

信用等级公告

联合[2012] 213 号

联合资信评估有限公司通过对 2012 年中关村国家自主创新示范区项目建设债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

2012 年中关村国家自主创新示范区项目建设债券
信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年七月十二日



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3家企业（以下简称“债券发行人”，包括：北京中关村生命科学园发展有限责任公司、北京中关村电子城建设有限公司及北京中关村软件园发展有限责任公司）以及债券担保人北京中关村发展集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与债券发行人、债券担保人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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，未因债券发行人、债券担保人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债券发行人和债券担保人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2012年中关村国家自主创新示范区项目建设债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。



2012年中关村国家自主创新示范区项目建设债券 信用评级报告

评级结果:

本期债券信用等级: AAA

本期债券发行额度: 5 亿元

本期债券期限: 5 年

评级时间: 2012 年 7 月 12 日

债券发行人及债券担保人主体长期信用等级

债券发行人		主体长期信用等级
1	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	A/稳定
2	北京中关村电子城建设有限公司	BB+/稳定
3	北京中关村软件园发展有限责任公司	A+/稳定
债券担保人		主体长期信用等级
北京中关村发展集团股份有限公司		AAA/稳定

分析师

陈 静 王丽娟 王 珂 王紫临 刘俊宏
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

近年来,北京市经济快速发展,财政实力不断提升。中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区,形成了“一区多园、各具特色”的发展格局,发展态势良好。发行人所处外部环境良好,区域垄断优势突出。

本期债券参与发行主体为示范园区三个园区开发建设及产业服务重要主体,发行人主体长期信用等级分布均衡。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。

北京中关村发展集团股份有限公司(以下简称“中关村发展”)为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,中关村发展担保实力强,有效提升了本期债券的信用水平。综合看,本期债券不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 北京市地区经济环境好,中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区,发行人所处外部发展环境良好,区域垄断优势突出,受到不同程度政府政策支持。
2. 作为本期债券的信用增信机构,中关村发展担保实力强,可有效提升本期债券本息偿还的安全性。

关注

1. 本期债券发行人数量较少,且均为示范区内各园区开发建设及产业服务主体,行业相关度很高,易受行业周期波动影响。
2. 本期债券的发行人经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响,个体抗风险能力相对较弱。

一、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”）计划发行人民币债券5亿元，债券发行人和发行额度见表1。本期债券期限为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。

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

本期债券由北京中关村发展集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2011年底，各发行主体均为担保方的全资子公司或控股子公司，担保方拥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	拥有股权（%）
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

二、经营环境

1. 北京市经济发展环境

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

根据《北京市 2011 年国民经济和社会发展统计公报》初步核算，北京市 2011 年实现地区生产总值 16000.4 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 136.2 亿元，增长 0.9%；

第二产业增加值 3744.4 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 12119.8 亿元，增长 8.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 80394 元（按年平均汇率折合 12447 美元）。三次产业结构由上年的 0.9：24：75.1 变化为 0.9：23.4：75.7。

2011 年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）3006.3 亿元，比上年增长 27.7%。其中，实现增值税和营业税 237.8 亿元和 1071.5 亿元，分别增长 13.2%和 25.3%，实现企业所得税和个人所得税 683.7 亿元和 272.9 亿元，分别增长 33.3%和 26.7%。地方财政支出（公共财政预算，含中央追加支出）3246.5 亿元，增长 19.5%。其中，用于社会保障和就业、交通运输的支出均增长 28.5%，用于医疗卫生的支出增长 20.7%。全市完成国税、地税税收（费）收入 8004.7 亿元，比上年增长 24%。其中，地税税收（费）收入 2666.6 亿元，比上年增长 26.7%。

2011 年，北京市全年完成全社会固定资产投资 5910.6 亿元，比上年增长 13.3%。完成基础设施投资 1400.2 亿元，增长 0.3%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资 680.7 亿元，所占比重为 48.6%，公共服务业投资 379.4 亿元，所占比重为 27.1%。全年完成房地产开发投资 3036.3 亿元，比上年增长 10.1%。其中住宅投资 1778.3 亿元，增长 21.7%；办公楼投资 363.8 亿元，增长 40.4%；商业营业用房投资 296.7 亿元，下降 11.8%。

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

总体来看，北京市经济持续保持快速增长，随着北京地区高端产业的不断发展，北京城市综合竞争实力逐步增强，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(以下简称“示范区”)起源于二十世纪八十年代的“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“一区十园”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。2010年示范区可统计企业单位数15720家,实现总收入15940.2亿元。2010年,示范区收入亿元以上企业1414家,比上年增加了161家;百亿元级规模企业22家,较上年增加9家,增长69.2%,是“十一五”初期(2006年)的4.4倍;企业平均规模达到1亿元以上,是“十一五”初期的2.7倍。

表3 2006~2010年示范区经济发展情况

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
总收入(亿元)	6744.7	9035.7	10222.4	13004.6	15940.2
工业总产值(亿元)	3447.5	3850.4	3805.1	4102.5	4988.0
利润总额	434.4	786.2	726.3	1122.4	1298.9

成今日之硅谷,为全球顶尖技术的发源地与聚集地,其成就有目共睹。受此影响,科技园区的发展模式逐渐在全球其他地区拓展开来,成功的高科技园区不断涌现,如印度的班加罗尔波、韩国的大德、台湾的新竹等等,这些园区的出现有力的推动了当地科技产业的发

(亿元)					
实缴税费(亿元)	242.3	436.0	504.0	658.7	767.2
出口创汇(亿美元)	137.3	197.1	207.4	208.2	227.4
增加值(亿元)	1285.8	1569.9	1934.1	2263.7	2644.6
企业数(家)	18149	21025	18544	17355	15720
从业人员(万人)	79.2	89.9	94.1	106.2	115.8

资料来源:中关村科技园区管理委员会

2010年示范区实现增加值2644.6亿元,比上年增长16.8%,增幅高于北京市6.6个百分点,占北京市地区生产总值19.2%(比上年提高了0.8个百分点),对北京市经济增长的贡献率为28.4%。示范区是北京经济增长的重要来源之一。

表4 2006~2010年示范区增加值占北京市比重情况

年度	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
增加值(亿元)	1285.8	1569.9	1934.1	2263.7	2644.6
占北京市比重(%)	15.8	15.9	17.4	18.6	19.2
对全市经济增长贡献率(%)	28.8	16.4	28.7	31.8	23.4

资料来源:北京市统计局及中关村科技园区管理委员会

高新区对比情况

世界上第一个科学园区1951年诞生于美国的斯坦福大学园,经过多年的发展,逐渐形成。

自1993年国务院批准建立国家高新技术开发区并颁布相关政策以来,高新区各项工作都取得了长足的进步,为地方经济的发展起到了不可估量的作用。截至2011年底,中国国家级高新区达到88家,其中中关村示范区、上海张江高新区、武汉东湖高新区、深圳高新区、

西安高新区、广州高新区、天津高新区、成都高新区和苏州高新区是较为成熟的重点国家级

高新区，中关村示范区与国家重点高新区部分指标对比情况见下表。

表 5 2010 年国内重点高新区主要指标对比情况

园区名称	企业数(家)	总收入(亿元)	工业总产值(亿元)	实缴税费(亿元)	出口创汇(亿美元)	净利润(亿元)
中关村示范区	15720	15940.2	4988.0	767.2	227.4	1106.4
上海张江高新区	1108	5805.5	3772.2	365.0	239.7	549.3
武汉东湖高新区	2468	2926.1	2508.8	161.3	37.8	176.7
深圳高新区	505	3117.1	3021.1	181.6	150.1	205.0
西安高新区	2129	3506.0	2530.0	190.8	49.5	188.1
广州高新区	1929	3413.8	2689.5	103.5	204.2	164.6
天津高新区	3463	3016.4	1845.1	143.2	48.5	284.5
成都高新区	1420	2860.6	2682.8	112.2	79.9	170.2
苏州高新区	1018	2213.1	2075.4	88.4	207.6	116.2

资料来源：科技部火炬高技术产业开发中心

表 6 示范区与全国高新区主要数据对比情况

年度		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
总收入(亿元)	全国	43320.5	54925.2	65985.7	78706.9	105917.3
	示范区	6744.7	9035.7	10222.4	13004.6	15940.2
	示范区占比	15.6%	16.4%	15.5%	16.5%	15.0%
实缴税费(亿元)	全国	1977.1	2614.1	3198.7	3994.6	5446.8
	示范区	242.3	436.0	504.0	658.7	767.2
	示范区占比	12.3%	16.7%	15.8%	16.5%	14.1%
净利润(亿元)	全国	2128.5	3159.3	3304.2	4465.4	6855.4
	示范区	359.7	686.0	604.7	956.7	1106.4
	示范区占比	16.9%	21.7%	18.3%	21.4%	16.1%
出口创汇(亿美元)	全国	1360.9	1728.1	2015.2	2007.2	2648.0
	示范区	137.3	197.1	207.4	208.2	227.4
	示范区占比	10.1%	11.4%	10.3%	10.4%	8.6%

资料来源：科技部火炬高技术产业开发中心

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，2010 年电子信息领域总收入 7378.5 亿元，较上年增长 18.4%，占示范区总收入比重为 46.3%，是示范区的支柱产业，2010 年对示范区经济增长的贡献率为 39.1%，位居各产业之

首。“十一五”期间该领域总收入年均增长速度为 20%。

先进制造技术领域实现总收入 1894.5 亿元，较上年增长 30%。“十一五”期间该领域总收入年均增长速度为 29.6%。

新能源与高效节能技术领域 2010 年实现总收入 1742.4 亿元，较上年增长 30.7%。“十一五”期间该领域总收入年均增长速度达 38.9%，占示范区经济的比重为 10.9%。

新材料及应用技术领域、生物工程和生物医药领域 2010 年分别实现总收入 621.6 亿元和 231.8 亿元，分别较上年增长 41.8%和 25%，明显高于示范区整体水平。

表 7 2010 年示范区主要技术领域经济发展状况

指标	电子信息		生物医药		新材料	
	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
工业总产值 (亿元)	2026.2	40.6	320.9	6.4	390.7	7.8
总收入 (亿元)	7548.7	47.4	630.0	4.0	1237.5	7.8
利润总额 (亿元)	644.1	49.6	74.3	5.7	80.5	6.2
实缴税费 (亿元)	395.4	51.5	53.8	7.0	36.5	4.8
出口总额 (亿美元)	163.1	71.7	3.3	1.5	11.1	4.9
企业数 (家)	8863	56.4	1007	6.4	1033	6.6
从业人员 (万人)	60.5	52.5	6.3	5.4	7.8	6.7
指标	先进制造		新能源		环境保护	
	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
工业总产值 (亿元)	1044.3	20.9	958.2	19.2	38.3	0.8
总收入 (亿元)	2126.0	13.3	1769.5	11.1	231.8	1.5
利润总额 (亿元)	174.9	13.5	113.0	8.7	29.6	2.3
实缴税费 (亿元)	117.7	15.3	49.9	6.5	12.6	1.6
出口总额 (亿美元)	27.3	12.0	8.8	3.9	0.7	0.3
企业数 (家)	1669	10.6	970	6.2	625	4.0
从业人员 (万人)	16.4	14.2	5.1	4.4	2.3	2.0

资料来源：中关村科技园区管理委员会

示范区未来发展规划

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，为公司发展营造了良好的外部环境。

三、发行人基本情况及债券筹资项目概况

本期债券发行主体共 3 家，各企业主要财务数据见附件 1。

1. 北京中关村电子城建设有限公司

主体概况

北京中关村电子城建设有限公司（以下简称“中关村电子城”）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有限公司（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“望京开发公司”）、北京市朝阳区城市建设综合开发公司（以下简称“朝阳城建”）和北京中关村信息工程股份有限公司分别持股 30%、28%、22% 和 20%。后经历数次股东方变更及增资，截至 2011 年底，中关村电子城股东及各股东持股比例情况详见表 8，北京中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”）为中关村电子城最大股东。

表8 2011年底中关村电子城股东情况

股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
中关村发展	42840.00	51.00
望京综开	37860.00	45.07
朝阳城建	3300.00	3.93
合计	84000.00	100.00

资料来源：中关村电子城章程

中关村电子城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任务，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。

截至2011年底，中关村电子城设有市政工程部、工程管理部、计划财务部、战略发展部、办公室、预算部、招标经营部以及前期部8个职能部门；拥有控股子公司2家，主营业务均为劳动力安置，经营规模较小。

截至2011年底，中关村电子城合并资产总额为849165.67万元，所有者权益（含少数股东权益）50891.86万元；2011年实现营业收入14006.18万元，利润总额938.14万元。

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

募集资金用途

本次发行债券募集资金规模为5000万元，拟全部用于补充营运资金，以满足自身经营需要，进一步优化负债结构，有效降低融资成本。

2. 北京中关村生命科学园发展有限责任公司

主体概况

北京中关村生命科学园发展有限责任公司（以下简称“中关村生命园”）是经北京市人民政府批准设立的有限责任公司。中关村生命园成立于2000年8月18日，注册资本为人民币30000万元。2010年5月，中关村生命园全体股东按照各自所持股权比例对增资人民币15000万元，并经京都天华会计师事务所于2010年5月11日出具的京都天华验字（2010）第056号验资报告予以验证。2010年5月，中关村生命园原控股股东北京科技园建设（集团）

股份有限公司将其所持66%的股权转让给中关村发展，并于2010年6月2日完成工商变更。截至2010年底，中关村生命园注册资本人民币45000万元。中关村生命园控股股东中关村发展持有66%股份，为中关村生命园实际控制人。

中关村生命园主要的经营范围包括房地产开发、产权经纪业务、物业管理。总部设有招商部、经营部、规划设计管理部、财务金融部、人力资源部和办公室等6个职能部门；职工44人。截至2011年底，中关村生命园纳入合并范围子公司1家：北京中关村生命科学园医药科技孵化有限公司。

截至2011年底，中关村生命园资产总额为84686.75万元，所有者权益合计为70384.03万元。2011年，实现营业收入20403.98万元，利润总额9580.26万元。

注册地址：北京市昌平区生命园路29号；法定代表人：袁曙光。

募集资金用途

本次发行债券募集资金规模为25000万元，拟全部用于补充营运资金。以满足自身经营需要，进一步优化负债结构，有效降低融资成本。

3. 北京中关村软件园发展有限责任公司

主体概况

北京中关村软件园发展有限责任公司（以下简称“中关村软件园”）是北京市人民政府批准设立的有限责任公司。中关村软件园成立于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，目前中关村软件园

股东及持股情况为：中关村发展持股97%，北京海淀科技园建设股份有限公司持股3%。

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

中关村软件园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2011年底，中关村软件园纳入合并范围子公司3家，包括1家全资子公司和2家控股子公司。

截至 2011 年底，中关村软件园资产总额为 298560.62 万元，所有者权益合计（含少数股东权益 3181.57 万元）为 76424.58 万元。2011 年，实现营业收入 60267.85 万元，利润总额 26089.44 万元。

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。

募集资金用途

本次发行债券募集资金规模为 20000 万元，拟全部用于补充流动资金，以满足自身经营

需要，进一步优化负债结构，有效降低融资成本。

四、本期债券信用状况分析

经联合资信评定，3 家债券发行人主体长期信用等级见表 9，具体分析内容参见各债券发行人的《主体长期信用评级分析报告》。

从表 9 可以看出，本期债券发行人主体长期信用等级分布均衡，其中 A⁺级 1 家，A 级 1 家，BB⁺级 1 家。

表 9 债券发行人主体长期信用等级

	债券发行人	主体长期信用等级
1	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	A/稳定
2	北京中关村电子城建设有限公司	BB ⁺ /稳定
3	北京中关村软件园发展有限责任公司	A ⁺ /稳定

资料来源：联合资信整理

从本期债券发行额在各个级别的分布情况（表 10）看，其中 A⁺级占 40%，A 级占 50%，BB⁺级占 10%。从行业集中度看，3 家发行主体均隶属于中关村国家自主创新示范区，主要从事各园区开发建设及产业服务业务，行业相关度很高。同时，联合资信关注到，本期债券参与企业家数少，风险的分散作用有限。

表 10 债券发行人额度级别分布

主体级别	发行家数	发行额度(亿元)	所占比例(%)
A ⁺	1	2.00	40.00
A	1	2.50	50.00
BB ⁺	1	0.50	10.00
合 计	2	5.00	100.00

资料来源：联合资信整理

五、增信能力分析

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。

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，该评级结论反映了中关村发展的综合代偿能力极强。中关村发展主体长期信用评级报告见附件。

六、综合评价

近年来，北京市经济快速发展、财政实力不断提升，为公司未来发展提供良好的外部环境。中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区，经过20多年的发展建设，已经形成了以电子信息、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，发展态势良好。

本期债券参与发行主体为示范园区三个园区开发建设及产业服务重要主体，区域垄断优势突出，示范区各园区支持力度较大。3家发行人主体长期信用等级分布均衡。同时联合资信注意到，发行主体所涉及行业相关度很高，且中小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。

中关村发展为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中关村发展担保实力强，有效提升了本期债券的信用水平。综合看，本期债券不能按期还本付息的风险极低。

附件 1 3 家债券发行人的主要财务数据

序号	企业名称	项 目	2009 年	2010 年	2011 年
1	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	资产总额(万元)	86661.37	86694.37	84686.75
		所有者权益(含少数股东权益)(万元)	52293.25	63111.83	70384.03
		长期债务(万元)	10000.00	0.00	0.00
		全部债务(万元)	15000.00	0.00	0.00
		营业收入(万元)	30712.26	18326.63	20403.98
		利润总额(万元)	18110.99	14037.60	9580.26
		EBITDA(万元)	18756.50	14682.18	10337.06
		经营性净现金流(万元)	21007.84	16449.71	-15863.80
		营业利润率(%)	50.59	54.54	49.69
		净资产收益率(%)	28.02	18.63	10.90
		资产负债率(%)	39.66	27.20	16.89
		全部债务资本化比率(%)	22.29	0.00	0.00
		流动比率(%)	238.44	284.99	493.27
		全部债务/EBITDA(倍)	0.80	0.00	0.00
2	北京中关村电子城建设有限公司	资产总额(万元)	330145.48	731247.99	849165.67
		所有者权益(含少数股东权益)(万元)	50110.13	50464.46	50891.86
		长期债务(万元)	246200.00	575430.00	646757.00
		全部债务(万元)	266104.72	658331.19	738429.55
		营业收入(万元)	12944.43	11891.90	14006.18
		利润总额(万元)	19.92	452.62	938.14
		EBITDA(万元)	9928.01	9347.86	10060.04
		经营性净现金流(万元)	-71180.75	-352135.82	-29013.81
		营业利润率(%)	55.29	68.85	68.75
		净资产收益率(%)	0.00	0.70	0.84
		资产负债率(%)	84.82	93.10	94.01
		全部债务资本化比率(%)	84.15	92.88	93.55
		流动比率(%)	717.67	608.80	493.94
		全部债务/EBITDA(倍)	26.80	70.43	73.40
3	北京中关村软件园发展有限责任公司	资产总额(万元)	225906.82	226182.13	298560.62
		所有者权益(含少数股东权益)(万元)	52689.16	61203.86	76424.58
		长期债务(万元)	53650.00	54240.00	35615.00
		全部债务(万元)	112750.00	69440.00	57139.08
		营业收入(万元)	58537.63	56595.13	60267.85
		利润总额(万元)	4060.48	10941.00	26089.44
		EBITDA(万元)	11979.05	16138.02	32247.27
		经营性净现金流(万元)	85858.99	39645.25	109235.75
		营业利润率(%)	19.82	22.62	48.83
		净资产收益率(%)	5.95	13.93	25.60
		资产负债率(%)	76.68	72.94	74.40
		全部债务资本化比率(%)	68.15	53.15	42.78
		流动比率(%)	89.45	94.13	92.37
		全部债务/EBITDA(倍)	9.41	4.30	1.77

附件 2 中长期债券信用等级的定义

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，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

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

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

债券发行人（包括：北京中关村生命科学园发展有限责任公司、北京中关村电子城建设有限公司、北京中关村软件园发展有限责任公司）和债券担保人北京中关村发展集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。债券发行人和债券担保人如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，债券发行人和债券担保人应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注债券发行人和债券担保人经营管理状况及相关信息，以及抵押资产变化情况，如发现债券发行人和债券担保人出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如债券发行人和债券担保人不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送债券发行人和债券担保人、主管部门、交易机构等。



北京中关村发展集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 7 月 12 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	191.98	514.87
所有者权益(亿元)	56.42	142.73
长期债务(亿元)	80.68	133.27
全部债务(亿元)	92.49	180.50
营业收入(亿元)	12.57	37.09
利润总额(亿元)	2.59	5.63
EBITDA(亿元)	3.58	7.58
营业利润率(%)	20.65	20.70
净资产收益率(%)	3.53	3.04
资产负债率(%)	70.61	72.28
全部债务资本化比率(%)	62.11	55.84
流动比率(%)	297.28	211.76
全部债务/EBITDA(倍)	25.81	23.80

注: 公司长期应付款属于长期有息债务, 在相关偿债能力指标计算时已考虑上述因素。

分析师

陈 静 王紫临 王丽娟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对北京中关村发展集团股份有限公司 (以下简称“中关村发展”或“公司”) 的评级结果反映了公司作为中关村国家自主创新示范区 (以下简称“中关村示范区”) 发展的重要主体, 在地域经济、区域垄断、政府支持等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司债务负担重、子公司尚待整合及未来资金需求量大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

伴随园区土地一级开发及招商引资工作的不断推进, 区域土地有望实现滚动开发, 公司土地开发收入的稳定性及规模有望得到提升; 同时中关村示范区不断增强的经济实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来, 北京市经济快速发展、财政实力不断提升, 公司外部经营环境良好。
2. 中关村示范区作为是中国第一个国家自主创新示范区, 已形成了以电子信息、生物医药、能源环保、新材料、先进制造、航空航天为代表的高新技术产业集群, 经济发展态势良好。
3. 公司为中关村示范区建设的重要主体, 区域垄断优势突出, 政府政策支持力度较强。

关注

1. 公司目前债务负担重, 债务偿还受区域土地出让情况影响大。土地出让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。

2. 公司未来土地一级开发投资规模大，面临一定的资金压力。
3. 公司下属子公司较多，目前尚处于业务整合阶段。

一、主体概况

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“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（各股东情况见附件1），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。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（以下简称“中关村示范区”）“一区十园”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“一区十园”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“一区十园”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。

表1 截至2011年底公司下辖子公司情况

（单位：%）

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	软件园公司	50000.00	97.00
2	生命园公司	45000.00	66.00
3	电子城公司	84000.00	51.00
4	金桥公司	2998.00	100.00
5	光谷公司	25450.00	100.00
6	京石公司	13634.20	100.00
7	东方雍和公司	8200.00	100.00
8	丰科建公司	50000.00	75.00
9	海开公司	40000.00	100.00
10	实创总公司	71200.00	100.00
11	兴昌公司	136186.09	50.54
12	中科金公司	124011.36	100.00

资料来源：2011年公司审计报告

截至2011年底，公司拥有12家二级控股子公司，基本为各园区开发主体。公司目前下设规划发展部、重大项目部、投资部、资本运营部、资金财务部、风险管理部、园区发展部、人力资源部、办公室9个部门。

截至2011年底，公司合并资产总额为514.87亿元，所有者权益合计为142.73亿元（其中少数股东权益21.41亿元）。2011年，公司实现营业收入37.09亿元，利润总额5.63亿元。

公司的注册地址：北京市海淀区海淀大街3号鼎好电子大厦A座20层；公司法定代表人：于军。

二、区域经济概况

1. 北京市经济发展环境

北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

北京市 2011 全年实现地区生产总值 16000.4 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 136.2 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 3744.4 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 12119.8 亿元，增长 8.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 80394 元（按年平均汇率折合 12447 美元）。三次产业结构由上年的 0.9：24：75.1 变化为 0.9：23.4：75.7。

全市完成地方财政收入（公共财政预算）3006.3 亿元，比上年增长 27.7%。其中，实现增值税和营业税 237.8 亿元和 1071.5 亿元，分别增长 13.2%和 25.3%，实现企业所得税和个人所得税 683.7 亿元和 272.9 亿元，分别增长 33.3%和 26.7%。地方财政支出（公共财政预算，含中央追加支出）3246.5 亿元，增长 19.5%。其中，用于社会保障和就业、交通运输的支出均增长 28.5%用于医疗卫生的支出

增长 20.7%。全市完成国税、地税税收（费）收入 8004.7 亿元，比上年增长 24%。其中，地税税收（费）收入 2666.6 亿元，比上年增长 26.7%。

全年实现工业增加值 3039 亿元，比上年增长 7.4%。其中，规模以上工业企业增加值增长 7.3%。在规模以上工业中，高技术制造业、现代制造业增加值分别增长 10.4% 和 10.6%。规模以上工业销售产值 14106.1 亿元，增长 8%。其中内销产值 12591.2 亿元，增长 9.6%；出口交货值 1514.9 亿元，下降 3.3%。产品销售率为 99.04%。

全年完成全社会固定资产投资 5910.6 亿元，比上年增长 13.3%。全年完成基础设施投资 1400.2 亿元，增长 0.3%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资 680.7 亿元，所占比重为 48.6%，公共服务业投资 379.4 亿元，所占比重为 27.1%。全年完成房地产开发投资 3036.3 亿元，比上年增长 10.1%。其中住宅投资 1778.3 亿元，增长 21.7%；办公楼投资 363.8 亿元，增长 40.4%；商业营业用房投资 296.7 亿元，下降 11.8%。

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

总体来看，北京市经济持续保持快速增长，随着北京地区高端产业的不断发展，北京城市综合竞争实力逐步增强，发展前景良好。

2. 中关村国家自主创新示范区 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“一区十园”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。2011 年示范区实现总收入 1.96 万亿元。2011 年，示范区收入亿元以上企业 1648 家，比上年增加了 234 家；百亿元级规模企业 31 家，较上年增加 9 家，增长 29%，是“十一五”初期（2006 年）的 6.2 倍；企业平均规模达到 1 亿元以上。

表 2 2006~2010 年示范区经济发展情况

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
总收入（亿元）	6744.7	9035.7	10222.4	13004.6	15940.2
工业总产值（亿元）	3447.5	3850.4	3805.1	4102.5	4988.0
利润总额（亿元）	434.4	786.2	726.3	1122.4	1298.9
实缴税费（亿元）	242.3	436.0	504.0	658.7	767.2
出口创汇（亿美元）	137.3	197.1	207.4	208.2	227.4
增加值（亿元）	1285.8	1569.9	1934.1	2263.7	2644.6
企业数（家）	18149	21025	18544	17355	15720
从业人员（万人）	79.2	89.9	94.1	106.2	115.8

资料来源：中关村科技园区管理委员会

2011 年示范区经济总量占全市的比重不断上升。2011 年，中关村示范区实现增加值 3062.6 亿元，占全市的 19.1%，比重较 2005 年提高了 5.4 个百分点。自 2005 年以来，中关村示范区增加值年均复合增长 20% 以上，2011 年同比增长 17.1%，对全市经济增长贡献率近 24%。2011 年中关村示范区实现总收

入 1.96 万亿元，同比增长 23.2%，圆满完成 2011 年全年预期目标。示范区总收入较 2005 年提高了 3 倍多，年均复合增长率为 26.2%。

表 3 2007~2011 年示范区增加值占北京市比重情况

年度	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
增加值 (亿元)	1569.9	1934.1	2263.7	2644.6	3062.6
占北京市比重 (%)	15.9	17.4	18.6	19.2	19.1
对全市经济增长贡献率 (%)	16.4	28.7	31.8	23.4	24.0

资料来源：北京市统计局及中关村科技园区管理委员会

高新区对比情况

世界上第一个科学园区 1951 年诞生于美国的斯坦福大学园，经过多年的发展，逐渐形成今日之硅谷，为全球顶尖技术的发源地

与聚集地，其成就有目共睹。受此影响，科技园区的发展模式逐渐在全球其他地区拓展开来，成功的高科技园区不断涌现，如印度的班加罗尔波、韩国的大德、台湾的新竹等等，这些园区的出现有力的推动了当地科技产业的发展。

自 1993 年国务院批准建立国家高新技术开发区并颁布相关政策以来，高新区各项工作都取得了长足的进步，为地方经济的发展起到了不可估量的作用。截至 2011 年底，中国国家级高新区达到 88 家，其中中关村示范区、上海张江高新区、武汉东湖高新区、深圳高新区、西安高新区、广州高新区、天津高新区、成都高新区和苏州高新区是较为成熟的重点国家级高新区，中关村示范区与国家重点高新区部分指标对比情况见下表。

