于2015年底调整至一年内到期的非流动负债科目核算。截至2015年底，公司应付债券科目无余值。

跟踪期内，公司专项应付款保持稳定。截至2015年底，公司专项应付款为0.70亿元，主要是为昌平区普罗吉项目专项资金、中关村管委会普罗吉项目专项资金和北京市科委普罗吉GMP厂房改造专项资金等。

从债务方面看，截至2015年底，公司全部债务为8.16亿元，其中短期债务4.00亿元，长期债务4.15亿元。跟踪期内公司对外新增了大量银行借款，导致债务负担明显加重。截至2015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56.32%、51.71%和35.29%。总体看，公司债务负担尚可。

总体看，跟踪期内，公司资产和负债规模均快速扩张，资产中存货占比大，资产流动性一般；所有者权益变化不大，稳定性较好；公司债务负担明显加重，但整体水平尚可。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司新增 1.50 亿元短期借款，加之 2012 年 11 月 24 日发行的 2.50 亿元中关村国家自主创新示范区项目建设债券转至一年

内到期的非流动负债，公司短期债务规模快速扩张。从短期偿债能力看，受到公司短期债务规模扩张的影响，2015 底公司流动比率和速动比率分别从 2014 年底的 1152.48%和 661.67%下降至 231.69%和 51.54%；公司经营活动现金流净额持续为负值，对流动负债无保障能力。考虑到公司较为充裕的货币资金以及物业及出租经营业务较强的获现能力，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 0.48 亿元，全部债务/EBITDA 为 17.12 倍，EBITDA 利息倍数为 2.08 倍，公司整体偿债能力一般。

5. 债券保障能力分析

2012 年 11 月 24 日，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营运资金。存续债券每年付息一次。

截至 2015 年底，公司现金类资产 2.46 亿元，为本期债券本金的 0.98 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度一般。2015 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 0.19 倍和 0.63 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年底，公司无对外担保。

截至2015年底，公司获得银行授信18.20亿元，已使用额度4.16亿元，未使用额度14.04亿元，公司间接融资渠道畅通。

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2016年6月15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。

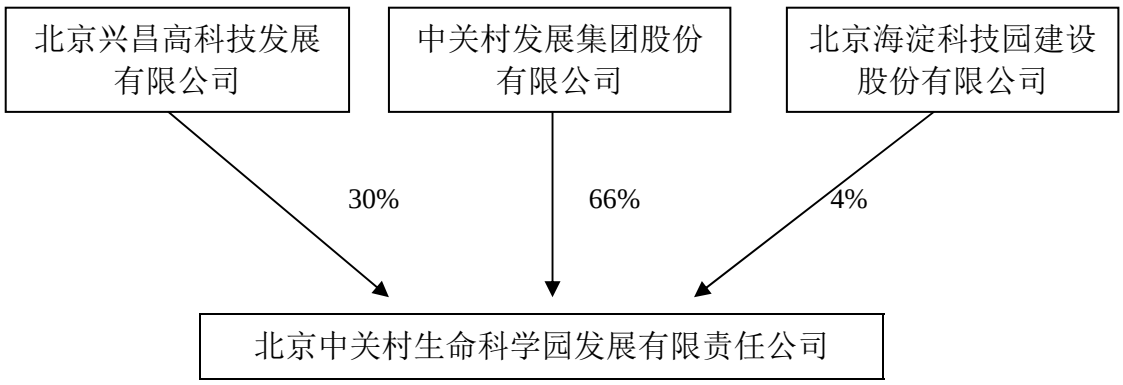
7. 抗风险能力

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一般。

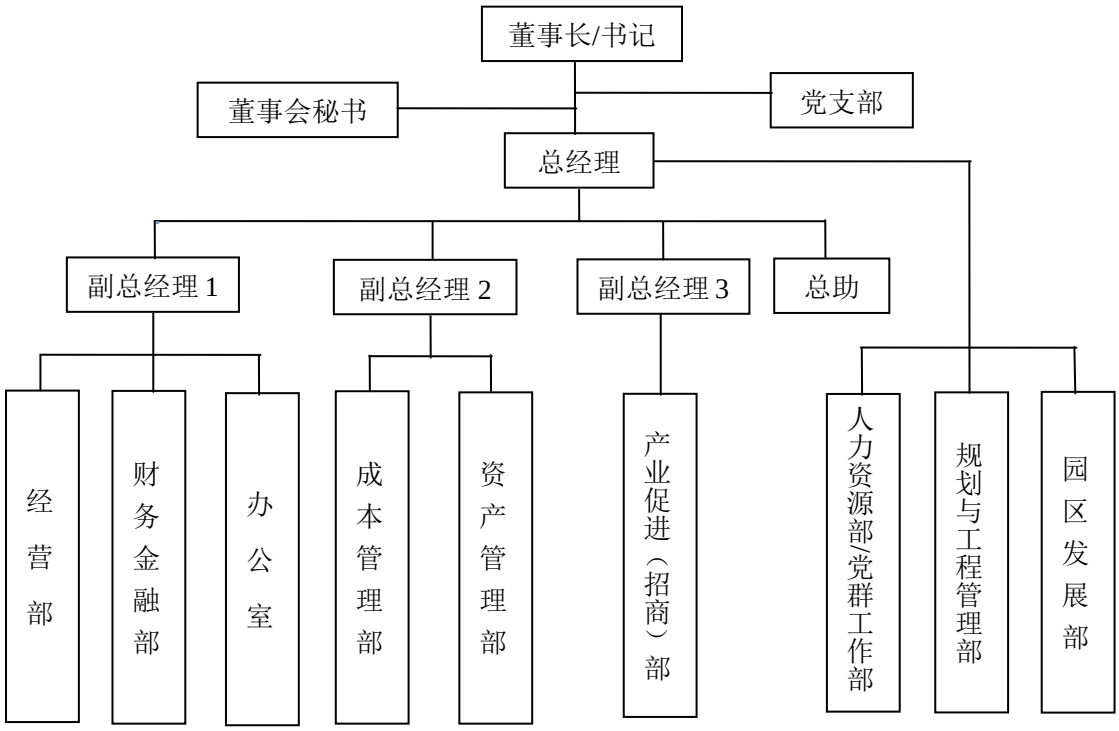
六、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 A，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.60	2.04	2.46
资产总额(亿元)	11.83	11.07	17.44
所有者权益(亿元)	7.01	7.29	7.62
短期债务(亿元)	0.00	0.00	4.00
长期债务(亿元)	2.49	2.50	4.15
全部债务(亿元)	2.49	2.50	8.16
营业收入(亿元)	0.82	1.53	0.90
利润总额(亿元)	0.41	0.57	0.48
EBITDA(亿元)	0.50	0.79	0.48
经营性净现金流(亿元)	-0.07	-0.87	-5.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.45	48.85	30.81
存货周转次数(次)	0.10	0.24	0.06
总资产周转次数(次)	0.07	0.13	0.06
现金收入比(%)	143.96	52.40	136.51
营业利润率(%)	50.44	40.49	52.32
总资本收益率(%)	3.58	4.37	2.58
净资产收益率(%)	4.85	5.87	4.84
长期债务资本化比率(%)	26.23	25.52	35.29
全部债务资本化比率(%)	26.23	25.52	51.71
资产负债率(%)	40.77	34.20	56.32
流动比率(%)	576.07	1152.48	231.69
速动比率(%)	316.62	661.67	51.14
经营现金流动负债比(%)	-4.43	-173.38	-119.23
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	5.35	2.08
全部债务/EBITDA(倍)	4.95	3.17	17.12

