

信用评级公告

联合〔2021〕6408号

联合资信评估股份有限公司通过对“北京中关村电子城建设有限公司 2019 年第一期资产支持票据”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持“北京中关村电子城建设有限公司 2019 年第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据“19 中关电子 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十二日

北京中关村电子城建设有限公司2019年第一期 资产支持票据2021年跟踪评级报告

评级结果

票据简称	未偿金额 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	上次	本次	上次	本次	上次
19 中关村电子 ABN001 优先	10.79	10.98	99.91	99.91	AAA _{sf}	AAA _{sf}
19 中关村电子 ABN001 次	0.01	0.01	0.09	0.09	NR	NR
总计	10.80	10.99	100.00	100.00	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. NR-未予评级

跟踪评级相关信息

信托设立日：2019 年 12 月 5 日

资产跟踪基准日：2021 年 5 月 31 日

票据跟踪基准日：2021 年 6 月 7 日

跟踪期间：2020 年 6 月 6 日 - 2021 年 6 月 7 日

基础资产：委托人依据《资金信托合同》享有的资金信托受益权及其关联权益

发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构/回购承诺人/赎回义务人：北京中关村电子城建设有限公司

差额支付承诺人/中关村发展集团：中关村发展集团股份有限公司

标的物业：在《不动产权证书》[京（2016）朝阳区不动产权第 0077577 号]项下位于中国北京市朝阳区利泽东街 5 号院 2 号楼-3-8 层 101

预计到期日：2037 年 12 月 5 日

法定到期日：财产权信托预期进入终止清算的日期

跟踪评级时间

2021 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
商业地产资产证券化（单一借款人）评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“北京中关村电子城建设有限公司 2019 年第一期资产支持票据”（以下简称“本交易”）所涉及的发起机构、差额支付承诺人信用水平、基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确定维持本交易项下“19 中关村电子 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}，上述评级结果反映了“19 中关村电子 ABN001 优先”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

优势

1. **跟踪期内，标的物业的单一承租人租金支付情况良好。**截至资产跟踪基准日，本交易标的物业的单一承租人均按约定支付应付租金，未出现逾期、违约等情况。
2. **差额支付承诺人中关村发展集团信用水平仍极高。**跟踪期内，北京市及中关村示范区经济向好；中关村发展集团区域专营优势仍较强，持续获得有力的外部支持，其作为差额支付承诺人对优先级资产支持票据本息的偿还仍具有重要的保障作用。

关注

1. **存在一定续租风险。**本交易资产支持票据各期本息的偿付主要依赖于借款人基于标的物业的租金收入。标的物业整租给爱立信（中国）通信有限公司，其租赁合同已于2020年8月24日届满，截至本报告

差额支付承诺人主要财务指标：

中关村发展集团股份有限公司（合并口径）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	266.51	256.23	250.30	237.95
资产总额（亿元）	1321.55	1417.03	1380.10	1420.04
所有者权益（亿元）	388.06	410.94	427.86	432.74
短期债务（亿元）	168.99	214.09	171.42	175.01
长期债务（亿元）	388.01	398.45	325.99	331.53
全部债务（亿元）	557.00	612.54	497.41	506.55
营业总收入（亿元）	138.64	101.73	121.32	12.07
利润总额（亿元）	19.29	10.39	17.15	1.67
EBITDA（亿元）	29.80	22.67	31.35	--
经营性净现金流（亿元）	-30.22	-24.77	35.06	-32.67
营业利润率（%）	24.53	28.84	20.46	34.11
净资产收益率（%）	3.33	1.61	2.38	--
资产负债率（%）	70.64	71.00	69.00	69.53
全部债务资本化比率（%）	58.94	59.85	53.76	53.93
流动比率（%）	248.54	228.21	209.84	204.40
经营现金流动负债比（%）	-7.61	-5.47	7.97	--
现金短期债务比（倍）	1.58	1.20	1.46	1.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	0.81	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.69	27.02	15.87	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产和长期应付款等科目中的有息部分纳入核算

分析师：

方竹沁 任云霄

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

出具日，续租合同仍在商榷中、尚未签署完毕，若承租人出现逾期、违约、提前退租，或物业出现空置、后续租赁价格下调等，标的物业产生的经营收入可能会出现波动。联合资信将对标的物业的续租情况持续关注。

2. 需关注中关村发展集团相关运营风险。

跟踪期内，中关村发展集团部分子公司不再纳入合并范围，相应减资完成后中关村发展集团实收资本将有所下降。此外，因北京市相关政策以及业务模式有所侧重，中关村发展集团未来园区开发及建设收入或将下降。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 四、本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，未因委托方和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本次跟踪评级结果的有效期为“北京中关村电子城建设有限公司 2019 年第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内本期资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

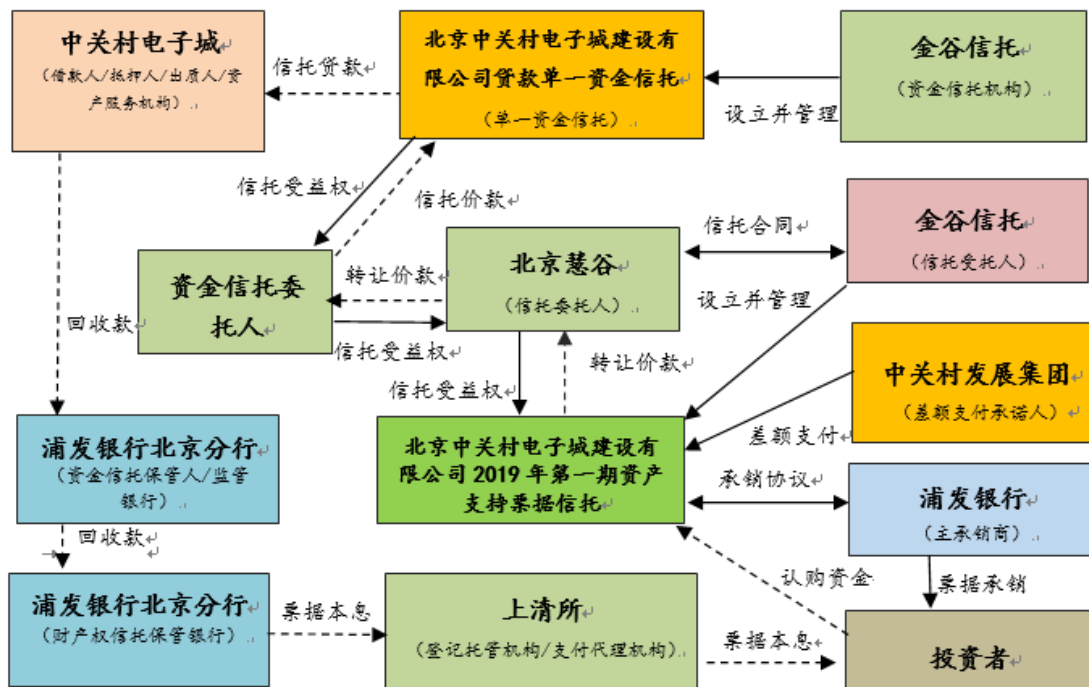
一、交易概况

本交易发起机构为北京中关村电子城建设有限公司（以下简称“中关村电子城”），资金信托委托人委托中国金谷国际信托有限责任公司（以下简称“金谷信托”）设立“北京中关村电子城建设有限公司贷款单一资金信托”（以下简称“单一资金信托”）并向中关村电子城发放 11.01 亿元信托贷款；资金信托委托人将其所享有的单一资金信托受益权转让给北京慧谷兴业企业管理有限公司（以下简称“北京慧谷”）。北京慧谷以其合法所有的单一资金信托项下的信托受益权作为基础资产，发起设立“北京中关村电子城建设有限公司 2019 年第一期资产支持票据信托”（以下简称“财产权信托”）。金谷信托以票据信托作为发行载体，在全国银行间债券市场发行本期资产支持票据。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得资产支持票据信托项下相应的信托受益权。

本交易底层信托贷款期限为 18 年，贷款利率详见附件 1，正常情况下按半年还本付息。中关村电子城以其所持标的物业¹作为抵押物，对《信托贷款协议》项下贷款人信托贷款本息清偿义务提供抵押担保；中关村电子城以其所持标的物业的物业经营收益权（包括租赁合同债权）作为质押财产，对《信托贷款协议》项下贷款人的信托贷款本息清偿义务提供质押担保。此外，中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展集团”）对优先级资产支持票据本息、相关税费和费用支出的偿付提供无条件不可撤销的差额补足承诺。