表 4 2010 年国内重点高新区主要指标对比情况

园区名称	企业数 (家)	总收入 (亿元)	工业总产值 (亿元)	实缴税费 (亿元)	出口创汇 (亿美元)	净利润 (亿元)
中关村示范区	15720	15940.2	4988.0	767.2	227.4	1106.4
上海张江高新区	1108	5805.5	3772.2	365.0	239.7	549.3
武汉东湖高新区	2468	2926.1	2508.8	161.3	37.8	176.7
深圳高新区	505	3117.1	3021.1	181.6	150.1	205.0
西安高新区	2129	3506.0	2530.0	190.8	49.5	188.1
广州高新区	1929	3413.8	2689.5	103.5	204.2	164.6
天津高新区	3463	3016.4	1845.1	143.2	48.5	284.5
成都高新区	1420	2860.6	2682.8	112.2	79.9	170.2
苏州高新区	1018	2213.1	2075.4	88.4	207.6	116.2

资料来源：科技部火炬高技术产业开发中心

表 5 示范区与全国高新区主要数据对比情况

年度		2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
总收入（亿元）	全国	43320.5	54925.2	65985.7	78706.9	105917.3
	示范区	6744.7	9035.7	10222.4	13004.6	15940.2
	示范区占比	15.6%	16.4%	15.5%	16.5%	15.0%
实缴税费（亿元）	全国	1977.1	2614.1	3198.7	3994.6	5446.8
	示范区	242.3	436.0	504.0	658.7	767.2
	示范区占比	12.3%	16.7%	15.8%	16.5%	14.1%
净利润（亿元）	全国	2128.5	3159.3	3304.2	4465.4	6855.4
	示范区	359.7	686.0	604.7	956.7	1106.4
	示范区占比	16.9%	21.7%	18.3%	21.4%	16.1%
出口创汇（亿美元）	全国	1360.9	1728.1	2015.2	2007.2	2648.0
	示范区	137.3	197.1	207.4	208.2	227.4
	示范区占比	10.1%	11.4%	10.3%	10.4%	8.6%

资料来源：科技部火炬高技术产业开发中心

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，2010 年电子信息领域总收入 7378.5 亿元，较上年增长 18.4%，占示范区总收入比重为 46.3%，是示范区的支柱产业，2010 年对示范区经济增长的贡献率为 39.1%，位居各产

业之首。“十一五”期间该领域总收入年均增长速度为 20%。

先进制造技术领域实现总收入 1894.5 亿元，较上年增长 30%。“十一五”期间该领域总收入年均增长速度为 29.6%。

新能源与高效节能技术领域 2010 年实现总收入 1742.4 亿元，较上年增长 30.7%。“十一五”期间该领域总收入年均增长速度达 38.9%，占示范区经济的比重为 10.9%。

新材料及应用技术领域、生物工程和生物医药领域 2010 年分别实现总收入 621.6 亿元和 231.8 亿元，分别较上年增长 41.8%和 25%，明显高于示范区整体水平。

表 6 2010 年示范区主要技术领域经济发展状况

指标	电子信息		生物医药		新材料	
	规模	占比（%）	规模	占比（%）	规模	占比（%）
工业总产值（亿元）	2026.2	40.6	320.9	6.4	390.7	7.8
总收入（亿元）	7548.7	47.4	630.0	4.0	1237.5	7.8
利润总额（亿元）	644.1	49.6	74.3	5.7	80.5	6.2
实缴税费（亿元）	395.4	51.5	53.8	7.0	36.5	4.8
出口总额（亿美元）	163.1	71.7	3.3	1.5	11.1	4.9
企业数（家）	8863	56.4	1007	6.4	1033	6.6
从业人员（万人）	60.5	52.5	6.3	5.4	7.8	6.7

指标	先进制造		新能源		环境保护	
	规模	占比（%）	规模	占比（%）	规模	占比（%）
工业总产值（亿元）	1044.3	20.9	958.2	19.2	38.3	0.8
总收入（亿元）	2126.0	13.3	1769.5	11.1	231.8	1.5
利润总额（亿元）	174.9	13.5	113.0	8.7	29.6	2.3
实缴税费（亿元）	117.7	15.3	49.9	6.5	12.6	1.6
出口总额（亿美元）	27.3	12.0	8.8	3.9	0.7	0.3
企业数（家）	1669	10.6	970	6.2	625	4.0
从业人员（万人）	16.4	14.2	5.1	4.4	2.3	2.0

资料来源：中关村科技园区管理委员会

示范区各园区发展状况

表 7 2010 年各园区企业总收入情况

园区	总收入（亿元）	同比增速（%）	占示范区比重（%）
海淀园	7054.7	20.6	44.3
丰台园	2135.7	36.3	13.4
亦庄园	3484.5	12.3	21.9
电子城	1245.1	22.1	7.8
昌平园	904.3	42.2	5.7
石景山园	465.1	47.4	2.9
雍和园	251.8	20.6	1.6

通州园	201.5	29.1	1.3
德胜园	164.4	43.5	1.0
中关村大兴生物医药基地	33.1	2.6	0.2

资料来源：中关村科技园区管理委员会

中关村目前“一区多园”的空间格局包括海淀园、丰台园、昌平园、电子城、亦庄园、德胜园、雍和园、石景山园、通州园、中关村大兴生物医药基地十个园区。其中按照各园区企业实现总收入指标对比来看，经济体量较大

的园区为海淀园、亦庄园和丰台园。

海淀园的前身是中国第一个国家级高新技术产业开发区——北京市新技术产业开发试验区，它以北京大学、清华大学、中国科学院等著名学府和研究机构为依托，规划占地面积 133.06 平方公里。海淀园重点培育金融服务业、创意产业、新材料和生物医药产业；继续巩固和保持在电子信息产业上的主导地位。目前，海淀园区域内上市企业达到 86 家。世界 500 强企业中有在园区分支机构和研发中心 40 多家，使海淀园成为跨国公司入驻最密集的区域。

北京经济技术开发区于 1992 年开始建设，是北京市唯一的国家级经济技术开发区。1999 年 6 月，北京经济技术开发区内设立中关村科技园区亦庄科技园，同时享有国家级经济技术开发区和国家高新技术产业开发区双重政策。截至 2010 年 12 月底，亦庄园累计入区企业 3870 家，累计投资总额 250.8 亿美元。经过十余年的发展，北京亦庄已形成电子信息、生物医药、汽车制造、装备制造四大主导产业。目前，已有诺基亚、康宁、奔驰、拜耳、GE、博世、SMC、中芯国际、京东方等 80 多家著名跨国公司在北京亦庄投资建厂，其中包括 70 家世界 500 强企业投资的 95 个项目。

丰台园经北京市人民政府批准成立于 1991 年 11 月，1994 年 4 月进入国家高新区行列，是中关村科技园区最早的三个园区之一。经过十余年发展，丰台科技园已成为全国知名的总部经济区，北京市重要的高新技术产业基地和丰台区核心的城市经济功能区。丰台园形成了以电子信息、生物医药、先进制造、新材料、新能源为核心的高新技术产业。

“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。

示范区未来发展规划

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，为公司发展营造了良好的外部环境。

三、基础素质

1. 人员素质

公司董事长于军先生，1964 年出生，博士学位，副研究员，曾任北京航空航天大学党政办副主任、校长助理；北京市海淀区人民政府办公室主任；北京市海淀区人民政府副区长，中关村科技园区海淀区数字园区管理服务中心党组书记；中共海淀区常委、宣传部长，海淀区人民政府副区长；中共北京市委办公厅副主任兼市委督查室主任。

公司总经理许强先生，1963 年出生，博士学位，高级会计师，曾任北京三鸣生物工程有限公司副总经理、总经理；北京科技园建设（集团）股份有限公司党委委员、总经理；北京科技园建设（集团）股份有限公司党委书记、董事长

截至 2011 年底，公司本部在岗员工 57 人。全部大专以上学历，30 岁以下的 10 人，30 至

50 岁为 45 人，50 岁以上的为 2 人。

总体来看，公司高管具有较丰富的管理经验和专业素质。公司的人员构成与公司业务特点相符，基本能满足日常工作需要。

2. 政府支持

公司作为中关村示范园区的重要建设实体，在区域内具有垄断地位，政府及股东在土地和资金方面对公司给予了一定的政策支持。

股东支持

截至 2011 年底，公司已收到各发起人股东投入的四期出资，公司注册资本达到 102.20 亿元，其中货币出资金额 25.77 亿元，占公司注册资本的 25.23%。股东基本覆盖示范区下辖各园区管委会及实际投资者（各股东情况见附件 1）。

政府资金注入

2010~2011 年，公司分别获得各级政府的资金支持为 0.64 亿元和 0.59 亿元。

表 8 公司获得财政支持情况（万元）

项目	2010 年	2011 年
企业扶持资金税收返还	3600.03	3221.95
海淀区财政补贴	730.59	585
软件出口基地	960.66	557.36
国家软件公共服务平台专项		236
政府税收奖励		233
合计	5291.28	4833.31

资料来源：2011 年审计报告。

土地相关政策支持

公司所属各子公司均由政府授权进行一级开发，公司完成土地一级开发后，通过招拍挂或协议出让方式将用地出让给高科技企业，获得收入和利润。

四、公司管理

1. 法人治理结构

公司按《公司法》和《国有企业监事会暂

行条例》等有关规定建立和完善法人治理结构，并按有关规定规范运作。公司设立股东会、董事会和监事会。股东会是公司最高权力机构，有权委派或更换公司董事，并在董事中任命董事长、副董事长；委派或更换公司监事，指定监事会主席。

公司设董事会，设董事长 1 人，由中关村科技园区管理委员会推荐并经董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会由 13 名董事组成，其中中关村科技园区管委会委派 3 名，其余由股东推荐。董事会在授权经营范围内决定公司的经营方针、发展规划和投资计划，审议公司年度财务预算和决算方案，是公司的权力机构。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 人，副总经理 1 人，下设规划发展部、重大项目部、投资部、资本运营部、资金财务部、风险管理部、园区发展部、人力资源部、办公室 9 个职能部门。

公司设立监事会，由 12 名监事组成，其中职工监事 4 名，监事会按有关规定行使监督职能。

总体看，公司已设置了较合理的组织架构，法人治理较为完善，但由于公司的经营特性，公司在人事任命、经营管理等方面受政府的影响较大。

2. 管理制度

为规范公司运作，确保“一区十园”建设的有序进行及园区资源的有效整合，公司制定了委托贷款及财务管理等方面管理办法，加强对公司的管理。

在委托贷款管理方面，公司出台《委托贷款暂行管理办法》规定：委托贷款的借款人只能由委托人以书面形式确定，不得由委托人以外的第三者指定借款人。委托贷款期限原则上以 2 年或 3 年期为主。实际发生的委托贷款手续费原则上由公司、借款人平均分担，质押等费用由借款人承担。贷款合同中对认股权（期

权)或特定债转股条件有相关规定的,原则上须约定贷款期满后借款人应先将贷款本金存放在在公司指定的银行开立的共管账户,借款人与公司办理股权确认手续的同时,还清贷款。贷款发放后,由投资部负责对借款人的生产经营等情况进行追踪检查,并在每季度结束后10个工作日内向资金财务部书面通报。在风险监控方面,公司规定可采取:1)要求借款人在受托人机构开立专项账户,委托受托人监控借款人的委托贷款资金流向,并定期将借款人资金流向、财务报表等相关信息提供给公司投资部、资金财务部;2)投资部项目经理应监督借款人按照与委托人约定的用途使用委托贷款;并采取走访借款人、约见主要管理人员等方式对贷款进行追踪检查。

在货币资金管理方面,公司出台《货币资金管理办法(暂行)》规定,现金的使用范围仅限于:对于员工个人费用及人民币5000元以下的小额零星开支、支付城乡居民征地补偿中不能使用支票支付的补偿费用、支付个人劳务报酬等。公司对外投资,资金计划内支出由经办部门投资(项目)经理、部门负责人、风险管理部负责人、投资部门的主管领导签字批准后,送交资金财务部负责人审核签字,报总经理、董事长审批。资金计划外支出必须附报相关说明。

3. 对子公司的管理

为促进重大项目落地与重大科技成果转化和产业化,加快中关村国家自主创新示范区建设,公司将逐步整合11家园区开发企业资源,通过控股子公司的股东会、董事会和监事会来决定子公司重大决策,但由于各子公司同时受所在区县政府领导、且各园区发展差异大,公司不密切参与各子公司日常经营管理。2010年,公司通过《控股子公司管理办法(草案)》明确了对于子公司的管理职责和方式。

在委派董事方面,非全资的控股子公司的董事会根据各自的公司章程组成;全资子公司

的董事会成员由公司委派,原归属区县政府的公司可以由原区县政府推荐部分董事候选人,集团履行委派程序。从而保证公司对子公司董事会的权利。

在重大事项决策方面,公司的全资子公司授权其董事会行使股东会部分职权,决定公司的重大事项,但公司的合并、分立、解散、增加或者减少注册资本和发行公司债券,必须由股东决定。

根据公司章程超过下列标准需提交公司总部董事会批准:

(1)控股子公司在一年内购买、出售重大资产达到或超过公司最近一期经审计净资产(合并口径)1%的事项;

(2)控股子公司单笔或累计投资额达到或超过公司最近一期经审计净资产(合并口径)1%的对外投资(含委托理财、委托贷款);

(3)控股子公司之间单笔担保额或按照担保金额连续十二个月内累计计算原则超过1亿元的担保事项;控股子公司单笔对外担保额超过公司最近一期经审计净资产(合并口径)0.5%的担保;对外担保总额按照连续十二个月累计计算原则,达到或超过公司最近一期经审计净资产(合并口径)1%以后提供的任何担保;为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保。

在财务管理方面,公司对控股子公司实行全面预算管理。纳入预算范围的子公司,公司预算管理部门对子公司预算的编制及考核/评价给予指导和监督。

总体看,公司法人治理结构、管理制度比较完善,由于创立时间较短,公司对下属企业的整合、控制有待完善。

五、公司经营

目前公司下属各子公司主要负责各自所在区域范围内园区开发建设业务,公司总部负责产业投资业务(目前尚处于前期投入阶段),并搭建金融服务平台,开展创业投资、融资担保、

小额贷款、投资管理咨询、并购重组和私募股权基金等业务。

1. 园区开发

随着经济快速发展及企业集聚现象的出现，园区的建设成为不可避免的趋势。为满足企业集聚对基础硬件设施的需求，园区建设一般包括现代化的基础设施、便利的交通通讯设施等。园区建设已成为拉动经济增长的重要力量，对促进产业结构调整、促进就业及人才培养和培育高效率运作企业起到了重要作用。

园区开发一般较为政府所重视，在政策方面给予相应的支持。园区出现之初，曾享受一定的产业、土地、税收等优惠政策，使得园区可以通过低租金、土地出售成本倒挂等方式鼓励国内外投资者进入；随着“禁止土地出让过程中成本倒挂”及“通过招拍挂市场化方式取得土地”等政策的出台，园区享受的土地、税收等传统优惠政策将逐渐减弱。为提高园区竞争力，保持园区经济平稳快速发展，国家和地方政府将在园区总体规划、基础设施、法律配套、金融服务、管理体系等方面加大扶持力度。

目前，园区土地转让、基础设施建设以及相关物业租赁仍是园区开发企业主营业务收入和利润的主要来源。随着土地价格持续攀升，园区开发企业依靠土地批租的单一业务模式将逐渐向多元化转型。产业集聚与上下游配套将成为园区吸引投资的重要因素，过去依靠优惠政策、廉价土地竞争的模式将逐渐转向产业链、投资环境等方面的竞争。良好的产业规划、园区文化和社会氛围以及相关金融服务、高效管理体制等软环境将成为衡量未来产业园区建设的重要因素。

园区开发因为其开发专业性强，具有一定的行业门槛，目前竞争不激烈。和一般的房地产开发相比，工业地产投机炒作现象较少，因此价格始终保持了较平稳上升趋势，园区开发具有一定的发展空间。

2. 公司经营

2011 年，公司实现主营业务收入 36.45 亿元，其中土地转让收入 19.19 亿元，占主营业务收入 52.63%；房产销售收入为 8.58 亿元，占主营业务收入 23.53%，工程施工及其他收入 5.02 亿元，占 13.79%。

表 9 公司主营业务收入情况（%）

项目	2010 年		2011 年	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
科技园区开发及建设收入	66.14	29.42	52.63	31.79
房产销售	--	--	23.53	14.79
租赁及物业收入	9.72	50.89	8.71	50.89
劳务收入	22.04	5.38	1.34	38.98
工程施工及其他	2.10	31.62	13.79	6.82
合计	100.00	26.26	100.00	26.10

资料来源：2011 年公司审计报告

（1）科技园区开发及建设收入（包括土地一级开发）

公司通过整合，将会负责整个示范区园区开发工作，目前公司主要园区土地开发模式为：(1)子公司在取得政府一级开发授权后，利用自有资金及银行贷款，对土地进行包括“三通一平”和园区道路及配套设施建设（均反映在存货-开发成本中），完成土地一级开发后，公司以协议出让方式将科研用地出让给高科技企业，收取的土地开发费作为公司主营业务收入，同时投资建设产业服务载体，以产业服务促进产业聚集，提升园区产业地位，其中部分产业载体出租给中小高新技术企业，实现租赁收入（代表为中关村软件园）；(2)公司作为电子城西区土地一级开发的立项主体，以自有资金及银行借款作为开发资金来源，开发完成后，按照“谁拿地，谁付款”及“开发成本+适当利润”的原则，通过与项目挂牌出让竞得单位签订“土地开发建设补偿协议”并收取土地开发补偿费来平衡土地开发投入并实现收益（项目挂牌出让竞得单位须另行缴纳财政土地出让金）。(3)根据子公司与北京市土地整理储备中心各地区分中心（以下简称“土储中心”）签订的《土地一

级开发委托协议》(以下简称“委托协议”),合作整理开发园区土地。子公司筹措开发成本资金、配合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,土储中心向子公司支付项目土地一级开发成本的5%作为开发投资回报。

各子公司通过与各区政府、开发区管委会协议合作整理园区土地,开发方式各有不同,但总体看未来主要依靠整理土地出让收益返回弥补前期土地整理开发支出成本、获取一定盈利。近年来,国家加大了对土地出让的规范力度,相继出台了一系列土地出让政策,先后发布了《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规范》和《协议出让国有土地使用权规范》;相关政策的出台和实施可能对公司后期项目开发模式产生一定的影响。

总体看来,示范园区仍有大量土地尚待开发,未来三年内,各子公司重点任务仍为园区土地整理开发,资金需求预计将达到450亿元,资金压力较大。

(2) 产业投资

公司本部另外一个主要职能为引导园区产业投资方向,在推进重大科技成果转化和产业化上,改变了过去靠土地揽项目的单一方式,充分发挥三个方面的明显优势,一是以资产为纽带,在项目选址和落地服务上积极发挥一区十园的统筹优势;二是以股权投资为切入点,与落地紧密结合,为吸引项目、支持其转化与产业化提供了支撑点;三是在资金组合上,既有政府专项资金,又有集团自有资金投资,并带动社会资金投资,拓宽了企业发展需要的融资渠道,有利于产业转化和结构升级。目前公司所投项目分别属于新一代信息技术、生物医药、高端装备制造、节能环保等国家重点支持的战略性新兴产业,部分项目属于所属产业的关键节点技术,具有较强的技术领先优势和着良好的市场前景。

目前公司产业投资资金主要来源两个方面:一是政府资金(北京市财政资金投资专业

代持机构仅为6家,公司为其中之一,负责示范园区的政策资金股权投资业务);二是自有资金。

公司成立至2011年底,决策投资项目98个,决策投资金额160311万元,其中代持政府投资110915万元(其中:代持政府投资股权83650万元,共有知识产权27265万元),自有资金投资49396万元(其中:股权投资24696万元,委托贷款24700万元)。出资额50222万元,从决策投资到出资的转化率为31.33%。其中涉及代持政府投资项目48个,涉及自有资金项目59个,既涉及代持政府投资又涉及自有资金投资项目9个。已通过联席会未通过集团专题会决策项目31个,联席会决策投资金额32367亿元,其中:股权投资28017亿元,共有知识产权4350亿元,已拨付金额为14600亿元。

(3) 科技金融业务

公司围绕战略性新兴产业对科技金融的需求,以并购、整合、业务合作为手段,搭建金融服务平台,开展创业投资、融资担保、小额贷款、投资管理咨询、并购重组和私募股权基金等业务。在建设国家科技金融创新中心的过程中,利用中关村的区位优势和创新资源优势,努力探索和积极参与中关村科技园区非上市股份有限公司代办股份报价转让系统(新三板)的扩容和运营,促进包括股权、产权、版权等多种形式的场外交易日趋活跃,使集团的科技金融业务与金融交易市场形成良好的互动。针对创业期、成长期和具有一定规模企业的特点和需求,建立覆盖企业不同发展阶段,集小额贷款及融资担保、创业投资、产业投资及并购重组为一体的科技金融服务体系。

(4) 其他业务

公司在科技园区开发及建设过程中,为高新技术企业提供配套的载体服务,从而形成部分房地产销售收入。2011年房地产板块实现收入8.58亿元,虽占公司收入比重较高,但非公司业务发展的重点。

公司工程施工及其他业务收入包括能源供应收入、供冷收入、工程施工收入、酒店收入、合作开发收入等，其中占比较大的为海开公司的合作开发收入（代收款）3.72 亿元，由海开公司开具发票，该项目成本金额与收入一致。

3. 未来发展

股权投资方面，公司将“聚焦大院大所大学，聚焦央企与军民融合项目，聚焦国内外有影响力的高端项目”，围绕国家战略性新兴产业和北京市产业布局，利用好政府每年100亿的统筹资金，投资一批有影响，符合“高端引领、驱动创新、绿色发展”理念的项目在京转化和产业化。

投资模式创新方面，公司在进一步规范的基础上，加大“委托贷款加认股权”投资；注重与知名创投企业、社会资本的合作，建立符合创新型企业特点的投资项目管理体系。公司未来重点关注物联网、云计算、新能源的电动汽车、并网技术等新兴产业及关键产业链；加强推动中关村创新要素与央企及市属国企的聚合，打造支持院校、科研单位企业研发、中试和产业化的高端服务体系。

园区建设方面，公司继续推动项目和企业集群落地。与各区县密切配合，支持各控股子公司加快孵化器、标准厂房、产业服务中心建设。推动软件园二期、三期和生命园三期、大兴医疗器械产业园、昌平电子商务产业园、中关村国家院所通州产业园，房山及顺义等一批重点项目的建设。在石景山、电子城和丰台等园区，有选择地开展载体建设。未来三年内，公司园区土地整理开发方面资金需求预计将达到450亿元，资金需求压力较大。

总体来看，公司作为中关村自主创新示范区的主要开发建设实体，外部经济环境较好，未来前景良好。但目前公司主要依靠通过控制各园区开发公司的重大决策，统筹“一区十园”的建设及规划，而各园区开发公司陆续注入公司，尚处于初期整合阶段，公司未来发展有赖

于对各子公司整合及协同效应的发挥。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2011年度财务报表由中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了保留意见的审计报告，导致保留意见事项的资产总额小，对公司审计报告的质量影响有限。

公司成立于2010年3月31日，成立时纳入合并范围子公司7家，2011年，公司合并范围变化较大，新增并表单位5家，分别为丰科健公司、海开公司、始创总公司、兴昌公司和中科金公司等。根据公司第一次临时股东大会决议和修改后的章程规定，公司登记注册资本102.20亿元，应由全体股东分四期于2011年6月30日之前缴足，随着第四期的缴付，截至2011年底公司注册资本达到102.20亿元，累计货币出资金额25.77亿元，占公司注册资本的25.23%。由于公司合并范围变化很大及获得较多注资，公司的主要科目变化均有较大幅度的增长，公司报表可比性差，以下分析以2011年数据为主。

截至2011年底，公司合并资产总额为514.87亿元，所有者权益合计为142.73亿元（其中少数股东权益21.41亿元）。2011年，公司实现营业收入37.09亿元，利润总额5.63亿元。

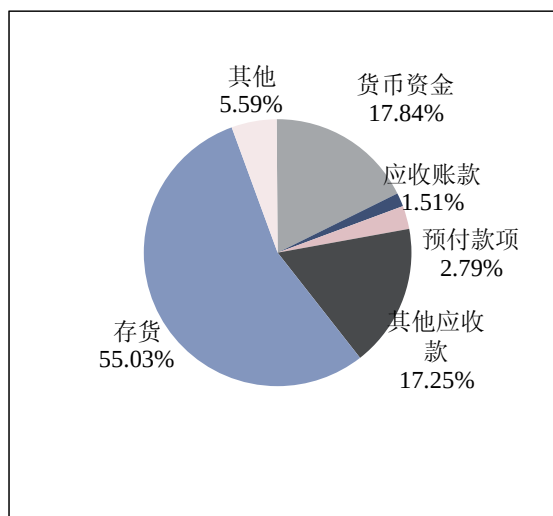
2. 资产构成

截至2011年底，公司资产总额为514.87亿元。从资产结构来看，以流动资产为主，占资产总额的83.15%。

截至2011年底，公司流动资产为428.13亿元，主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占流动资产总额的17.84%、17.25%和55.03%。

截至2011年公司货币资金76.37亿元，较2010年增长203.83%，主要是获得股东大规模注资及合并范围变化导致。

图1 截至2011年公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司应收账款整体规模较小，2011年底，公司应收账款账面余额6.45亿元，较2010年增长123.47%，全部为下属子公司应收。从账龄来看，其中一年以内的占41.91%，1~2年占23.19%，2~3年占0.43%，3年以上的占34.47%。其中3年以上计提坏账准备0.30亿元，计提比例为44.38%，计提较为充分。

截至2011年底，公司预付款项11.93亿元，较2010年增长487.06%，主要为子公司预付工程款及购房款项。其中电子城公司预付来广营乡政府的拆迁款0.5亿元，京石公司预付北京鼎轩基业科技发展有限公司的购房款3.28亿元。

截至2011年底，公司其他应收款为73.83亿元，较2010年增长57.00%，主要为电子城应收北京土地储备中心朝阳分中心款项46.42亿元，占公司其他应收款的62.82%。电子城公司筹集到土地整理资金后转拨北京市土地整理储备中心朝阳分中心进行电子城北扩项目土地一级开发，1年以内的占比26.19%，1-2年的占比73.76%。根据相关协议，土地整理资金全额回收较有保障，回收风险较低，但土地整理资金回收时效受地区土地出让计划和招商引资等情况影响大，具有一定不确定性。其余为公司对中小企业的股权投资款、关联方往来款等。公司共计提坏账准备0.64亿元，计提坏账准备不

充分。从整体账龄来看，1年以内占比38.92%，1~2年占比21.07%，2~3年占比9.05%，3年以上占比30.96%，账龄较短。总体来看，公司其他应收款质量一般，流动性较差。

公司存货规模较大，较2010年增长322.99%，2011年为235.62亿元，主要为子公司土地一级整理成本。

截至2011年底，公司其他流动资产为23.22亿元，较2010年增长40.59%，其中99.92%为银行理财产品。

截至2011年底，公司非流动资产为86.74亿元，主要由长期股权投资（占45.45%）和投资性房地产（23.12%）构成，其余占比较大的为固定资产（占11.46%）和在建工程（7.02%）。

截至2011年底，公司持有至到期投资3.78亿元，主要为公司持有的国债、企业债、信托及短期融资券等。

截至2011年底，公司长期股权投资为39.43亿元，主要是对联营企业的投资。

截至2011年底，公司投资性房地产为20.06亿元，较2010年增长20.28%，主要为软件园公司房屋建筑物及生命园公司的已出租的土地使用权、持有并准备增值后转让的土地使用权及已出租的建筑物。

截至2011年底，公司固定资产净值9.94亿元，较2010年增长187.10%，其中房屋建筑物、机器设备和办公设备分别占58.17%、23.76%和10.44%。