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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1411 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将北京中关村电子城建设有限公司主体长期信用等级由BB^{+}调整为BBB，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（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：BBB	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：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.54	1.43	0.74
资产总额(亿元)	89.29	91.23	48.63
所有者权益(亿元)	9.01	10.08	11.18
长期债务(亿元)	46.24	19.40	17.29
全部债务(亿元)	60.62	59.53	20.10
营业收入(亿元)	5.48	7.74	9.32
利润总额 (亿元)	0.29	1.63	1.55
EBITDA(亿元)	0.89	2.83	2.72
经营性净现金流(亿元)	10.62	5.87	36.21
营业利润率(%)	13.44	42.30	29.34
净资产收益率(%)	2.06	10.57	9.87
资产负债率(%)	89.91	88.95	77.01
全部债务资本化比率(%)	87.06	85.52	64.25
流动比率(%)	235.98	133.23	138.62
全部债务/EBITDA(倍)	68.07	21.00	7.40
经营现金流动负债比(%)	31.30	9.52	180.72

注：长期应付款性质上为长期有息债务，已将长期应付款调整至长期债务；其他应付款中有息债务部分，已调整至上表中的短期债务。

分析师

王丽娟　韩家麒

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，区域优势突出；跟踪期内，公司营业收入大幅增长，朝阳区土储中心资金拨付金额大，债务规模大幅下降。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，联合资信将公司主体长期信用等级由 BB^{+}调整为 BBB，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为电子城西区和北区唯一的土地一级开发主体，区域垄断优势突出。
2. 跟踪期内，公司营业收入大幅增长，朝阳区土储中心资金拨付金额大，债务规模大幅下降。
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大。
2. 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》进行本次定期跟踪评级。

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 年底，公司注册资本为 121000 万元；跟踪期内，公司股东及各持股比例未发生变化，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”）。

表1 2015年底公司股东情况

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和北区的土地一级开发，同时负责摩托罗拉、诺基亚、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。截至 2015 年底，公司纳入合并范围子公司共两家，主营业务均为劳动力安置，经营规模均较小。

截至 2015 年底，公司资产总额（合并）为 486280.74 万元，所有者权益 111809.76 万元（含少数股东权益-1734.45 万元）；2015 年，公司实现营业收入 93172.08 万元，利润总额 15521.08 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；高级管理人员无变动。

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和北区的土地一级开发，同时负责摩托罗拉、诺基亚、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。

2015 年，公司本部实现主营业务收入 92621.48 万元，同比增长 19.69%，主要源于 E8-2 项目销售的结转。从构成来看，房产销售占比 80.67%、租金收入和土地开发补偿收入分别占比 16.09%和 3.24%。分板块看，房产销售板块实现收入 74722.82 万元，全部为出售 E8-2 项目的收入，毛利率为 30.97%。租金收入为 14898.66 万元，同比增长 21.79%，主要由于新项目的补充和新签合同租金标准的上涨；土地开发补偿费 3000.00 万元，较 2014 年大幅下降，主要是电子城西区项目开发形成的补偿费收入。

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。

2015 年，公司主营业务毛利率为 38.45%，较上年有所下降，主要由于 2015 年结转收入的

房产销售板块毛利率低于土地一级开发业务的毛利率所致。

总体看，跟踪期内，E8-2 项目销售的结转使得公司收入规模大幅增长，土地开发补偿费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　2014~2015年公司主营业务收入和毛利率情况(单位：万元，%)

项目名称	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租金收入	12233.56	15.81	74.49	14898.66	16.09	75.69
土地开发补偿费	65148.97	84.19	37.32	3000.00	3.24	39.87
房产销售	--	--	--	74722.82	80.67	30.97
合计	**77382.53**	**100.00**	**43.20**	**92621.48**	**100.00**	**38.45**

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和北区的土地一级开发任务。2015 年，公司实现土地开发补偿费收入 3000.00 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之前年度确认；截至 2015 年底，中关村西区二、四期项目的征地拆迁工作已完成，道路、供水等市政基础设施建设正在进行中。公司虽是三期项目立项主体，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，公司分别投入 25112 万元和 908 万元用于土地开发，期间尚未完成土地出让，2015 年收到土地开发补偿费 3000.00 万元，可以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)
2014 年	25112	0	1432.93	65148.97
2015 年	908	0	3000.00	3000.00

资料来源：公司提供

公司预计 2015 年上市的地块因政府政策变动均有推迟，相关土地入市计划详见表 4。

表 4　电子城西区 2016~2018 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、D3、G1	349556.29	200036	2016 年及以后
D5、D6	31520.00	28863	2017 年及以后
G4-1	49120.00	44979	2018 年及以后
总计	**430196.29**	**273878**	**-**

资料来源：公司提供

根据该入市计划，预计 2016 年西区二、四期可销售面积达 34.96 万平方米，预计将形成 20.00 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%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 2015 年底，公司针对北区项目的长期借款筹资已全部还清，计入“长期应付款”的由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由 14.00 亿元下降至 9.80 亿元，债务水平大幅下降，公司资金压力和偿债压力有所缓解。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 年度，朝阳土储中心分别向公司划入 3.40 亿元和 42.28 亿元（相应计减“其他应收款”）。

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，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；但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、E5 摩托罗拉北京新园区项目、以及 2015 年转入的 E2-2 爱立信研发中心项目、B12 研发中心一期 1 号楼和 3 号楼。

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。E2-2 爱立信研发中心项目占地面积 19763 平方米，总建筑面积约 7.9 万平方米，项目总投资额为 5.29 亿元，该项目于 2015 年 8 月完工并租赁给爱立信（中国）有限公司使用；B12 研发中心一期项目（1 号楼和 3 号楼）占地面积共计 30000 平方米，总建筑面积约 7.45 万平方米，项目总投资 6.80 亿元。

2015 年，公司实现租金收入为 1.49 亿元，同比增长 28.36%，主要系由于新项目的补充以及散租户租金标准的逐年提升。近年来，此部分收入持续、稳步增长。

房产销售业务

2014 年，公司将西区 E8-2 项目出售，实现收入 7.47 亿元且收到现金回流；该项目于 2015 年结转，开发成本为 5.16 亿元。受益于前期拿地成本较低，该地块销售的毛利率达 30.97%，处于较高盈利水平。目前，该项目已完成过户手续。

五、 财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表由瑞华会计师事务所（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 2015 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 2014 年底无变动。

截至 2015 年底，公司（合并口径）总资产为 486280.74 万元，所有者权益 111809.76 万元（含少数股东权益-1734.45 万元）；2015 年，公司（合并口径）实现营业收入 93172.08 万元，利润总额 15521.08 万元。

1. 盈利分析

跟踪期内，公司营业收入主要由房产销售、租赁及物业收入等构成。2015 年，实现营业收入 93172.08 万元，同比增长 20.31%，主要由于 E8-2 项目销售结转所致。从收入构成来看，当期房屋销售实现收入 74722.82 万元，2014 年无房屋销售收入；租赁及物业收入 15231.62 万元，同比增长 27.09%，跟踪期内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。

2015 年，公司期间费用为 12015.60 万元，同比下降 6.65%，主要系债务规模的下降带动财务费用有所下降所致；期间费用占营业收入的 12.90%，同比下降 3.72 个百分点，公司期间费用控制能力较强。

非经营损益方面，2015 年，公司获取投资收益 93.17 万元，为处置持有至到期投资取得的投资收益，较 2014 年大幅下降，投资收益对公司利润总额的支撑作用有所下降。

2015 年，公司分别实现营业利润和利润总额 15341.94 万元和 15521.08 万元，分别较 2014 年下降 5.82%和 4.84%，主要系由于房产销售板块利润空间小于土地一级开发，同时本期投资收益规模大幅下降。