截至票据跟踪基准日（2021 年 6 月 7 日），标的物业已经抵押给资金信托机构金谷信托，履行期限自 2019 年 12 月 5 日起至 2037 年 12 月 4 日。标的物业的未来租金收入已于 2020 年 4 月 7 日完成质押登记，质押给金谷信托。

图 1 交易结构图



本期资产支持票据总发行规模为 11.01 亿元。其中，优先级资产支持票据（以下简称“优

¹ 标的物业指在《不动产权证书》[京（2016）朝阳区不动产权第 0077577

号]项下位于中国北京市朝阳区利泽东街 5 号院 2 号楼 3-8 层 101。

优先级票据”或“19 中关电子 ABN001 优先”)发行规模 11.00 亿元,发行利率 4.10%,正常情况下按半年还本付息;次级资产支持票据(以下简称“次级票据”或“19 中关电子 ABN001 次”)发行规模 0.01 亿元,具体情况见下表。此外,财产权信托设立后每隔三年,发起机构有权在利率

调整公告日²前对“19 中关电子 ABN001 优先”票据票面利率进行调整;优先级票据持有人可依据信托合同的约定选择回售其持有的资产支持票据。截至票据跟踪基准日,本交易尚未到票面利率调整期及票据回售期。

表 1 资产支持票据概要(单位:亿元、年)

债券简称	实际发行金额	剩余未偿金额	还本付息方式	发行利率	期限
19 中关电子 ABN001 优先	11.00	10.79	在未发生加速清偿事件的情况下按半年还本付息;发生加速清偿事件后,按月过手摊还本金并付息	4.10%	3+3+3+3+3+3
19 中关电子 ABN001 次	0.01	0.01	在发生加速清偿事件前,到期一次性还本;在发生加速清偿事件后,在优先级票据本息偿付完毕后过手摊还本金;并获得最终的清算收益	--	18
合计	11.01	10.80	--	--	--

资料来源:资产服务机构、受托人提供,联合资信整理

二、票据兑付情况

跟踪期内,优先级资产支持票据本息按时足额兑付,未触发“加速清偿事件”等风险事件。

本交易信托计划于2019年12月5日成立,实际发行资产支持票据金额11.01亿元(包括次级票据0.01亿元)。

跟踪期内,本期资产支持票据于2020年12月7日进行第2次兑付,向“19中关电子ABN001优

先”持有人分配收益2257.07万元,偿付本金200.00万元;于2021年6月7日进行第3次兑付,向“19中关电子ABN001优先”持有人分配收益2240.64万元,偿付本金1700.00万元。上述两次分配均未分配次级票据收益。

跟踪期内,本交易未触发“加速清偿事件”等风险事件。

三、基础资产分析

1. 标的物业概况

跟踪期间,本交易标的物业建筑结构、房屋用途等均未发生变化。截至本报告出具日,中关村电子城与爱立信(中国)通信有限公司(以下简称“爱立信中国”)的整租合同已到期,续租合同尚未签署完毕,联合资信将对标的物业续租情况保持持续关注。

本交易标的物业为北京市朝阳区利泽东街5号院2号楼电子城西区E2研发中心二期的房屋所有权及其对应的土地使用权。根据《房屋所有权证》,标的物业地下3层,地上8层,涉及

房屋用途为研发办公及地下车库,总建筑面积为69111.23平方米,另有人防面积10671.85平方米;对应土地使用权面积为20237.00平方米,土地使用权终止日期为2061年6月28日。截至资产跟踪基准日,标的物业建筑结构、房屋用途等均未发生变化。

标的物业建成于2015年,地处望京电子城西区,隶属于望京地区。该商区内写字楼及研发用房较多,办公成熟度较高,周边公共服务配套设施完善,交通较便捷。标的物业于2015年整体出租给爱立信中国。截至本报告出具日,中关

² 利率调整公告日:指信托受托人根据信托委托人的要求发布《利率调整公告》的日期,即回购生效日之前第八十个工作日。回购生效日指每个回购支

付日之后最近的兑付日,即优先级资产支持票据第六个、第十二个、第十八个、第二十四个和第三十个兑付日。

村电子城与爱立信中国的整租合同已到期，续租合同尚未签署完毕，联合资信将对标的物业续租情况保持持续关注。

截至资产跟踪基准日(2021年5月31日)，标的物业仍由北京慧谷金色物业管理有限公司提供物业管理服务(水电等)，标的物业内部由承租方自行聘请专业机构进行物业管理。

2. 运营环境分析

北京市经济稳步发展，为标的物业的运营提供了较好的外部环境。2021年一季度，北京市写字楼市场需求放量，空置率有所下降，其中望京商圈租金有所回升。

北京市是国务院批复确定的中国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心。北京市统计局显示，2020年，北京市实现地区生产总值36102.60亿元，比上年增长1.20%。其中，第一产业增加值107.60亿元，下降8.50%；第二产业增加值5716.40亿元，增长2.10%；第三产业增加值30278.60亿元，增长1.00%。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为16.40万元。固定资产投资方面，北京市全年固定资产投资(不含农户)比上年增长2.2%。分产业看，第一产业投资下降22.8%；第二产业投资增长28.0%，其中，制造业投资增长66.6%；第三产业投资增长1.0%。其中，科学研究和技术服务业投资增长57.0%，教育投资增长34.9%，卫生和社会工作投资增长22.7%，文化、体育和娱乐业投资增长1.1%。基础设施投资下降12.3%。全年房地产开发投资比上年增长2.6%。其中，住宅投资增长13.6%，办公楼投资下降17.5%，商业营业用房投资下降8.4%。全市房屋施工面积13918.6万平方米，比上年增长11.2%。其中，本年新开工面积3006.6万平方米。全年房屋竣工面积1545.7万平方米，增长15.1%。

2021年一季度，位于奥体、石景山和西直门区域的三个新项目交付使用，为北京写字楼市场带来共计15.3万平方米的租赁面积。2021年一季度，TMT、金融、专业服务这三大行业继续位居写字楼新租需求的前三甲。其中TMT新租需求占比高达43%，集中表现在新媒体、在线教育

和终端应用等头部企业的扩租需求。需求放量的带动下，北京写字楼整体空置率环比下降0.4个百分点至17.5%，这亦是自2018年二季度以来首次下降。虽然整体租金持续下行，但租金下调的项目已逐渐减少；望京得益于TMT行业强劲需求成为首个租金回升的子市场。在投资市场方面，2021年一季度，北京共达成十笔大宗交易，交易总额达209.1亿元，环比和同比分别上涨40.0%和3.8%，交易活跃度进一步提升，并成为一季度全国交易额最高的市场。随着投资需求和租赁基本面回暖，资产售价亦表现平稳，写字楼、零售物业资本化率经去年底上调后，2021年一季度分别企稳在4.2%和4.5%，而物流地产资本化率则维持在5.0%的水平。

3. 租赁状况分析

本交易标的物业由爱立信中国整租，跟踪期内，承租人均按约定支付应付租金。但中关村电子城与爱立信中国的租赁合同已于2020年8月24日届满，截至本报告出具日，爱立信中国仍按原合同标准正常缴纳租金，但续租合同仍在商榷中、尚未签署完毕。联合资信将对标的物业续租情况保持持续关注。

本交易标的物业由中关村电子城于2015年整体出租给爱立信中国用于研发、办公使用，并签订了相关房屋租赁合同。爱立信中国成立于2004年，注册资本3662.5万美元，唯一股东为爱立信(中国)有限公司，实际控制人为瑞典爱立信有限公司。爱立信是全球领先的移动系统供应商，为全球所有主要移动通信标准提供设备和服务，核心业务包括网络、电信专业服务和多媒体等。

根据《爱立信研发中心二期租赁合同》及《爱立信研发中心二期补充协议》，标的物业整体于2015年8月25日出租给承租人爱立信中国，租赁合同对未来十年的租赁事项做出了约定，具体而言，合同项下租赁期为5年，租赁面积为79783.08平方米(地上面积47284.08平方米，地下面积为32499.00平方米，租赁面积包含部分人防面积)，出租率100.00%。租赁期内，地

上面积租金单价为 3.88 元/天/平方米，地下面积为 1.94 元/天/平方米，承租人按月支付租金。根据租赁合同约定，承租人若续租，则需在租赁期满 180 天以前发出续租通知，续租租期为 5 年，续租期间租金水平为地上面积 5.50 元/天/平方米，地下面积租金按地上面积租金的一半计收（即 2.75 元/天/平方米）。上述租赁合同已于 2020 年 8 月 24 日届满，截至本报告出具日，续租合同仍在商榷中、尚未签署完毕，爱立信中国仍整租标的物业并如期支付租金，租金标准仍沿用原价格（即地上面积租金为 3.88 元/天/平米，地下面积为 1.94 元/天/平米）。运营支出方面，需要由中关村电子城承担的运营支出主要包含：管理费、维修保养费、保险、房产税及增值税及附加。