截至2011年底，公司在建工程为6.09亿元，主要为软件园公司软件广场、康体中心等在建项目。

截至2011年底，公司无形资产1.98亿元，较2010年增长28.38%，其中96.37%为土地使用权。

截至2011年底，公司其他非流动资产2.85亿元，较2010年增长715.33%，主要为公司代持政府统筹资金进行的产业投资款项。

总体来看，受大规模注资及公司合并范围的不断扩大影响，公司资产规模显著扩大。公

司资产以流动资产为主；其中其他应收款占比大，回收时间不确定，公司存货较多且多为土地整理成本，变现能力受土地政策影响大，但是公司货币资金充足。非流动资产中，以长期股权投资和投资性房地产为主。总体来看，公司资产流动性较差，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至2011年底，公司所有者权益为142.73亿元，较2010年增长152.98%。从构成来看，所有者权益主要由实收资本构成，占比93.39%；其余占比较大的有资本公积和未分配利润，分别占比3.31%和2.86%。公司实收资本占所有者权益比重较大，公司所有者权益稳定性好。

公司本部负债为17.44亿元。由于公司合并的子公司债务负担较重，合并口径公司债务总额较大。截至2011年底，公司负债总额372.15亿元，较2010年增长174.51%。从负债结构看，公司流动负债占比54.33%，非流动负债占比45.67%。

截至2011年底，公司流动负债为202.18亿元，较2010年增长302.24%，主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款及一年内到期的长期负债构成，分别占6.30%、5.48%、30.87%、38.54%和17.06%。公司应付账款主要为子公司应付工程尾款、押金和保证金等。预收账款为子公司预收的购房款、土地开发费用等。公司其他应付款主要为应付客户的定金、非正式合同应付工程款以及不计息的短期拆借款项。

2011年，公司非流动负债为169.97亿元，较2010年增长99.25%，主要由长期借款、应付债券（工行私募债）、长期应付款和专项应付款构成，分别占比64.80%、5.30%、8.31%和18.86%。

截至2011年底，长期应付款为14.13亿元，其中6亿元为电子城公司向北京市朝阳区国有资本经营管理中心借款，用于电子城北扩区土地一级开发项目，借款期限自2010年6月1日起，

最短至2013年1月31日止，最长至2016年1月31日止。借款利率为年息5.94%，每年12月20日收取本年度利息。8亿元为实创总公司向北京市海淀区国有资本经营管理中心借款，用于永丰产业基地（新）开发项目，借款期限自2010年12月1日起，其中2亿元期限3年，6亿元期限5年。公司大部分长期应付款性质上为长期有息债务。

表 10 公司长期应付款明细（万元）

项目	年末余额
朝阳国资中心	60000
海淀国资中心	80000
北京市昌平区南邵镇金家坟村民委员会	700
山峡经济合作社	550
合计	141250

资料来源：公司审计报告

2011年底，公司专项应付款32.06亿元，主要为京石公司北二新媒体项目款项（石景山管委会下拨用于购买新媒体基地项目建设载体）。

2011年底，公司其他非流动负债4.64亿元，较2010年增长805.06%，基本为代政府投资款项。

2011年底，由于公司合并的园区企业债务负担重，公司全部债务规模大，为180.50亿元，其中长期债务133.27亿元，较2010年的92.49亿元和80.68亿元有较大幅度的增长，考虑长期应付款影响之后，2011年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为72.28%、55.84%和48.29%。公司债务负担重，但由于公司大规模增资，2011年债务负担较2010年有所下降。

4. 盈利能力

公司营业收入主要由子公司科技园区开发收入、房产销售收入及工程施工收入等组成。2011年，公司实现营业收入为37.09亿元，较2010年增长195.02%。2011年，公司营业成本为

27.20亿元，较2010年增长194.51%。公司营业收入及成本均大幅增长，主要受合并范围扩大影响。

2011年，公司期间费用3.82亿元，较2010年增长265.38%，主要是由于合并范围扩大，及企业内部整合导致管理费用大规模扩大，2011年，期间费用占营业收入的比重为10.30%，较2010年的8.31%有所增长。公司期间费用中财务费用相对于债务总额较少，主要是由于大量利息支出资本化计入项目开发成本导致。2011年公司获得投资收益1.43亿元，较2010年增长202.32%。2011年，公司营业利润为5.18亿元，较2010年增长166.65%。

2011年，公司获得营业外收入0.59亿元，其中0.56亿元为政府补助，主要为光谷公司收到企业扶持资金0.32亿元，软件园公司收到软件出口基地等项目0.06亿元等。公司利润总额5.63亿元，公司主业经营产生的利润规模2011年有所扩大，补贴收入对利润总额的影响有所下降。

2010~2011年公司营业利润率较好，分别为20.65%和20.70%。但是由于收入规模相对资产规模较小，总资本收益率和净资产收益率过低，分别为1.55%和3.04%。总体来看，公司盈利水平尚可，但与其较大的资产规模相比，利润过低，但符合其行业特点。

总体看来，公司营业利润相对资产总额较小，公司盈利指标低，整体盈利能力一般，但符合园区企业特点。

5. 现金流量

从经营活动来看，2010~2011年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为22.13亿元和43.67亿元。2010年，公司收到其他与经营活动有关的现金为7.44亿元，主要是电子城公司向北京市朝阳区国有资本经营管理中心借款6亿元。2011年，由于合并范围的扩大，公司收到其他与经营活动有关的现金成分较为复杂，其中公司向海淀国资中心借款8亿元，其余为往

来款。2010~2011年，公司经营活动现金流入分别为30.07亿元和112.04亿元。2010~2011年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为12.68亿元和64.65亿元，主要为土地平整、劳务等成本，2011年，公司支出现金比当年营业成本高，主要是由于下属子公司进行土地开发支出形成存货，土地开发尚未完成或已完成尚未销售，未结转相应的收入及成本。2010年，公司支付其他与经营活动有关的现金为42.48亿元，主要为电子城公司作为非立项主体，筹集到土地整理资金后转给北京市土地整理储备中心朝阳分中心进行电子城北扩项目土地一级开发的款项。2011年，公司支付其他与经营活动有关的现金为60.67亿元，其中16.88亿元为电子城公司向土地整理储备中心的转借款，其余为管理费用及往来款。由于公司历年往来流出规模较大，经营活动现金净流量以流出为主，2010~2011年分别为-26.55亿元和-20.16亿元。2011年，公司现金收入比为117.77%，收入实现质量正常。

从投资活动来看，2010~2011年公司投资活动流入分别为5.81亿元和121.36亿元，2010年主要为收回投资收到现金5.21亿元，其中公司本部收回投资4.00亿元，其余为生命园公司出售长期股权投资款项。2011年，收回投资收到的现金主要为集团本部及子公司购买银行理财产品到期收回的款项。2010~2011年，公司投资活动现金流出主要为公司投资支付现金（集团本部及子公司购买理财产品支付的现金）和取得子公司所支付的现金，扣除因取得子公司而取得的现金后的净额7.73亿元和86.59亿元。2010~2011年公司投资现金流出13.92亿元和79.33亿元，投资活动产生现金流量净额分别为-8.11亿元和42.04亿元。

2010~2011年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-34.66亿元和21.88亿元。投资活动流入无持续性，公司对外有一定筹资压力。从筹资活动来看，公司主要通过股东现金增资及银行借款获得现金，2010~2011年公司筹资活

动现金流入分别为74.53亿元和72.64亿元。公司筹资活动现金流出则主要用于偿还债务及利息支出，2010~2011年筹资活动现金流出分别为14.73亿元及43.62亿元。2010~2011年，公司筹资活动现金流量净额为59.80亿元和29.03亿元，筹资规模大。

总体来看，由于受下属子公司参与园区整理开发业务规模较大影响，公司经营活动获现能力一般，往来流出较多，经营现金流净支出大；公司投资活动净流入可持续性差，对外融资需求大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年公司的流动比率和速动比率分别为297.15%和186.49%，指标较高。2011年，由于流动负债增幅高于流动资产增幅，流动比率和速度比率有所波动，分别为211.76%和95.22%；公司2010~2011年经营现金流动负债比率分别为-52.80%和-9.97%，考虑到公司流动负债中预收款项及其他应付款占比较大，而短期债务规模小，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标来看，2011年公司EBITDA为7.58亿元，较2010年的3.58亿元增长111.73%，主要来自利润总额的增长，受公司全部债务快速增长的影响，公司全部债务/EBITDA倍数为23.80倍（考虑了长期应付款的影响）较2010年有所下降，EBITDA对全部债务的保护能力差。公司偿债指标值表现较弱但考虑到公司处于整合并购阶段，以及公司未来大量土地逐步变现、政府支持等因素，公司整体偿债能力正常。

截至2011年底，公司本部获得银行授信37亿元，尚未使用28亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2011年底，公司对外担保总额12.37亿元，担保比率8.67%，担保比率较低，或有负债风险小。

表11 公司对外担保情况（亿元）

担保对象	反担保方式	实际担保金额
北京华祥建业建筑材料有限公司		0.22
北京市京门房地产开发公司		0.57
北京市海淀区国有资产投资经营公司	连带责任保证	1.00
北京富丰实业发展有限公司		0.26
北京亚都科技股份有限公司		1.15
北京亚都集团公司		0.03
威凯公司		1.90
北京上地房地产开发有限责任公司		0.74
北京昌鑫国有资产投资经营公司		5.00
北京中关村小额贷款股份有限公司	质押担保	1.50
合计		12.37

资料来源：2011年公司审计报告。

七、综合评价

近年来，北京市经济快速发展、财政实力不断提升，为公司未来发展提供良好的外部环境。中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区，经过20多年的发展建设，已经形成了以电子信息、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，经济发展态势良好。公司作为示范区未来建设的重要主体，外部发展环境良好，区域垄断优势突出，示范区各园区支持力度较大。

受土地一级开发业务前期投入较大且投资回收期较长影响，公司目前债务负担较重；土地开发出让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。此外，公司下属子公司数量较多，尚处于并入整合阶段。未来，公司土地一级开发投资规模仍较大，将面临一定的资金压力。

未来，伴随已经完成整理开发的土地陆续出让及招商引资工作的不断推进，示范区区域土地有望实现滚动开发，公司收入的稳定性及规模有望得到提升。

综合来看，公司主体信用风险很低。

附件 1 公司股东情况（截至 2011 年底）

股东	认缴情况		
	认购的股份数（股）	出资方式	持股比例
北京市海淀区国有资本经营管理中心(“海淀国资中心”)	26000000000	货币/股权	25.44%
中关村科技园区丰台园科技创业服务中心(“丰 科 创”)	1793877317	股权	17.55%
北京经济技术投资开发总公司(“经开总公司”)	15000000000	货币/股权	14.68%
北京科技园建设(集团)股份有限公司(“北科建集团”)	892536306	货币/股权	8.73%
中关村科技园区昌平园创业服务中心(“昌平创服中心”)	688299689	股权	6.74%
首钢总公司(“首钢”)	5000000000	货币/股权	4.89%
北京北控置业有限责任公司(“北控置业”)	5000000000	货币	4.89%
中关村高科技产业促进中心(“高促中心”)	4000000000	货币	3.91%
北京工业发展投资管理有限公司(“工业投资公司”)	385693293	货币/股权	3.77%
北京望京新兴产业区综合开发有限公司(“望京综开公司”)	253946131	股权	2.49%
北京市京东开光机电一体化产业基地开发公司(“京东产业基地”)	205088155	股权	2.01%
北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会(“大兴国资委”)	2000000000	货币	1.96%
北京市石景山区国有资产经营公司(“石景山国资公司”)	135026148	股权	1.32%
北京东方文化资产经营公司(“东方文化”)	82000000	股权	0.80%
北京金桥伟业投资发展公司(“金桥伟业”)	55666365	股权	0.55%
北京通政国有资产经营公司(“通政国资”)	27866596	股权	0.27%
合计	102200000000		100%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	251343.36	763668.70	203.83
交易性金融资产	0.00	790.99	
应收票据	0.00	50.00	
应收账款	28853.53	64479.02	123.47
预付款项	20313.38	119252.68	487.06
应收利息	0.00	1243.98	
应收股利	1250.00	860.01	-31.20
其他应收款	470276.39	738349.41	57.00
存货	557021.00	2356159.52	322.99
一年内到期的非流动资产	0.00	4300.00	
其他流动资产	165131.74	232150.63	40.59
流动资产合计	1494189.40	4281304.94	186.53
非流动资产：			
可供出售金融资产		3099.05	
持有至到期投资		37799.71	
长期应收款	2900.00	9500.00	227.59
长期股权投资	160328.08	394288.99	145.93
投资性房地产	166753.62	200570.71	20.28
固定资产	34624.63	99408.22	187.10
在建工程	40380.52	60876.20	50.76
发放贷款及垫款	0.00	2626.89	
固定资产清理	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	15438.92	19820.08	28.38
开发支出	0.00	0.00	
商誉	180.00	180.00	0.00
合并价差	0.00	0.00	
长期待摊费用	551.17	7880.95	1329.85
递延所得税资产	997.97	2841.70	184.75
其他非流动资产	3500.00	28536.65	715.33
非流动资产合计	425654.91	867429.16	103.79
资产总计	1919844.32	5148734.10	168.18

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	20000.00	127400.00	537.00
交易性金融负债	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	
应付账款	37145.06	110893.34	198.54
预收账款	251323.35	624147.10	148.34
应付职工薪酬	693.01	8555.75	1134.57
应交税费	7008.09	-760.43	-110.85
应付利息	111.02	971.00	774.60
应付股利	0.00	15616.30	
其他应付款	88242.39	779188.59	783.01
预计负债	0.00	1083.15	
一年内到期的非流动负债	98101.19	344897.55	251.57
其他流动负债	0.00	9776.07	
流动负债合计	502624.10	2021768.42	302.24
非流动负债：			
长期借款	746795.48	1101418.00	47.49
应付债券	0.00	90000.00	
长期应付款	60000.00	141250.00	135.42
专项应付款	41100.04	320583.89	680.01
预计负债	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	
其他非流动负债	5131.44	46442.46	805.06
非流动负债合计	853026.96	1699694.35	99.25
负债合计	1355651.06	3721462.77	174.51
所有者权益：			
实收资本（或股本）	493782.30	1132939.25	129.44
资本公积	1469.85	40139.80	2630.87
减：库存股	0.00	0.00	
盈余公积	1591.97	5393.69	238.81
未分配利润	14461.97	34660.53	139.67
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	511306.09	1213133.28	137.26
少数股东权益	52887.16	214138.06	304.90
所有者权益合计	564193.26	1427271.33	152.98
负债和所有者权益总计	1919844.32	5148734.10	168.18

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	125708.55	370865.45	195.02
减：营业成本	92351.15	271985.06	194.51
营业税金及附加	7397.34	22126.23	199.11
销售费用	2329.56	7115.28	205.43
管理费用	7038.47	30535.28	333.83
财务费用	1081.38	530.47	-50.94
资产减值损失	821.04	1096.57	33.56
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	
投资收益	4746.14	14348.42	202.32
二、营业利润	19435.75	51824.99	166.65
加：营业外收入	6527.21	5909.96	-9.46
减：营业外支出	84.46	1434.28	1598.20
三、利润总额	25878.50	56300.67	117.56
减：所得税费用	5948.11	12879.07	116.52
四、净利润	19930.39	43421.60	117.87
其中：归属于母公司的净利润	16053.94	38328.05	138.75
少数股东损益	3876.45	5093.55	31.40

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	221330.23	436753.69	97.33
收到的税费返还	4946.70	8094.87	63.64
收到其他与经营活动有关的现金	74380.36	675585.36	808.28
经营活动现金流入小计	300657.29	1120433.92	272.66
购买商品、接受劳务支付的现金	126764.53	646495.80	410.00
支付给职工以及为职工支付的现金	4710.26	23707.58	403.32
支付的各项税费	9837.65	45118.09	358.63
支付其他与经营活动有关的现金	424805.26	606669.82	42.81
经营活动现金流出小计	566117.70	1321991.29	133.52
经营活动产生的现金流量净额	-265460.41	-201557.37	-24.07
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	52101.15	1169277.28	2144.24
取得投资收益收到的现金	931.75	18197.30	1853.03
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	628.16	15022.22	2291.47
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	3054.49	
收到其他与投资活动有关的现金	4415.79	8093.33	83.28
投资活动现金流入小计	58076.85	1213644.63	1989.72
购建固定资产、无形资产等支付的现金	7334.51	23050.49	214.27
投资支付的现金	209210.04	1254006.03	499.40
取得子公司等支付的现金净额	-77367.77	-865945.22	1019.26
支付其他与投资活动有关的现金	47.20	382157.59	809555.90
投资活动现金流出小计	139223.99	793268.89	469.78
投资活动产生的现金流量净额	-81147.14	420375.74	-618.04
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	207685.41	50000.00	-75.93
取得借款收到的现金	537462.00	673568.20	25.32
发行债券收到的现金	0.00	0.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	153.08	2903.40	1796.67
筹资活动现金流入小计	745300.49	726471.60	-2.53
偿还债务支付的现金	111580.44	351574.00	215.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29351.56	84383.13	187.49
支付其他与筹资活动有关的现金	6417.51	210.00	-96.73
筹资活动现金流出小计	147349.51	436167.13	196.01
筹资活动产生的现金流量净额	597950.98	290304.48	-51.45
四、汇率变动对现金的影响	-0.07	0.00	-100.00
五、现金及现金等价物净增加额	251343.36	509122.84	102.56
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	251343.36	
六、期末现金及现金等价物余额	251343.36	760466.21	202.56

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	19930.39	43421.60	117.87
加：资产减值准备	821.04	1096.57	33.56
固定资产折旧及其他	4506.49	11974.42	165.71
无形资产摊销	204.33	588.57	188.04
长期待摊费用摊销	63.96	251.14	292.65
处置固定资产、无形资产等损失	-3.13	951.73	-30499.05
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	5182.58	6731.52	29.89
投资损失	-4746.14	-14348.42	202.32
递延所得税资产减少	-64.49	-1843.73	2758.95
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
待摊费用减少	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	
存货的减少	-66930.78	-45781.57	-31.60
经营性应收项目的减少	-381326.79	-65486.76	-82.83
经营性应付项目的增加	156902.12	-139112.43	-188.66
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-265460.41	-201557.37	-24.07

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	8.71	7.94
存货周转次数(次)	0.33	0.19
总资产周转次数(次)	0.13	0.10
盈利能力		
营业利润率(%)	20.65	20.70
总资本收益率(%)	1.69	1.55
净资产收益率(%)	3.53	3.04
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	58.85	48.29
全部债务资本化比率(%)	62.11	55.84
资产负债率(%)	70.61	72.28
偿债能力		
流动比率(%)	297.28	211.76
速动比率(%)	186.46	95.22
经营现金流动负债比(%)	-52.81	-9.97
全部债务/EBITDA(倍)	25.81	23.80
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.37	0.12

注：公司长期应付款属于长期有息债务，在相关偿债能力指标计算时已考虑上述因素。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级的定义

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评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

信用等级公告

联合[2012] 214 号

联合资信评估有限公司通过对北京中关村电子城建设有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

北京中关村电子城建设有限公司
主体长期信用等级为
BB⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十二日



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、北京中关村电子城建设有限公司主体长期信用等级自 2012 年 7 月 12 日至 2013 年 7 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



北京中关村电子城建设有限公司

主体信用评级报告

评级结果: BB⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2012 年 7 月 12 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(万元)	330145.48	731247.99	849165.67
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	50110.13	50464.46	50891.86
长期债务(万元)	246200.00	575430.00	646757.00
全部债务(万元)	266104.72	658331.19	738429.55
营业收入(万元)	12944.43	11891.90	14006.18
利润总额(万元)	19.92	452.62	938.14
EBITDA(万元)	9928.01	9347.86	10060.04
经营性净现金流(万元)	-71180.75	-352135.82	-29013.81
营业利润率(%)	55.29	68.85	68.75
净资产收益率(%)	0.00	0.70	0.84
资产负债率(%)	84.82	93.10	94.01
全部债务资本化比率(%)	84.15	92.88	93.55
流动比率(%)	717.67	608.80	493.94
全部债务/EBITDA(倍)	26.80	70.43	73.40
EBITDA/本期发债余额(倍)	1.99	1.87	2.01

注: 公司长期应付款性质上为长期有息债务, 在相关偿债能力指标计算时已将长期应付款纳入长期有息债务范围内。

分析师

刘俊宏
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”或“电子城公司”) 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, 区域经济快速增长, 外部环境良好, 区域垄断优势突出。同时, 联合资信也关注到公司业务具有区域局限性、债务负担重、未来投资规模较大、资金压力上升等对公司经营及信用水平带来的不利影响。

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, 区域土地陆续实现出让, 公司土地开发补偿费收入规模有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

- 近年来, 北京市及朝阳区经济快速发展、财政实力不断提升。电子城科技园作为朝阳区三大功能区之一, 是朝阳区高新技术产业发展的重要基地, 公司发展外部环境良好。
- 公司为电子城西区和北区的唯一的土地一级开发主体, 区域垄断优势突出, 政府政策支持力度较强。

关注

- 公司职能定位主要是电子城西区和北区的园区开发建设, 具有一定区域局限性。
- 土地开发补偿费收入受区域土地出让政策及招商引资等情况影响具有一定不稳定性; 受主营业务特殊性影响, 公司整体盈利能力较弱。
- 公司目前债务负担重, 债务偿还受区域土地出让情况影响大。

4. 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。
5. 电子城北区投资本金及利息返还受该地块上市进程影响，时间上具有不确定性。

一、主体概况

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有限公司（现已更名为北京望京新兴产业区综合开发有限公司，以下简称“望京综开”）、北京市朝阳区城市建设综合开发公司（以下简称“朝阳城建”）和北京中关村信息工程股份有限公司分别持股30%、28%、22%和20%。后经历数次股东方变更及增资，截至2011年底，公司股东及各股东持股比例情况详见表1，北京中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”）为公司最大股东。

表1 2011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	42840.00	51.00
望京综开	37860.00	45.07
朝阳城建	3300.00	3.93
合计	84000.00	100.00

资料来源：公司章程

公司主要职责是承担中关村科技园区电子城西城区和北区的土地一级开发任务，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。

截至2011年底，公司本部设有市政工程部、工程管理部、计划财务部、战略发展部、办公室、预算部、招标经营部以及前期部8个职能部门；拥有控股子公司2家，主营业务均为劳动力安置，经营规模较小。

截至2011年底，公司合并资产总额为849165.67万元，所有者权益（含少数股东权益）50891.86万元；2011年公司实现营业收入14006.18万元，利润总额938.14万元。

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

二、区域经济和政府支持

公司主营业务均在北京市朝阳区中关村电子城科技园区内，其发展与北京市、朝阳区及中关村电子城区域招商引资及经济发展紧密相关。

1. 北京市区域经济发展状况

北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

根据《北京市2011年国民经济和社会发展统计公报》初步核算，北京市2011年实现地区生产总值16000.4亿元，比上年增长8.1%。其中，第一产业增加值136.2亿元，增长0.9%；第二产业增加值3744.4亿元，增长6.6%；第三产业增加值12119.8亿元，增长8.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到80394元（按年平均汇率折合12447美元）。三次产业结构由上年的0.9：24：75.1变化为0.9：23.4：75.7。

“十一五”期间，北京市全市地区生产总值年均增长11.4%，低于“十五”时期平均增速0.7个百分点；其中三次产业年均分别增长1.4%、9.5%和12.3%。三次产业结构由2005年的1.3：29.1：69.6变化为2010年的0.9：24.1：75。

2011年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）3006.3亿元，比上年增长27.7%。其中，实现增值税和营业税237.8亿元和1071.5亿元，分别增长13.2%和25.3%，实现企业所得税和个人所得税683.7亿元和272.9亿元，分别增长33.3%和26.7%。地方财政支出（公共财政预算，含中央追加支出）3246.5亿元，增长19.5%。其中，用于社会保障和就业、交通运输的支出均增长28.5%，用于医疗卫生的支出增长20.7%。全市完成国税、地税税收（费）收入8004.7亿元，比上年增长24%。其中，地税

税收(费)收入 2666.6 亿元,比上年增长 26.7%。

2011 年,北京市全年完成全社会固定资产投资 5910.6 亿元,比上年增长 13.3%。完成基础设施投资 1400.2 亿元,增长 0.3%,主要投向交通运输和公共服务业,交通运输投资 680.7 亿元,所占比重为 48.6%,公共服务业投资 379.4 亿元,所占比重为 27.1%。全年完成房地产开发投资 3036.3 亿元,比上年增长 10.1%。其中住宅投资 1778.3 亿元,增长 21.7%;办公楼投资 363.8 亿元,增长 40.4%;商业营业用房投资 296.7 亿元,下降 11.8%。

2. 朝阳区经济发展状况

朝阳区位于北京市的东部,西与东城区、崇文区、丰台区、海淀区相毗邻,北连昌平区、顺义区,东与通州区接壤,南与大兴区相邻,全区面积470.8平方公里,是北京市城近郊区中面积最大的的一个区。根据《朝阳区2010年第六次全国人口普查主要数据公报》,全区常住人口为354.5万人。

近年来,朝阳区经济持续快速发展,2010 年,朝阳区全年实现地区生产总值(GDP) 2666.5 亿元,按现行价格计算,比上年增长 12.0%,增幅较上年提高1.0个百分点。其中,第一产业增加值1.4亿元,比上年下降2.0%;第二产业增加值298.0亿元,比上年增长12.2%;第三产业增加值2367.1 亿元,比上年增长 12.0%。三次产业结构为0.05: 11.18: 88.77。按常住人口计算,全区人均GDP达到79313元(按年平均汇率折合11793美元),比上年增长 4.3%。

2010年,全年完成区级财政收入234.3亿元,比上年增长22.9%,其中一般预算收入231.3亿元,比上年增长22.8%,其中区级税收224.7亿元,比上年增长23.5%。四大税种共完成190.3亿元,占区级财政收入比重的81.2%。

按项目建设地口径统计,2010年朝阳区全年完成全社会固定资产投资1230.7亿元,比上年增长11.4%。按投资领域划分,城镇固定资产

投资405.8亿元,比上年增长24.2%。全年城镇固定资产投资中基础设施完成投资261.2亿元,比上年增长34.8%,占全社会固定资产投资的 21.2%。

朝阳区工业发达,是北京市重要的工业基地。2010年朝阳区工业全年实现增加值215.8亿元,比上年增长10.5%,占第二产业增加值的 72.4%。全年规模以上工业企业实现现价工业总产值1042.0亿元,比上年增长26.2%。按行业类型划分,产值排名前三位的分别为煤炭开采和洗选业,通信设备、计算机及其它电子设备制造业,石油和天然气开采业,实现现价工业总产值242.4亿元、130.4亿元和124.7亿元,比上年增长52.5%、32.9%和14.0%,上述三大行业共完成现价工业总产值497.5亿元,占全区规模以上工业企业总产值的47.7%。

3. 中关村电子城发展状况

区域概况

中关村科技园区电子城科技园位于北京市朝阳区东北部,辖区交通便利,基础雄厚,周边产业、商务、人才等资源丰富,是中关村科技园区“一区多园多基地”的重要组成部分,是经国家科技部和北京市人民政府正式批准建立的,以发展电子信息产业为主体的,多功能、综合性的国家级高科技园区。作为朝阳区三大功能区(奥运功能区、CBD功能区、电子城功能区)之一,电子城科技园是朝阳区高新技术产业功能区的核心区域,是承载朝阳区高新技术产业发展的重要基地。

电子城以酒仙桥电子工业基地为建设基础,1999年纳入中关村政策区,称为中关村科技园区电子城科技园,经过不断扩展空间,现包括东区(酒仙桥)、西区(望京)、北区及健翔园,占地16.8平方公里,是中关村科技园区发展新一代移动通信、光电显示、计算机与网络三大产业的重要基地。2007年6月,电子城管委会划归朝阳区管理,负责园区规划、建设管理等行政职能,电子城工委负责电子城科技园

党的建设、思想政治工作。电子城工委与电子城管委会实行合署办公。东区、西区、北区及健翔园，一并纳入管委会的管理范畴。

电子城东区作为电子城的起源区域，目前发展已经相对成熟；健翔园作为建成区，园区内基本上不存在可进行开发的生地。

公司主要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。

区域经济发展情况

电子城西区及北区主要发展新移动通信及信息服务、新能源和新生物医药产业（“三新”产业），重点发展企业总部、研发中心、新技术服务中心等，建设聚集高新企业总部研发的聚集区。

移动通信产业是园区的主导产业，新生物医药和新能源产业为辅助产业。目前移动通信产业占园区企业数量和总体经济规模的比例分别达到约60%和70%，新生物医药和新能源经济规模所占总体规模的比例约15%和8%。