从盈利指标来看，2015 年公司营业利润率为 29.34%，较 2014 年下降 12.06 个百分点，主要由于本期占比较高的房产销售板块利润空间小于上年占比较高的土地一级开发业务。2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.08%和 9.87%，总资本收益率较 2014 年有较大提升。

总体看，跟踪期内，公司营业收入的规模有所增长，但受营业成本有所增长以及投资收益规模减小的影响，公司利润水平有所下降，公司整体盈利能力略有所下降，但仍处于较高水平。

2. 现金流分析

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入量为 51.88 亿元，同比增长 117.56%，主要由于收到其他与经营活动有关的现金增加。从构成来看，销售商品、提供劳务收到的现金为 1.91 万元，同比下降 79.05%，2014 年该部分现金流入较多主要是由于 E8-2 项目实现预售，预收款项 7.4 亿元所致；收到其他与经营活动有关的现金为 49.97 亿元，主要系收到的北区项目土地整理资金 42.28 亿元。2015 年公司经营活动现金流出量为 15.68 亿元，同比下降 12.81%，主要由于购买商品、接受劳务支付现金的减少。2015 年，公司经营活动现金净流量为 36.21 亿元，同比增长 517.06%。现金收入比为 20.50%，主要系由于公司销售 E8-2 项目于 2014 年收到现金，但 2015 年结转确认收入。

从投资活动看，2015 年，公司投资活动现金流入量和流出量分别为 10.00 万元和 23.39 万元，分别下降 99.99%和 99.98%，主要是公司理财产品减少所致；投资活动现金流量净额为 -13.39 万元，投资活动现金流规模较小。

从筹资活动看，2015 年，公司筹资活动现金流入和流出分别为 4.89 亿元和 41.79 亿元，筹资活动现金净流量为-36.90 亿元。跟踪期内，公司新增借款较少，原有债务大量偿付，整体

债务规模有所减小。

跟踪期内，在朝阳土储中心资金拨付的带动下，经营活动现金流入量显著增加；本期公司投资活动和筹资活动规模明显减小。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额为 48.63 亿元，同比下降 46.70%，主要由于随着 E8-2 项目的出售，存货金额大幅下降所致；从构成来看，流动资产和非流动资产分别占比 57.11%和 42.89%，流动资产占比较上年底下降 32.89 个百分点，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 27.77 亿元，同比下降 66.18%；主要以存货（占 91.72%）为主。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 3928.98 万元，同比大幅下降 99.05%，主要系由于收到北区项目土地整理资金 42.28 亿元冲减其他应收款所致。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，项目成本在土储中心核算。

截至 2015 年底，公司存货金额为 25.47 亿元，同比下降 31.95%，主要系由于 E8-2 项目出售结转成本所致。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 20.86 亿元，同比增长 128.66%，主要系由于 E2-2 爱立信研发中项目和 B12 研发中心一期租赁项目转入投资性房地产所致。从构成来看，非流动资产以投资性房地产为主，占比 98.97%，未计提减值准备。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中存货占比较大；非流动资产以投资性房地产为主，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 11.18 亿元，同比增长 10.95%，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。归属母公司的所有者权益以实收资本（占比 108.22%）为主。截至 2015 年底，实收资本为 12.10 亿元，资本公积为-3.57 亿元，较上年底均未发生变化；未分配利润金额为 2.47 亿元。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 万元按规定冲减资本公积。

整体看，受益于利润的增长，公司 2015 年所有者权益有所增加，从构成来看实收资本占比较高，所有者权益结构稳定性强。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 37.45 亿元，同比下降 53.86%；流动负债占比 53.50%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 20.03 亿元，同比下降 67.49%，主要由于短期借款和一年内到期的非流动负债大幅减少所致。从构成来看，公司流动负债以其他应付款（占 50.15%）、应付账款（占 20.84%）、一年内到期的非流动负债（占 14.00%）和其他流动负债（19.35%）为主。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 10.05 亿元，同比增长 11.57%，主要为资金拆借及往来款项。

截至 2015 年底，公司应付账款为 4.18 亿元，同比增长 152.61%，主要为工程款项和拆迁补偿款。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.80 亿元，同比下降 92.45%，公司大量长期借款于 2015 年到期并偿还。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 17.41 亿元，同比下降 10.82%,主要为长期应付款下降所致。公司长期应付款由 14.00 亿元下降至 9.80 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 2015 年底，公司全部债务为 20.10 亿元，同比下降 66.24%；其中长期债务和短期债务分别占 86.04%和 13.96%，公司债务由以短期债务为主变为以长期债务为

主；截至 2015 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 77.01%、64.25%和 60.73%，相比 2014 年底分别下降 11.94、21.27 和 5.08 个百分点。

跟踪期内，公司债务负担有所减轻，债务结构得到优化；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。总体看，公司债务负担适中，债务结构合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 138.62%和 11.48%，流动比率较上年底略有所增大，但受公司其他应收款大幅下降影响，速动比率较上年底下降 61.02 个百分点；2015 年，受经营活动现金净流量上升且流动负债下降的影响，公司经营现金流动负债比为 180.72%，较 2014 年上升 171.20 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，流动资产以存货为主，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2015 年 EBITDA 为 2.72 亿元，同比下降 4.14%；同时，公司债务规模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 7.40 倍和 2.27 倍。从指标看，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力一般；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 2015 年底，公司现金类资产为存续债券的 1.47 倍，对存续债券的保障能力一般。2015 年，公司 EBITDA 为存续债券的 5.43 倍；经营活动现金流入和现金流净额分别为存续债券的 103.76 倍和 72.41 倍，经营活动现金流对存续债券的保障能力强。

截至 2015 年底，公司不存在对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 27.50 亿元，已使用金额为 21.80 亿元，未使用额度为 5.70 亿元，融资渠道有待拓宽。

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 2016 年 2 月 25 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。2015 年，公司营业收入规模有所提升，债务规模大幅下降；但利润水平和盈利能力均略有所下降。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，联合资信将北京中关村电子城建设有限公司主体长期信用等级由 BB^{+}调整为 BBB，评级展望为稳定。

附件 1　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(万元)	15433.89	14277.53	7364.20
资产总额(万元)	892942.63	912342.65	486280.74
所有者权益(万元)	90123.29	100775.07	111809.76
短期债务(万元)	143851.13	401270.00	28044.44
长期债务(万元)	462357.58	193997.58	172908.86
全部债务(万元)	606208.71	595267.58	200953.30
营业收入(万元)	54835.85	77445.84	93172.08
利润总额(万元)	2896.68	16310.88	15521.08
EBITDA(万元)	8905.85	28341.04	27168.63
经营性净现金流(万元)	106203.34	58676.63	362067.10
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.72	5.03	7.56
存货周转次数(次)	0.15	0.12	0.18
总资产周转次数(次)	0.06	0.09	0.13
现金收入比(%)	81.63	117.73	20.50
营业利润率(%)	13.44	42.30	29.34
总资本收益率(%)	0.70	2.84	6.08
净资产收益率(%)	2.06	10.57	9.87
长期债务资本化比率(%)	83.69	65.81	60.73
全部债务资本化比率(%)	87.06	85.52	64.25
资产负债率(%)	89.91	88.95	77.01
流动比率(%)	235.98	133.23	138.62
速动比率(%)	133.92	72.50	11.48
经营现金流动负债比(%)	31.30	9.52	180.72
EBITDA 利息倍数(倍)	0.74	2.13	2.27
全部债务/EBITDA(倍)	68.07	21.00	7.40

注：长期应付款性质上为长期有息债务，已将长期应付款调整至长期债务；其他应付款中有息债务部分，已调整至上表中的短期债务。

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（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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1410 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