根据本交易资产服务机构提供的相关数据，截至资产跟踪基准日，爱立信中国均按约定支付应付租金，未出现逾期、违约等情况。当前承租人处于市场领先地位，知名度很高，经营较为稳健，支付租金能力有一定保障。2020 年，本交易

标的物业归集租金毛收入 8929.08 万元，同比增长 19.23%，主要系承租人将合同期内的一个月免租期调整至 2019 年所致；实现净收入 7796.70 万元，同比增长 21.30%。2021 年 1—5 月，标的物业实现租金收入 3722.31 万元，净收入 3339.34 万元。

表 2 历史租金收入及成本情况（单位：万元）

时间	租金收入	成本合计	净收入
2019 年	7488.71	1060.86	6427.85
2020 年	8929.08	1132.38	7796.70
2021 年 1—5 月	3722.31	382.97	3339.34

数据来源：中关村电子城提供

4. 现金流表现

跟踪期内，受续租合同未确定影响，基础资产实现现金流不及预期。

跟踪期间，本交易标的物业实际运营净收入情况如下表。

表 3 基础资产现金流预测与实际情况对比（单位：万元、%）

兑付期间	区间	预测值	实际值	偏离度
2	2020 年 6 月—2020 年 11 月	4612.83	3944.94	-14.48
3	2020 年 12 月—2021 年 5 月	5115.03	4103.52	-19.78
合计		9727.86	8048.46	-17.26

资料来源：联合资信整理

2020 年 6 月—2020 年 11 月和 2020 年 12 月—2021 年 5 月，基础资产实际现金流较现金流预测值分别低 14.48% 和 19.78%，主要系整租合同到期后，续租合同未能按初始租金单价增长约定及时签订，整租客户爱立信中国仍按照原租金价格缴纳租金所致。根据资金保管账户流水显示，第

二次兑付前，资金保管账户余额为 2466.74 万元，高于兑付分配金额 2457.07 万元；第三次兑付前，资金保管账户余额为 3955.93 万元，高于兑付分配金额 3940.64 万元，有利于保障本交易优先级资产支持票据的本息偿付。

四、定量分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（DSCR）和优先级票据相对抵押物评估价值的比率（LTV）两个指标来定量评估本交易的信用风险。

一般情景下，标的物业净现金流能够覆盖“19 中关电子 ABN001 优先”期间的本息支出。但在未来预测净现金流入下降 20% 情景下，部分

期次标的物业净现金流无法覆盖“19 中关电子 ABN001 优先”期间的本息支出。考虑到中关村发展集团所提供的差额支付承诺，“19 中关电子 ABN001 优先”到期不能偿付的风险极低。

1. 偿债覆盖倍数

根据交易安排，各期信托贷款利率（详见附件1）均高于本交易“19中关电子ABN001优先”的发行利率（4.10%），信托贷款本息偿还始终能够覆盖本期资产支持票据本息及相关税费。因此，下文直接展示标的物业预测净现金流对优先级票据的偿债覆盖倍数。

联合资信基于《现金流预测报告》所预测的净现金流，并结合本交易实际发行情况及标的物业在跟踪期内净现金流入的实际表现，分别测算了未来预测净现金流入不变及未来预测净现金流入下降20%情景下，各档票据的偿债覆盖倍数水平。

表4 一般情景下“19中关电子ABN001优先” DSCR水平（单位：万元、倍）

兑付年月	回收款	DSCR	兑付年月	回收款	DSCR
2021年12月	5115.03	1.24	2030年6月	5792.75	1.23
2022年6月	4546.69	1.12	2030年12月	5908.61	1.24
2022年12月	4830.86	1.41	2031年6月	5303.59	1.09
2023年6月	5115.03	1.25	2031年12月	5754.39	1.36
2023年12月	5115.03	1.23	2032年6月	6145.53	1.22
2024年6月	5115.03	1.24	2032年12月	6268.44	1.21
2024年12月	5115.03	1.22	2033年6月	6329.90	1.15
2025年6月	4546.69	1.10	2033年12月	6456.50	1.18
2025年12月	4852.03	1.39	2034年6月	5795.37	1.02
2026年6月	5146.79	1.21	2034年12月	6287.98	1.31
2026年12月	5249.72	1.22	2035年6月	6715.39	1.14
2027年6月	5301.19	1.25	2035年12月	6849.70	1.16
2027年12月	5407.21	1.25	2036年6月	6916.85	1.14
2028年6月	4853.53	1.11	2036年12月	7055.19	1.16
2028年12月	5266.08	1.42	2037年6月	6332.76	1.01
2029年6月	5624.03	1.24	2037年12月	6871.05	1.29
2029年12月	5736.51	1.25	—	—	—

资料来源：联合资信整理

表5 净现金流入下降20%情景下“19中关电子ABN001优先” 票据DSCR水平（单位：万元、倍）

兑付年月	回收款	DSCR	兑付年月	回收款	DSCR
2021年12月	4092.02	0.99	2030年6月	4634.20	0.98
2022年6月	3637.35	0.90	2030年12月	4726.89	0.99
2022年12月	3864.69	1.12	2031年6月	4242.87	0.87
2023年6月	4092.02	1.00	2031年12月	4603.51	1.09
2023年12月	4092.02	0.98	2032年6月	4916.43	0.97
2024年6月	4092.02	0.99	2032年12月	5014.75	0.97
2024年12月	4092.02	0.98	2033年6月	5063.92	0.92
2025年6月	3637.35	0.88	2033年12月	5165.20	0.94
2025年12月	3881.63	1.11	2034年6月	4636.30	0.81
2026年6月	4117.43	0.97	2034年12月	5030.38	1.05
2026年12月	4199.78	0.97	2035年6月	5372.31	0.91
2027年6月	4240.95	1.00	2035年12月	5479.76	0.93
2027年12月	4325.77	1.00	2036年6月	5533.48	0.91

2028 年 6 月	3882.83	0.89	2036 年 12 月	5644.15	0.93
2028 年 12 月	4212.87	1.14	2037 年 6 月	5066.21	0.81
2029 年 6 月	4499.23	0.99	2037 年 12 月	5496.84	1.03
2029 年 12 月	4589.21	1.00	—	—	—

资料来源：联合资信整理

测试结果表明，在一般情景下，“19 中关村电子 ABN001 优先”票据各期 DSCR 均在 1.01 倍以上。在未来净现金流入下降 20% 的情景下，“19 中关村电子 ABN001 优先”票据多期 DSCR 低于 1.00 倍，最低为 0.81 倍，这表明标的物业净现金流入对“19 中关村电子 ABN001 优先”票据的期间本息支出保障程度弱。

2. 抵押物价值压力测试

抵押物于首次评级涉及的价值时点 2019 年 4 月 15 日的房地产市场价值为 18.37 亿元，跟踪期间抵押物未进行跟踪评估，其所处区域经济及商业地产运营环境无重大变化，故联合资信仍以首次评估数据为基础，本交易存续“19 中关村电子

ABN001 优先”票据的 LTV 为 58.74%，抵押担保措施对优先级票据本金偿付的保障程度较上次跟踪评级（59.77%）变化不大。

考虑到物业处置时，需缴纳增值税及相关附加税费、土地增值税及中介费用或拍卖费用，并沿用在首评时委托人提供的抵押物土地成本、开发成本等数据，联合资信测算了在不同下跌比例情形下，抵押物处置现金流对优先级票据本金覆盖情况。经测算，在未来物业的处置价格较首评评估基准日时点的价值下跌超过 14.20% 时，标的物业处置净值可能无法覆盖“19 中关村电子 ABN001 优先”未偿本金。整体看，抵押物处置现金流对优先级票据未偿本金的保障程度较弱。

五、差额支付承诺人主体信用分析（具体分析详见附件 1-1）

本资产支持票据信托的增信主体为中关村发展集团，主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。跟踪期内，中关村发展集团提供的差额支付承诺对优先级资产支持票据仍具有重要信用支持作用。

1. 中关村发展集团主体信用评级

跟踪期内，中关村发展集团主要股东及实际控制人未发生变化，第一大股东仍为北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”），实际控制人仍为北京市人民政府。截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团注册资本 230.20 亿元，实收资本为 221.50 亿元，中关村投资中心持股 55.39%。

跟踪期内，中关村发展集团业务未发生变化，仍为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）的开发建设实体；经营

范围、职能部门等未发生变化。截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团合并范围包含 32 家一级子公司，主要为中关村各大园区的开发主体和科技金融板块运营主体。