目前，在电子城西区已完成开发建设的1.15平方公里的区域内，聚集了摩托罗拉、爱立信、安捷伦、阿尔卡特朗讯、三星电子、LG电子、索尼爱立信、施耐德电气等10余家世界五百强公司总部及研发中心，双鹤药业、中国数码港、安东石油、鼎桥通信、精进电动、杰华生物等自主创新高科技企业总部20余家，以及以留学回国人员创业企业为主导的400多家中小型科技企业。电子城西区已初步形成了以新一代移动通讯研发中心和总部为主的高科技产业集群，新能源产业和新生物医药产业形成较好的产业发展基础。

根据园区的发展规划，预计在5-10年后，园区总经济规模达到1500亿元，形成新移动通信、新生物医药和新能源产业的产出规模分别占园区总经济规模50%、20%和20%的产业发展格局。

目前，电子城西区约115公顷（称“建成区”）土地已完成建设，项目基本入驻，其他约5平方公里土地正在开发建设。电子城西区五环外开

发全面推进，中材集团、湘电新能源、默沙东、中石油寰球工程等一批产业项目正在开发建设，预计将在3-5年内形成效益。2008~2010年，建成区经济规模保持快速增长，三年技工贸总收入分别实现约196亿元、280亿元和458亿元，复合增长率约40%；纳税总额分别实现9.9亿元、15.4亿元和25.5亿元。建成区每平方公里技工贸总收入和税收分别达到398亿元和22亿元，已经成为中关村园区乃至全国高科技园区中，单位产出比例最高的园区之一。电子城北区于2010年开始进行征拆相关工作。

整体看，近年来，北京市及朝阳区经济快速发展、财政实力不断提升，为公司发展营造了良好的外部环境；电子城科技园作为朝阳区三大功能区之一，是朝阳区高新技术产业发展的重要基地；公司主要负责开发建设的电子城西区和北区是电子城未来发展的主要载体。

政府资金支持

公司2009-2010年每年均获得中关村管委会的贷款贴息资金，2009年贴息59.6万元、2010年获得贴息资金180万元，2011年获得财政部贷款贴息资金141万元，公司直接冲减开发成本（存货）；并于2009年度获得朝阳区发改委颁发的税源建设奖励2089.35万元，体现在其他业务收入中。

三、公司管理

1. 公司管理

(1) 法人治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》及相关法律、行政法规的要求，制定并完善了《公司章程》，设立了股东会、董事会和监事会，实行董事会领导下的总经理负责制。

股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构；董事会是公司的执行机构，成员七人，其中股东方中关村发展推荐四人、望京综开推荐二人、朝阳城建一人，董事会设董事长一人，为公司法定代表人；监事会是公司的监督机构，

设成员五人，其中三个股东方各推荐一人，其余两人为职工代表监事；公司设总经理一名，公司总经理对董事会负责，负责公司日常经营管理工作。

(2) 公司内部管理

公司组织结构：公司本部设有市政工程部、工程管理部、计划财务部、战略发展部、办公室、预算部、招标经营部以及前期部8个职能部门，部门设置合理，部门职责清晰。

从内部管理制度看，公司建立了包括人事管理制度、财务管理制度、项目管理制度及行政管理制度在内的各项内部管理制度。

财务管理方面，公司实行“统一管理、分级负责”的财务管理制度，公司财务部在总经理和财务总监的领导下，全面负责公司的财务管理工作，控股子公司财务机构及其负责人负责本企业财务业务的统一管理，并接受总公司财务机构的管理、指导和监督。

项目管理方面，为保证工程项目的质量、进度和工程安全，公司制定并完善了项目相关的招标投标管理、合同管理、工程管理、工程预、结算及决算等各项管理办法，对招标投标、评审等相关工作程序，合同的起草、签订、履行及档案管理，工程项目小组构成及工程安全管理等方面作了详尽的规定和要求。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全，整体管理水平较好。

2. 人员素质

(1) 公司高管

公司高管5人，包括董事长（兼总经理）1人，副总经理1人（兼任财务总监），总经济师1人，总工程师1人，总经理助理1人，均具有大学本科及以上学历。公司高层领导均具

备较长的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长张克斌为公司法定代表人，主持日常工作。

张克斌先生，1966年生，中共党员，农学学士学历。历任北京市朝阳区林业局科员、副科长、科长，北京市朝阳区十八里店乡农工商总公司副经理、副乡长，北京市朝阳区十八里店地区办事处（乡）副主任（副乡长），中共北京市朝阳区委黑庄户地区工委（乡党委）副书记、办事处（乡）主任（乡长），中共北京市朝阳区委来广营地区工委（乡党委）副书记、办事处（乡）主任（乡长），中共北京市朝阳区委来广营地区工委（乡党委）书记等职。现任公司董事长兼总经理，兼任北京望京新兴产业区综合开发有限公司董事长、总经理。

(2) 人员情况

截至2011年底，公司在职人员37人。其中，大专及以上学历36人，占比97.30%；拥有中、高级职称人员19人，占比51.35%，年龄结构方面，30岁以下占18.92%；30~50岁占62.16%；50岁以上的占18.92%。

总体来看，公司员工整体文化素质较高，年龄结构合理，高层管理人员具有多年的从业经验，管理能力和管理水平较高。

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任务，同时负责摩托罗拉、爱立信等跨国公司研发中心的建设以及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。

表2 公司2009~2011年主营业务收入、成本、毛利率情况（万元，%）

项目名称	主营业务收入			主营业务成本			毛利率		
	2011年	2010年	2009年	2011年	2010年	2009年	2011年	2010年	2009年
租金收入	6800.66	6009.78	9922.38	2943.05	2943.05	4147.01	56.72	51.03	58.21
土地开发补偿费	7102.28	4325.57	880.00	655.83	106.74	1038.41	90.77	97.53	-18.00
看护管理费收入	38.00	72.35	52.70				100.00	100.00	100.00

其他收入		1484.00						100.00	
合计	13940.94	11891.70	10855.08	3598.88	3049.79	5185.42	74.18	74.35	52.23

资料来源：公司提供；

注：①公司审计报告附注中“土地开发补偿费”已拆分为上表中“土地开发补偿费”和“其他收入”；②2010年，针对摩托罗拉北京新园区项目实际投资额超过协议估算额的部分，摩托罗拉公司给予公司约1484万元的投资补偿款，其他收入即为该投资补偿款收入；③公司土地开发补偿近三年收入、成本不匹配，毛利率波动较大，原因为：公司商业、产业等不同性质土地开发补偿费差距较大，其中商业用地以挂牌方式出让；2007年以前，产业用地可以协议出让，部分地块为了招商引资需要，土地开发补偿费较低所致。

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。

(1) 西区土地一级开发

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

电子城西区位于北京市东北部，望京新城以北，京包铁路以西、以南，占地总面积为416.30公顷，其中规划可建设用地255.75公顷。公司主要负责其中约231.64公顷土地的开发工作（分四期进行）。截至2011年底，已经完成电子城西区一期（五环以内53.0318万平方米）的道路、供水、雨水、污水、中水、供热、供气、电信等市政基础设施建设，建设完成崔各庄110kv变电站；电子城西区二期（面积79.3361万平方米）、四期（面积62.22万平方米）项目合计完成拆迁面积30.11万平方米，其中3.7万平方米已完成一级开发，并实现上市交易。对于电子城西区三期项目，虽然公司仍是立项主体，但实际开发工作主要由来广营乡政府负责（含开发资金筹集、开发建设、未来相关土地出让补偿款的接收等）。

西区土地开发模式为：公司作为电子城西区土地一级开发的立项主体，以自有资金及银行借款作为开发资金来源，开发完成后，按照“谁拿地，谁付款”及“开发成本+适当利润”的原则，通过招拍挂方式与项目竞得单位签订“土地开发建设补偿协议”收取土地开发补偿费来平衡土地开发投入并实现收益（项目竞得单位须另行缴纳财政土地出让金）。

2009~2011年，电子城西区土地开发投入合计113600万元，出让土地面积合计6.7万平方米，实现土地出让补偿费收入合计2021万元。

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)
2009年	83923	3	880
2010年	17466	--	941
2011年	12211	3.7	200
合计	113600	6.7	2021

资料来源：公司提供

注：①土地出让面积与当期确认土地开发补偿费收入不成比例，主要为当期确认的土地开发补偿费收入中含以前年度出让地块形成的收入所致；②2009年上市出让的土地面积3万平方米由公司摘牌，未收取土地开发补偿费；③2011年完成上市出让的土地面积3.7万平方米，其土地开发补偿费收入尚未结转。

截至2011年底，西区二期部分地块已经具备入市条件，正陆续办理入市交易手续；四期预计2012年可陆续上市交易。未来两年，西区土地入市计划详见表4。

表4 电子城西区未来两年土地入市计划

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
二期 A10、四期 D1、D3	288551	56100	2012年
四期 G3	90720	13981	2013年
四期 D5、D6、G1、G4-1	159040	53103	2012-2013年
总计	538311	123184	--

资料来源：公司提供；

根据该入市计划，预计2012~2013年，西区可销售面积达53.83万平方米，预计将形成12.32亿元的现金流入，将对西区项目银行借款本息偿付（2011年底，西区项目银行借款本金余额约24.47亿元）提供有效的保障。同时，

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

(2) 北区土地一级开发

根据公司与北京市土地整理储备中心朝阳分中心（以下简称“朝阳土储中心”）签订的《土地一级开发委托协议》（以下简称“委托协议”）及补充协议，公司于 2010 年开始接受委托负责“电子城北区土地一级开发 2-6 号地项目”土地一级开发实施工作，主要工作为筹措开发成本资金、配合朝阳土储中心完成项目用地范围内的征地实施、拆迁实施、大市政基础设施建设等。朝阳土储中心向公司支付项目土地一级开发成本的 5%（暂定）作为开发投资回报。根据委托协议，该项目土地一级开发所需资金由公司筹集，由朝阳土储中心统一安排使用。朝阳土储中心与公司应在朝阳土储中心收回开发项目开发建设补偿费起 15 日内，就该项目开发投资成本返还、投资回报支付的方式和期限进行协商，并签订补充协议进行约定。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。根据补充协议，为保证公司大市政基础设施建设、财务费用和前期费用等的支付，朝阳土储中心同意向公司退还部分预算投资资金，同时约定 2010 年 9 月和 12 月分别以退还预算投资资金的方式向公司划入资金 0.45 亿元和 1.96 亿元，此后退还金额（如有）根据项目进展情况双方另行协商；朝阳土储中心及公司应合理安排项目开发进度和入市计划，保障北区土地一级开发项目收回的土地一级开发投资成本返还进度满足公司借款本金和利息的还款进度。

为保障公司电子城北区项目银行借款利息的支付，2010 年 9 月，朝阳土储中心如期以退还预算投资资金的方式向公司划入资金 0.45 亿元；2010 年 12 月，向公司划入资金 1.96 亿元。

北区项目开发成本预算约为人民币 67.83 亿元。截至 2011 年底，公司针对北区项目的长

期借款余额为 43.33 亿元，应收朝阳土储中心的款项为 46.38 亿元（体现在“其他应收款”科目，不包括开发投资回报），公司 2010 年度确认该项目的主营业务收入为 3384.65 万元、2011 年确认 6902.28 万元（在“土地开发补偿费收入”项下列示）。

2009~2011 年，公司各年分别实现土地开发补偿费收入 880.00 万元、4325.57 万元和 7102.28 万元。

整体看，公司主要负责电子城西区（重点为一、二、四期）及北区的土地一级开发工作，其中西区一期土地开发工作已经完成，二期及四期（合计面积 141.5561 万平方米）开发正在进行，尚未完成开发面积近 138 万平方米，公司未来仍面临较重的土地一级开发任务，资本支出及资金筹措压力较大。未来随着西区土地陆续实现上市交易，西区土地开发形成的收入及现金流规模及稳定性有望增强；北区项目开发成本预算约为人民币 67.83 亿元，按此数据估算，北区尚需公司筹措借款约 21.45 亿元，公司仍面临一定的资金筹措压力，未来债务规模及偿债压力也存在继续上升可能。该部分债务的偿付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相关情况。联合资信同时关注到，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。

重大招商项目开发（二级开发）

为更好服务入区企业，吸引优质企业入区，公司进行了摩托罗拉、爱立信等跨国公司办公楼、研发中心等项目的建设，项目建成后通过与其签订租赁协议的方式收取租金费用。公司目前拥有房地产开发三级资质。

截至 2011 年底，公司建成出租项目包括 E2-1 爱立信研发中心项目及 E5 摩托罗拉北京新园区项目。

E2-1 爱立信研发中心项目占地面积约 20000 平方米，总建筑面积约 4.6 万平方米，项目总投资额为 32870 万元，已经于 2007 年完工

并租赁给爱立信（中国）有限公司使用。

E5 摩托罗拉北京新园区项目占地总面积约 9 万平方米，包括办公楼、实验室及服务中心、停车场等附属设施建设，项目总投资约为 77500 万元，已于 2007 年完工并租赁给摩托罗拉（中国）电子有限公司及其关联公司使用。

根据朝国资文[2009]184 号文件，将公司北电研发中心项目资产无偿转让给望京综开，2010 年公司租金收入较 2009 年有所下降。2009~2011 年，公司实现租金收入分别为 9922.38 万元、6009.78 万元和 6800.66 万元。

五、财务分析

公司提供了 2009~2011 年度财务报表，中瑞岳华会计师事务所有限公司对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

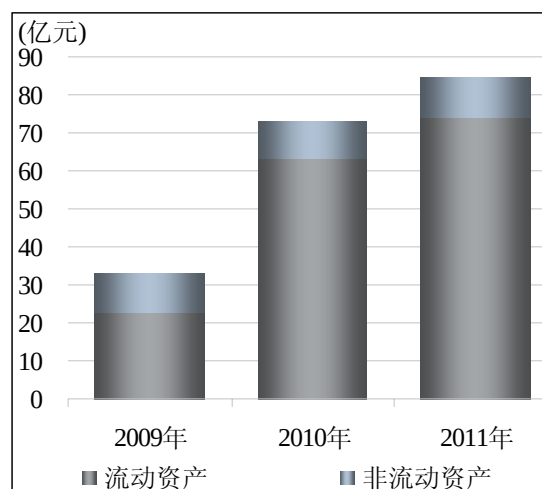
2009 年底、2010 年底及 2011 年底，公司合并范围未发生变化。2011 年底，公司纳入合并报表子公司两家，为北京顺城兴业劳务服务有限责任公司（注册资本 1000 万元，公司持股 65%）和北京慧谷兴业企业管理有限公司（注册资本 500 万元，公司持股 100%），规模均较小。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 849165.67 万元，所有者权益（含少数股东权益）50891.86 万元；2011 年公司实现营业收入 14006.18 万元，利润总额 938.14 万元。

1. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额年均复合增长 60.38%，主要来自其他应收款及存货的增长，近年来公司资产结构保持稳定，以主要由其他应收款和存货构成的流动资产为主，且流动资产所占比重逐年扩大。2011 年底，公司资产总额 849165.67 万元，其中流动资产和非流动资产分别占 87.21%和 12.79%。

图1 2009~2011年公司资产结构图

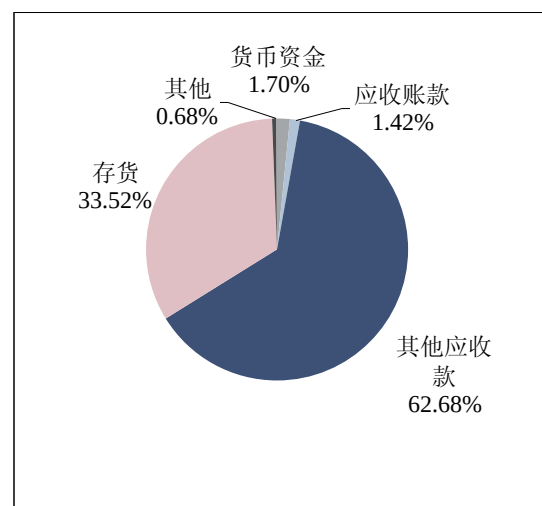


资料来源：根据公司审计报告整理。

（1）流动资产

2009~2011年，公司流动资产年均复合增长80.92%，其中，其他应收款和存货增长显著。截至2011年底，公司流动资产合计为740524.92万元，以其他应收款、存货、货币资金和应收账款为主。

图2 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理。

2009~2011年，公司货币资金呈现波动，2011年底为12597万元，以银行存款（占99.97%）为主。

2009~2011年，公司应收账款年均增长156.55%，2011年底为10511.43万元，其中，应

收北京市土地整理储备中心朝阳分中心“电子城北区土地一级开发2-6号地项目”收入10286.93万元，应收北京望京新兴产业区综合开发公司2009年度转让北电研发中心项目的租金收入113.12万元。公司应收账款回收可能性大，质量较好，未计提坏账准备。

2009~2011年，公司预付款项年均下降14.35%，2011年底为5000.79万元，其中5000.00万元为预付来广营乡政府的拆迁款。

2009~2011年，公司其他应收款年均增长436.42%，主要体现为2010年起北区项目土地整理资金投入带来的增长，北区项目的立项主体为朝阳土储中心，公司为北区项目的实施主体和融资主体，获得固定的投资回报，因此北区项目成本在土储中心核算，和朝阳土储中心的资金收支作为往来款处理。截至2011年底，公司其他应收款账面余额464177.03万元，其中463823.49万元（占比99.92%）为应收北京市土地整理储备中心朝阳分中心土地整理资金。从其他应收款账龄来看，1年以内的占比26.19%，1-2年的占比73.76%，与北区开发进度相匹配。整体看，公司其他应收款较为集中，账龄较短；根据相关协议，北区项目土地整理资金全额回收有保障，回收风险较低，但土地整理资金回收时间受地区土地出让计划和招商引资情况等的影 响，具有一定不确定性。

2009~2011年，公司存货年均增长12.06%，2011年底为248231.19万元，以其他（生产成本）为主（占比91.12%），主要为公司电子城西区土地一级开发成本。

（2）非流动资产

公司非流动资产90%以上为投资性房地产，此外还有部分长期股权投资，以及极少量的固定资产、无形资产和长期待摊费用，2009~2011年该三项合计分别为164.65万元、376.23万元和403.05万元。2009~2011年，公司非流动资产规模基本保持稳定，2011年底为108640.76万元。

2009~2010年，公司无长期股权投资；2011

年，公司新增长期股权投资10425.13万元，投资对象为北京融新创达投资开发有限公司，该公司注册资本30000.00万元，公司持股35%。

2009~2011年，公司投资性房地产规模较大，基本保持稳定，2011年底账面净值为97812.58万元，主要包括公司通过经营租赁租出的摩托罗拉园区以及爱立信研发中心资产，已抵押给北京农村商业银行股份有限公司小红门支行以获取授信支持，抵押担保有效期至2019年6月，变现能力在该段期间内受限。

2009~2011年，公司固定资产规模较小，2011年底固定资产净额为164.49万元，主要为运输工具、电子设备等。

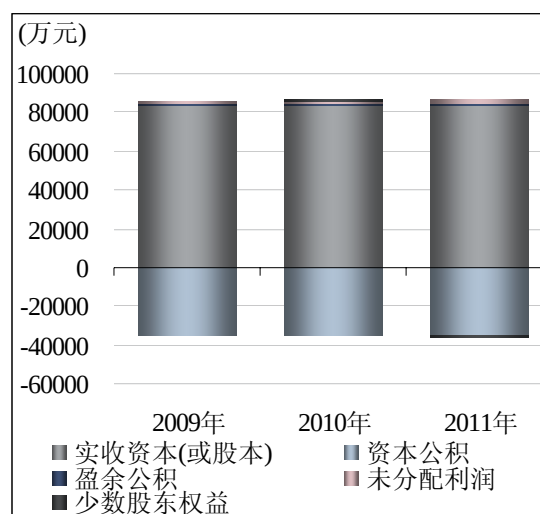
总体看，公司资产以土地一级开发整理投入形成的其他应收款和存货，以及投资性房地产为主，整体资产流动性较弱；根据相关协议，公司土地一级开发将形成一定比例的开发投资回报，租赁房产每年将贡献一定量的租金收入，公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

（1）所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益规模及结构基本保持稳定。

图3 公司所有者权益构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理。

截至2011年底，公司归属于母公司所有者

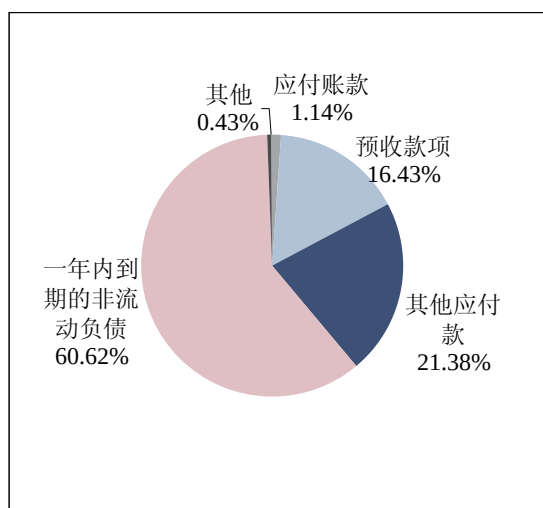
权益51034.91万元，其中，实收资本84000.00万元，资本公积-35659.45万元（根据朝国资文[2009]184号批复及公司股东会决议，公司北电研发中心项目资产整体无偿划转给北京望京新兴产业区综合开发公司。划转资产的账面价值36869.45万元按规定冲减资本公积），未分配利润1912.09万元。截至2011年底，公司少数股东权益-143.04万元，所有者权益合计50891.86万元。总体看，公司所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

2009~2011年，公司负债总额年均增长68.84%，其中2010年因北区土地开发带动负债增加而增长显著。截至2011年底，公司负债总额798273.81万元，其中，流动负债和非流动负债分别占18.78%和81.22%，公司负债结构较为合理。

2009~2011年，公司流动负债年均增长118.08%，2011年底为149921.58万元，较2009年底增长375.58%，主要为大量长期借款逐步临近到期转入一年内到期的非流动负债以及预收账款和其他应付款增加所致。

图4 2011年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理。

2009~2011年，公司无短期银行借款。

公司应付账款主要为应付工程款，2009~2011年，公司应付账款逐年减少，年均降幅为40.57%，截至2011年底，公司应付账款

1731.24万元。从应付账款账龄来看，1年以内的占0.78%，1~3年的占5.79%，3年以上的占93.43%，3年以上的应付账款主要为未支付的工程款等。

2011年底，公司预收账款余额24840.20万元，较2010年底大幅增长，主要为收到的2011年完成挂牌出让地块的土地开发补偿费，其中A6地块17500.00万元，C1-1地块 6965.14万元。

2009~2011年，公司其他应付款年均增长120.43%，截至2011年底，公司其他应付款32329.70万元，主要包括与北京望京新兴产业区综合开发有限公司、北京融新创达投资开发有限公司、望科物业等相关单位往来款、应付中建国际发展股份有限公司项目合作款、收取中国中材集团有限公司等相关企业定金等；从账龄来看，1年以内的占62.33%，1~3年的占34.83%，3年以上的占2.84%。

2009~2011年，公司一年内到期的非流动负债年均增长114.61%，2011年底为9.17亿元。

2009~2011年，公司非流动负债年均增长61.52%，2011年底为648352.24万元，主要由长期借款及长期应付款构成。

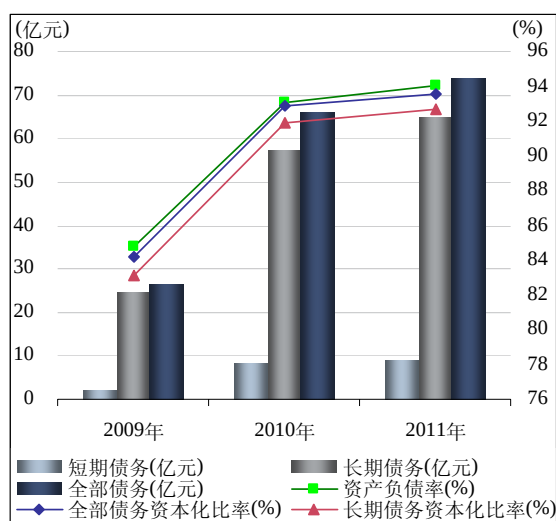
随着公司土地一级整理范围的加大，2009~2011年，公司长期借款规模不断增大，年均增长率为54.38%。截至2011年底，公司长期借款余额为586757.00万元，其中北区项目专项长期借款433300.00万元。从长期借款（未剔除一年内到期部分，2011年底为678429.55万元）的担保方式结构来看，信用借款占比1.09%，抵押借款占比74.09%（抵押物为爱立信大厦及摩托罗拉大厦等），质押借款占比24.81%（质押物为电子城西区一期、二期、四期项目土地补偿费应收款等）。

2011年底，公司长期应付款余额60000.00万元，为2010年公司向北京市朝阳区国有资本经营管理中心（以下简称“朝阳国资”）借款，用于公司土地一级开发（项目资本金），借款期限自2010年6月1日起，最短至2013年1月31日止，最长至2016年1月31日止。公司长期应付款

性质上为长期有息债务，在相关偿债能力指标计算时，考虑该因素，公司偿债压力进一步加大。

从有息债务规模来看，2009~2011年，公司全部债务规模持续加大。截至2011年底，公司全部债务738429.55万元，其中短期债务和长期债务（含长期应付款）分别为91672.55万元和646757.00万元，短期债务全部为一年内到期的长期借款，考虑到公司主营业务特殊性，公司有息债务结构基本合理。

图5 2009~2011年公司负债指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理。

2009~2011年，随着有息债务规模的持续扩大，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均呈上升趋势，三年均值分别为90.55%、91.47%和91.90%，2011年底分别为92.71%、93.55%和94.01%。总体看，受土地一级开发业务前期投入额大，投资回收期较长特点影响，公司目前债务负担重。

3. 盈利能力

公司营业收入主要由租金收入、土地开发补偿费等收入、其他收入（摩托罗拉项目投资补偿款收入，体现在2010年度）以及少量看护管理费收入等构成。2009年12月底公司北电研发中心资产整体无偿划转，2010年租金收入受此影响大幅下降；公司土地开发补偿费收入受

地区招商引资、土地出让政策、出让面积等因素影响存在波动性，2009~2011年公司确认土地开发补偿费等收入分别为880.00万元、4325.57万元和7102.28万元。在上述两因素综合作用下，2009~2011年，公司营业收入呈现波动，分别为12944.43万元、11891.90万元和14006.18万元。2011年公司实现的营业收入中，租金收入占比48.55%，土地开发补偿费收入占比50.71%，看护管理费收入占比0.27%。

扣除各项期间费用后，2009~2011年，公司实现营业利润分别为20.81万元、452.25万元和925.99万元；实现利润总额分别为19.92万元和452.62万元和938.14万元。

从盈利能力指标来看，2009~2011年，公司营业利润率和净资产收益率整体呈上升趋势，三年均值分别为66.09%和0.63%，2011年分别为68.75%和0.84%；总资本收益率在债务规模逐年快速增长影响下逐年下降，三年均值及2011年值分别为1.04%和0.82%。公司整体盈利能力偏弱。

总体看，近年来，土地开发补偿费收入增长带动公司营业收入规模持续小幅增长，但收入规模较小且具有一定不稳定性。公司整体盈利水平较低。

4. 现金流分析

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金及收到的其他与经营活动有关的现金（主要为往来款项流入，2010年大幅增长主要为当期公司收到朝阳土储北区项目资金返还款2.41亿元等所致；2011年金额较大，主要为朝阳土储北区项目资金返还款5.7亿元、向朝阳区财政局周转借款3.88亿元以及其他往来款项等）为主，2009~2011年分别为32798.17万元、67389.62万元和166238.87万元；公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金及支付的其他与经营活动有关的现金（主要为往来款项流出，2010年及2011年金额较大，主要为公司作为非立项

主体的北区项目投入额较大所致)为主, 2009~2011年分别为103978.92万元、419525.44万元和195252.67万元。2009~2011年, 公司经营现金流均体现为净流出, 净流出额分别为71180.75万元、352135.82万元和29013.81万元。同期, 公司现金收入比分别为75.76%、87.32%和223.70%(2011年西区部分土地开发补偿费已实际收到但未达到结转收入条件, 带动当期现金收入比值大幅上升), 公司收入实现质量有所提升。

从投资活动看, 公司投资活动现金流整体规模较小, 主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及2011年度投资支付的现金10500.00万元。2009~2011年, 公司投资活动产生的现金流出量分别为10966.48万元、3667.33万元和11037.56万元; 净流出量分别为10846.56万元、2666.99万元和11037.56万元。