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(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：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.25	2.17	1.32
资产总额(亿元)	35.03	34.59	39.55
所有者权益(亿元)	10.32	11.15	12.94
短期债务(亿元)	0.10	0.14	0.02
全部债务(亿元)	2.55	4.55	11.34
营业收入(亿元)	5.93	5.13	7.82
利润总额 (亿元)	2.49	2.03	2.93
EBITDA(亿元)	3.51	3.07	4.20
经营性净现金流(亿元)	1.07	-1.23	0.11
营业利润率(%)	33.94	30.55	39.85
净资产收益率(%)	19.08	14.44	17.37
资产负债率(%)	70.55	67.76	67.28
全部债务资本化比率(%)	19.82	28.98	46.70
流动比率(%)	69.44	60.97	83.20
全部债务/EBITDA(倍)	0.73	1.48	2.70
EBITDA 利息倍数(倍)	25.52	20.21	11.89
经营现金流动负债比(%)	4.89	-6.56	0.71

注：公司其他应付款中有息债务部分已计入长期债务并纳入相关指标计算。

分析师

刘秀秀　韩家麒
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，公司土地开发收入结转规模大，公司主营业务整体盈利能力有所增强且保持较高水平；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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注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。
4. 跟踪期内，公司收入规模及盈利能力有所提升。

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2015年底，公司纳入合并范围子公司4家，跟踪期内合并范围未发生变化。

截至2015年底，公司合并资产总额为39.55亿元，所有者权益合计为12.94亿元（其中少数股东权益0.40亿元）。2015年，公司实现营业收入7.82亿元，利润总额2.93亿元。

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支持力度较大。

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。2015年，公司收到各项平台补助0.34亿元。

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。原董事长周放先生退休离任，现董事长由原总经理刘克峰先生继任，其他高级管理人员未发生重大变化。

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，其他业务由于收入规模小，对公司影响小。

土地开发作为公司最大的收入和利润来源，由于前期已实现转让的土地于2015年完工，结转地块面积较大，带动土地开发收入规模大幅增长，2015年其收入达5.03亿元，同比增长52.73%，占公司主营业务收入的69.41%，毛利率保持稳定；租赁业务方面，随着二期项目的逐步推进，2015年可供对外出租面积大幅增长，租赁业务实现收入1.43亿元，同比增长60.85%；毛利率水平上升至36.33%，较上年增长0.34个百分点；物业收入方面，2015年公司物业收入为3091.94万元，同比下降21.78%，毛利率水平由22.85%上升至29.83%。在公司土地开发收入以及租赁业务收入大幅增长的带动下，公司主营业务收入增加至7.24亿元，同比增长44.64%，主营业务毛利率41.90%，毛利率的上涨主要系由于利润空间大的土地开发业务本期结转规模大幅提升。

表1　2013~2015年公司主营业务收入、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	42101.91	72.28	65.00	32917.03	65.73	64.99	50274.79	69.41	64.46
租赁收入	8957.12	15.38	30.00	8894.72	17.76	35.99	14308.15	19.75	36.33
物业收入	2963.69	5.09	20.00	3952.79	7.89	22.85	3091.94	4.27	29.83
酒店收入	2101.60	3.61	-255.00	1839.01	3.67	-294.97	1678.82	2.32	-387.35
IT 服务收入	2122.90	3.64	33.00	2478.73	4.95	28.70	3082.82	4.26	-54.23
合计	**58247.22**	**100.00**	**44.62**	**50082.28**	**100.00**	**39.18**	**72436.52**	**100.00**	**41.90**

资料来源：公司提供

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。跟踪期内，一期项目没有新的开发投入，截至2015年底，已完成一期全部139万平方米的开发；累计完成2144户居民拆迁，占拆迁总量的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

项目		2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
一期	土地累计开发面积（万平方米）	139	139	139	139
	当年土地出让面积（万平方米）	--	--	--	--
	完成拆迁户（户）	1	--	--	--
	累计拆迁户（户）	2144	2144	2144	2144
	累计拆迁户占拆迁总量的比重（%）	99.95	99.95	99.95	99.95
	自有物业出租率（%）	91	92	100	100
二期	土地累计开发面积（万平方米）	124	124	124	124
	当年土地出让面积（万平方米）	--	--	--	--
	完成拆迁户（户）	--	--	--	--
	累计拆迁户（户）	--	--	--	--
	累计拆迁户占拆迁总量的比重（%）	--	--	--	--
	自有物业出租率（%）	--	--	95	95

资料来源：公司提供

跟踪期内，二期项目新投资金额约1.20亿元，截至2015年底，累计已投资总额12.48亿元。其中，前50公顷一级建设已全面完成；二级建设方面，孵化加速器、云计算创新示范基地和中国国际服务外包新市场交易中心等重点项目已完工。后74公顷一级开发工作已全部完成；二级开发方面，国际交流与技术转移中心项目正在主体建设中，预计2016年完成。

截至2015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35.24亿元，公司累计收到35.64亿元，计入预收账款，每年年底根据工程完成进度逐步确认收入并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2015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2015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。跟踪期内，没有新的费用支出。二期项目，截至2015年底，公司已投资12.48万元，其中用地补偿费用5.59亿元。

表3　公司用地补偿费用支付情况（单位：万元）

年份	用地补偿费用
2005 年	500.0
2006 年	5000.0
2007 年	9825.0
2008 年	10942.0
2009 年	0.00
2010 年	22760.0
2011 年	1000.0
2012 年	119.0
2013 年	3389.7
2014 年	350.0
2015 年	2000.0
合计	**55885.7**

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。2015 年，随着自有物业出租率的提升，租赁收入大幅增加，租赁与物业业务总收入占公司主营业务收入的 24.02%。

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。跟踪期内，随着二期项目部分地块的完工，公司可供对外出租面积由 6.23 万平方米增加至 11.15 万平方米，出租率提升至 99%。受可出租面积增加和出租率上升的影响，公司 2015 年实现租赁收入 1.43 元，同比增长 60.85%；毛利率达 36.33%，较上年略有所提升，主要系由于新签订的租赁协议中租金标准有所提高所致。

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。2015 年公司实现物业收入 3091.94 万元，毛利率为 29.83%。

（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。

2015年，公司为园区企业提供IT服务获得的收入为3082.82万元，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。2015 年公司酒店业务实现收入 1678.82 万元。

总体上看，跟踪期内，随着二期开发项目的逐步进行，公司土地开发以及租赁业务收入均大幅增长，物业收入有所下降，酒店运营呈现亏损状态，未来，随着入园企业的增加，公司载体经营项目及综合服务的收入有望保持稳定增长。

2．未来发展

按照公司制定的投资计划，预计 2017 年前将全面完成二期 124 公顷的土地开发及租售工作；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。未来，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。2016 年，公司将着力洽谈与首钢集团合作开发房地产项目，若合作落地，将有效补充公司业务规模。

截至2016年3月底，一期项目投资建设已基本完成，2016年，二期项目计划投资总额1.53亿元，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16年3月底已投资	建设期	资金筹措方案		2016年	2017年
				贷款	自筹		
二期124公顷	142725	127455	5年	40%	60%	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目前中关村软件园一期与二期项目基本已完成出让，外部项目的拓展情况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 2015 年度财务报告由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底，公司合并范围内包含 4 家子公司，跟踪期内合并范围没有变化，公司财务数据可比性强。

截至2015年底，公司合并资产总额为39.55亿元，所有者权益合计为12.94亿元（其中少数股东权益0.40亿元）。2015年，公司实现营业收入7.82亿元，利润总额2.93亿元。