截至 2020 年底，中关村发展集团合并资产总额 1380.10 亿元，所有者权益 427.86 亿元（含少数股东权益 74.25 亿元）；2020 年，中关村发展集团实现营业总收入 121.32 亿元，利润总额 17.15 亿元。

截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团合并资产总额 1420.04 亿元，所有者权益 432.74 亿元（含少数股东权益 74.03 亿元）；2021 年 1—3 月，中关村发展集团实现营业总收入 12.07 亿元，利润总额 1.67 亿元。

中关村发展集团外部发展经营环境良好，业务仍具有较强的区域专营优势，持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到中关村发展

集团园区开发及建设业务收入或将下降、部分园区开发子公司不再纳入合并范围等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

优势

(1) **外部发展经营环境良好。**跟踪期内，北京市及中关村示范区经济向好。2020年1—11月，中关村示范区规模以上企业实现总收入60482.5亿元，同比增长11.3%；2021年1—2月，中关村示范区规模以上企业实现总收入11036.2亿元，同比增长47.7%。

(2) **区域专营优势仍较强，持续获得有力的外部支持。**中关村发展集团业务仍保持较强的区域专营优势，2020年获得专项资金79.48亿元，中关村发展集团其他收益和营业外收入中，确认政府补助1.78亿元。

关注

(1) **园区开发及建设收入或将下降。**因北京市

相关政策以及业务模式有所侧重，中关村发展集团未来园区开发及建设收入或将下降。

(2) **部分子公司不再纳入合并范围，相应减资完成后中关村发展集团实收资本将有所下降。**

2020年北京怀柔科学城建设发展有限公司和北京中关村石景山园发展有限公司不再纳入中关村发展集团合并范围，中关村发展集团资产规模有所下降，且未来中关村发展集团不再从事怀柔科学城的开发建设；中关村发展集团将相应减少实收资本，目前减资尚未完成。

2. 差额支付能力分析

以2020年末的相关财务数据为基础，中关村发展集团净资产（427.86亿元）、EBITDA（31.35亿元）和经营性现金流入（328.67亿元）对优先级资产支持票据剩余本金（10.79亿元）的覆盖倍数分别为39.65倍、2.91倍和30.46倍，对优先级资产支持票据本金的保障程度极强。

六、其他参与方尽职能力分析

1. 发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构

中关村电子城经营情况稳定，股东实力强；跟踪期内，中关村电子城尽职履约情况良好。

截至2021年3月末，中关村电子城注册资本和实收资本均为12.1亿元，其股东为中关村发展集团、北京望京新兴产业区综合开发有限公司和北京市朝阳区城市建设综合开发有限责任公司，持股比例分别为51.00%、45.07%和3.93%，实际控制人为中关村发展集团。

2020年，中关村电子城实现营业收入3.19亿元，同比下降5.40%；实现净利润0.15亿元，同比下降27.85%。截至2020年底，中关村电子城总资产59.35亿元，较年初下降6.84%。其中，流动资产占比50.60%，非流动资产占比49.40%；总负债46.87亿元，较年初下降8.61%；所有者权益12.48亿元，较年初增长0.46%；资产负债率为78.98%。2020年，中关村电子城经营活动净现金流4.39亿

元，投资活动净现金流0.42亿元，筹资活动净现金流-6.48亿元。

截至2021年3月底，中关村电子城资产总额59.37亿元，所有者权益12.50亿元。2021年1—3月，中关村电子城实现营业收入0.85亿元，利润总额0.04亿元。

根据中关村电子城提供的2021年6月17日出具的《企业信用报告》，中关村电子城未结清信贷业务中无不良或关注类信息记录。

2. 受托人/发行载体管理机构

本交易涉及的受托人金谷信托履约和履职能力情况稳定，跟踪期内未发生更换受托人事项。

截至2020年底，金谷信托总资产47.62亿元，较上年下降10.08%；负债总额为6.07亿元，较上年下降51.51%；所有者权益为41.55亿元，较上年增长2.77%。2020年，金谷信托实现营业收入为4.54亿元，较上年下降12.19%；实现净

利润 1.15 亿元，较上年增长 119.22%。

跟踪期内，未触发相关机构解任事件。

3. 资金保管机构

本交易的资金保管机构上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）履约和尽职能力情况稳定，跟踪期内未发生更换资金保管机构事项。

浦发银行成立于 1992 年，于 1999 年在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600000）。截至 2020 年底，浦发银行总股本 293.52 亿元，其

中上海国际集团有限公司持股比例为 21.57%，为浦发银行第一大股东。

截至 2020 年底，浦发银行总资产为 79502.18 亿元，较上年底增长 13.48%；负债总额为 73044.01 亿元，较上年底增长 13.34%。2020 年，浦发银行实现营业收入 1963.84 亿元，同比增长 2.99%；实现利润总额 666.82 亿元，同比下降 4.49%。截至 2020 年底，浦发银行不良贷款率为 1.73%，较上年底下降 0.30 个百分点；不良贷款的准备金覆盖率达 152.77%，较上年底上升 17.83 个百分点。

七、评级结论

联合资信对本交易所涉及的发起机构、差额支付承诺人信用水平、基础资产信用表现、票据兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构履职状况进行了持续的关注，根据跟踪期内取得的相关资料，经过分析与测算，结合对相关参与机构的信用状况、尽职能力等因素考虑后，联合资信确

定维持本交易项下“19 中关电子 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}，上述评级结果反映了“19 中关电子 ABN001 优先”预期收益获得及时支付和本金在法定到期日或以前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附件 1-1 差额支付承诺人中关村发展集团主体信用分析

一、企业基本情况

跟踪期内，中关村发展集团主要股东及实际控制人未发生变化，第一大股东仍为北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”），实际控制人仍为北京市人民政府。截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团注册资本 230.20 亿元，实收资本为 221.50 亿元，中关村投资中心持股 55.39%。

跟踪期内，中关村发展集团业务未发生变化，仍为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）的开发建设实体；经营范围、职能部门等未发生变化。截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团合并范围包含 32 家一级子公司，主要为中关村各大园区的开发主体和科技金融板块运营主体。

截至 2020 年底，中关村发展集团合并资产总额 1380.10 亿元，所有者权益 427.86 亿元（含少数股东权益 74.25 亿元）；2020 年，中关村发展集团实现营业总收入 121.32 亿元，利润总额 17.15 亿元。

截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团合并资产总额 1420.04 亿元，所有者权益 432.74 亿元（含少数股东权益 74.03 亿元）；2021 年 1—3 月，中关村发展集团实现营业总收入 12.07 亿元，利润总额 1.67 亿元。

中关村发展集团注册地址：北京市海淀区西三环北路甲 2 号院 7 号楼 10-14 层；法定代表人：赵长山。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%³，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%⁴，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

3 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

⁴为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用

的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

表 1 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升, 成为拉动经济的主引擎; 投资拉动垫底; 净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看, 2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%, 延续了上年逐季恢复的趋势, 与疫情前水平的差距进一步缩小; 消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎, 疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正, 但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元, 同比增长 25.60%, 两年平均增长 2.90%, 与疫情前正常水平差距较大, 固定资产投资仍处在修复过程中; 资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱, 疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红, 贸易顺差 7592.90 亿元, 较上年同期扩大 690.60%, 净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势, 达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强, 经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳, 生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度, 全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0, 较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点, 处于低位。2021 年一

季度, 全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%, 呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格, 带动 PPI 持续上行, 加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末, 社融存量同比增速为 12.30%, 较上年末下降 1 个百分点, 信用扩张放缓; 2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元, 虽同比少增 0.84 万亿元, 但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值, 反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看, 信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素, 企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面, 截至 2021 年一季度末, M2 余额 227.65 万亿元, 同比增长 9.40%, 较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元, 同比增长 7.10%, 较上年末增速 (8.60%) 也有所下降, 说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正, 收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元, 同比增长 24.20%, 是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元, 占一般公共预算收入的 85.31%,

同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济

增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

三、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资

资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确

基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政

府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清

偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级

展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020 年北京市 GDP 小幅增长，财政收入有所下降，但整体规模仍很大，中关村示范区经济向好，中关村发展集团外部发展环境良好。

（1）北京市

根据《北京市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，北京市地区生产总值为 36102.6 亿元，同比增长 1.2%。其中，第一产业增加值

107.6 亿元，下降 8.5%；第二产业增加值 5716.4 亿元，增长 2.1%；第三产业增加值 30278.6 亿元，增长 1.0%。三次产业构成为 0.4：15.8：83.8。2020 年，全年固定资产投资（不含农户）比上年增长 2.2%。分产业看，第一产业投资下降 22.8%；第二产业投资增长 28.0%，其中，制造业投资增长 66.6%；第三产业投资增长 1.0%。2020 年，全年房地产开发投资比上年增长 2.6%。其中，住宅投资增长 13.6%，办公楼投资下降 17.5%，商业营业用房投资下降 8.4%。全市房屋施工面积 13918.6 万平方米，比上年增长 11.2%。其中，本年新开工面积 3006.6 万平方米。全年房屋竣工面积 1545.7 万平方米，增长 15.1%。