从筹资活动看, 公司筹资活动现金流主要体现为借款带来的现金流入和偿还借款本息带来的现金流出。受2010年北区项目开发借款需求较大影响, 2009~2011年, 公司筹资活动现金流呈现大幅波动, 三年流入量分别为104010.00万元、411730.00万元和272527.00万元; 筹资活动现金流出量分别为61632.42万元、44659.63万元和236168.04万元; 筹资活动产生的现金净流量分别为42377.58万元、367070.37万元和36358.96万元。

总体看, 公司土地一级开发整理相关投入额较大, 而该部分收入实现相对滞后, 使得经营活动面临较大的资金缺口; 公司投资活动现金流规模较小; 银行借款等融资活动有效保证了公司资金需求。随着土地开发规模扩大, 公司银行融入资金规模大幅增加, 公司对银行借款的依赖程度加大。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面, 公司大规模的土地整理相关支出在流动资产中反映, 而对应的债务

主要体现为长期债务, 受此影响, 公司流动比率及速动比率均保持较高水平。2009~2011年, 公司流动比率和速动比率三年均值分别为573.14%和301.79%, 2011年底分别为493.94%和328.37%。2009~2011年, 公司经营现金净流量均为负, 对流动负债不具备保障能力。公司账面反映短期偿债能力尚可, 但考虑到公司流动资产中土地一级开发整理类资产占比大, 该部分资产变现受招商引资、土地出让政策等因素影响, 时间上具有较大不确定性, 同时, 随着长期借款到期日逐渐临近转入一年以内, 公司将面临一定的短期支付压力。

从长期偿债能力看, 2009~2011年公司EBITDA规模整体呈小幅波动, 分别为9928.01万元、9347.86万元和10060.04万元; 全部债务规模快速上升, 分别为266104.72万元、658331.19万元和738429.55万元。上述两因素双重影响下, 公司全部债务/EBITDA指标值逐年上升, 分别为26.80倍、70.43倍和73.40倍, 公司EBITDA对债务的保障能力弱。考虑到公司因北区土地一级开发项目形成的债务规模较大, 该部分债务实际由朝阳土储中心承担偿还责任, 若剔除该部分因素, 公司实际债务负担将有所降低; 未来随着已开发土地的逐步完成出让, 土地整理成本逐步回笼, 公司整体偿债能力有望得到提升。

截至2011年底, 公司无对外担保事项。

截至2011年底, 公司共获得各银行授信额度合计114亿元, 尚未使用额度约46亿元, 公司间接融资渠道畅通。

六、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司计划发行本期债券5000.00万元, 占2011年底全部债务的0.68%, 对公司现有债务结构影响较小。

截至2011年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为94.01%和93.55%, 以公司

2011 年底报表财务数据为基础，预计本期 5000.00 万元债券发行后，公司债务负担将有所加重，资产负债率和全部债务资本化比率模拟值将分别为 94.04%和 93.59%。

2. 本期债券偿还能力分析

2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流量均值 109895.95 万元，2011 年为 166238.87 万元，分别为本期拟发行债券额度的 21.98 倍和 33.25 倍，公司经营活动现金流入对本期债券本金覆盖程度较好；公司经营活动产生的现金流量净额为负，对本期债券不具备保障能力；2009~2011 年，公司 EBITDA 均值为 9819.98 万元，2011 年为 10060.04 万元，分别为本期拟发债额度的 1.96 倍和 2.01 倍，公司 EBITDA 规模受公司土地开发补偿费收入实现的影响具有一定不稳定性，对本期债券保障程度一般。

联合资信认为，目前公司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，对本期债券的保障能力一般；未来随着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，公司土地开发补偿费收入的稳定性及规模有望得到提升，公司对本期债券的保障能力有望增强。

七、综合评价

近年来，北京市及朝阳区经济快速发展，电子城科技园作为朝阳区三大功能区之一，是朝阳区高新技术产业发展的重要基地。电子城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，外部发展环境良好，区域垄断优势突出。

受土地一级开发业务前期投入较大且投资回收期较长影响，公司目前债务负担重，未来公司土地一级开发投资规模较大，仍将面临一定的资金压力。此外，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。

综合来看，公司主体信用风险较高。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	4021.84	16289.41	12597.00	76.98
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	1597.00	3497.77	10511.43	156.55
预付款项	6817.00	5002.68	5000.79	-14.35
应收利息	6.04			
其他应收款	16131.55	387403.74	464177.03	436.42
存货	197659.24	217913.32	248231.19	12.06
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	5.36	9.22	7.47	18.07
流动资产合计	226238.03	630116.13	740524.92	80.92
非流动资产：				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资			10425.13	
投资性房地产	103742.81	100755.63	97812.58	-2.90
固定资产原价	249.23	275.67	368.20	21.55
减：累计折旧	140.06	169.87	203.71	20.60
固定资产净值	109.17	105.80	164.49	22.75
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	109.17	105.80	164.49	22.75
在建工程				
工程物资				
无形资产	3.86	2.96	3.70	-2.06
长期待摊费用	51.62	267.47	234.86	113.30
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	103907.46	101131.86	108640.76	2.25
资 产 总 计	330145.48	731247.99	849165.67	60.38

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	4901.42	2260.49	1731.24	-40.57
预收款项	6.93	501.58	24840.20	5885.59
应付职工薪酬	67.28	160.07	255.66	94.94
应交税费	-410.41	-280.87	-907.77	48.72
应付利息				
其他应付款	6653.93	17959.39	32329.70	120.43
一年内到期的非流动负债	19904.72	82901.19	91672.55	114.61
其他流动负债	400.00			-100.00
流动负债合计	31523.87	103501.85	149921.58	118.08
非流动负债：				
长期借款	246200.00	515430.00	586757.00	54.38
应付债券				
长期应付款		60000.00	60000.00	
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	2311.48	1851.69	1595.24	-16.93
非流动负债合计	248511.48	577281.69	648352.24	61.52
负 债 合 计	280035.35	680783.54	798273.81	68.84
所有者权益：				
实收资本	84000.00	84000.00	84000.00	
资本公积	-35669.45	-35659.45	-35659.45	-0.01
盈余公积	593.62	638.26	782.26	14.79
未分配利润	876.78	1286.10	1912.09	47.68
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	49800.95	50264.92	51034.91	1.23
少数股东权益	309.18	199.54	-143.04	
所有者权益合计	50110.13	50464.46	50891.86	0.78
负债和所有者权益总计	330145.48	731247.99	849165.67	60.38

附件 2 利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
一、营业总收入	12944.43	11891.90	14006.18	4.02
其中：营业收入	12944.43	11891.90	14006.18	4.02
其中：主营业务收入	10855.08	11891.70	13940.94	13.33
其他业务收入	2089.35	0.20	65.24	-82.33
二、营业总成本	13080.14	11440.00	13005.32	-0.29
其中：营业成本	5185.42	3049.80	3609.81	-16.56
其中：主营业务成本	5185.42	3049.79	3598.88	-16.69
其他业务成本		0.01	10.93	
营业税金及附加	602.22	654.04	766.75	12.84
销售费用	1212.99	860.01	866.88	-15.46
管理费用	778.47	1017.99	1748.16	49.85
财务费用	5301.04	5858.15	6013.71	6.51
其中：利息支出	5736.10	5897.29	6057.51	2.76
利息收入	435.68	39.53	50.12	-66.08
汇兑净损失（净收益以“-”号填列）				
资产减值损失				
其他				
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
投资收益（损失以“-”号填列）	156.52	0.35	-74.87	
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	20.81	452.25	925.99	567.10
加：营业外收入		0.37	12.20	
减：营业外支出	0.88		0.05	-76.21
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	19.92	452.62	938.14	586.18
减：所得税费用	19.82	98.30	510.74	407.62
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	0.10	354.32	427.41	6313.83

附件3-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	9806.83	10383.53	31331.14	78.74
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	22991.34	57006.09	134907.73	142.23
经营活动现金流入小计	32798.17	67389.62	166238.87	125.13
购买商品、接受劳务支付的现金	85331.37	12149.01	19483.49	-52.22
支付给职工以及为职工支付的现金	1146.94	1353.94	1793.03	25.03
支付的各项税费	3446.88	1510.78	5133.97	22.04
支付的其他与经营活动有关的现金	14053.72	404511.72	168842.18	246.61
经营活动现金流出小计	103978.92	419525.44	195252.67	37.03
经营活动产生的现金流量净额	-71180.75	-352135.82	-29013.81	-36.16
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	57.01	1000.00		
取得投资收益收到的现金	62.91	0.35		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	119.92	1000.35		-100.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10966.48	2667.33	537.56	-77.86
投资支付的现金		1000.00	10500.00	
支付的其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	10966.48	3667.33	11037.56	0.32
投资活动产生的现金流量净额	-10846.56	-2666.99	-11037.56	0.88
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	10.00			
取得借款收到的现金	104000.00	411730.00	272527.00	61.88
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	104010.00	411730.00	272527.00	61.87
偿还债务支付的现金	45100.00	19500.00	194000.00	107.40
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16532.42	25159.63	42158.04	59.69
支付的其他与筹资活动有关的现金			10.00	
筹资活动现金流出小计	61632.42	44659.63	236168.04	95.75
筹资活动产生的现金流量净额	42377.58	367070.37	36358.96	-7.37
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-39649.73	12267.56	-3692.41	-69.48
加: 期初现金及现金等价物余额	43671.57	4021.84	16289.41	-38.93
六、期末现金及现金等价物余额	4021.84	16289.41	12597.00	76.98

附件3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	0.10	354.32	427.41	6313.83
加: 资产减值准备				
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4169.35	2970.14	2976.90	-15.50
无形资产摊销	0.84	0.90	1.61	38.60
长期待摊费用摊销	1.79	26.90	85.87	592.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“—”号填列)	0.38			
固定资产报废损失 (收益以“—”号填列)				
公允价值变动损失 (收益以“—”号填列)				
财务费用 (收益以“—”号填列)	5736.10	5897.29	6057.51	2.76
投资损失 (收益以“—”号填列)	-62.91	-0.35	74.87	
递延所得税资产减少 (增加以“—”号填列)				
递延所得税负债增加 (减少以“—”号填列)				
存货的减少 (增加以“—”号填列)	-90230.25	-20169.08	-30317.88	-42.03
经营性应收项目的减少 (增加以“—”号填列)	3186.37	-371352.60	-48570.61	
经营性应付项目的增加 (减少以“—”号填列)	628.52	11694.83	40250.51	700.25
其他	5388.95	18441.82		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-71180.75	-352135.82	-29013.81	-36.16
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	4021.84	16289.41	12597.00	76.98
减: 现金的期初余额	29671.57	4021.84	16289.41	-25.91
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额	14000.00			
现金及现金等价物净增加额	-39649.73	12267.56	-3692.41	-69.48

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.63	4.67	2.00
存货周转次数(次)	0.03	0.01	0.02
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02
现金收入比(%)	75.76	87.32	223.70
盈利能力			
营业利润率(%)	55.29	68.85	68.75
总资本收益率(%)	1.81	0.88	0.82
净资产收益率(%)	0.00	0.70	0.84
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	83.09	91.94	92.71
全部债务资本化比率(%)	84.15	92.88	93.55
资产负债率(%)	84.82	93.10	94.01
偿债能力			
流动比率(%)	717.67	608.80	493.94
速动比率(%)	90.66	398.26	328.37
经营现金流动负债比(%)	-225.80	-340.22	-19.35
全部债务/EBITDA(倍)	26.80	70.43	73.40
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.54	-0.05
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.99	1.87	2.01
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.56	13.48	33.25
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-14.24	-70.43	-5.80
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-16.41	-70.96	-8.01

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 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

信用等级公告

联合[2012] 215 号

联合资信评估有限公司通过对北京中关村生命科学园发展有限责任公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十二日



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、评估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、联合资信与评估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、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自 2012 年 7 月 12 日起至 2013 年 7 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月廿二日
信用评级业务专用章

北京中关村生命科学园发展有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：A
评级展望：稳定
评级时间：2012 年 7 月 12 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(万元)	86661.37	86694.37	84686.75
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	52293.25	63111.83	70384.03
长期债务(万元)	10000.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	15000.00	0.00	0.00
营业收入(万元)	30712.26	18326.63	20403.98
利润总额(万元)	18110.99	14037.60	9580.26
EBITDA(万元)	18756.50	14682.18	10337.06
经营性净现金流(万元)	21007.84	16449.71	-15863.80
营业利润率(%)	50.59	54.54	49.69
净资产收益率(%)	28.02	18.63	10.90
资产负债率(%)	39.66	27.20	16.89
全部债务资本化比率(%)	22.29	0.00	0.00
流动比率(%)	238.44	284.99	493.27
全部债务/EBITDA(倍)	0.80	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数(倍)	11.66	29.07	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.75	0.59	0.41

分析师

王珂

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”）对北京中关村生命科学园发展有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了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。联合资信同时关注到生命园区现有土地、物业资源不足而新资源尚未落实等因素将对其经营发展及偿债能力带来的不利影响。

未来伴随着生命园区一、二期工程全部完工，公司经营及财务状况有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 生物医药产业快速发展以及北京市区域优势将为生命园区提供稳定的产业环境和良好的发展前景。
2. 公司在品牌与产业聚集效应、专业化服务和外部支持等方面具有优势。
3. 近年来，公司盈利始终保持较高水平，整体盈利能力强。
4. 公司债务负担持续下降，负债水平低。

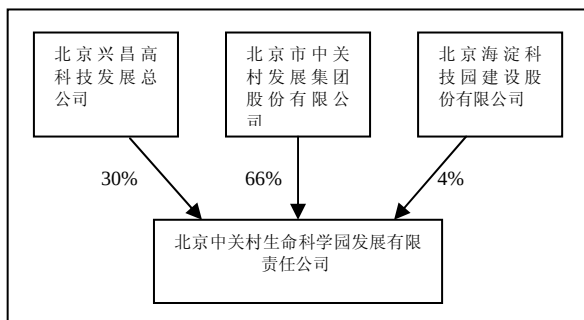
关注

1. 由于可供出售土地面积逐年减少影响，近年来公司经营业绩有所下降，经营性现金流波动较大。
2. 生命园区现有土地、物业资源不足而新资源尚未落实将制约公司的经营发展。
3. 公司计划发行债券规模大，EBITDA 及经营活动现金流入量对拟发行债券保障程度一般。

一、主体概况

北京中关村生命科学园发展有限责任公司（以下简称“公司”）是经北京市人民政府批准设立的有限责任公司。公司成立于 2000 年 8 月 18 日，注册资本为人民币 30000 万元。2010 年 5 月，公司全体股东按照各自所持股权比例对公司增资人民币 15000 万元，并经京都天华会计师事务所于 2010 年 5 月 11 日出具的京都天华验字（2010）第 056 号验资报告予以验证。2010 年 5 月，公司原控股股东北京科技园建设（集团）股份有限公司将其所持公司 66% 的股权转让给北京中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展”），并于 2010 年 6 月 2 日完成工商变更。截至 2011 年底，公司注册资本人民币 45000 万元。公司控股股东中关村发展持有公司 66% 股份，为公司实际控制人。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要的经营范围包括房地产开发、产权经纪业务、物业管理。总部设有招商部、经营部、规划设计管理部、财务金融部、人力资源部和办公室等6个职能部门；职工44人。截至 2011 年底，公司纳入合并范围子公司1家：北京中关村生命科学园医药科技孵化有限公司（以下简称“孵化器公司”）。

截至 2011 年底，公司资产总额为 84686.75 万元，所有者权益合计为 70384.03 万元。2011 年，公司实现营业收入 20403.98 万元，利润总额 9580.26 万元。

公司注册地址：北京市昌平区生命园路29号；法定代表人：袁曙光。

二、行业分析

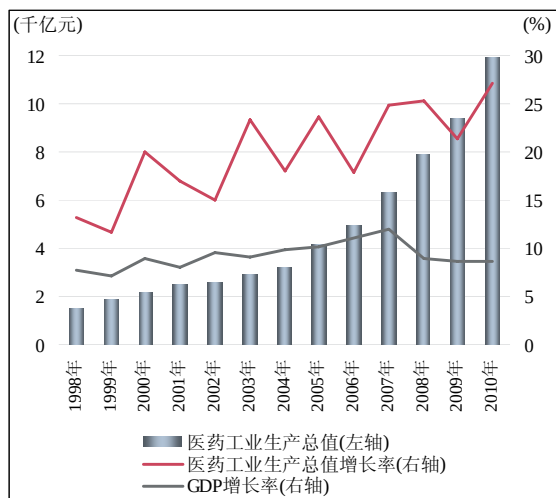
公司主要从事中关村生命科学园区（以下简称“生命园”）的开发建设和招商服务业务。生命园是中关村科技园区的重要组成部分，是以生命科学研究、生物技术和生物医药相关领域研发创新为主的高科技专业园区。生物医药产业以及生物医药产业园区的发展状况对公司业务产生重要的影响。

1. 中国生物医药产业发展状况

生物医药产业由生物技术产业与医药产业共同组成。生物技术产业包括医药生物技术产业、工业生物技术产业、农业生物技术产业和海洋生物技术产业等。目前医药生物技术产品（包括基因工程药物、疫苗、生物诊断试剂等）的产值在医药产业中所占比例不足 10%，但由于传统的新药研制方法难度越来越大，研制开发成本不断上升，成功率越来越低。因此，在世界较大的制药公司中，目前有 70% 的项目是使用生物技术开发。随着人类基因组计划的完成，预计未来将会有更多应用生物技术制成的全新药品上市。中国生物技术产业具有较好的发展基础，中国生命科学和生物技术总体上在发展中国家居领先地位，中国也是世界上生物资源最丰富的国家之一。

20 世纪 70 年代以来，全球的医药行业始终保持高于国民经济的发展速度，与国际相比，中国医药行业还处于生命周期的成长阶段。医药行业关系国计民生，需求具有刚性，药品需求弹性普遍较小，因此医药制造业具有防御性特征，抵御经济周期风险的能力较强。此外，医药行业属于技术密集型行业，具有高投入高风险的特点。随着国内经济的发展、居民生活水平的提高及保健意识的增强，近年来中国医药制造业总体保持了较高的增长速度。

图2 1998~2010年医药工业生产总值与GDP增速对比



资料来源：中国医药经济信息网

自1998年以来，医药工业增速大约为GDP增速的1~1.5倍。2007~2008年医药行业景气度高企，进入高速发展阶段。2009年，全球金融危机影响进一步深化，化学原料药出口受到较大影响，医药工业总产值增速有所下滑。2010年以来，随着基层医疗机构的发展，新兴农村合作医疗建设以及医改的深入，中国药品市场需求快速增长，2010年实现医药工业总产值11933.82亿元，同比增长27.07%。2011年1~9月，中国医药工业总产值为11112.61亿元，同比增长28.53%；其中化学原料药工业生产总值2230.66亿元，同比增长了25.30%；化学药品制剂行业实现工业总产值2993.30亿元；中成药行业实现现价工业生产总值2432.69亿元，同比增长了33.44%；生物制药实现现价工业生产总值1160.05亿元，同比增长了26.25%。在医药新政推动下，国家发改委初步预测，2011年医药工业总产值可达到15500亿元，同比增长24%。

中国政府历来十分重视生物医药产业的发展，近年来，随着中国医疗改革的持续推进，以及生物医药被纳入国家战略性新兴产业体系，中国生物医药产业将迎来加速发展和布局调整的重要机遇，未来发展前景良好。

2. 中国生物医药产业园区发展现状

1989年深圳科兴生物工程公司成立，标志着中国生物医药产业发展的开始。其后，全国各地积极发展生物医药产业，开始出现了专业集群和园区，并迅速成长为国民经济的一项重要组成部分。为加快培育和发展生物产业，国家发改委自2005年以来，先后批准了四批共计22个国家生物产业基地。此外，科技部自1997年起至今也确立了16个火炬计划特色生物产业基地。剔除重复及非生物医药基地，两部委确定的生物医药产业基地共计33个；全国34个省级行政单位中，已有21个建有国家级生物产业基地。其中，东部沿海地区17家，占基地总数的48.57%；东北地区3家，中部地区9家，西部地区6家，比重分别为8.57%、25.71%和17.14%。目前中国生物医药产业集群已初步形成以长三角、环渤海为核心，珠三角、东北等东部沿海地区集聚发展的总体产业空间格局。

3. 区域生物医药产业发展状况

北京市是环渤海地区生物医药的研发中心，目前已初步形成了依托北京国家生物产业基地，以生命所、芯片中心和蛋白质组中心为主体的研发创新体系。北京国家生物产业基地由中关村生命科学园、北京经济技术开发区和中关村大兴生物医药基地三个核心区构成——“一心两基地”。目前北京地区生物医药产业已形成了以中关村生命科学园为产业创新中心，以北京经济技术开发区为国际制造中心，以大兴生物医药产业基地为新兴制造业聚集区的“三点支撑、协同发展”的空间布局。

北京地区发展生物医药产业有诸多优势：

(1) 科研基础好，高水平研究所、大学分布集中。北京拥有全国数量最多、水平最高的生物医药科研机构。高质量的科研机构孕育了大量优秀的生物医药企业。(2) 人才集中优势，对人才的吸引力大。北京地区聚集了中国生物医药领域近三分之一的智力技术资源。另外完善的创新孵化体系对其他地区的人才有特别的吸

引力。这也进一步增强了北京地区生物医药人才优势。(3) 拥有大量高等级医院和临床试验人群资源。北京拥有 53 家三级甲等医院(中国医院评级体系中最高级别), 约占全国总数的 5%, 这为新药开展临床研究提供了优越的条件。(4) 广泛的国际交流与合作。截至 2010 年底, 世界制药企业前 20 强有诺华、拜耳和诺和诺德等多家企业在北京设立了研发中心。

4. 中关村国家自主创新示范区简介

中关村国家自主创新示范区起源于二十世纪八十年代的“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和中国经济、科技、教育体制改革的试验区; 2005 年 8 月, 国务院做出关于支持做强中关村科技园区的决策, 并于 2006 年批准了中关村科技园区新的规划范围, 逐步成为“一区十园”跨全市 9 个行政区域的高端产业功能区。

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。2010 年示范区实现增加值 2644.6 亿元, 比上年增长 16.8%, 增幅高于北京市 6.6 个百分点, 占北京市地区生产总值 19.2% (比上年提高了 0.8 个百分点), 对北京市经济增长的贡献率为 28.4%。2010 年示范区可统计企业单位数 15720 家, 实现总收入 15940.2 亿元, 虽然单位数较上年略有下降, 但是企业规模、经营发展情况均表现出优化调整趋势。2010 年, 示范区收入亿元以上企业 1414 家, 比上年增加了 161 家; 百亿元级规模企业 22 家, 较上年增加 9 家, 增长 69.2%, 是“十一五”初期(2006 年)的 4.4 倍; 企业平均规模达到 1 亿元以上, 是“十一五”初期的 2.7 倍。

根据《中关村国家自主创新示范区发展规划纲要(2011~2020 年)》文件精神, 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。

示范区将搭建国际与地方创新合作平台, 北京市会同部际协调小组相关部门共同设立中关村科技创新和产业化促进中心, 下设若干具体办事机构, 成立重大科技产业化项目审批联席会, 由北京市政府 5 年出资 300 亿元, 按照资金集中使用、项目集中支持的原则, 重点支持国家科技重大专项和科技基础设施、重大科技成果产业化项目。成立科技金融工作组, 协调推进相关金融机构开展复合科技企业特点的制度创新、产品创新、服务创新, 聚集吸引金融服务资源。成立规划建设工作组, 推进示范区产业空间布局规划, 促进重大项目落地实施。

示范区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。

5. 中关村生命科学园简介

中关村生命科学园是中关村科技园区的重要组成部分, 是以生命科学研究、生物技术和生物医药相关领域研发创新为主题的高科技专业园区。2006 年 10 月, 生命园成为北京国家生物产业基地。

生命园位于中关村园区发展区, 地处海淀区和昌平区的交界处, 东临京包铁路、八达岭高速公路南接中关村景观大道; 西至规划中的京包快速路; 北连玉河南路及南沙河风景区。

经过近十年的开发建设, 中关村生命科学园已经成功建立了生物产业专业园区的品牌。吸引了一批国际国内著名的生物医药与企业入住园区。截至 2011 年底, 生命园入园企业累计已达 112 家, 其中规模以上企业 17 家(规模以上工业企业 7 家); 园区现有 4 个国家工程研究中心、6 个博士后工作站、4 个市级企业技术中心、

5家G20企业。

近年来，生命园产业经济总量保持较快增长，其中2011年实现工业总产值约30.88亿元，同比增长23%，增加值约28亿元；实缴税费5.40亿元，同比增长73%。园区从业人口6000余人，其中院士3名，博士学历300多人，硕士学历800多人。未来生命园将建成集生命科学研究、企业孵化、中试与生产、成果评价鉴定、项目展示发布、风险投资、国际交流、人员培训于一体的具有国际一流水平的生物技术园区。

三、基础素质分析

生命园区现有产业领域涵盖了生物医药、生物农业、生物环保、高端医疗健康以及基础研究机构在内的五大特色产业，其中以生物医药企业为主。园区规划总占地面积249公顷。其中，一期工程占地130公顷，允许建筑面积54万平方米；二期用地119公顷，允许建筑面积83万平方米。

1. 生命园竞争优势分析

目前北京地区生物医药产业基地（园区）现有生命园、北京经济技术开发区（亦庄药谷）和中关村科技园区大兴生物医药产业基地（以下简称“大兴基地”）等3个国家生物产业基地。生命园主要承担生物医药技术的研发和中试，北京经济技术开发区与大兴生物医药产业基地是兼顾研发和生产的产业化基地。

与亦庄药谷和大兴基地相比，生命园的主要优势体现在以下几个方面：

（1）品牌和产业聚集效应

经过近十年的开发建设，生命园已经成功建立了生物产业专业园区的品牌，吸引了一批国际国内著名的生物医药与企业入住园区。在源头创新方面，生命园汇集了中国科学院、中国军事科学院、中国医学科学院、北京大学、清华大学、北京生命科学研究所以等国家顶尖研

究机构；在产业化资源汇集方面，园区集中了国家艾滋病检测试剂生产示范基地、扬子江集团、江中制药、迈瑞医疗、博晖创新、华邦制药颖泰嘉和等国内知名企业，吸引了美国健赞、瑞士先正达研发生产中心、诺和诺德（中国）研发中心、日本 TAKARA、德国贺利氏等著名跨国公司；在研发外包方面，孵化器公司发起组建了生命园研发外包联盟，包括协和洛奇临床检测中心、863 实验动物基地、PPD 保诺、丹麦 CCBR 临床和基础实验中心等 12 家企业。在医疗终端市场方面，北大国际医院的成功入驻为生物医药研发、生产企业提供临床和市场资源，同时也改善了首都北部地区的医疗卫生条件。

大批高水平企业入驻提升了生命园区产业聚集效应，也增强了对外部企业的吸引力，目前申请进入生命园的企业数量已经大于园区土地可出让面积。

（2）专业化的服务体系

为促进园区产业发展，公司专门成立了孵化器公司，为创业人员和园区企业提供生产性服务。建成了生物芯片国家工程研究中心、国家蛋白质组研发及工程中心和实验动物及动物疾病模型服务中心，为中小企业共同需求的试验或检测搭建了平台。目前公司提供的生产性服务已涵盖了基础研究、药物合成、临床前研究、临床研究、实验动物和专业孵化等领域。

（3）外部支持

公司在建设生命园的过程中得到了各级政府相关部门的大力支持，形成了良好的合作关系，各种关系渠道畅通。自成立以来，公司累计获得国家发改委、财政部、中关村管委会等政策贴息 6163 万元。

2. 法人治理结构

公司按照《公司法》的规定设有股东大会、董事会及监事会。股东会是公司的权力机构；董事会成员6人，由股东会选举产生，任期三年，任期期满可连选连任。董事会设董事长一名，由

控股股东提名，经董事会选举产生；公司监事会成员3人，其中股东监事2人由股东会选举产生，职工监事1人由职工代表大会选举产生；公司实行董事会领导下的总经理负责制；总体看，公司已初步建立了完善的法人治理结构。

3. 公司管理

截至2011年底，公司本部设招商部、经营部、规划设计管理部、财务金融部、人力资源部和办公室等6个职能部门。

经营部主要负责公司经营体系的建设，经营战略的管理、项目前期策划、统计信息填报及管理、股权投资管理、项目成本费用管理，项目预决算、招投标管理、组织编制可行性研究报告，办理项目立项申报手续等。