1. 盈利能力

2015 年，随着公司预售地块的结转，公司营业收入增加至 7.82 亿元，同比增长 52.43%；同期，营业成本增加至 4.29 亿元，同比增长 30.56%，增速低于营业收入。受益于此，2015 年公司营业利润率提升至 39.85%，较 2014 年增长 9.30 个百分点。

期间费用方面，由于 2015 年债务规模明显增长，财务费用由 0.13 亿元增加至 0.43 亿元。在财务费用大幅增加的影响下，期间费用占营业收入的比例提升至 11.60%，较 2015 年提升 2.19 个百分点。非经营性损益方面，由于上年理财规模的下降以及对北京科技园置地有限公司的股权投资取得投资收益规模的下降，导致公司投资收益减少至 2798.96 万元（其中理财投资收益 770.40 万元，股权投资收益 2028.55 万元）。2015 年，公司实现营业利润 2.49 亿元，同比增长 48.72%。

2015 年公司的营业外收入金额为 4477.91 万元，同比增长 24.03%，主要来自于政府补助的增长。从构成来看，营业外收入主要为政府补助，其中金额较大的项目主要有对软件出口基地项目的补助 325.13 万元、对零星工程的补助 411.00 万元、以及 2015 年新增对工业转型升级公共服务平台的补助 934.76 万元和科技园管委会智慧园区示范试点项目资金补贴 350.00 万元。公司营业外支出很少，为固定资产处置损失。2015 年，公司实现利润总额 2.93 亿元，同比增长 44.55%。2015 年，公司总资本收益率为 10.13%，较上年略有所下降；净资产收益率为 17.37%，较上年增长 2.93 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司的收入规模大幅增长，整体盈利能力有所提升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，由于二期建设项目的逐步完工，2015 年物业租赁业务规模有所增大，收到的现金大幅增加，导致销售商品、提供劳务收到的现金增加至 3.49 亿元，受此影响，经营活动现金流入量增加至 4.37 亿元，同比增长 47.18%。2015 年公司经营活动现金流出规模为 4.26 亿元，同比基本保持稳定，主要是用于土地建设，全年经营活动净现金流为 0.11 亿元。从收入实现质量看，由于大量结转前期预售土地，收入规模大幅增长，现金收入比仍持续保持较低水平，2015 年为 44.63%。

投资活动方面，2015 年，公司收回投资收到的现金 12.13 亿元，同比下降 43.13%，主要为收回理财产品的本息，本期投资活动现金流入为 17.49 亿元，较上年下降 19.09%；公司投资活动现金流出方面，主要以投资理财的支出为主，2015 年投资活动现金流出金额为 14.77 亿元；支付其他与投资活动有关的现金中，除与母公司的借款往来外，主要系当年对北京中关村集成电路设计院发展有限责任公司提供借款 2.06 亿元。2015 年，公司投资活动产生的现金净流出金额为 7.14 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，2015 年，公司筹资活动现金流入主要为借款收到的现金，筹资活动现金流入为 11.76 亿元；同期，由于借款到期较多，用于偿还债务支付的现金大幅增长，公司筹资活动现金流出为 5.58 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 6.18 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 2015 年底，公司资产总额为 39.55 亿元，较 2014 年底增长 14.33%，其中流动资产占 30.98%，非流动资产占 69.02%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 12.25 亿元，较 2014 年底增长 7.17%，主要是由货币资金（占 10.74%）、存货（占 26.82%）、其他应收款（占 17.33%）和其他流动资产（占 42.81%）

构成。

截至 2015 年底，公司货币资金为 1.32 亿元，较上年底下降 39.49%，构成主要以银行存款为主；其他应收款为 2.12 亿元，主要系应收北京中关村集成电路设计院发展有限责任公司的借款 2.06 亿元；公司存货账面价值为 3.29 亿元，同比下降 43.19%，主要系预售土地完工结转所致；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 2015 年底，公司其他流动资产为 5.25 亿元，较上年底增长 81.66%。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 27.30 亿元，同比增长 17.86%，主要由可供出售金融资产（占 12.65%）、投资性房地产（占 55.04%）和固定资产（占 17.26%）构成。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 3.45 亿元，同比基本保持稳定；投资性房地产为 15.03 亿元，同比增长 123.23%，主要系随着中关村软件园二期项目的开发，2015 年达到可租用状态且实现出租的写字楼较多。截至 2015 年底，公司固定资产为 4.71 亿元，较上年底下降 12.39%，固定资产主要是房屋和建筑物。在建工程方面，随着孵化加速器、云计算创新示范基地和中国国际服务外包新市场交易中心等重点项目的完工，2015 年在建工程余额由上年末的 4.88 亿元减少至 1.63 亿元，目前的主要在建项目为国际技术转移与合作中心。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为12.94亿元，同比增长16.05%。从构成来看，归属母公司的权益中，股本占39.88%、资本公积占1.09%、盈余公积占7.62%、未分配利润占51.41%。

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

截至 2015 年底，公司负债总额为 26.61 亿元，同比增长 13.51%，其中流动负债占 55.34%，非流动负债占 44.66%；跟踪期内，公司流动负债占比大幅下降，但仍以流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债为 14.72 亿元（主要由预收款项构成），同比下降 21.46%，主要源自于预收款项金额的减少。截至 2015 年底，公司非流动负债为 11.88 亿元，较上年底增长 152.23%，主要是源于公司长期借款增长，其他的非流动负债科目变化不大。

截至2015年底，公司有息债务规模大幅提升，全部债务金额为11.34亿元，短期债务和长期债务占全部债务比重分别为0.20%和99.80%，在长期借款大幅增长的带动下，长期债务占比进一步提升。由于公司预收账款大幅减少，资产负债率有所下降，但全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末大幅提升，以上三项指标分别为67.28%、46.70%和46.65%。公司有息债务负担明显加重。

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 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 83.20%和 60.89%，均较上年底大幅提升；2015 年，在经营活动现金流转好的带动下，公司经营现金流动负债比由-6.56%提升至 0.71%。考虑到流动负债中预收款项占比很大（占 91.73%），不需要实际支付现金流，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司的 EBITDA 为 4.20 亿元，同比增长 36.81%；由于同期债务规模大幅增长，EBITDA 利息倍数下降至 11.89 倍，全部债务/EBITDA 倍数上升至 2.70 倍，EBITDA 对债务保护能力有所减弱。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司银行授信总额 8.00 亿元，已使用 5.00 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 存续期债券偿还能力分析

2015 年公司经营活动产生的现金流入量为 4.37 亿元，为待偿还债券本金 2 亿元的 2.19 倍；经营活动产生的现金流量净额为 0.11 亿元，为待偿还债券本金的 0.06 倍。2015 年公司 EBITDA 为 4.20 亿元，为待偿还债券本金总额的 2.10 倍。截至 2015 年底，公司现金类资产合计 1.32 亿元，为待偿还债券本金总额的 0.66 倍。经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

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 2016 年 6 月 30 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 2003~2004 年公司从中国建设银行股份有限公司上地支行获批的贷款，由于后来中中国建设银行股份有限公司总行提出缺少抵押物等问题将其列入关注类。