财政收入方面，2020 年，北京市一般公共预算收入 5483.9 亿元，2020 年受疫情影响同比下降 5.7%，税收收入占比保持在 80%左右，一般公共预算收入质量较高。2020 年，北京市一般公共预算支出 6776.0 亿元，财政自给率 80.93%，财政自给能力强。2020 年，北京政府性基金收入为 2317.4 亿元，对财政收入形成重要补充。

（2）中关村示范区

中关村示范区成立于 2009 年，逐步形成了横跨北京全市 9 个行政区域的高端产业功能区。2020 年 1—11 月，中关村示范区规模以上企业实现总收入 60482.5 亿元，同比增长 11.3%；工业总产值 10762.1 亿元，占全市 59.9%；实缴税费总额 2277.1 亿元，同比下降 2.3%；利润总额 5089.0 亿元，同比增长 32.9%；出口总额 2261.9 亿元，同比增长 17.2%，占全市出口 52.9%；期末从业人员 246.7 万人，其中研究开发人员 72.9 万人，占期末从业人员 29.5%。

2021 年 1—2 月，中关村示范区规模以上企业实现总收入 11036.2 亿元，同比增长 47.7%；工业总产值 2163.2 亿元，占全市 61.1%；实缴税费总额 536.6 亿元，同比增长 30.9%；利润总额 624.8 亿元，同比增长 7462.3%；出口总额 455.5 亿元，同比增长 56.5%，占全市出口 57.0%；期末从业人员 253.2 万人，其中研究开发人员 61.5 万人，占期末从业人员 24.3%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，第一大股东仍为中关村投资中心。截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团注册资本 230.20 亿元，实收资本 221.50 亿元，股东共 17 家；第一大股东中关村投资中心持股 55.39%，中关村发展集团实际控制人仍为北京市人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，中关村发展集团在政府补助和专项资金支持方面获得了持续有力的外部支持。

中关村发展集团作为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村国家自主创新示范区的开发建设实体，2020 年，中关村发展集团其他收益和营业外收入共确认政府补助 1.78 亿元；专项资金支持方面，2020 年，中关村发展集团收到各类专项资金 79.48 亿元，主要包括北京市海淀区财政局 57.55 亿元专项资金、枢密院厂房回购资金 2.00 亿元、北部办专项资金 5.06 亿元，计入“专项应付款”。

3. 企业信用记录

根据企业提供的《企业信用报告》（授信机构版，中征码：1101020004970931），截至 2021 年 5 月 21 日，中关村发展集团本部无未结清或已结清的不良或关注类贷款记录。

五、管理分析

跟踪期内，中关村发展集团法人治理结构、各项管理制度等未发生重大变化，中关村发展集团核心管理团队未发生变化。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，中关村发展集团仍以园区开发业务为基础，以园区载体租赁和物业管理及科技金融服务、产业投资业务等辅助业务的多元业务格

局。2020年，受益于园区开发建设和其他业务增长，中关村发展集团主营业务收入增长较快，但主营业务毛利率有所下降。

中关村发展集团子公司主要负责各自所在区域范围内园区开发、载体租赁与物业服务，中关村发展集团本部负责产业投资业务，并搭建科技金融服务平台，开展创业投资、融资担保、小额贷款、投资管理咨询、并购重组和科技类企业股权投资等业务。2020年，中关村发展集团营业总收入121.32亿元，同比增长19.26%。

2020年，中关村发展集团主营业务收入同比增长19.35%。其中，园区开发与建设收入同比增长13.65%，受园区土地出让进度、园区规划影响较大；房地产销售受交付进度、结转影响收入持续下降；租赁与物业收入继续增长，系随着园区二级开发，中关村发展集团持有载体面积增长所致；科技金融业务小幅下降；其他收入（主要包括工程施工和劳务收入）大幅增长，主要系2019年合并子公司北京市工业设计

计研究院有限公司（以下简称“工业院公司”）的技术咨询服务2020年全年收入所致。

从毛利率看，2020年，中关村发展集团园区开发及建设业务毛利率同比由正转负，主要系园区开发业务中土地一级开发业务主要根据北京相关规划进行开展，2020年无地块出让，而园区开发业务费用正常支出所致；房地产业务毛利率有所增长，主要系各期结转项目的毛利率不同所致；租赁与物业毛利率继续下降，主要系疫情影响以及租赁资产增加所致；科技金融业务毛利率波动有所下降但维持较高水平，主要系北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）担保赔偿准备金会计估计变更，损失准备计提比例减小，担保赔偿准备金冲回所致；其他业务毛利率有所下降，主要系工程施工业务影响所致。受以上因素综合影响，中关村发展集团主营业务毛利率同比有所下降。

表3 中关村发展集团主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区开发及建设	31.57	31.85	6.94	35.88	30.33	-1.72	0.00	0.00	--
房产销售	22.30	22.49	31.79	21.67	18.32	39.37	0.20	1.64	30.71
租赁与物业	21.20	21.39	44.08	23.56	19.91	36.62	4.17	34.55	40.88
科技金融	7.88	7.95	136.06	6.39	5.40	115.06	0.77	6.39	96.50
其他	16.18	16.33	24.86	30.80	26.04	18.91	6.93	57.42	29.87
合计	99.12	100.00	33.66	118.30	100.00	25.12	12.07	100.00	37.95

注：1. 房产销售收入中包含住宅销售及商业用房销售；2. 租赁与物业收入包含融资租赁业务收入；3. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成（下同）

资料来源：中关村发展集团提供

2021年1-3月，中关村发展集团实现主营业务收入12.07亿元，相当于2020年全年的10.20%，主要来自租赁与物业、科技金融和其他；园区开发及建设收入一般年底确认收入，受季节性因素以及结转项目影响，房产销售收入占比较上年大幅下降。毛利率方面，受毛利率相对较低的园区开发业务未确认收入、租赁与物业以及其他板块毛利率增长影响，中关村发展集团主营业务毛利率有所增长。

2. 园区开发及建设

园区开发业务是中关村发展集团经营的核心业务，受园区规划、土地出让进度影响，2020年该业务收入有所增长；根据相关政策，同时中关村发展集团业务模式有所侧重，未来该业务收入或将下降；随着子公司不再纳入合并范围，中关村发展集团园区开发建设范围将有所缩减。

中关村发展集团园区开发及建设的经营主体主要包括北京中关村软件园发展有限责任公司（以下简称“软件园公司”）、北京中关村生命科学园发展有限责任公司（以下简称“生命园公

司”)等,业务范围主要包括对园区土地的开发整理和载体建设,覆盖北京市多个行政区。

土地开发整理方面,中关村发展集团通过政府授权作为土地一级开发实施主体开展相关土地整理工作,完成土地整理工作,达到“五通一平”或者“七通一平”等条件,由政府相关委办局验收,并由土储中心收储,通过“协议出让”或“招拍挂”方式上市并出让土地使用权后,由市财政返还相应土地开发补偿款,中关村发展集团由此获取一级土地开发补偿费收入。

回款方面,对于协议出让地块,一般情况下,购地单位与中关村发展集团在相关土地完成一级开发,并签约土地相关协议后 1 个月内支付 40%~60%土地开发补偿款,余款 1 年内付清。少数情况下,购地单位与中关村发展集团于土地一级开发前签订土地开发协议或土地一级开发补偿协议,签订协议后 10 个工作日内预收 60%款项,中关村发展集团完成土地整理并交付给客户土地后收回剩余 40%款项。对于招拍挂出让地块,上市地块经过北京市土地储备中心挂牌上市,摘地企业在摘得地块后 5 个工作日内全额交纳市财政征地补偿费,同时与中关村发展集团在 20 个工作日内签订补偿协议。一般情况约 60 个工

作日之后通过区财政局拨付中关村发展集团 90%款项,剩余的 10%在项目完工结算后拨付。

载体建设方面,中关村发展集团通过协议受让或者市场招拍挂形式获取土地,按照区域产业定位,统筹做好包括产业规划、投融资规划、人口规划、空间规划、生态规划、开发运营规划、数智园区规划在内的七位一体规划,并以此开展产业园区空间载体建设工作。其土地性质主要为多功能用地、工业研发用地等地性,以此满足产业园区未来运营管理需求。二级载体建设支出费用主要为工程建设费用、工程建设其他费用、措施费用等组成,待未来建成后部分销售给符合产业门槛要求的产业园区入住企业,其他主要通过自持对外出租的形式为企业提供空间服务并获取租金及产业服务收益。中关村发展集团已逐步由单纯的土地一级开发整理业务模式逐步向二级载体建设开发业务模式侧重。