规划设计与工程管理部主要负责项目规划，一级开发项目各阶段规划、设计管理，项目前期行政审批手续办理，公司自建项目全过程管理（成本控制、进度管理、招标采购管理、工程质量管理等），征地拆迁；为入园企业提供建设类手续办理服务，在建项目协调管理；公司既有建筑、设施等工程改造建设及技术支持。

招商部主要负责制定公司招商策略、组织招商工作的实施、招商策划、产业平台建设、客户管理、招商制度和招商队伍的建设，为入园企业提供相关服务。

4. 人员素质

目前公司本部有6名高管人员，其中董事长1人、总经理1人、副总经理3人、总会计师1人。公司高管人员均具有大学本科以上的学历，且具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

公司董事长袁曙光先生，60岁，中共党员，高级工程师。曾任北京矿务局科长、液压支件厂厂长，经营开发公司副总经理，工贸实业公司副总经理、多经处副处长；北京莱勒克食品有限公司副总经理、总经理助理；北京昊煜工贸有限公司总经理；2004年3月进入公司担任董事长、党支部书记。

公司总经理郭利先生，50岁，中共党员，高级工程师。曾任北京市政专业设计院东莞分院院长；北京易成市政建筑工程公司技术科科长、第二分公司经理；北京俊华集团支盘地公司副总经理；北京科技园建设（集团）股份有限公司开发部副总监；2006年12月进入公司担任总经理。

截至2011年底，公司本部在职人员共有44人，其中具有中、高级职称的人员有21人，占总人数的47.73%；拥有大学专科以上学历人员36人，占总人数的81.82%；从员工年龄构成来看，30岁以下的占11.36%，30~50岁的占70.45%，50岁以上的占18.19%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，能够胜任日常管理工作；在职人员专业职称、学历水平较高，能够满足日常工作需要。

四、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。2009~2011年，公司主营业务收入及利润构成如表1所示。2011年，公司实现主营业务收入20058.56万元，利润总额9580.62万元。

从收入构成来看，2009~2011年，土地一级开发、转让业务占主营业务收入比重虽逐年下降，但仍是公司收入的第一大来源，近三年占比平均值为81.33%；同期，园区物业及出租经营业务收入波动增长，占公司主营业务收入比重也在波动中上升，近三年平均值为18.67%。从毛利率水平来看，2009~2011年，公司主营业务毛利率成小幅波动态势，三年平均值为57.75%，保持了较高水平。

（1）土地一级开发、转让业务

土地一级开发、转让业务是公司最重要的收入来源。2009~2011年，该业务板块实现收入分别为27790.26万元、13307.65万元和

16083.12 万元，呈波动下降趋势，主要是由于生命园一期、二期工程可供开发、出售转让的土地逐年减少所致。近年来该业务板块占公司主营业务收入比呈现波动下降趋势，已由 2009 年的 90.49% 降至 2011 年的 80.18%。

公司土地一级开发、转让业务采用自有资金+银行贷款的融资模式。园区土地开发完成分两类转让：科研和研发用地通过协议出让，公司和入驻企业签订《宗地开发建设合同》，入驻

企业依据协议到土地局办理出让手续，出让金上缴地方财政，公司获取土地开发成本及 8% 的收益；另一类公用配套用地，通过公开挂牌挂，上市交易，公司获取土地开发成本，溢价部分上缴地方财政。

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

表1 2009~2011年公司营业收入、利润情况（单位：万元，%）

项目	2009 年			2010 年			2011 年		
	业务收入	业务成本	毛利率	业务收入	业务成本	毛利率	业务收入	业务成本	毛利率
1、主营业务									
土地开发、转让	27790.26	12489.29	55.06	13307.65	5235.32	60.66	16083.12	7957.72	50.52
物业及出租经营等	2922.00	724.44	75.21	4841.91	1851.08	61.78	3975.44	1004.09	74.74
主营业务合计	30712.26	13213.73	56.98	18149.57	7086.40	60.96	20058.56	8961.81	55.32
2、其他业务									
拆迁、树木补偿款	--	--	--	--	--	--	216.67	--	--
代建工程	--	--	--	177.06	--	--	128.75	--	--
其他业务合计	--	--	--	177.06	--	--	345.42	--	--
合计	30712.26	13213.73	--	18326.63	7086.40	--	20403.98	8961.81	--

资料来源：公司提供

2011 年，生命园区新引进入驻企业 3 家，其中，购地自建项目的 1 家，购地企业为国家计生委科学技术研究所人类遗传资源研究中心，出让土地 62.36 亩；截至 2011 年底，生命园区累计出让土地 2151 亩，剩余可供出售土地 252 亩；其中，一期累计出让 1153 亩（剩余 109 亩），二期累计出让 998 亩（剩余 143 亩），土地累计出让率达 89.51%。

2009~2011 年，随着土地出让面积的减少，公司土地一级开发、转让业务成本呈现逐年下降趋势；同期该业务板块毛利率呈现波动趋势，总体保持较高水平，近三年分别为 55.06%、60.66% 和 50.52%。

（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。2009~2011 年，该业务板块实现收入分别 2922.00 万元、4841.91 万元和 3975.44

万元，呈现波动增长趋势，主要是由于同期创新大厦物业收入、销售收入有所波动所致。近年来该业务板块占公司主营业务收入比呈现逐年波动上升趋势，已由 2009 年的 9.51% 升至 2011 年的 19.82%。

2009~2011 年，创新大厦平均入住率达到了 89.67%，并呈现波动上升趋势。2011 年，创新大厦新签续签出租面积 20638.97 平方米，其中新引进了 2 家企业入驻，新增出租面积 3666.49 平米；续租 16972.48 平方米，入住率达到 90%。

具体来看，创新大厦的租金收入是公司物业及出租经营业务板块主要收入来源，2009~2011 年呈快速增长趋势，2011 年实现 3806 万元，同比增长 32.52%；同期创新大厦的销售收入呈现波动下降趋势，近三年分别实现收入 37 万元、1321 万元和 0 万元；创新大厦物业服务外包给君豪公司，近三年收入呈现波动下降趋

势。2009~2011年，物业及出租经营该业务板块毛利率呈现波动下降趋势，但仍保持较高水平，近三年分别为75.21%、61.78%和74.74%。

总体看，公司各业务板块毛利率处于较高水平。受土地可供开发面积逐年减少影响，公

司营业收入近三年呈下降趋势；土地开发、转让业务是公司第一大收入来源。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。

表2 2009~2011年公司物业及出租经营业务情况

项目	2009年	2010年	2011年
租金收入(万元)	2285	2872	3806
物业收入(万元)	209	487	169
出售收入(万元)	37	1321	0
其他(万元)	391	182	0
合计(万元)	2922	4841	3975
入住率(%)	91	88	90

资料来源：公司提供。

(3) 未来发展

2012年公司发展规划主要包括3项核心内容：一、二期工程土地一级开发任务全部完成；

生物技术研发中心按计划顺利实施；三期工程资源取得实质性进展。上述项目资金目前已全部落实。

表3 2012~2013年公司在建项目投资计划

项目名称	总投资	2012年计划投资	2013年计划投资	项目资本金情况	项目批复
一级土地开发(一、二期)	94752	2368	--	落实	已批复
二级自建配套房屋开发(一期)	47000	6906	--	落实	已批复
合计	141752	9274	--	--	--

资料来源：公司提供。

生物技术研发中心建设项目属于一期工程，由公司负责建设实施。该项目总投资3.69亿元，主要用于建设生物医药研发中心以及配套服务设施。项目规划总建筑面积4.8万平方米，建设地点为北京市昌平区中关村生命科学园一期17号地。该项目已由北京市昌平区发改委“昌发改[2009]54号”《关于北京中关村生命科学园发展有限责任公司生物技术研发中心建设项目核准的批复》核准。

生物技术研发中心项目分为一期工程与二期工程。截至目前，一期工程已基本完工，处于工程收尾阶段，二期工程已于2011年5月开工，并按照施工计划正常推进，预计2012年7月份竣工。

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。公司目前正积极加强与北京市政府、昌平区政府和中发展集团的联系，争取尽快落实三期工程土地开发建设的方式、内容与规模，确立三期项目的运作模式。

五、财务分析

1. 财务概况

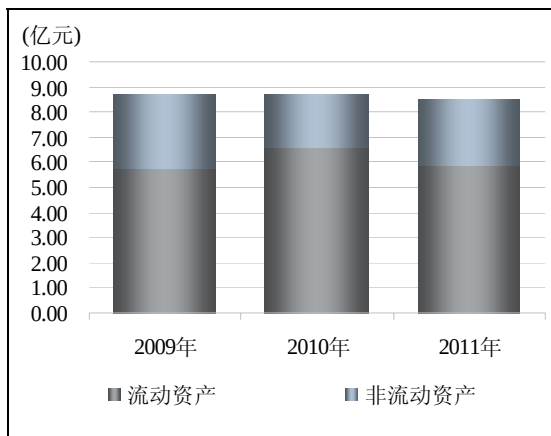
公司提供的2009~2011年三年连审财务报表由北京京都天华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2011年底，公司纳入合并范围子公司1家：北京中关村生命科学园医药科技孵化有限公司（以下简称“孵化器公司”）。

截至 2011 年底，公司资产总额为 84686.75 万元，所有者权益合计为 70384.03 万元。2011 年，公司实现营业收入 20403.98 万元，利润总额 9580.26 万元。

2. 资产质量

图 3 2009~2011 年公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

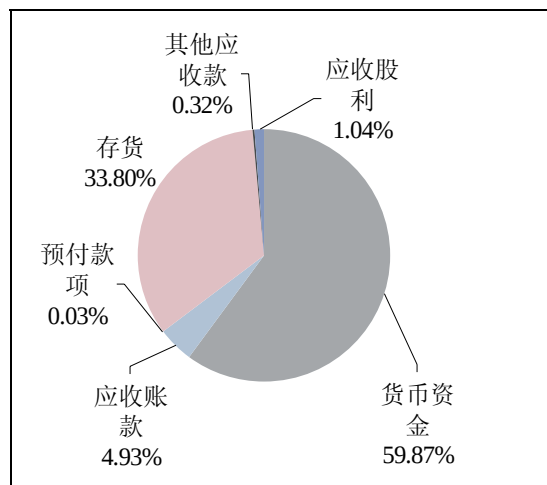
2009~2011 年，公司资产总额年复合下降 1.15%，2011 年底为 84686.75 万元。截至 2011 年底，公司流动资产占比 69.71%，非流动资产占比 30.29%。公司资产以流动资产为主，资产流动性较好。

2009~2011 年，公司流动资产年均复合增长 1.65%，2011 年底为 59054.08 万元，同比下降 10.47%，主要来自货币资金和其他应收款的减少。公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。

2009~2011 年，公司货币资金年均复合增长 19.56%，2011 年底为 35354.25 万元，同比下降 12.57%，全部由银行存款和现金构成。

2009~2011 年，公司存货年均复合增长 29.73%，2011 年底为 19962.85 万元，同比增长 83.61%，主要来自一期地块房地产开发成本的增加。公司存货全部由开发成本构成，其中土地一级开发成本 3920.77 万元；房地产开发成本 16042.08 万元；公司未计提存货跌价准备。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

2009~2011 年，公司其他应收款年均复合下降 78.44%，2011 年底账面余额为 732.94 万元，同比下降 93.59%；主要由往来款项和预缴流转税组成；从账龄上来看，1 年以内占比为 81.86%、1 至 5 年占比为 2.99%、5 年以上占比为 15.15%，整体账龄较短；截至 2011 年底，公司其它应收款已计提坏账准备 117.31 万元，计提比例 16%，账面净额 615.64 万元。

2009~2011 年，公司应收账款年均复合下降 36.89%，2011 年底账面余额为 3428.80 万元，同比下降 8.97%。从账龄上来看，1 年以内占比为 19.68%、1~3 年占比为 80.32%；截至 2011 年底，公司已计提坏账准备 514.57 万元，计提比例 15.01%，账面净额 2914.24 万元。

2009~2011 年，公司非流动资产年均复合下降 6.79%，2011 年底为 25632.67 万元，同比增长 23.63%，主要来自投资性房地产的增长。公司非流动资产以固定资产、长期股权投资和投资性房地产为主。

2009~2011 年，公司长期股权投资年均复合下降 29.85%，2011 年底为 6870.62 万元（见表 5），同比下降 3.05%，主要来自本期公司以权益法核算的对中关村兴业（北京）高科技孵化器股份有限公司的投资变动以及下属子公司出让了同昕生物技术北京有限公司的股权。2010 年公司以对永丰产业基地的全部股权作为对实创

科技园公司的股权投资，享有实创科技园公司4.81%股份。该笔交易属于不具有商业实质的非货币性资产交换，不确认置换损益；2010年公司通过北京市产权交易中心挂牌对外转让持有的兴业投资公司和北信基础公司股权合计9135.67万元，其中收益2035.67万元（2011年收到）。截至2011年底，公司未计提长期股权投资减值准备。

表4 2011年底长期股权投资明细情况
(单位: 万元、%)

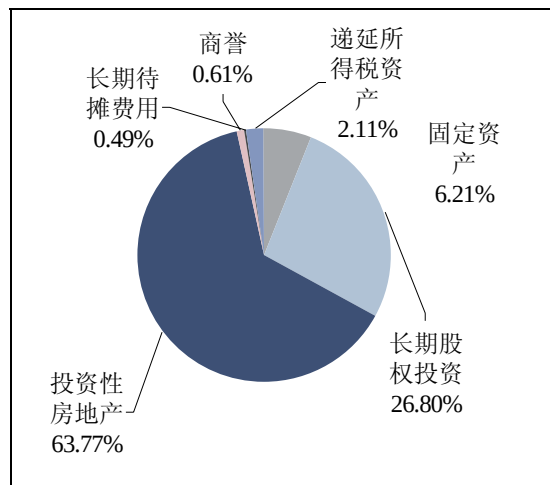
被投资单位	期末余额	持股比例	本年现金分红
北京科技园置地有限公司	300	3.00	187.50
北京实创科技园开发建设股份有限公司	3000	4.81	173.16
中关村兴业(北京)高科技孵化器股份有限公司	3560.62	29.93	149.63
中关村海归文化发展有限公司	10	7.14	--
合计	6870.62	--	510.29

资料来源: 公司审计报告。

截至2011年底，公司投资性房地产账面余额19959.90万元，同比增长33.22%，主要来自本年由存货转入的、用于出租的青年公寓；主要由已出租的房屋、建筑物构成；公司对投资性房地产累计计提折旧（摊销）3614.03万元，公司未计提投资性房地产减值准备；期末投资性房地产账面价值16345.87万元。

截至2011年底，公司固定资产账面余额为2541.49万元，主要为办公楼等房屋建筑物资产；累计折旧948.47万元，公司未计提固定资产减值准备；期末固定资产净额为1593.02万元。

图5 2011年底公司非流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

综合上述分析，公司近年来资产规模有所减少，流动资产中货币资金较为充足，流动性较好，存货主要以土地和房地产开发成本为主；非流动资产以长期股权投资、投资性房地产及固定资产为主。总体来看，公司资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

2009~2011年底，公司所有者权益年均复合增长16.02%，2011年底为70384.03万元，同比增长11.52%。截至2011年底，公司实收资本45000.00万元（占比63.93%）；未分配利润16276.47万元（占比23.13%），同比增长67.67%；盈余公积7700.80万元（占比10.94%），同比增长10.05%；资本公积1406.76万元（占比2.00%），同比下降0.02%，公司所有者权益构成稳定性较好。

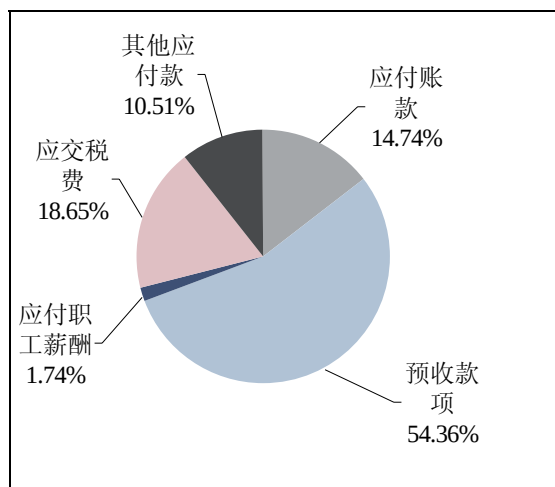
公司近三年负债总额年均复合下降35.49%，截至2011年底，公司负债总额为14302.72万元，同比减少39.35%，主要来自流动负债规模的大幅下降；流动负债和非流动负债占比分别为83.70%和16.30%，债务期限结构较2010年有所改善，非流动负债占比有所上升。

截至2011年底，公司流动负债为11971.99万元，同比下降48.27%，主要来自预收款项的减少；构成以应付账款、预收账款、其他应付

款及应交税费为主。

2009~2011年，应付账款年均复合下降5.06%，2011年底为1764.57万元，主要为对施工单位收取的工程保证金和押金；预收款项年均复合下降26.70%，2011年底为6507.70万元，同比下降62.01%，主要是预收入驻企业的土地开发费减少；其他应付款年均复合增长9.55%，2011年底为1258.15万元，主要为收取的房租及物业押金；2011年底，应交税费2232.84万元，同比下降24.83%。

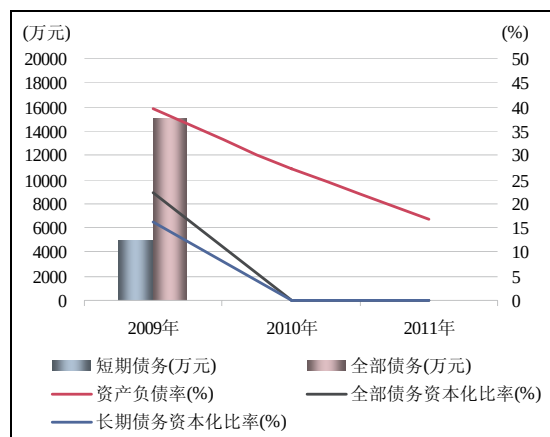
图6 截至2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011年，公司非流动负债年均复合下降52.65%，2011年底为2330.73万元，全部由专项应付款和其他非流动负债构成；同比增长432.13%，主要来自新增的专项应付款和其他非流动负债；截至2011年底，公司专项应付款1697.22万元，由昌平区财政局拨发的生态园建设专项资金和北京市科学技术委员会拨发的普罗吉GMP厂房改造资金；其他非流动负债633.51万元，全部由与收益相关的政府补助构成。

图7 2009~2011年底公司债务结构变化情况



资料来源：公司审计报告。

2009~2011年，公司全部有息债务规模逐年减小，截至2011年底，公司全部债务为零。

2009~2011年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈逐年下降态势，2011年底分别16.89%、0和0，公司负债水平很低，债务负担很轻。

4. 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。土地开发及转让是公司收入、利润的主要来源。公司近三年营业收入呈现波动下降趋势，年均复合减少18.49%，主要是由于公司可供出售转让的土地面积逐年减少，2011年公司实现营业收入20403.98万元；同期公司营业成本呈现波动下降趋势，年均复合减少17.65%，略低于营业收入的下降速度。公司近三年营业利润率呈现波动下滑趋势，分别为50.59%、54.54%和49.69%，处于较高水平。

2009~2011年，公司财务费用均为负值，主要由于公司与联营企业间拆借获得的利息收入（资金占用费）波动增长以及利息支出逐年减少所致，2011年底为-631.97万元。

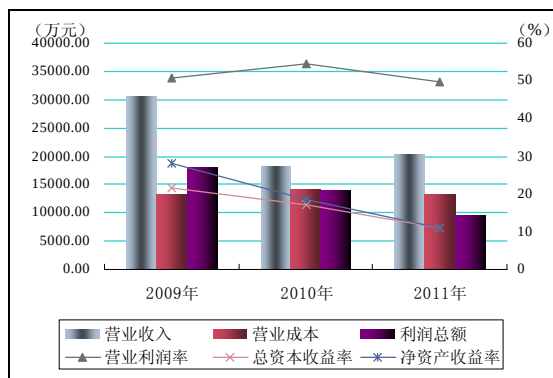
2009~2011年，公司销售费用呈现快速增长的趋势，年均复合增长53.57%，2011年底为932.80万元；管理费用呈现波动下降趋势，年均复合下降4.87%，2011年底为1284.98万元；

截至2011年底，公司期间费用合计1585.81万元，其中管理费用和销售费用合计占营业收入比10.87%，较上年上升0.11个百分点。

2009~2011年，公司投资收益呈现波动下降，2011年为763.69万元，同比大幅减少，主要是由于2010年公司转让2家企业的股权取得收益2035.67万元以及公司按权益法核算确认的长期股权投资收益较2009年增长所致。2011年公司投资收益构成为：以成本法核算的长期股权投资收益360.66万元；以权益法核算的长期股权投资收益33.69万元；下属子公司出让同昕生物技术北京有限公司的股权产生的投资收益160万元；公司与关联方北京中关村电子城建设有限公司签订的委托贷款协议产生的投资收益203.66万元。公司投资收益规模较小，且受股权变动影响较大。

2009~2011年，公司营业外收入分别为150.29万元、220.06万元和361.06万元，主要为政府的补贴收入；同期，公司利润总额和净利润年均变动率分别为-27.27%和-27.17%，2011年分别达到9580.26万元和7272.48万元。总资产收益率和净资产收益率近三年平均值分别为14.96%和16.64%，2011年均均为10.90%。

图8 2009~2011年公司盈利能力变化情况



资料来源：公司审计报告

总体看，受可供出售土地面积逐年减少影响，近年来公司经营业绩下降，但盈利水平始终保持较高水平，整体盈利能力强。公司投资收益规模较小，且受股权变动影响较大，对利润总额有一定影响。

5. 现金流

2009~2011年，公司销售商品提供劳务收到的现金年均复合下降44.57%，2011年为9775.53万元，同比减少63.54%，主要是由于本期公司土地出让收入减少，构成主要是收到本期发生的物业及出租经营收入及按完工百分比法确认的以前年度土地出让收入；同期的现金收入比分别为103.61%、146.31%和47.91%。2009~2011年，公司购买商品、接受劳务支付的现金额年均复合增长120.38%，2011年为22192.12万元，主要是本期生物技术研发中心项目开发投入增长所致。2011年，公司其他与经营活动有关的现金收支额分别为4776.12万元和2787.43万元。公司近三年经营性净现金流呈现波动下降趋势，分别为21007.84万元、16449.71万元和-15863.80万元。

投资活动方面，公司近三年投资活动现金流入分别为52733.55万元、26853.02万元和21169.21万元，呈逐年下降趋势，主要是公司收到其他与投资活动有关的现金逐年减少以及投资收益波动所致；2011年公司收回投资收到的现金和投资支付的现金同比增幅较大，主要是与关联方北京中关村电子城建设有限公司签订的委托贷款协议产生的10000万元贷款所致；公司收到其他与投资活动有关的现金主要是与联营企业间拆借的资金占用款；公司近三年投资活动现金流出分别为35138.26万元、12095.05万元和10386.34万元，呈逐年下降趋势；公司近三年投资活动现金净流量分别为17595.30万元、14757.97万元和10782.87万元。

从筹资活动现金流量净额看，2009年~2011年分别为-22107.42万元、-15504.80万元和0。

总体看，近年来公司经营净现金流波动较大，经营活动获取现金能力有所减弱；对外部筹资活动的依赖性减小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2009~2011年，公

司流动比率和速动比率三年平均值分别为379.82%和272.46%，2011年底分别为493.27%和326.52%，主要受益于流动负债规模下降；近三年公司经营现金流动负债比分别为87.64%、71.07%和-132.51%。综合来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA呈波动下降趋势，分别为18756.50万元、14682.18万元和10337.06万元；2009年与2010年EBITDA利息倍数分别为11.66倍和29.07倍；2009年，公司全部债务/EBITDA为0.80倍，2010~2011年公司全部债务为0。

六、本期债券偿债能力分析

公司本期拟发行债券25000万元，2011年底公司全部债务为0，本期债券的发行对公司现有债务有较大影响。

截至2011年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为16.89%、0，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别上升至35.83%、26.21%，公司债务负担明显加重，但仍处于较低水平。

以2011年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量对本期企业债的保护倍数为1.46倍，经营活动产生的现金流入量对本期债券本金覆盖程度一般。公司EBITDA/本期发债额度为0.41倍，公司EBITDA对本期债券保障程度一般。

七、综合评价

公司是北京中关村生命科学园区的投资建设主体。经过公司近十年的开发建设，生命园已经成功建立了生物产业专业园区的品牌。吸引了一批国际国内著名的生物医药与企业入住园区。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有优势。

受可供出售土地面积逐年减少影响，近年

来公司营业收入有所下降，但盈利水平始终保持较高水平，整体盈利能力强；投资收益规模较小，且受股权变动影响较大，对利润总额有一定影响；未来可供出让的土地面积制约着公司的业务收入水平及规模。

总体看，近年来公司经营性净现金流波动较大，经营活动获取现金能力有所减弱；目前公司无有息债务，债务负担很轻。

综合分析，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	24732.29	40435.17	35354.25	19.56
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	7317.16	3301.42	2914.24	-36.89
预付账款	0.00	37.41	19.60	--
应收保费				
应收分保账款				
应收分保合同准备金				
应收利息				
应收股利			187.50	--
其他应收款	13244.59	11314.45	615.64	-78.44
待摊费用				
存货	11862.46	10872.30	19962.85	29.73
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	57156.51	65960.76	59054.08	1.65
非流动资产：				
发放贷款及垫款				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	13961.74	7086.83	6870.62	-29.85
投资性房地产	13363.24	11936.39	16345.87	10.60
固定资产净额	1809.68	1385.60	1593.02	-6.18
在建工程				
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉	156.64	156.64	156.64	0.00
长期待摊费用	0.00	23.40	126.46	--
递延所得税资产	213.55	144.74	540.05	59.02
其他非流动资产				
非流动资产合计	29504.86	20733.61	25632.67	-6.79
资产总计	86661.37	86694.37	84686.75	-1.15

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	1957.72	1765.17	1764.57	-5.06
预收款项	12112.45	17128.34	6507.70	-26.70
应付手续费及佣金				
应付职工薪酬	164.09	187.94	208.73	12.79
应交税费	3688.30	2962.42	2232.84	-22.19
应付利息				
应付股利				
其他应付款	1048.31	1100.68	1258.15	9.55
预提费用				
保险合同准备金				
代理买卖证券款				
代理承销证券款				
一年内到期的非流动负债	5000.00	0.00	0.00	-100
其他流动负债				
流动负债合计	23970.87	23144.54	11971.99	-29.33
非流动负债：				
长期借款	10000.00	0.00	0.00	-100
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	357.25	0.00	1697.22	117.96
递延收益				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债	40.00	438.00	633.51	297.97
非流动负债合计	10397.25	438.00	2330.73	-52.65
负债合计	34368.12	23582.54	14302.72	-35.49
所有者权益：				
实收资本（或股本）	30000.00	45000.00	45000.00	22.47
资本公积	1337.23	1407.04	1406.76	2.57
专项储备				
盈余公积	5947.74	6997.24	7700.80	13.79
未分配利润	15008.27	9707.55	16276.47	4.14
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	52293.25	63111.83	70384.03	16.02
少数股东权益				
所有者权益合计	52293.25	63111.83	70384.03	16.02
负债和所有者权益总计	86661.37	86694.37	84686.75	-1.15

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	30712.26	18326.63	20403.98	-18.49
减：营业成本	13213.73	7086.40	8961.81	-17.65
营业税金及附加	1962.13	1243.97	1303.85	-18.48
销售费用	395.51	729.27	932.80	53.57
管理费用	1417.35	1233.76	1284.98	-4.78
财务费用	-3167.99	-2381.05	-631.97	-55.34
资产减值损失	-279.35	-275.24	52.90	--
加：公允价值变动收益				
投资收益	835.27	3148.12	763.69	-4.38
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	79.68	245.06	33.69	-34.97
汇兑收益				
二、营业利润	18006.14	13837.65	9263.31	-28.27
加：营业外收入	150.29	220.06	361.06	55.00
减：营业外支出	45.45	20.11	44.11	-1.48
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	18110.99	14037.60	9580.26	-27.27
减：所得税费用	4398.55	3288.82	2307.78	-27.57
四、净利润	13712.43	10748.77	7272.48	-27.17
其中：归属于母公司所有者的净利润	13712.43	10748.77	7272.48	-27.17
少数股东损益				