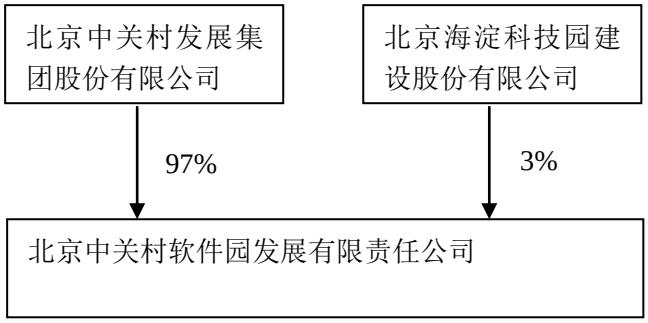
7. 抗风险能力

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　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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.25	2.17	1.32
资产总额(亿元)	35.03	34.59	39.55
所有者权益(亿元)	10.32	11.15	12.94
短期债务(亿元)	0.10	0.14	0.02
长期债务(亿元)	2.45	4.42	11.32
全部债务(亿元)	2.55	4.55	11.34
营业收入(亿元)	5.93	5.13	7.82
利润总额(亿元)	2.49	2.03	2.93
EBITDA(亿元)	3.51	3.07	4.20
经营性净现金流(亿元)	1.07	-1.23	0.11
财务指标			
销售债权周转次数(次)	20.56	20.86	32.20
存货周转次数(次)	0.68	0.58	0.95
总资产周转次数(次)	0.17	0.15	0.21
现金收入比(%)	94.69	45.84	44.63
营业利润率(%)	33.94	30.55	39.85
总资本收益率(%)	16.37	11.03	10.13
净资产收益率(%)	19.08	14.44	17.37
长期债务资本化比率(%)	19.19	28.37	46.65
全部债务资本化比率(%)	19.82	28.98	46.70
资产负债率(%)	70.55	67.76	67.28
流动比率(%)	69.44	60.97	83.20
速动比率(%)	44.45	30.13	60.89
经营现金流动负债比(%)	4.89	-6.56	0.71
EBITDA 利息倍数(倍)	25.52	20.21	11.89
全部债务/EBITDA(倍)	0.73	1.48	2.70

注：公司其他应付款中有息债务部分已计入长期债务并纳入相关指标计算。

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1409 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

二零一六年七月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（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：2016 年 7 月 15 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.60	2.04	2.46
资产总额(亿元)	11.83	11.07	17.44
所有者权益(亿元)	7.01	7.29	7.62
长期债务(亿元)	2.49	2.50	4.15
全部债务(亿元)	2.49	2.50	8.16
营业收入(亿元)	0.82	1.53	0.90
利润总额(亿元)	0.41	0.57	0.48
EBITDA(亿元)	0.50	0.79	0.48
经营性净现金流(亿元)	-0.07	-0.87	-5.89
营业利润率(%)	50.44	40.49	52.32
净资产收益率(%)	4.85	5.87	4.84
资产负债率(%)	40.77	34.20	56.32
全部债务资本化比率(%)	26.23	25.52	51.71
流动比率(%)	576.07	1152.48	231.69
全部债务/EBITDA(倍)	4.95	3.17	17.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	5.35	2.08
经营现金流动负债比(%)	-4.43	-173.38	-119.23

注：截至 2015 年底，公司部分新增债务尚未进入付息期，当年利息支出规模增长滞后于全部债务规模增长。

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

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，公司物业及出租经营收入增速较快，出租面积和出租率均有所增加，收入实现质量明显提升。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到公司营业收入下降、现有土地储备难以支撑公司土地开发业务的持续发展等对未来公司的业务收入水平及偿债能力所带来的不利影响。

未来伴随着生物技术研发中心二级开发建设项目全部完工和医药科技中心项目的推进，公司物业及出租经营板块的收入将进一步提高，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，公司物业出租面积有所扩大，租金收入快速增长。
2. 公司作为生命园的投资建设主体，具有较好的品牌和产业集聚优势。

关注

1. 跟踪期内，公司营业收入和利润总额均快速下降，公司盈利能力有所下降。
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。
4. 生命园现有土地、物业资源不足而新资源尚未落实将制约公司的未来发展。

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、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生命科学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。

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、办公室和园区发展部共9个职能部门；职工48人。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 17.44 亿元，所有者权益合计为 7.62 亿元。2015 年，公司实现营业收入 0.90 亿元，利润总额 0.48 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。

三、管理分析

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。

四、经营分析

公司主营生命园的土地一二级开发、物业及出租经营两大业务板块。2015年，公司实现主营业务收入8945.13万元，同比大幅下降38.85%，主要系跟踪期内公司土地开发业务规模的缩减。

从收入构成来看，2015年，物业及出租经营业务占主营业务收入比重同比大幅上升至90.86%，成为公司收入的第一大来源。受益于此，公司整体毛利率水平快速上升13.63个百分点至62.24%。

表1　2013~2015年公司营业收入、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
土地开发、转让	3769.93	1579.98	58.09	8595.20	3778.44	56.04	817.40	0.00	100.00
物业及出租经营等	4386.41	1839.32	58.07	6032.96	4009.39	33.54	8127.73	3380.25	58.41
主营业务合计	8156.33	3419.30	58.08	14628.16	7787.83	46.76	8945.13	3380.25	62.21
其他业务合计	1.00	4.05	-305.00	634.23	56.07	91.16	6.17	0.00	100.00
合计	**8157.33**	**3423.35**	**58.03**	**15262.39**	**7843.90**	**48.61**	**8951.30**	**3380.25**	**62.24**

资料来源：公司提供

（1）　土地一级开发、转让业务

2015 年，公司土地一级开发、转让业务板块实现收入 817.40 万元，主要为北大国际医疗产业集团有限公司的土地增容费和北京沿海绿色家园世纪房地产开发有限公司、健赞（北京）生物科技有限公司等的占地费。根据公司

的发展规划，未来将对现有的剩余少量土地进行二级开发。受限于此，跟踪期内公司未新开展土地一级开发业务，无相关成本支出，该板块毛利率为100%。

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。

2015年，生命园内未新增入驻企业；截至2015年底，生命园累计出让土地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，公司预计将这232亩土地自持，不再出让。

（2） 物业及出租经营业务

公司物业及出租经营业务通过创新大厦和生物技术研发中心实现。2015年该业务板块占公司主营业务收入90.86%，较2014年大幅增长。2015年生物技术研发中心实现对外出租，目前其出租率还有待进一步提高。受此影响，2015年公司整体出租率同比下降至81.57%。

截至2015年底，创新大厦新签续签出租面积38513平方米，当年新引进了8家企业入驻，大厦入住率达到95%。截至2015年底，生物技术研发中心实际出租面积33064.27平方米，出租率78.00%。

跟踪期内，随着生物技术研发中心对外出租规模的扩大，公司租金收入大幅增长，2015年实现租金收入7179.96万元，同比增长34.53%；创新大厦物业服务外包给北京实创科技园经营服务有限责任公司（以下简称“实创物业”），支付标准为地上部分8元/平方米，地下部分6元/平方米，2015年公司向实创物业公司支付管理费823.69万元。2015年公司物业收入785.07万元，同比增长12.81%，主要因生物技术研发中心项目投入使用所致。

总体看，跟踪期内，公司收入结构发生变化，物业及出租经营业务成为公司主要收入来源。一方面，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。另一方面，受益于物业及出租业务较高的盈利能力，公司毛利率显著提升。

表2 2013~2015年公司物业及出租经营业务情况（单位：万元、%）

项目	2013年	2014年	2015年
租金收入	4383.33	5337.01	7179.96
物业收入	417.00	695.95	785.07
其他	--	--	162.70
合计	**4800.33**	**6032.96**	**8127.73**
出租率	**92.00**	**93.00**	**81.57**

资料来源：公司提供

（3） 在建项目

目前公司发展规划主要包括3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和医药科技中心二级开发建设，预计总投资41.03亿元，截至2015年底累计投资22.19亿元，还需投资18.84亿元。

表3　截至2015年底公司在建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	总投资	2015年投资	累计完成投资	还需投资额
生命园一期	65326.00	4215.34	64874.04	451.96
生命园二期	61194.00	706.47	59022.43	2171.57
生物技术研发中心	52563.00	6901.23	42636.22	9926.78
医药科技中心	231200.00	55213.10	55394.53	175805.47
合计	**410283.00**	**67036.14**	**221927.22**	**188355.78**