2020 年,中关村发展集团园区开发与建设收入同比有所增长,主要系受园区土地出让进度、园区规划影响所致。2020 年,中关村发展集团未实现土地出让(2020 年收入确认来自以往年度出让的土地),主要系公司业务模式有所侧重,未实现对外出让所致。

表 4 中关村发展集团土地出让情况(单位:亩)

年份	土地出让面积						合计
	工业用地	商业用地	科研用地	居住用地	其他多功能	市政道路及公共服务设施	
2019 年	0.00	0.00	191.05	93.06	0.00	4.50	288.61
2020 年	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	0.00	0.00	378.40	93.06	0.00	4.50	475.96

资料来源:中关村发展集团提供

根据北京市人民政府关于怀柔科学城规划建设工作的部署,2020 年中关村发展集团子公司北京怀柔科学城建设发展有限公司(以下简称“科学城公司”)已不再纳入合并范围(具体见下文“重大事项”部分),未来中关村发展集团不再从事怀柔科学城的开发建设,园区开发建设范围将有所缩减。

截至 2021 年 3 月底,中关村发展集团正在整理的土地总投资 354.56 亿元,已投资 283.72 亿元,累计确认收入 125.36 亿元,累计回款

83.37 亿元,未来投资规模较大。

根据北京市相关政策,土地一级开发整理逐步由北京市政府及相关单位负责,中关村发展集团由单纯的土地一级开发整理业务模式逐步向二级载体建设业务模式侧重,未来该业务收入或将下降。

3. 租赁与物业

中关村发展集团物业租赁与管理收入主要依托园区内的自建写字楼、研发楼等配套载体,

2020 年收入继续增长，毛利率不断下降但维持在较高水平。

中关村发展集团在完成园区土地的一级开发后，对部分土地会继续进行二级开发，通过建设产业服务载体（主要包括写字楼、研发楼和标准化厂房等），吸引优质高科技企业入驻园区。中关村发展集团根据自身资金情况决定自持产业载体的面积，通过运营园区内的写字楼、研发楼及酒店等配套设施实现租赁与物业收入。

中关村发展集团的物业租赁收入主要来源于各园区配套产业载体的租金收入，业主方主要为负责各科技园区运营的子公司。中关村发展集团租赁业务主要采取两种运营方式，一是中关村发展集团通过“招拍挂”的方式取得土地并进行投资开发，项目完成后进行租赁，目标客户为入驻园区的高新技术企业；二是针对世界 500 强企业等对配套载体有特殊设计要求的客户，由客户自行完成写字楼及研发中心的设计，中关村发展集团负责以“招拍挂”的方式取得土地并进行开发建设，完成后双方签订长期租赁合同，中关村发展集团取得租金收入以实现资金回流。

中关村发展集团的物业管理收入主要来源于对园区内的写字楼、研发楼及酒店等配套物业的运营。中关村发展集团主要的经营模式分为两种，一是负责园区运营的子公司通过下设专门的物业管理公司来实现自主经营，二是通过服务外包的方式，委托专业的物业公司代为运营。

2020 年，因中关村发展集团自持的物业面积和单位租金均有所增长，故租赁与物业的收入同比继续增长；毛利率不断下降，主要系疫情影响且租赁资产增加所致，但保持在较高水平。2020 年，中关村发展集团按照北京市委市政府、北京市国有资产管理委员会及中关村示范区管理委员会的要求，为 1057 家中小微企业减免房租 1.08 亿元。

截至 2020 年底，中关村发展集团主要物业对外租赁面积合计 84.48 万平方米，除中关村（京西）人工智能科技园·智能文创园、帝京花园等个别新设物业出租率较低外，软件园公司及生命园公司下属的国软大厦、软件广场、孵化加速器和生物技术研发中心等物业出租率维

持在较高水平。中关村发展集团暂未提供拟建项目情况。

4. 房地产销售

中关村发展集团房地产业务为园区配套业务，涉及商业物业、写字楼等多种物业类型，2020 年收入同比小幅下降。该板块的发展受园区整体规划的影响较大，出售子公司使得在建项目大幅减少，收入稳定性较弱，但拟建项目未来投资规模较大。由于房地产并非中关村发展集团重点发展的业务板块，预计未来房地产销售收入占营业收入的比重将保持在较低水平。

中关村发展集团房地产业务主要的经营主体为生命园公司、北京丰台科技园建设发展有限公司（以下简称“丰科建公司”）、实创公司和中关村医疗器械园有限公司等，物业类型包含商业物业、写字楼和住宅等，其中住宅项目主要用于满足园区内高科技人才的首置刚需和改善性住房需求。

由于实创公司在河南、陕西等地也有开发项目，各地房地产价格差异导致近年来中关村发展集团签约销售均价波动较大。2020 年，房地产销售受交付进度及结转影响，收入同比小幅下降，且 2021 年一季度中关村发展集团房地产销售规模很小。

表 5 主要房地产销售情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售项目（个）	6	4	4
签约销售面积（万平方米）	15.45	2.25	5.20
签约销售均价（万元/平方米）	4.12	3.90	3.95
签约销售金额（亿元）	63.70	8.76	20.57

资料来源：中关村发展集团提供

截至 2020 年底，中关村发展集团主要在建的房地产项目仅一个，为化庄棚改项目安置房，计划总投资 5.75 亿元，已投资 1.73 亿元。由于中关村发展集团于 2020 年上半年出售了所持有的全部北京中关村石景山园发展有限公司（以下简称“石景山公司”）股权，合并范围内在建房地产项目的整体规模较 2019 年底下降明显。

截至 2020 年底，中关村发展集团拟建房地

产项目主要为石景山区苹果园街道、北京门头沟区永定镇、中关村延庆园长城脚下的创新家园,规划建筑面积 32.89 万平方米,总投资 61.09 亿元。

土地储备方面,中关村发展集团主要土地储备分布在北京市昌平区中关村生命科学园青年公寓、昌平园及昆明市晋宁区,合计土地储备面积 172.20 亩。

5. 科技金融

中关村发展集团科技金融业务以科技担保和科技租赁为主,同时涵盖科技信贷以及创业投资等业务类型,主要服务于园区内的科技企业,2020 年科技金融收入有所下降。

出于服务战略性新兴产业的需要,中关村发展集团以并购、整合、业务合作为手段,搭建金融服务平台,为园区内新技术企业创新发展提供支持。中关村发展集团科技金融板块收入主要来源于子公司北京中关村科技创业金融服务集团有限公司(以下简称“中科金公司”)旗下子公司中关村担保的担保业务收入、中关村科技租赁股份有限公司(以下简称“中关村租赁”)的融资租赁收入和参股公司北京市中关村小额贷款股份有限公司(以下简称“中关村小贷”)及北京市中金小额贷款股份有限公司(以下简称“中金小贷”)旗下的小额信贷收入。

(1) 科技担保

中关村发展集团科技担保业务的经营主体是中科金公司的子公司中关村担保。截至 2020 年底,中关村担保累计实现担保业务规模 380.99 亿元,在保余额 344.95 亿元。2020 年中关村担保新增担保项目中,为科技及现代服务业中小微企业提供的担保占比为 85%。2020 年,中关村担保代偿率同比有所下降。

表 6 中关村发展集团担保业务经营情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
注册资本(亿元)	17.03	29.13	29.13
营业总收入(亿元)	7.40	7.78	7.42
担保资金投资收益(亿元)	2.28	1.93	3.53
年新增担保户数(户)	3355	4707	5711
期末在保户数(户)	3066	3934	5005

年新增担保额(亿元)	349.79	362.45	380.99
期末在保余额(亿元)	349.58	341.02	344.95
代偿余额(亿元)	5.52	7.56	8.15
代偿率(%)	0.94	2.71	2.16

资料来源:中关村发展集团提供

(2) 科技租赁

中关村租赁于 2013 年 5 月正式对外开展业务,是中关村发展集团科技租赁业务的经营主体,业务主要布局于大数据、大环境、大健康、大智造、大消费等行业,客户多为民营控股的科创型中小企业,客户集中度相对较低。风险控制方面,中关村租赁建立了一套全面的风险管理架构和政策,并持续优化风险管理工具(包括主体信用评级模型、项目尽调报告、项目审查报告、租赁物报告等)和决策流程。2020 年 1 月 21 日,中关村租赁于香港联交所上市(股票代码“01601.HK”,股票简称“中关村科技租赁”)。2018—2020 年,中关村租赁分别实现营业收入 4.13 亿元、5.16 亿元和 5.88 亿元;实现净利润 1.19 亿元、1.38 亿元和 1.61 亿元。