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	增长率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	31819.72	26813.41	9775.53	-44.57
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	2827.46	3644.73	4776.12	29.97
经营活动现金流入小计	34647.18	30458.14	14551.64	-35.19
购买商品、接受劳务支付的现金	4556.31	4056.51	22129.12	120.38
支付给职工以及为职工支付的现金	1062.16	1070.03	1310.71	11.09
支付的各项税费	6318.11	5470.75	4188.17	-18.58
支付其他与经营活动有关的现金	1702.77	3411.14	2787.43	27.95
经营活动现金流出小计	13639.34	14008.43	30415.44	49.33
经营活动产生的现金流量净额	21007.84	16449.71	-15863.80	--
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	100.00	6851.91	12543.76	1019.99
取得投资收益收到的现金	833.39	957.17	532.12	-20.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	226.37	628.15	0.00	-100.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	51573.79	18415.79	8093.33	-60.39
投资活动现金流入小计	52733.55	26853.02	21169.21	-36.64
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	138.26	95.05	386.34	67.16
投资支付的现金	0.00	0.00	10000.00	--
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	35000.00	12000.00	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	35138.26	12095.05	10386.34	-45.63
投资活动产生的现金流量净额	17595.30	14757.97	10782.87	-21.72
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	15000.00	0.00	-100
取得借款收到的现金	10500.00	0.00	0.00	-100
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	10500.00	15000.00	0.00	-100
偿还债务支付的现金	24000.00	15000.00	0.00	-100
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8607.42	15504.80	0.00	-100
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	32607.42	30504.80	0.00	-100
筹资活动产生的现金流量净额	-22107.42	-15504.80	0.00	-100
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	16495.72	15702.88	-5080.92	--
加: 期初现金及现金等价物余额	8236.57	24732.29	40435.17	121.57
六、期末现金及现金等价物余额	24732.29	40435.17	35354.25	19.56

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	增长率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	13712.43	10748.77	7272.48	-27.17
加: 资产减值准备	-279.35	-275.24	52.90	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	645.51	641.98	746.05	7.51
投资性房地产折旧				
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销	0.00	2.60	10.74	--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-3.61	-391.68	0.00	-100.00
固定资产报废损失	2.48	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失、				
财务费用	-3036.07	-1995.72	-93.33	-82.47
投资损失	-835.27	-3148.12	-763.69	-4.38
递延所得税资产减少	69.84	68.81	-395.31	--
递延所得税负债增加				
存货的减少	9389.94	1537.96	-13831.30	--
经营性应收项目的减少	1025.21	4074.68	755.01	-14.18
经营性应付项目的增加	316.72	5185.67	-9617.35	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	21007.84	16449.71	-15863.80	--
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	24732.29	40435.17	35354.25	19.56
减: 现金的期初余额	8236.57	24732.29	40435.17	121.57
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	16495.72	15702.88	-5080.92	--

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.46	3.45	6.57
存货周转次数(次)	0.84	1.25	0.86
总资产周转次数(次)	0.34	0.21	0.24
现金收入比 (%)	103.61	146.31	47.91
盈利能力			
营业利润率 (%)	50.59	54.54	49.69
总资产收益率(%)	21.67	17.26	10.90
净资产收益率(%)	28.02	18.63	10.90
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	16.05	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	22.29	0.00	0.00
资产负债率(%)	39.66	27.20	16.89
偿债能力			
流动比率(%)	238.44	284.99	493.27
速动比率(%)	188.95	238.02	326.52
经营现金流流动负债比(%)	87.64	71.07	-132.51
EBITDA 利息倍数(倍)	11.66	29.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.80	0.00	0.00
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	2.57	--	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	24.01	61.80	--
本期债券偿债能力			
EBITDA(亿元)/本期发债额度	0.75	0.59	0.41
经营活动产生的现金流入量/本期发债额度	1.39	1.22	0.58
经营活动产生的现金流量净额/本期发债额度	0.84	0.66	-0.63
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.54	1.25	-0.20

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

信用等级公告

联合[2012] 216 号

联合资信评估有限公司通过对北京中关村软件园发展有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

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^{+}

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十二日



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、北京中关村软件园发展有限责任公司 2012 年度企业主体长期信用等级自 2012 年 7 月 12 日至 2013 年 7 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内北京中关村软件园发展有限责任公司的主体长期信用等级有可能发生变化。



北京中关村软件园发展有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2012 年 7 月 12 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(万元)	225906.82	226182.13	298560.62
所有者权益(万元)	52689.16	61203.86	76424.58
长期债务(万元)	53650.00	54240.00	35615.00
全部债务(万元)	112750.00	72440.00	57139.08
营业收入(万元)	58537.63	56595.13	60267.85
利润总额(万元)	4060.48	10941.00	26089.44
EBITDA(万元)	11979.05	16138.02	32247.27
经营性净现金流(万元)	85858.99	39645.25	109235.75
营业利润率(%)	19.82	22.62	48.83
净资产收益率(%)	5.95	13.93	25.60
资产负债率(%)	76.68	72.94	74.40
全部债务资本化比率(%)	68.15	54.20	42.78
流动比率(%)	89.45	94.13	92.37
全部债务/EBITDA(倍)	9.41	4.49	1.77
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.60	0.81	1.61

注: 公司 2009 年~2011 年其他应付款中 10700 万元、3000 万元、3299.08 万元为有息债务, 偿债能力指标计算中已包含以上因素。

分析师

王丽娟

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京中关村软件园发展有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中关村软件园的开发建设主体, 在外部环境、区域资源垄断、政府支持等方面具备的优势; 同时, 联合资信关注到二期土地开发模式存在不确定性及存货规模较大对其经营发展及偿债能力带来的不利影响。

未来伴随着中关村软件园二期项目 121 公顷土地的逐步开发, 公司业务所涉及的地域面积将进一步扩大; 考虑到公司二期项目开发资本支出压力不大, 且未来有稳定的租赁和物业收入, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 北京市经济持续保持快速增长, 城市综合竞争实力逐步增强, 为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 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。
3. 公司自成立以来, 在土地和资金方面得到政府的支持力度较大。
4. 公司已被授权为中关村软件园二期项目 121 公顷土地一级开发的主体, 未来发展空间进一步扩大。

关注

1. 公司一期项目开发受拆迁问题影响仍未完工。
2. 公司二期项目开发模式可能受土地招拍挂政策影响, 存在一定的不确定性。

一、主体概况

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

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

公司总部设有人力资源部、办公室、财务金融部、开发建设部、项目前期部、招商经营部、投资发展部、产业推广部和信息技术部9个职能部门。截至2011年底，公司纳入合并范围子公司3家，包括1家全资子公司和2家控股子公司。

截至2011年底，公司资产总额为298560.62万元，所有者权益合计（含少数股东权益3181.57万元）为76424.58万元。2011年，公司实现营业收入60267.85万元，利润总额26089.44万元。

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。

二、经营环境

1. 北京市经济发展状况

公司主要负责中关村软件园区内土地开发、道路建设以及相关配套设施的建设等业务，因此北京市经济发展状况对公司业务具有较大影响。

（1）北京市经济实力

北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南局部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

根据《北京市2011年国民经济和社会发展统计公报》初步核算，北京市2011年实现地区生产总值16000.4亿元，比上年增长8.1%。其中，第一产业增加值136.2亿元，增长0.9%；第二产业增加值3744.4亿元，增长6.6%；第三产业增加值12119.8亿元，增长8.6%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到80394元（按年平均汇率折合12447美元）。三次产业结构由上年的0.9:24:75.1变化为0.9:23.4:75.7。

“十一五”期间，北京市全市地区生产总值年均增长11.4%，低于“十五”时期平均增速0.7个百分点；其中三次产业年均分别增长1.4%、9.5%和12.3%。三次产业结构由2005年的1.3:29.1:69.6变化为2010年的0.9:24.1:75。

2011年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）3006.3亿元，比上年增长27.7%。其中，实现增值税和营业税237.8亿元和1071.5亿元，分别增长13.2%和25.3%，实现企业所得税和个人所得税683.7亿元和272.9亿元，分别增长33.3%和26.7%。地方财政支出（公共财政预算，含中央追加支出）3246.5亿元，增长19.5%。其中，用于社会保障和就业、交通运输的支出均增长28.5%，用于医疗卫生的支出增长20.7%。全市完成国税、地税税收（费）收入8004.7亿元，比上年增长24%。其中，地税税收（费）收入2666.6亿元，比上年增长26.7%。

2011年，北京市全年完成全社会固定资产投资5910.6亿元，比上年增长13.3%。完成基础设施投资1400.2亿元，增长0.3%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资680.7亿元，所占比重为48.6%，公共服务业投资379.4亿元，所占比重为27.1%。全年完成房地产开发投资3036.3亿元，比上年增长10.1%。其中

住宅投资 1778.3 亿元，增长 21.7%；办公楼投资 363.8 亿元，增长 40.4%；商业营业用房投资 296.7 亿元，下降 11.8%。

（2）发展规划

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：地区生产总值年均增长 8%，地方财政一般预算收入年均增长 9%，价格总水平保持基本稳定，中关村国家自主创新示范区初步建成具有全球影响力的科技创新中心，战略性新兴产业的支柱地位初步形成，服务业占比达到 78%以上，“北京服务”、“北京创造”品牌和影响力明显增强。

“十二五”时期，北京市城市发展的目标是：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。“十二五”期间，北京市发展的重点是：围绕产业集聚、人才集中、资源集约和功能集成，提升六大高端产业功能区发展势能。“十二五”末，六大高端产业功能区增加值占全市经济比重力争达到 50%。

其中，中关村国家自主创新示范区按照“深化改革先行区、开放创新引领区、高端要素聚合区、创新创业集聚地、战略产业策源地”的战略定位，扩大“一区多园”发展格局，注重资源整合和机制创新，推进中关村核心区建设，研发和转化国际领先的科技成果，做大做强一批具有全球影响力的创新型企业，培育一批国际知名品牌，全面提高自主创新能力和辐射带动能力，初步建成具有全球影响力的科技创新中心。

总体来看，北京市经济持续保持快速增长，随着区域高端产业的不断发展，北京城市综合竞争实力逐步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。

2. 中关村国家自主创新示范区

（1）中关村国家自主创新示范区介绍

中关村国家自主创新示范区（以下简称“示范区”）起源于二十世纪八十年代的“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和中国经济、科技、教育体制改革的试验区；2005 年 8 月，国务院做出关于支持做强中关村科技园区的决策，并于 2006 年批准了中关村科技园区新的规划范围，逐步成为“一区十园”跨全市 9 个行政区域的高端产业功能区。

中关村每年发生的创业投资案例和投资金额均占全国的三分之一左右；每年上市企业数量在 10 家以上；涌现出一大批具有自主知识产权的辐射全国的重大科技创新成果，中关村企业获得国家科技进步一等奖 13 项，承接的“863 项目”占全国的四分之一，“973 项目”占全国的三分之一；创制了 TD-SCDMA、闪联、个域网无线通信等 20 项重要国际标准，150 多项国家标准；中关村技术交易额达到全国的四分之一以上，其中 60%以上输出到北京以外地区。示范区重点发展新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种、信息产业等战略性新兴产业。

（2）示范区发展状况

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。2011 年，示范区高新技术企业实现总收入 19278 亿元，同比增长 20.9%，自 2008 年金融危机以来连续 3 年保持 20%以上增速。根据初步核算结果，示范区增加值完成 3062.6 亿元，同比增长 17.1%，对北京市经济增长的贡献率约为 24%，占全市地区生产总值的 19.1%。企业实现技术收入 2970 亿元，同比增长 20.2%。计算机和软件信息服务、生物医药、环保、新材料及现代服务业、文化创意等产业均实现 20%以上的增长，形成了现代服务业与制造业、科技与文化融合发展的态势，初

步形成了现代产业体系。

2011 年，中关村新创办生产型和研发型科技企业近 4000 家，数量比往年增加近千家。由大学科技园、各类科技企业孵化器、留学人员创业园组成的各类孵化机构超过 100 家，孵化总面积超过 136 万平方米，在孵企业 4000 余家。同时，涌现了一批高水平的创业者，形成了系列创业、天使投资等创业发展的新趋势，带动了区域创业水平和层次向高端化发展。为此，中关村针对不同阶段企业发展需求，集中政策资源，加大对企业扶持力度。2011 年，示范区新增总收入过亿元企业超过 140 家，总数达到 1550 家，其中，百度、凡客、中国普天等近百家企业收入比去年翻一番；新增过十亿元企业约 50 家，新增过 100 亿元企业约 10 家。

2011 年，中关村统筹全市重大科技成果转化和产业项目资金，支持国家科技重大专项、重大科技基础设施、重大科技成果产业化等项目 300 余项，安排统筹资金共 100 亿元，资金支持模式实现了由各部门独立支持向多部门统筹协同支持转变，支持方式由补助、贴息向股权投资、共享知识产权等方式延伸。

（3）示范区未来发展规划

根据《中关村国家自主创新示范区发展规划纲要（2011～2020 年）》文件精神，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。

示范区将搭建国际与地方创新合作平台，北京市会同部际协调小组相关部门共同设立中关村科技创新和产业化促进中心，下设若干具体办事机构，成立重大科技产业化项目审批联席会，由北京市政府 5 年出资 300 亿元，按照资金集中使用、项目集中支持的原则，重点支持国家科技重大专项和科技基础设施、重大科技成果产业化项目。成立科技金融工作组，协调推进相关金融机构开展复合科技企业特点的

制度创新、产品创新、服务创新，聚集吸引金融服务资源。成立规划建设工作组，推进示范区产业空间布局规划，促进重大项目落地实施。

示范区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。

3. 中关村软件园介绍

公司从 2001 年正式开工建设的中关村软件园地处北京市海淀区。中关村软件园区一期规划总占地面积 139 公顷，已开发用地 133 公顷，二期规划占地面积 121 公顷。截至 2011 年底，中关村软件园已有入园企业 219 余家，软件从业人员 2.96 万人。2011 年入驻企业实现总收入 319 亿元。

中关村软件园先后被国家发改委、信息产业部、商务部命名为“国家软件产业基地”和“国家软件出口基地”。2006 年被北京市委、市政府授予“北京市文化创意产业集聚区”称号；2011 年 2 月，被科技部认定为“国家火炬计划软件产业基地”。目前，中关村软件园已成为软件领域产业发展的龙头、自主创新的中心、新兴服务外包产业的发祥地和高技术服务业的集聚区，成为全国软件与信息服务产业自主创新和高端服务业的核心区。

中关村软件园围绕国家产业基地和国家出口基地两个核心，辐射并服务北京整个软件企业和软件出口企业。通过产业服务，提升园区软件企业和软件出口企业的质量、规模和效益；通过吸引和容纳国际国内大型软件公司的入驻，提升园区整体竞争能力；通过孵化和创新，把一批中小型企业培育成为具有较强竞争能力的特色企业；通过软件外包服务体系的建设和国际化战略的实施，促进和提升园区内企业产品国际竞争的能力。

中关村软件园实现了软件企业的区域聚集和产业聚集，目前 IBM 公司、甲骨文、德国西

门子公司、美国 Oracle 公司、北京中科大洋、汉王科技、首钢高新以及法国、日本和新加坡、印度等跨国企业入驻园区。

总体看，中关村软件园作为国家软件产业基地和国家软件出口基地，产业集群效应明显，发展态势较好。

三、基础素质

1. 法人治理结构

公司设立股东会，是公司的最高权力机构，负责审议公司董事会及监事会报告，并对公司经营方针、投资计划、财务预算方案等重大事项做出决议。

公司设董事会，由 4 名董事组成，由股东会选举产生，对股东会负责，其中北京中关村发展集团股份有限公司推荐 3 人，北京海淀科技园建设股份有限公司推荐 1 人。董事会在授权经营范围内执行股东会的决议，决定公司的经营计划和投资方案，制定财务预算方案，拟定公司基本管理制度等。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中北京中关村发展集团股份有限公司和北京海淀科技园建设股份有限公司各推荐 1 人，职工代表 1 人。监事会对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘，总理由北京中关村发展集团股份有限公司推荐；设副总经理 3 名和财务负责人 1 名，由总经理提名，董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的经营管理工作，实施公司年度经营计划和投资方案等。

2. 公司管理分析

公司本部设有 9 个职能部门，能够满足公司日常管理需要。根据经营管理的特点，公司建立了一整套较详细的管理制度。

(1) 工程施工管理

工程施工管理方面，工程主管领导是工程

施工管理工作的负责人。开发建设部是工程施工管理工作执行机构，开发建设部经理协助工程主管领导工作。经公司批准后，开发建设部派驻项目经理代表公司行使甲方管理职责。

工程主管领导主要负责对开发建设部提出的工程建设计划、资金计划、工程建设项目管理方案、工程质量报告进行审核，负责对工程进度、质量、成本、安全等重大事件向公司总经理汇报。

开发建设部主要负责落实公司确定的工期、质量、安全管理目标，对工程项目的进度、质量、安全管理过程进行监督、管理；负责组织总包单位、监理单位实现合同规定的工程质量、工期、成本、安全目标；对施工单位提出的施工过程文件（如设计变更、工程洽商、监督备案过程文件等）进行确认、审核；协助项目前期部与设计单位协调，组织对工程洽商变更文件进行技术审核和预算审核等；重大事项上报公司审批。

投资发展部负责项目投资及经营指标总体测算，负责项目定位和使用功能策划工作，提出项目定位和使用功能总体方案等。

招商经营部负责对已竣工项目（四方验收）接收和参与验收，负责组织工程项目保修期质量验收，对验收过程中提出的质量问题，协调开发建设部共同解决。

(2) 财务管理

财务管理方面，公司制定了《货币资金管理办法》、《对外担保管理办法》、《主要会计政策和会计估计》、《会计核算制度》、《资金收支计划管理办法》、《会计人员职业守则》、《财务处理程序管理办法》等制度，规范了公司的会计核算及财务管理，一定程度上防范了财务风险。

资金管理方面，开发建设部每月按照施工进度计划、施工合同，编制下月工程款支付计划，报财务金融部、工程主管领导、总经理审批；经批准后，下月按计划支付工程款。竣工验收阶段，开发建设部将结算书交第三方审计，

办理结算审计工作；按照结算审核书，编制结算款支付计划，办理工程结算款支付手续。结算阶段，对监理单位提出的初步结算意见，开发建设部委托专业工程造价咨询机构进行第三方审核；经第三方审核后，公司对结算文件进行确认。

（3）对下属子公司管理

公司投资发展部为公司的派出董事、监事业务管理机构。投资发展部提名拟派出的董事、监事人选，报总经理办公会通过，董事长批准后，由公司办公室专函向拟任职的企业推荐。派出的董事代表公司在任职企业董事会会议上议事、表决，行使董事权利，代表公司对被投资企业进行战略性指导、对管理层进行有效监督，促使任职企业的财务目标与经营行为与公司资本运营目标有效结合。派出的监事对任职企业财务活动及其董事、经理和其他高级管理人员执行公司职务时行为进行监督。

公司建立了派出董事、监事定期述职制度和不定期报告制度。派出董事、监事每年向公司经理办公会述职一次。办公室建立派出董事、监事业绩档案，会同投资发展部对投资收益情况、工作业绩、行使权利能力和状况定期进行评价。

总体看，公司法人治理结构较为完善，管理制度较为健全，能够保障日常经营工作的正常运行。

3. 人员素质

截至2011年底，公司拥有高层管理人员共5人，包括总经理、总会计师和3名副总经理，均具有本科以上学历。公司高层领导均具备较长的行业从业经历和较高的专业水平。

总经理刘克峰先生，44岁，博士研究生，曾任中国华润总公司哈尔滨中艺公司采购部经理、中国原子能工业公司进出口一部副处长、美国迈艾特（中国）有限公司董事及高级投资经理、美国迈艾特（北京）国际贸易公司副总经理、中际重工技术合作有限公司常务副总裁；

2010年4月至今，担任公司总经理。

截至2011年底，公司拥有在职人员60人，其中拥有硕士及以上学历的占15%，本科学历的占67%，大专及以下学历的占18%；从年龄结构看，30岁及以下的占19%，31~50岁之间的占78%，51岁及以上的占3%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，员工素质能够满足日常工作需要。

4. 政府支持

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公顷土地和已开始建设的二期项目50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，自成立以来截至2011年底，公司获得各级政府的资金支持为21159.91万元。其中财政部、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；获得的出口基地、文化创意产业、欧美软件出口平台、BPO项目等专项资金分别计入资产负债表中的“专项应付款”和“在建工程”科目（项目完成后如何处理，需由具体划拨单位确定）；公司获得的绿化/照明补贴、三联供项目补贴300万元等补贴款项计入“营业外收入——补贴收入”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、经营分析

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

公司的营业收入包括中关村软件园土地开发收入、租赁收入、物业收入以及其他配套服

务收入，其主要业务区域和服务对象均在中关村软件园范围内。其中土地开发和租赁两项主要业务由公司本部负责经营，其他业务则由下属子公司负责经营。

2009~2011年，公司主营业务收入小幅平稳增长，年复合增长率为1.35%；2011年公司实现主营业务收入59405.47万元，其中土地开发收入和租赁收入分别占72.83%和13.71%。

表1 2009~2011年公司主营业务收入、利润情况（单位：万元、%）

项目	2009 年			2010 年			2011 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	45422.50	78.54	19.38	42777.84	76.24	26.12	43267.42	72.83	59.95
租赁收入	6886.32	11.91	56.80	7117.81	12.69	51.80	8144.90	13.71	50.41
物业收入	1901.68	3.29	14.75	2025.35	3.61	25.38	3089.27	5.20	43.18
供冷收入	1749.74	3.03	40.11	1661.11	2.96	35.45	1636.54	2.76	33.41
酒店收入	1076.11	1.86	14.88	1402.96	2.50	20.22	1438.58	2.42	27.21
IT 服务收入	800.81	1.37	82.98	1122.97	2.00	67.95	1805.32	3.04	48.44
培训收入				2.75	0.00		19.00	0.03	
政府项目成本									
其他							4.40	0.01	
合计	57837.16	100.00		56110.79	100.00		59405.47	100.00	

资料来源：公司提供

1. 经营业务

（1）土地开发及租赁业务

公司于 2001 年成立，开始进行中关村软件园土地一级开发建设，2002 年开始对外进行土地出让，土地开发与租赁业务为公司的主要收入来源。2011 年公司实现土地开发收入和租赁收入分别为 43267.42 万元和 8144.90 万元，两项业务合计占公司主营业务收入的 86.54%，毛利率分别为 59.95%和 50.41%。2009~2011 年土地开发收入主要为中关村软件园二期项目实现的收入。近三年公司土地开发毛利率呈明显上升趋势，2011 年达 59.95%，较 2010 年上升 33.83 个百分点，主要由于 2010 年公司二期项目前 50 公顷开发成本较高，2011 年公司取得二期项目后 71 公顷土地用地手续后，综合计算二期 121 公顷土地开发成本较 2010 年结转的成本降低 41.96%，导致 2011 年毛利率上升明显。

公司负责开发建设的中关村软件园分一期

和二期。公司一期项目地处北京市海淀区，东临上地信息产业基地，南靠北大生物城，西接东北旺苗圃，北临东北旺北路。一期规划总占地面积 139 公顷，总建筑面积 67 万平方米，其中 52 万平方米对外出售，15 万平方米用于载体建设及配套设施建设（7 万平方米对外出租给中小高新技术企业），总投资 14.30 亿元。截至 2011 年底，公司已开发面积 133 万平方米，剩余 6 万平方米由于拆迁问题未开发；公司累计完成 2138 户居民拆迁，完成拆迁总量的 99.7%，尚余 7 户；公司累计实现收入 15.67 亿元，尚未收回的账款 0.60 亿元，主要由于拆迁问题影响未实现回款。

表2 公司一期项目开发情况

(单位: 万平方米、户、%)

项目	2009	2010	2011
土地开发面积(累计)	122	127	133
土地出让面积	7.15	0	2.15
完成拆迁户	81	85	8
累计拆迁户	2045	2130	2138
累计拆迁户占拆迁总量的比重	95%	99%	99%
自有物业出租率	93%	100%	100%

资料来源: 公司提供

公司二期项目地处一期西部东北旺苗圃, 东至软件园一期用地, 西至城建集团苗圃, 南至西北旺南路, 北至东北旺北路。规划占地面积 121 公顷, 建设用地面积 88.03 万平方米, 总投资估算 14.85 亿元, 资金全部由公司自筹, 截至 2011 年底已投资 6.60 亿元。二期分前 50 公顷及后 71 公顷两个阶段开发, 前 50 公顷建设期为 3 至 5 年, 后 71 公顷建设期为 5 至 8 年。前 50 公顷的用地批复于 2008 年获得北京市发改委核准。目前前 50 公顷的用地手续已经齐备, 截至 2011 年底, 市政施工已基本完成。前期 50 公顷土地, 规划占地面积约 47.5 万平方米, 规划建筑面积 55 万平方米, 总投资估算 2.18 亿元, 其中 1.20 亿元来源于本期债券筹集资金, 其余资金由公司自筹。后 71 公顷已于 2011 年 5 月取得北京市国土资源局关于土地一级开发的授权批复, 2011 年 6 月取得北京市规划委员会关于控制性详细规划的批复, 7 月取得北京市发展和改革委员会的立项批复。截至 2011 年底, 公司二期项目协议转让土地 49.7 万平方米, 可供出让土地面积 58 万平方米, 签约企业 21 家。

公司对入驻中关村软件园的企业要求较高, 企业全部为从事软件产业各个环节的研发类企业, 无制造业, 具有高端、高效、高辐射, 微能耗、零污染的绿色低碳产业特征。目前软件园二期即将入驻的企业均为行业领军企业、中国软件百强、国家规划布局内重点软件企业、全国服务外包十大领军企业等。目前, 园区已

经初步形成“4+1”特色产业集群, 即独立软件开发(ISV)产业集群、IT 服务外包产业集群、金融信息服务产业集群、计算机与互联服务产业集群以及文化创意产业生态。另外, 园区正规划建设“云计算体验与创新中心”、“中国国际服务外包市场中心”和“孵化企业加速器”等, 持续引领产业的自主创新、高端聚集和国际化发展。

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

近年来, 国家加大了对土地出让的规范力度, 相继出台了一系列土地出让政策, 先后发布了《招标拍卖挂牌出让国有土地使用权规范》和《协议出让国有土地使用权规范》, 规定包括商业、旅游、娱乐、商品住宅用地的经营性用地必须通过招拍挂方式出让; 相关政策的出台和实施可能对公司后期二期项目开发模式产生一定的影响, 若公司二期项目采用招拍挂方式进行, 可能对公司利润水平产生负面影响。

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

土地开发成本方面, 一期项目, 除进行包括“三通一平”和园区道路及配套设施建设成本外, 企业拆迁费用由公司负责支付, 居民拆

迁由政府负责，截至 2011 年底，公司支付的拆迁补偿费用合计 11.05 亿元。二期项目，公司需向北京城建集团有限责任公司和北京金都恒达园林绿化处支付 5.27 亿元用地综合补偿费用，截至 2011 年底，公司已支付 5.00 亿元。

表3 公司用地补偿费用支付情况（单位：万元）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
用地补偿费用	500	5000	9825	10942	0	22760	1000

资料来源：公司提供

公司将部分产业载体出租给中小高新技术企业，实现租赁收入；截至 2011 年底，公司可供对外出租面积 5.6 万平方米，近三年出租率分别为 93%、100%和 100%。2009~2011 年，公司实现租赁收入分别为 6886.32 万元、7117.81 万元和 8144.90 万元，毛利率分别为 56.80%、51.80%和 50.41%。

总体看，公司在园区开发建设方面已积累一定经验，土地获取方面具有显著优势；但同时联合资信关注到，公司一期土地开发受拆迁问题影响未完工，二期项目开发模式可能受土地招拍挂政策影响，存在一定的不确定性。

（2）其他业务

物业管理方面，由下属子公司北京鸿嘉物业管理有限公司（以下简称“鸿嘉物业”）负责经营。鸿嘉物业成立于 2004 年 12 月，注册资本 300 万元，公司持股 90%，前身为公司物业管理中心。鸿嘉物业负责整个中关村软件园内的商业写字楼和研发楼的物业管理。2009~2011 年，公司物业收入稳定增长，2011 年公司实现物业收入 3089.27 万元，占主营业务收入的 5.20%，毛利率为 43.18%。