资料来源：公司提供

生命园一期和二期项目总投资分别为6.53亿元和6.12亿元。2015年，生命园一期项目投资0.42亿元，主要用于一期后续结算及绿化收尾工作；生命园二期项目投资706.47万元，主要用于基础设施及土方清运工程。截至2015年底分别累计投入6.49亿元和5.90亿元。

生物技术研发中心二级开发建设总投资5.26亿元。2015年，生物技术研发中心项目投资0.69亿元，主要用于建筑安装工程及物业维修工程。此项目为公司自筹资金建造，预计未来还需投资0.99亿元。

医药科技中心项目以生命健康产业为核心，未来将形成一个集合了企业总部、产业载体、服务平台、配套服务设施的“4+n”生命科学创新中心区。项目规划总用地面积为56700平方米，总建筑面积为196310平方米（其中：地上部分124810平方米，地下部分71500平方米）。预计项目总投资为23.12亿元，截至2015年底已投资5.54亿元。目前该项目已缴纳土地出让金并取得了交评环评等相关文件批复，尚未开工建设。

（4）　未来发展

目前生命园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，提高出租率和物业收入，确保已签约客户按期回款；另一方面，加快医药科技中心的建设进度，拓宽公司收入来源渠道。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，公司正积极地开展区域拓展，与其他地区（如津冀、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。

五、财务分析

公司提供的2015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。

1.　盈利能力

公司营业收入主要包括土地开发、转让以及物业出租经营等。跟踪期内，物业及出租经营成为公司收入、利润的主要来源。2015年公司营业收入为0.90亿元，大幅下降41.35%，主要是由于园区内尚未开发的土地储备规模较小，以自留为主，2015年公司未取得土地一级开发收入；受土地一级开发规模的缩减，跟踪期内公司营业成本较上年下降56.91%，2015年为0.34亿元。

2015年，公司期间费用0.17亿元，与上年相比波动不大，主要为管理费用0.13亿元，同比下降11.99%；公司财务费用为-0.03亿元，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）。受公司营业收入大幅下降的影响，2015年期间费用占营业收入比重为18.64%，同比上升7.88个百分点。公司期间费用控制能力有所减弱。

2015年，公司投资收益和营业外收入（主要为公司获得的各项政府补助）分别为0.05亿

元和0.09亿元。同期，公司实现利润总额0.48亿元，同比下降15.56%。

从盈利指标来看，受益于物业及出租经营业务较高的盈利水平，2015 年公司营业利润率较 2014 年上升 11.83 个百分点至 52.32%；受跟踪期内利润规模大幅下降的影响，公司 2015 年总资本收益率和净资产收益率分别为 2.58%和 4.84%，同比分别下降 1.79 个百分点和 1.03 个百分点。

总体看，跟踪期内，物业及出租经营业务成为公司的主要收入来源，土地一级开发、转让业务规模迅速缩减，公司营业收入规模减少，营业利润率水平进一步上升。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年公司经营活动现金流入1.57亿元，同比增长13.04%，其中公司销售商品、提供劳务收到的现金为1.22亿元，同比大幅增长52.80%，主要为预收的北大国际医疗产业集团有限公司的土地增容费；收到其他与经营活动有关的现金0.35亿元，同比下降40.66%，主要为收到施工单位的工程保证金。物业及出租经营业务的收入实现能力较好，2015年公司现金收入比同比大幅增长84.11个百分点至136.51%。公司经营活动产生的现金流出为7.46亿元，大幅增长229.12%，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金为6.56亿元，主要由开发成本、物业费及其他费用构成，增长主要系医药科技中心项目土地出让金的缴纳；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。2015年公司经营活动产生的现金流量净额为-5.89亿元。

投资活动方面，2015年投资活动现金流入1.36亿元，其中收回投资收到的现金0.50亿元，为收回的中关村科技租赁有限公司的委托贷款本金；取得投资收益收到的现金0.14亿元，为北京科技园置地有限公司发放的现金股利和中关村科技租赁有限公司的委贷利息及银行理财收益；收到其他与投资活动有关的现金0.72亿元，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0.44亿元，同比增长36.19%，主要为对北京中建中关村生物医药产业投资发展有限公司的注资款4000万元。2015年投资活动现金净流入0.91亿元。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入5.70亿元，全部为取得银行借款收到的现金；筹资活动现金流出0.32亿元，主要用于分配股利和偿还债务本息的现金。2015年筹资活动现金净流入5.38亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性净现金流仍然表现为净流出，随着公司医药科技中心的投建，公司对外融资需求有所增长。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为17.44亿元，同比大幅增长57.52%，主要系跟踪期内公司开发成本的扩张所致。其中流动资产占比65.56%，非流动资产占比34.44%。公司资产以流动资产为主，其占比快速上升。

截至2015年底，公司流动资产合计11.44亿元，同比大幅增长96.76%，主要系公司随着生命技术研发中心和医药科技中心项目的推进，存货中开发成本快速扩张所致。公司流动资产主要由货币资金（占21.47%）和存货（占77.93%）构成。截至2015年底，公司货币资金为2.46亿元，同比增长20.16%，主要为银行存款。截至2015年底，公司存货为8.91亿元，同比大幅增加6.43亿元，全部由开发成本构成，主要为新增的医药科技中心开发成本；公司未计提存货跌价准备。

截至2015年底，公司非流动资产为6.01亿元，同比增长14.18%，主要是固定资产增加所致。公司非流动资产以可供出售金融资产（占19.15%）、长期股权投资（占10.66%）、投资性

房地产（占58.89%）和固定资产（占9.75%）为主。

跟踪期内，公司可供出售金融资产快速增长59.66%。截至2015年底，公司可供出售金融资产1.15亿元，全部为可供出售权益工具。

跟踪期内，公司长期股权投资变化不大。截至2015年底，公司长期股权投资为0.64亿元，主要为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。

跟踪期内，公司投资性房地产保持稳定，同比增长2.09%。截至2015年底，公司投资性房地产账面价值4.33亿元；公司对投资性房地产累计计提折旧（摊销）0.79亿元，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3.54亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中存货占比大，资产整体流动性一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为7.62亿元，同比增长4.56%，主要系未分配利润增加所致。截至2015年底，公司所有者权益中实收资本占比59.06%，未分配利润占比27.32%，盈余公积占比11.76%，资本公积占比1.86%。公司所有者权益构成较2014年底变化不大，稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 9.82 亿元，同比大幅增长 159.42%，主要因公司借款规模快速扩张所致；流动负债和非流动负债占比分别为50.24%和49.76%，流动负债占比快速上升。

截至2015年底，公司流动负债为4.94亿元，同比大幅增加4.44亿元，主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债的增加；流动负债主要由短期借款（占30.39%）、预收款项（占7.66%）和一年内到期的非流动负债（占50.70%）构成。

跟踪期内，公司新增短期借款1.50亿元，全部为抵押借款，抵押物为生物技术研发中心5号楼和6号楼。

截至2015年底，公司预收款项0.38亿元，同比增加0.28亿元，以1年以内为主。截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债2.50亿元，为2016年到期的部分中关村国家自主创新示范区项目建设债券。

截至2015年底，公司非流动负债为4.89亿元，同比大幅增长48.92%，主要系公司新增长期借款所致。公司非流动负债主要由长期借款（占84.98%）和专项应付款（占14.35%）构成。

跟踪期内，公司新增长期借款4.15亿元，其中抵押借款2.40亿元，抵押物为生物技术研发中心1号楼、2号楼、4号楼、7号楼及8幢；信用借款1.75亿元。

公司于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2.50亿元，发行期限5年，于2015年底调整至一年内到期的非流动负债科目核算。截至2015年底，公司应付债券科目无余值。