(3) 小额信贷

小额信贷业务主要由中关村小贷及中金小贷运营,中关村小贷的主要客户群体性质为示范区科技型、创新创业型中小微企业,客户群体所涉猎的行业包括电子信息及软件业、商业贸易等。2020 年,中关村小贷发放贷款 118 笔,贷款金额 16 亿元;中关村小贷存续贷款 85 笔,贷款余额 10.5 亿元。

(4) 创业投资

中关村发展集团的创业投资业务主要通过北京中关村创业投资发展有限公司(以下简称“中关村创投”)以及北京中关村瞪羚投资基金管理有限公司(以下简称“瞪羚基金”)运营。

中关村创投所投资的企业主要分布在中关村各大园区,投资领域涵盖电子信息、高端装备制造、新能源和环保等战略新兴产业。截至 2020 年底,中关村创投管理资金规模 30 亿元。目前,中关村创投主要通过直接投资和母基金投资方式开展创业投资。截至 2020 年底,中关村创投直接投资业务累计投资 29 家科技企业,累计投资额 3.50 亿元。此外,中关村创投通过设立专

项基金的方式开展项目投资：2020 年，设立的直投基金新增募资 0.68 亿元，该基金已完成 8 个项目投资，投资总额 1.53 亿元；新设立认股权投资基金，认缴规模 5000 万元，探索开展认股权项目的投资。中关村创投累计管理基金 82 家，基金总规模约 497 亿元，承诺出资总额约 24.09 亿元，实现放大倍数约 21 倍；基金共投资创新创业企业 1603 家，投资总额约 404.42 亿元。其中，824 家为示范区企业，占投资项目总数的 51%，占投资资金总额的 40%。已投资企业中，87 家实现上市，182 家实现并购退出。

6. 产业投资业务

中关村发展集团产业投资规模较大，主要集中在集成电路等高精尖产业，中关村发展集团所投基金退出规模不大，能够贡献一定规模的投资收益。

中关村发展集团本部承担了引导园区产业投资、推进重大科技成果转化和产业化的重要职能。中关村发展集团所投项目涵盖新一代信息技术、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，部分项目涉及所属产业的关键节点技术，具有较强的技术领先优势和良好的市场前景。

中关村发展集团产业投资业务主要包括代持政府资金投资、自有资金投资、服务落地项目、产业投资基金管理等。中关村发展集团产业投资主要有两大资金来源，一是政府资金，由中关村发展集团承接并完成对中关村示范区企业的股权投资，拟投项目需上报北京市联席会议审议；二是中关村发展集团自有资金，由中关村发展集团产业投资部负责对园区内高科技企业、高成长企业及拟进入资本市场的企业进行股权投资。对于代持政府资金投资，一般是约定在一定期限内按照银行活期存款利率回购；对于中关村发展集团本部自有资金投资，主要以委托贷款附带认股权的方式和股权投资的方式进行投资。

截至 2020 年底，中关村发展集团代持政府资金共出资 129 个，金额合计 23.29 亿元，其中在投项目 57 个，金额合计 14.22 亿元，已退出项目 77 个（其中 5 个项目部分退出），金额合

计 9.07 亿元。自有资金投资方面，中关村发展集团自有资金投资项目共 58 个，出资金额 18.28 亿元，退出的项目共涉及 49 个（全部退出 42 个，部分退出项目 7 个），退出投资项目本金合计 11.77 亿元，取得投资收益 5.37 亿元。截至 2020 年底，中关村发展集团在投项目共计 16 个，出资金额合计 6.51 亿元。项目大部分分布在北京市，主要涉及科学研究和技术服务业、制造业、批发零售业等。

产业投资基金方面，截至 2020 年底，中关村发展集团直接管理母基金 5 支，认缴总规模 64.29 亿元，5 支母基金共投资子基金 82 支。直接管理直投基金 15 支，认缴总规模 68.59 亿，15 支直投基金共投资项目 116 个，总投资额 18.25 亿元。其中，中关村发展集团参与投资北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司（以下简称“集成电路母基金”），该基金注册资本 60.06 亿元，下设 4 支子基金，基金规模 121.62 亿元，主要投资方向为显示驱动、音频芯片、集成电路生产线和存储器制造等高精尖产业。

7. 其他业务

受合并子公司影响，中关村发展集团其他业务收入不断扩大，为整体收入提供一定补充。

中关村发展集团其他业务主要包括工程施工及其他收入、劳务收入等，受合并子公司工业院公司影响，该业务收入不断增长。其中，2020 年，中关村发展集团工程施工及其他收入为 22.29 亿元，同比增长 124.25%，毛利率小幅增长，2020 年为 13.80%。

中关村发展集团工程施工业务主要由工业院公司经营，成立于 1961 年，注册资本 3.72 亿元，现有职工 1000 余人，其中工程技术人员占 85% 以上，拥有中高级职称和专业注册人员超过 350 人。工业院公司是一家综合性设计研究院，能够从前期咨询、规划设计、工程建设、运营维护等项目全生命周期角度，提供全过程工程咨询服务，具备 EPC 工程总承包能力，此外工业院公司拥有机械、建筑、冶金行业工程设计甲级，工程咨询单位综合甲级资信，工程监

理、工程招标代理机构甲级，城市规划编制、市政公用行业设计、化工石化、医药行业设计、环境污染防治工程设计乙级，中华人民共和国对外承包工程经营等多项资质，是国家级高新技术企业。自成立以来，工业院公司已完成国内外工程规划、设计、建设项目 5000 余项，获得国家、省部级优秀设计奖、科技成果奖数百项，具有较强行业影响力。

8. 重大事项

子公司科学城公司划出完成后，中关村发展集团资产规模有所下降；未来控股股东对中关村发展集团 50 亿元的减资完成后，中关村发展集团实收资本将有所下降。

2019 年 12 月 2 日，中关村发展集团发布《公告》称，未来中关村发展集团将聚焦轻资产、强服务、活机制推进改革转型，有序退出园区土地一级开发（土地整理），并发挥平台优势，聚焦二级开发（园区建设）和园区规划运营。中关村发展集团子公司科学城公司业务以土地一级开发建设为主，根据北京市人民政府决策部署，科学城公司的出资主体和行使管理职责主体将调整为北京市怀柔科学城管理委员会。由于科学城公司股权划转，中关村发展集团控股股东中关村投资中心将从中关村发展集团进行部分减资。中关村投资中心以市级财政支持怀柔科学城建设的 58.7 亿元专项资金（8.7 亿元未实缴到位）注资从中关村发展集团减资，减资对价为 50 亿元市级财政出资对应的科学城公司股权资产。减资完成后，中关村发展集团注册资本将由 230.20 亿元降至 187.99 亿元，实收资本将由 221.50 亿元降至 186.54 亿元，中关村投资中心所持中关村发展集团股权比例将降至 45.38%，但仍将为中关村发展集团第一大股东。

截至 2019 年底，科学城公司资产总额 98.61 亿元，负债 46.54 亿元。2019 年，科学城公司实现营业收入 6.12 亿元、利润总额 0.23 亿元，分别占当期合并口径营业收入的 6.05%和 2.21%。

根据 2020 年 9 月 17 日中关村发展集团发布的《中关村发展集团股份有限公司减资事宜进展的公告》，中关村发展集团临时股东大会审议

通过了调整后的股权划转方案，中关村发展集团将不再直接向中关村投资中心转让科学城公司股权，而是由中关村投资中心将持有的部分中关村发展集团股份（与科学城公司 50 亿元对应股权评估等价）无偿划转给中关村管委会，再由中关村管委会将该部分股权无偿划转给怀柔科学城管委会。怀柔科学城管委会将该部分股权置换中关村发展集团持有的科学城公司 50 亿元对应股权，最后中关村发展集团进行减资处理。截至报告出具日，相关减资事项尚未完成，联合资信将持续关注此事项对中关村发展集团可能带来的影响。

9. 未来发展

中关村发展集团根据自身的职能定位和实际经营状况制定了发展战略，中关村发展集团发展规划较为明确，未来仍继续培育科技服务产业，形成产业投资、科技园区、科技金融、科技服务各业务板块共同发展的态势。

七、财务分析

1. 财务概况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对中关村发展集团 2020 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计结论。中关村发展集团提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，中关村发展集团的子公司中科金公司以及中关村发展集团的下属公司北京中关村创业投资发展有限公司接受政府部门委托，按照其意愿对外进行股权投资。中关村发展集团原将代政府投资的业务在“其他非流动资产”和“长期应付款”分别列报，2020 年对已投资部分改按净额列报，对 2019 年财务报表进行重述，其他非流动资产和长期应付款均减少 27.77 亿元，调整后前者为 1.14 亿元，后者为 109.88 亿元。