原下属子公司北京瑗玛斯区域供冷技术开发有限公司（以下简称“瑗玛斯公司”）是国内第一家进行商业运营的冰蓄冷区域供冷公司，主要利用自建的冰蓄冷冷站进行生产并向客户输送冷冻水。瑗玛斯公司成立于 2002 年，注册资本公司 4469.46 万元，公司持股 73.50%。

2009~2011 年，公司供冷收入有所波动，2011 年公司实现供冷收入 1636.54 万元，占主营业务收入的 2.76%，毛利率为 33.41%。2011 年公司将瑗玛斯公司股权转让给北京科技园建设（集团）股份有限公司，10 月 28 日，股权转让已完成工商变更。

公司下属机构北京易豪酒店（以下简称“易豪酒店”）主要负责酒店经营。易豪酒店于 2006 年正式开业，由公司与北京派雷斯酒店顾问管理公司合作。2009~2011 年，公司酒店收入年复合增长 15.62%，2011 年实现 1438.58 万元，占主营业务收入的 2.42%，毛利率为 27.21%。

另外，2009~2011 年，公司为园区企业提供 IT 服务获得的收入年复合增长 50.15%，2011 年实现 1805.32 万元，占主营业务收入的 3.04%，毛利率为 48.44%。

2. 经营效率

2009~2011 年，公司存货周转次数有所波动，分别为 0.59 次、0.64 次和 0.42 次，三年平均值为 0.52 次；公司销售债权周转次数分别为 6.87 次、6.03 次和 7.76 次，三年平均值为 7.06 次；公司总资产周转次数分别为 0.25 次、0.25 次和 0.23 次，三年平均值为 0.24 次。总体看，公司整体经营效率一般。

3. 未来发展

未来短期内，公司将抓住中关村国家自主创新示范区和核心区建设的历史机遇，紧紧围绕“一个战略目标”，即率先在软件与信息服务领域成为全球有影响力的科技创新中心，按照园区开发建设和产业发展服务两条工作主线，推进“三大工程”建设，实施产业服务的逐步促进，加快公司经营管理工作不断提升，全面推进公司进入新的发展阶段。

三大工程包括：

（1）积极配合政府完成一期项目全部剩余拆迁工作，妥善解决拆迁遗留问题。全面完成

一期剩余市政工程及景观绿化建设，实现一期一级开发整体完工。

(2) 二期整体控规获得审批，争取后 70 公顷取得土地一级开发授权，完成“三通一平”施工，并达到现场交地条件，前 50 公顷完成一级开发建设。同时，全力解决二期用地场地移交遗留问题，确保入驻企业接地并全面开工。完善二期产业服务载体规划，落实产业服务载体建设模式，启动产业载体建设工作。继

续在产业规划的指导下，加快二期剩余地块项目签约。

(3) 为进一步扩大产业规模，提升产业内涵，增强创新能级，强化产业要素和功能配套，构建符合国际产业发展规律和趋势的产业生态系统，进行三期前期筹划。

2012~2014 年，公司一期项目和二期项目计划投资总额 101554 万元，其中 65%通过银行贷款解决，35%通过自筹；未来资本支出压力不大。

表4 公司未来项目投资计划和资金安排（单位：万元）

项目名称	计划投资	截至 2011 年底 已投资	建设期	资金筹措方案		2012 年	2013 年	2014 年
				贷款	自筹			
一期 139 公顷	143018	143025	12 年	65%	35%	795	0	0
二期 121 公顷	162007	66459	4 年	65%	35%	22892	49424	28443
合计	305088	209484				23687	49424	28443

资料来源：公司提供

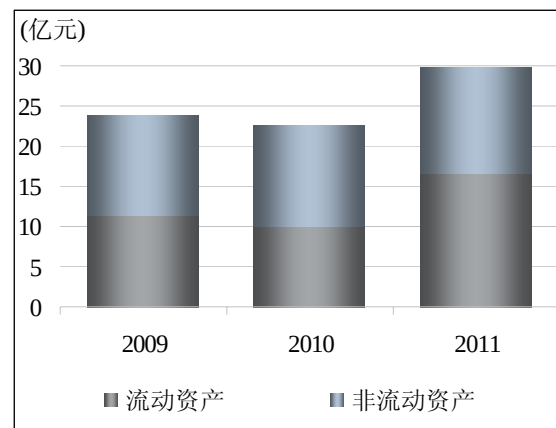
注：根据项目实际进展，实际完成投资额可能超过计划投资额。

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

公司实现营业收入 60267.85 万元，利润总额 26089.44 万元。

2. 资产质量

图 1 2009~2011 年底公司资产构成



资料来源：公司审计报告。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2009~2011 年度财务报告，由京都天华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司 2009~2011 年执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（新会计准则）。

2011 年 10 月，公司将瑗玛斯公司股权进行转让，该事项对公司影响不大，三年报表可比性较强。截至 2011 年底，公司纳入合并范围子公司 3 家。

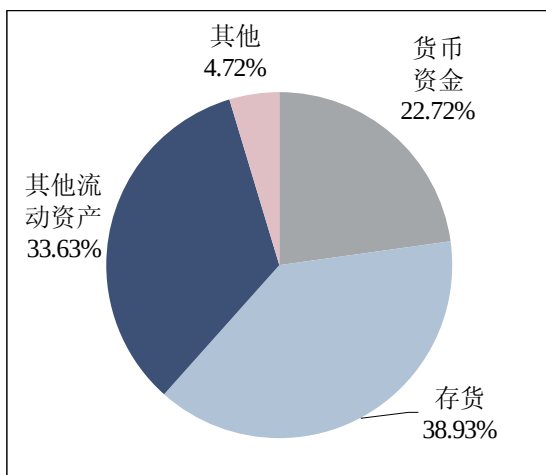
截至 2011 年底，公司资产总额为 298560.62 万元，所有者权益合计（含少数股东权益 3181.57 万元）为 76424.58 万元。2011 年，公

2009~2011 年，公司资产总额年复合增长率为 14.96%，主要由于货币资金、其他流动资产和在建工程增长所致。从资产结构来看，公司非流动资产占比呈波动下降趋势。截至 2011

年底，公司资产总额为298560.62万元，其中流动资产和非流动资产分别占55.78%和44.22%。

2009~2011年，公司流动资产年复合增长28.91%，截至2011年底为166539.53万元，以货币资金、存货和其他流动资产为主。

图2 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告。

2009~2011年，公司货币资金波动增长，年复合增长率为17.75%，截至2011年底为37838.46万元，较2010年底增长147.91%，其中银行存款占99.97%。

2009~2011年，公司应收账款呈波动下降趋势，年复合变动率为-26.08%，截至2011年底，公司应收账款账面余额6681.48万元，主要为应收客户的土地开发费（由于一期项目土地拆迁影响未交付客户土地，客户未付款），前五大客户应收款项约占98%，集中度高；从账龄来看，1年以内的占10.50%，1~4年的占0.14%，4~5年的占29.32%，5年以上的占60.04%；公司累计计提坏账准备2803.06万元，计提比例为41.95%。公司应收账款账龄偏长，坏账计提比例较高。

2009~2011年，公司其他应收款年复合变动率为-28.51%，截至2011年底，公司其他应收款账面余额3033.82万元，其中关联方占款53.30%，前五大客户应收款项占比较高；其中采用组合测试（账龄分析法）计提坏账准备的其他应收款1296.95万元，1年以内的占2.14%，

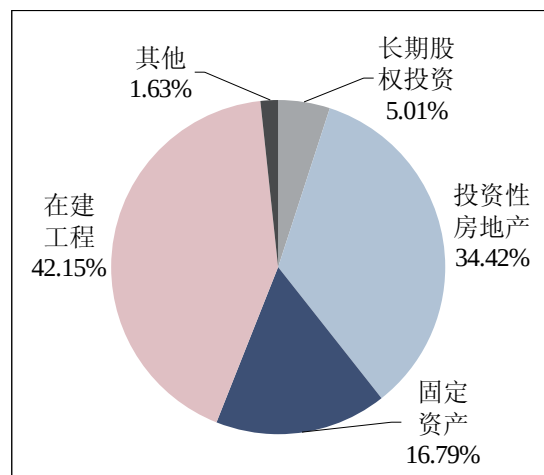
2~3年的占96.55%，5年以上的占1.31%；公司累计计提坏账准备134.26万元，计提比例为4.43%。

2009~2011年，公司存货年复合增长3.82%，截至2011年底，公司存货64834.11万元，其中开发成本占99.91%，主要为公司二期750亩土地的开发成本（公司已销售且预收账款，但未确认收入和结转成本），其他包括原材料、库存商品及周转材料等。

截至2011年底，公司其他流动资产56000万元，全部为理财产品。

2009~2011年，公司非流动资产年复合增长2.49%，截至2011年底为132021.10万元，主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。

图3 2011年底公司非流动资产资产构成



资料来源：公司审计报告。

2009~2011年，公司长期股权投资年复合增长15.94%，截至2011年底，公司长期股权投资为6608万元；主要是对无锡中关村软件园发展有限公司、北京中关村华夏科技有限公司、北京科技园置地有限公司、塔塔信息技术(中国)股份有限公司等单位的股权投资。

2009~2011年，公司投资性房地产年复合变动-9.92%，截至2011年底，公司拥有投资性房地产账面余额56310.44万元，较2010年底下降12.68%，主要由于部分房屋建筑物转为固定资产而致。公司用于抵押担保的投资性房地产占63.49%；公司对投资性房地产累计计提折旧

10863.17万元，成新率80.71%。

2009~2011年，公司固定资产年复合变动-3.81%，截至2011年底，公司固定资产原值27884.86万元，较2010年底下降7.17%，主要由于机器设备大幅减少而致；公司固定资产主要由房屋建筑物（占81.81%）、机器设备（占0.27%）、办公设备（占16.61%）和运输设备（占1.31%）构成，其中用于抵押担保的固定资产占44.37%；公司累计计提折旧5721.47万元，平均成新率79.48%。

2009~2011年，公司在建工程年复合增长19.97%，截至2011年底，公司在建工程为55650.54万元，主要为软件广场、康体中心、三联供项目、文化创意产业等在建项目。

表 5 2011 年底公司在建工程情况（万元、%）

工程名称	预算数	在建工程	已投资比例	资金来源
软件广场	83711.00	48507.03	57.95	自筹
康体中心	6835.00	1292.52	18.91	自筹
三联供项目	2800.00	2450.65	87.52	自筹
文化创意产业	1500.00	1855.89	123.73	拨款
BPO 项目	750.00	564.10	75.21	拨款
北京国家软件产业基地软件创新服务平台项目	800.00	188.65	23.58	拨款 自筹
2011 北京市服务外包公共平台	500.00	257.89	51.58	拨款
合计	96896.00	55116.73	--	--

资料来源：公司审计报告

截至2011年底，公司无形资产1313.16万元，其中土地使用权占97.44%，其中用于抵押担保的无形资产占75.24%。

总体看，公司资产规模逐年增长，流动资产中以开发成本为主的存货占比较大；整体资产质量较好，流动性一般。

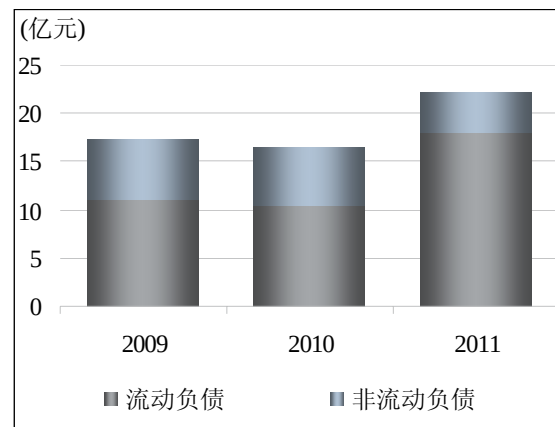
3. 所有者权益及负债

2009~2011 年底，公司所有者权益稳定增长，年复合增长 20.44%，主要由于未分配利润增加所致；截至 2011 年底，公司所有者权益76424.58 万元(含少数股东权益 3181.57 万元)，

归属于母公司的所有者权益 73243.01 万元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 68.27%、1.86%、3.17%和 26.70%，公司所有者权益结构稳定性较好。

2009~2011 年底，公司负债总额波动增长，年复合增长 13.24%，主要由于 2011 年预收款项大幅增加而致。截至 2011 年底，公司负债总额 222136.05 万元，其中流动负债和非流动负债分别占 81.17%和 18.83%，随着预收款项的大幅增加，公司流动负债占比明显上升。

图 4 2009~2011 年底公司负债构成



资料来源：公司审计报告。

2009~2011年底，公司流动负债年复合增长26.85%，截至2011年底，公司流动负债180300.59万元，主要由预收款项和一年内到期的非流动负债构成，分别占86.80%和10.11%。

2009~2011年，公司预收款项年复合增长85.92%，主要为公司预收腾讯科技（北京）有限公司、北京华胜天成科技股份有限公司、北京汇冠新技术股份有限公司等单位的土地开发费。截至2011年底，公司预收款项156498.08万元，较2010年底增长99.37%，其中1年以内的占74.97%，1~2年的占25.03%。

2009~2011年，公司其他应付款年复合下降41.64%，主要由于公司与原股东北京科技园建设股份有限公司、首钢总公司的借款减少而致，2009年公司与原股东的借款10700万元，主要用于土地开发，利率水平为同期银行贷款利率，公司已于2010年将以上借款全部偿还；截

至2011年底，公司其他应付款为6536.21万元，主要为与北京科技园建设（集团）股份有限公司的借款本息（3299.08万元）及客户的房屋租赁押金。

2009~2011年，公司一年内到期的非流动负债年复合下降38.64%，截至2011年底为18225万元，均为一年内到期的长期借款；其中保证借款和抵押借款分别占82.30%和17.70%。

2009~2011年，公司非流动负债年复合下降17.30%，主要由于长期借款的减少，截至2011年底为41835.45万元。其中，长期借款35615万元，占非流动负债的85.13%；专项应付款3344.51万元，占非流动负债的7.99%，主要为政府文化创意产业专项资金、BPO（金融服务平台）项目资金、一期基本建设拨款等；其他非流动负债2875.95万元，占非流动负债的6.88%，主要为软件出口基地、欧美软件出口平台及引导工程等确认的递延收益。

2009~2011年，公司有息债务规模大幅下降，年复合下降28.81%，2011年底为57139.08万元；受此影响，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均呈逐年下降趋势，2011年底分别为42.78%和31.79%；资产负债率呈波动下降趋势，2011年底为74.40%，公司债务负担虽有所减轻，但负债水平仍处于较高水平。

总体看，公司有息债务规模逐年下降，债务负担有所减轻，受预收账款金额较大影响，公司负债水平处于较高水平；所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要包括土地开发收入、租赁收入、物业收入等，其中土地开发收入和租赁收入是公司收入、利润的主要来源。2009~2011年，公司营业收入年复合增长1.47%。2011年公司实现营业收入60267.85万元，较2010年小幅增长6.49%。

2009~2011年，公司营业成本年复合下降20.69%，2011年公司营业成本27551.98万元。

2009~2011年，公司营业利润率呈逐年上升趋势，尤其2011年达到48.83%，较2010年上升26.21个百分点，主要由于2010年公司二期项目前50公顷开发成本较高，2011年公司取得二期项目后71公顷土地用地手续后，综合计算二期121公顷土地开发成本较2010年结转的成本降低41.96%，导致2011年营业利润率上升明显。

从期间费用上来看，2009~2011年，公司三项费用（管理费用、销售费用和财务费用）合计分别为7769.34万元、4675.64万元和5564.92，呈波动下降趋势，主要由于财务费用波动所致。2009~2011年，公司财务费用分别为5005.30万元、1596.81万元和2327.49万元。公司三年期间费用分别占营业收入的13.27%、8.26%和9.23%，费用控制能力有所增强。

2009~2011年，公司投资收益年复合增长30.97%，其中2010年为1861.14万元，主要为长期股权投资收益和股权转让收益（转让北京中鼎联信息技术有限公司和中关村兴业（北京）投资管理有限公司股权）；2011年为1030.67万元，主要为长期股权投资收益和理财产品取得的投资收益。

2009~2011年，公司营业外收入分别为48.29万元和1935.17万元和952.16万元，主要为政府补助所得。

2009~2011年，公司利润总额和净利润年复合增长率分别为153.48%和149.88%，2011年分别为26089.44万元和19564.81万元。

从盈利指标来看，2009~2011年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈逐年上升趋势，2011年两项指标分别为18.01%和25.60%，盈利能力较强。

总体看，公司营业收入主要来自土地开发收入和租赁收入，整体盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面，2009~2011年，公司销售商品提供劳务收到的现金年复合增长17.63%，2011年为148639.63万元。2009~2011年，公司

现金收入比分别为183.50%、153.23%和246.63%，收入实现质量好，主要由于公司预收客户二期项目土地出让款项而致。2009~2011年，公司购买商品、接受劳务支付的现金年复合增长26.27%，2011年为19427.45万元，主要为公司二期项目用地补偿费用、对二期土地进行包括“三通一平”和园区道路及配套设施建设的开发成本。2009~2011年，公司经营活动现金净流入分别为85858.99万元、39645.25万元和109235.75万元，受公司二期项目预收土地出让款项影响，公司经营活动净现金流规模较大。

投资活动方面，2009年公司投资活动现金流入主要为收到的其他与投资活动有关的现金（公司将处置长期股权投资收回的现金计入该科目），2010、2011年主要为收回投资收到的现金和处置子公司收到的现金（2011年为公司出售瓊玛斯公司股权），2009~2011年，公司投资活动现金流入分别为2804.20万元、4155.45万元和56976.67万元；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金，2011年投资支付的现金107000万元，主要为公司投资的银行理财产品；2009~2011年，公司投资活动现金流出分别为5140.13万元、8243.91万元和124318.24万元。2009~2011年，公司投资活动现金流均体现为净流出，分别为-2335.93万元、-4088.46万元和-67341.57万元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要为银行借款和与其他单位的资金拆借，2009~2011年，公司筹资活动现金流入年复合下降69.54%；筹资活动现金流出主要为偿还银行借款及其他单位拆借资金和支付利息，2009~2011年，公司筹资活动现金流出年复合下降54.11%；2009~2011年，公司筹资活动现金净流量分别为-70037.97万元、47584.17万元和-19318.50万元。

总体看，公司经营活动获取净现金流的能力较强，投资活动现金流体现为净流出，经营活动能满足投资活动资金需求；筹资活动中，

与其他单位资金拆借规模和银行借款规模逐年减小。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司2009~2011年底流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，三年均值分别为92.31%和44.29%，2011年底分别为92.37%和56.41%，均处于较低水平，其中速动比率主要受存货金额较大影响。2009~2011年，公司经营现金流动负债比分别为76.63%、38.00%和60.59%，受公司预收二期项目土地出让款项影响，公司经营性净现金流对流动负债的保障能力较强。考虑到流动负债中预收款项占比大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009~2011年，公司EBITDA年复合增长64.07%，2011年为32247.27万元；2009~2011年，公司全部债务/EBITDA指标值逐年下降，2011年为1.77倍，EBITDA对债务保护能力较强。总体看，公司整体偿债能力较强。

截至2011年底，公司共获得银行授信额度45000万元，已使用额度为31200万元，未使用额度为13800万元，公司具备一定的间接融资渠道。

截至2011年底，公司无对外担保。

六、本期债券偿债能力分析

公司本期债券拟发行额度为2亿元，分别占2011年底公司长期债务和全部债务的56.16%和35.00%，对公司现有债务影响较大。

截至2011年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.40%和42.78%，以公司2011年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期2亿元债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至76.01%和50.23%，公司债务负担将进一步加重。考虑到募集资金部分用于偿还银行贷款，公司实际的资产负债率和全部债务资本化比率可能低于

上述测算值。

2009~2011年，公司EBITDA逐年增长，分别是本期债券的0.60倍、0.81倍和1.61倍，EBITDA对本期债券的保护能力逐渐增强。

截至2011年底，公司现金类资产为37838.46万元，是本期债券的1.89倍，公司现金类资产对本期债券的保障能力较强。

七、综合评价

近年来，北京市经济持续保持快速增长，城市综合竞争实力逐步增强，为公司发展创造了良好的外部环境。

作为中关村软件园的开发建设主体，公司的园区开发业务在区域范围内具有垄断地位。公司自成立以来，在土地和资金方面得到政府的支持力度较大。未来伴随着中关村软件园二期项目121公顷土地的逐步开发，公司业务所涉及的地域面积将进一步扩大，业务规模有望进一步提升。但公司二期项目开发模式可能受土地招拍挂政策影响，存在一定的不确定性。

公司整体资产质量较好，有息债务规模逐年下降，债务负担有所减轻；盈利能力较强。EBITDA对本期债券的保护能力较强。

总体看，公司整体信用风险较低。

附件 1 2011 年底公司下属主要子公司

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

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	27290.23	15262.78	37838.46	17.75
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	
应收票据	0.00	0.00	0.00	
应收账款	7098.76	11664.29	3878.42	-26.08
预付账款	10.08	4.90	10.86	3.76
应收利息	0.00	0.00	453.11	
应收股利	0.00	1250.00	625.00	
其他应收款	5673.62	2874.91	2899.57	-28.51
存货	60147.46	67152.96	64834.11	3.82
其他流动资产	0.00	0.00	56000.00	
流动资产合计	100220.16	98209.84	166539.53	28.91
非流动资产：				
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4915.87	6634.67	6608.00	15.94
投资性房地产	56012.46	54061.60	45447.27	-9.92
固定资产净额	23955.17	25939.90	22163.40	-3.81
在建工程	38663.92	39031.86	55650.54	19.97
工程物资	0.00	0.00	0.00	
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
无形资产	1361.71	1362.77	1313.16	-1.80
开发支出	0.00	0.00	0.00	
商誉	0.00	0.00	0.00	
长期待摊费用	0.00	88.26	101.90	
递延所得税资产	777.54	853.23	736.83	-2.65
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	125686.66	127972.29	132021.10	2.49
资产总计	225906.82	226182.13	298560.62	14.96

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	0.00	0.00	0.00	
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	
应付票据	0.00	0.00	0.00	
应付账款	1011.11	948.03	627.89	-21.20
预收款项	45272.55	78496.59	156498.08	85.92
应付职工薪酬	215.53	198.49	270.45	12.02
应交税费	-2045.96	-783.38	-1857.05	-4.73
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	19189.98	10269.71	6536.21	-41.64
一年内到期的非流动负债	48400.00	15200.00	18225.00	-38.64
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	112043.20	104329.44	180300.59	26.85
非流动负债：				
长期借款	53650.00	54240.00	35615.00	-18.52
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	
专项应付款	7524.46	3567.07	3344.51	-33.33
其他非流动负债	0.00	2841.75	2875.95	
非流动负债合计	61174.46	60648.83	41835.45	-17.30
负债合计	173217.66	164978.27	222136.05	13.24
所有者权益：				
实收资本（或股本）	50000.00	50000.00	50000.00	0.00
资本公积	1365.02	1365.02	1365.02	0.00
盈余公积	0.00	414.75	2324.29	
未分配利润	-2855.04	5080.03	19553.70	
归属于母公司所有者权益合计	48509.98	56859.81	73243.01	22.88
少数股东权益	4179.19	4344.05	3181.57	-12.75
所有者权益合计	52689.16	61203.86	76424.58	20.44
负债和所有者权益总计	225906.82	226182.13	298560.62	14.96

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	58537.63	56595.13	60267.85	1.47
其中: 主营业务收入	57837.16	56110.79	59405.47	1.35
减: 营业成本	43803.55	40745.51	27551.98	-20.69
其中: 主营业务成本	43316.19	40616.98	27055.64	-20.97
营业税金及附加	3131.03	3047.43	3287.08	2.46
销售费用	202.65	519.03	482.01	54.23
管理费用	2561.39	2559.80	2755.41	3.72
其中: 业务招待费	77.29	103.59	111.62	20.17
研究与开发费	0.00	0.00	0.00	
财务费用	5005.30	1596.81	2327.49	-31.81
其中: 利息支出	5082.88	1853.24	2552.47	-29.14
利息收入	79.23	258.19	227.02	69.27
汇兑净损失	0.00	0.07	0.00	-100.00
资产减值损失	183.13	916.18	-243.99	
加: 公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	600.86	1861.14	1030.67	30.97
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	
二、营业利润	4251.44	9071.50	25138.53	143.17
加: 营业外收入	48.29	1935.17	952.16	344.03
减: 营业外支出	239.25	65.67	1.26	-92.75
其中: 非流动资产处置损失	1.43	0.22	0.78	-26.17
三、利润总额	4060.48	10941.00	26089.44	153.48
减: 所得税费用	927.04	2414.30	6524.62	165.29
四、净利润	3133.44	8526.71	19564.81	149.88
其中: 归属于母公司所有者的净利润	3047.45	8361.84	19383.20	152.20
少数股东损益	85.99	164.86	181.61	45.33

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	107419.18	86722.10	148639.63	17.63
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	1717.20	3743.83	4878.71	68.56
经营活动现金流入小计	109136.37	90465.93	153518.34	18.60
购买商品、接受劳务支付的现金	12184.11	39648.86	19427.45	26.27
支付给职工以及为职工支付的现金	2216.22	2923.33	3210.75	20.36
支付的各项税费	5455.97	6072.22	11897.14	47.67
支付其他与经营活动有关的现金	3421.08	2176.28	9747.25	68.79
经营活动现金流出小计	23277.38	50820.68	44282.60	37.93
经营活动产生的现金流量净额	85858.99	39645.25	109235.75	12.79
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	160.16	4098.39	52292.00	1706.93
取得投资收益收到的现金	590.70	57.05	1630.16	66.12
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.93	0.01	0.02	-92.51
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	3054.49	
收到其他与投资活动有关的现金	2049.41	0.00	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	2804.20	4155.45	56976.67	350.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4699.21	5243.91	17318.24	91.97
投资支付的现金	40.92	3000.00	107000.00	5013.57
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	400.00	0.00	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	5140.13	8243.91	124318.24	391.79
投资活动产生的现金流量净额	-2335.93	-4088.46	-67341.57	436.92
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	23800.00	33840.00	3400.00	-62.20
收到其他与筹资活动有关的现金	15000.00	3000.00	200.00	-88.45
筹资活动现金流入小计	38800.00	36840.00	3600.00	-69.54
偿还债务支付的现金	53550.00	65450.00	15550.00	-46.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7235.43	5500.60	7168.50	-0.46
支付其他与筹资活动有关的现金	48052.54	13473.57	200.00	-93.55
筹资活动现金流出小计	108837.97	84424.17	22918.50	-54.11
筹资活动产生的现金流量净额	-70037.97	-47584.17	-19318.50	-47.48
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.07	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	13485.09	-12027.45	22575.68	29.39

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	3133.44	8526.71	19564.81	149.88
加：资产减值准备	183.13	916.18	-243.99	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2813.12	3275.94	3530.55	12.03
无形资产摊销	22.57	49.36	49.61	48.26
长期待摊费用摊销	0.00	18.48	25.20	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2.91	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失	0.78	0.26	0.78	-0.31
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	
财务费用	5082.88	1853.31	2552.47	-29.14
投资损失	-600.86	-1861.14	-1030.67	30.97
递延所得税资产减少	-74.30	-75.69	91.74	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	33152.26	-3167.45	4245.70	-64.21
经营性应收项目的减少	732.54	-5225.12	8086.36	232.25
经营性应付项目的增加	41416.35	35334.41	72363.18	32.18
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	85858.99	39645.25	109235.75	12.79

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.87	6.03	7.76
存货周转次数(次)	0.59	0.64	0.42
总资产周转次数(次)	0.25	0.25	0.23
现金收入比(%)	183.50	153.23	246.63
盈利能力			
营业利润率(%)	19.82	22.62	48.83
总资本收益率(%)	4.97	7.77	18.01
净资产收益率(%)	5.95	13.93	25.60
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	50.45	46.98	31.79
全部债务资本化比率(%)	68.15	54.20	42.78
资产负债率(%)	76.68	72.94	74.40
偿债能力			
流动比率(%)	89.45	94.13	92.37
速动比率(%)	35.77	29.77	56.41
经营现金流动负债比(%)	76.63	38.00	60.59
全部债务/EBITDA(倍)	9.41	4.49	1.77
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.74	0.51	0.73
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	16.43	19.19	9.33
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.60	0.81	1.61
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.46	4.52	7.68
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.29	1.98	5.46
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	4.18	1.78	2.09

注：公司 2009 年~2011 年其他应付款中 10700 万元、3000 万元、3299.08 万元为有息债务，以上偿债能力指标中包含以上因素。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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	参考加权平均净资产收益率的计算公式
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附表 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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