跟踪期内，公司专项应付款保持稳定。截至2015年底，公司专项应付款为0.70亿元，主要是为昌平区普罗吉项目专项资金、中关村管委会普罗吉项目专项资金和北京市科委普罗吉GMP厂房改造专项资金等。

从债务方面看，截至2015年底，公司全部债务为8.16亿元，其中短期债务4.00亿元，长期债务4.15亿元。跟踪期内公司对外新增了大量银行借款，导致债务负担明显加重。截至2015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56.32%、51.71%和35.29%。总体看，公司债务负担尚可。

总体看，跟踪期内，公司资产和负债规模均快速扩张，资产中存货占比大，资产流动性一般；所有者权益变化不大，稳定性较好；公司债务负担明显加重，但整体水平尚可。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司新增 1.50 亿元短期借款，加之 2012 年 11 月 24 日发行的 2.50 亿元中关村国家自主创新示范区项目建设债券转至一年

内到期的非流动负债，公司短期债务规模快速扩张。从短期偿债能力看，受到公司短期债务规模扩张的影响，2015 底公司流动比率和速动比率分别从 2014 年底的 1152.48%和 661.67%下降至 231.69%和 51.54%；公司经营活动现金流净额持续为负值，对流动负债无保障能力。考虑到公司较为充裕的货币资金以及物业及出租经营业务较强的获现能力，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 0.48 亿元，全部债务/EBITDA 为 17.12 倍，EBITDA 利息倍数为 2.08 倍，公司整体偿债能力一般。

5. 债券保障能力分析

2012 年 11 月 24 日，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营运资金。存续债券每年付息一次。

截至 2015 年底，公司现金类资产 2.46 亿元，为本期债券本金的 0.98 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度一般。2015 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 0.19 倍和 0.63 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年底，公司无对外担保。

截至2015年底，公司获得银行授信18.20亿元，已使用额度4.16亿元，未使用额度14.04亿元，公司间接融资渠道畅通。

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2016年6月15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。

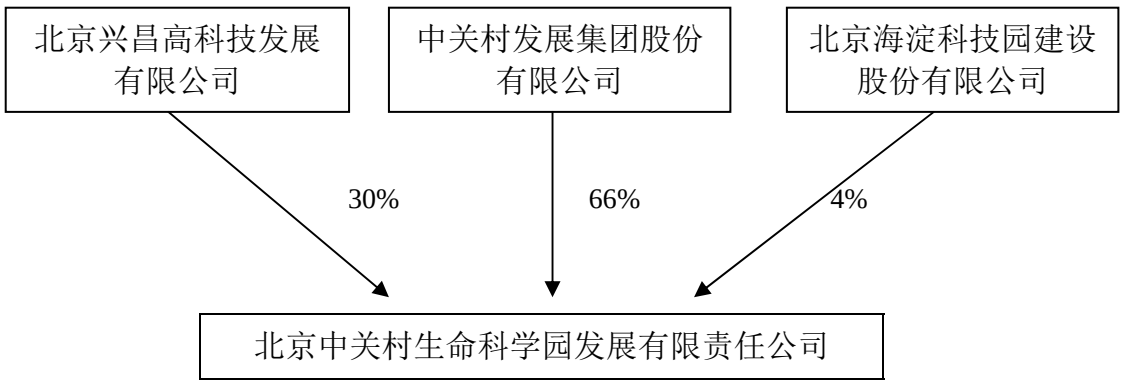
7. 抗风险能力

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一般。

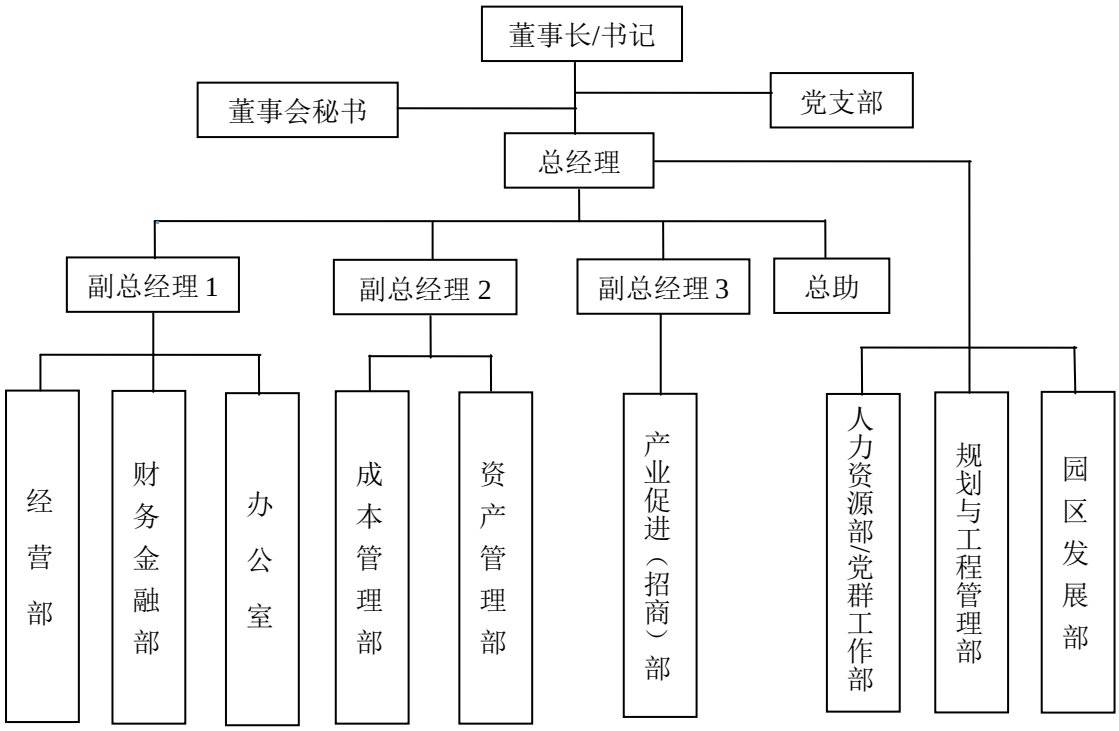
六、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 A，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.60	2.04	2.46
资产总额(亿元)	11.83	11.07	17.44
所有者权益(亿元)	7.01	7.29	7.62
短期债务(亿元)	0.00	0.00	4.00
长期债务(亿元)	2.49	2.50	4.15
全部债务(亿元)	2.49	2.50	8.16
营业收入(亿元)	0.82	1.53	0.90
利润总额(亿元)	0.41	0.57	0.48
EBITDA(亿元)	0.50	0.79	0.48
经营性净现金流(亿元)	-0.07	-0.87	-5.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.45	48.85	30.81
存货周转次数(次)	0.10	0.24	0.06
总资产周转次数(次)	0.07	0.13	0.06
现金收入比(%)	143.96	52.40	136.51
营业利润率(%)	50.44	40.49	52.32
总资本收益率(%)	3.58	4.37	2.58
净资产收益率(%)	4.85	5.87	4.84
长期债务资本化比率(%)	26.23	25.52	35.29
全部债务资本化比率(%)	26.23	25.52	51.71
资产负债率(%)	40.77	34.20	56.32
流动比率(%)	576.07	1152.48	231.69
速动比率(%)	316.62	661.67	51.14
经营现金流动负债比(%)	-4.43	-173.38	-119.23
EBITDA 利息倍数(倍)	3.41	5.35	2.08
全部债务/EBITDA(倍)	4.95	3.17	17.12

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