合并范围方面，2020 年，中关村发展集团新纳入合并范围一级子公司 5 家，其中非同一控制下企业合并 2 家，新设子公司 3 家；不再

纳入合并范围一级子公司 3 家，其中中关村发展集团出售石景山公司以及丧失对科学城公司控制权，对合并报表（货币资金、存货、长期股权投资等）可比性有一定影响。2021 年一季度，中关村发展集团新设一家一级子公司。截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团纳入合并范围的子公司共 32 家。

2. 资产质量

受合并范围变动影响，2020 年中关村发展集团资产有所下降，仍以流动资产为主，但非流动资产占比不断提升，园区开发成本占比仍较大。同时，中关村发展集团持有较多可租赁物业和基金投资，货币资金充裕，资产质量较高。

截至 2020 年底，中关村发展集团合并资产总额较上年底下降 2.61%。中关村发展集团资产以流动资产为主，但非流动资产占比不断提升。

表7 中关村发展集团资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	987.08	74.69	1033.49	72.93	923.43	66.91	951.06	66.97
货币资金	259.66	19.65	248.31	17.52	225.53	16.34	198.08	13.95
存货	579.01	43.81	627.56	44.29	502.41	36.40	543.21	38.25
非流动资产	334.47	25.31	383.54	27.07	456.66	33.09	468.98	33.03
可供出售金融资产	65.34	4.94	88.95	6.28	112.91	8.18	0.00	0.00
债权投资	--	--	--	--	--	--	33.66	2.37
其他债权投资	--	--	--	--	--	--	14.44	1.02
其他权益工具投资	--	--	--	--	--	--	19.17	1.35
其他非流动金融资产	--	--	--	--	--	--	73.60	5.18
长期股权投资	28.53	2.16	34.43	2.43	89.04	6.45	90.09	6.34
投资性房地产	77.04	5.83	86.43	6.10	106.94	7.75	106.40	7.49
资产总额	1321.55	100.00	1417.03	100.00	1380.10	100.00	1420.04	100.00

资料来源：联合资信根据中关村发展集团审计报告及2021年一季度整理

截至 2020 年底，中关村发展集团流动资产较上年底下降 10.65%，主要系存货大幅减少所致。中关村发展集团货币资金较上年底下降 9.18%，主要系项目投入、偿还债务以及减少子公司所致，其中受限资金 12.20 亿元，受限比例为 5.41%，主要为专项资金。中关村发展集团存货较上年底下降 19.94%，主要系结转成本以及减少子公司所致；中关村发展集团存货主要由房地产及土地开发成本（占 98.24%）构成，累计计提跌价准备 0.61 亿元，计提比例为 0.12%。

截至 2020 年底，中关村发展集团非流动资产较上年底增长 19.07%。中关村发展集团可供出售金融资产较上年底增长 26.94%，主要系产业投资业务对外直接投资和基金投资（按公允价值计量的）增加所致。中关村发展集团长期股权投资较上年底增长 158.58%，主要系转让原子科学城公

司部分股权，导致中关村发展集团无法实际控制不再纳入合并范围所致。中关村发展集团投资性房地产较上年底增长 23.74%，主要系在建工程中用于租赁的已完工房屋建筑物转入所致。

截至 2020 年底，中关村发展集团受限资产 125.31 亿元，占总资产的 9.08%，受限比例一般。其中受限货币资金 12.20 亿元，其他受限资产主要为持有至到期投资（19.89 亿元）、投资性房地产（47.27 亿元）和长期应收款（30.36 亿元）等，主要用于借款抵押和债券抵押。

截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团合并资产总额较上年底增长 2.89%，仍以流动资产为主。中关村发展集团货币资金较上年底下降 12.17%。中关村发展集团存货较上年底增长 8.12%，主要系项目持续投入所致。2021 年起，中关村发展集团将可供出售金融资产调整至其

他债权投资、其他权益工具投资和其它非流动金融资产等。

3. 资本结构

2020 年，中关村发展集团所有者权益持续增长，以实收资本为主，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，中关村发展集团所有者权益 427.86 亿元，较上年底增长 4.12%，主要系其他综合收益大幅增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.65%，少数股东权益占比为 17.35%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 51.77%、6.19%、4.31%和 10.24%。所有者权益结构稳定性一般。

2020 年底，中关村发展集团实收资本仍为 221.50 亿元；资本公积为 26.50 亿元，较上年底保持相对稳定，主要系政府注入的资金、房产、

土地和股权等；其他综合收益 18.43 亿元，较上年底增长 74.32%，系可供出售金融资产（集成电路母基金）持有期间公允价值变动损益增加所致；未分配利润 43.83 亿元，较上年底增长 16.41%。其他权益工具 39.98 亿元，系 2018 年发行的可续期公司债券。

截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团所有者权益 432.74 亿元，较上年底增长 1.14%，所有者权益结构保持稳定。

受合并范围变动影响，2020 年中关村发展集团债务规模下降，债务结构仍以长期债务为主，债务负担一般。

截至 2020 年底，中关村发展集团负债总额较上年底下降 5.35%。中关村发展集团流动负债占比不断提升，流动负债和非流动负债占比相对均衡。

表8 中关村发展集团负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	397.15	42.54	452.88	45.01	440.06	46.21	465.30	47.13
预收款项	44.75	4.79	40.12	3.99	85.92	9.02	23.42	2.37
其他应付款（合计）	143.73	15.40	204.43	20.32	158.15	16.61	174.67	17.69
一年内到期的非流动负债	126.21	13.52	128.68	12.79	109.09	11.46	104.38	10.57
合同负债	--	--	--	--	--	--	76.13	7.71
非流动负债	536.35	57.46	553.21	54.99	512.18	53.79	522.00	52.87
长期借款	348.51	37.33	337.90	33.59	265.21	27.85	256.73	26.00
长期应付款	120.53	12.91	137.66	13.68	182.37	19.15	181.95	18.43
负债总额	933.50	100.00	1006.09	100.00	952.24	100.00	987.30	100.00

资料来源：联合资信根据中关村发展集团审计报告及2021年一季度整理

截至 2020 年底，中关村发展集团流动负债较上年底下降 2.83%。中关村发展集团预收款项较上年底增长 114.16%，主要系预收土地价款及售房预收款。中关村发展集团其他应付款较上年底下降 22.64%，主要系资金拆借及往来款项大幅下降所致；其中，保证金及押金占 31.15%，资金拆借及往来款项占 53.44%。中关村发展集团一年内到期的非流动负债较上年底下降 15.22%，包括一年内到期的长期借款 65.35 亿元、应付债券 39.92 亿元、长期应付款 3.82 亿元。

截至 2020 年底，中关村发展集团非流动负

债较上年底下降 7.42%。中关村发展集团长期借款较上年底下降 21.51%，其中质押借款 2.40 亿元、抵押借款 45.34 亿元、保证借款 184.46 亿元、信用借款 33.01 亿元。中关村发展集团长期借款年利率区间在 3.79%~6.37%之间。长期应付款项 36.14 亿元，较上年底增长 25.10%，主要为中关村发展集团向各区的国有资本经营管理中心借款以及融资租赁款项，纳入有息债务核算；专项应付款为中关村发展集团收到的开发项目专项资金及中关村发展集团本部代持政府投资资金，截至 2020 年底为 146.23 亿元，较上

年底增长 34.44%，主要系来自北京市海淀区财政局款项增加 57.55 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团负债总额较上年底有所增长。其中，因往来款、拆借款和保证金、质押金增加导致其他应付款增加，计提土地增值税导致其他非流动负债增加，发行 10 亿元公司债券导致应付债券增加，持续开展融资租赁导致租赁负债增加；同时，中关村发展集团将原预收款项中的预收房款调整计入合同负债。

截至 2020 年底，受合并范围变动影响，中关村发展集团全部债务较上年底下降 18.80%；中关村发展集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，债务负担一般。截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团全部债务较上年底增长 1.84%；中关村发展集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底变化不大。

表 9 中关村发展集团有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	168.99	214.09	171.42	175.01
长期债务	388.01	398.45	325.99	331.53
全部债务	557.00	612.54	497.41	506.55
资产负债率	70.64	71.00	69.00	69.53
全部债务资本化比率	58.94	59.85	53.76	53.93
长期债务资本化比率	50.00	49.23	43.24	43.38

资料来源：联合资信根据中关村发展集团审计报告及 2021 年一季报整理

考虑到中关村发展集团其他权益工具中可续期公司债的性质及特点，若将其从所有者权益中剔除并计入长期债务，债务负担有所加重，具体调整测算表如下：

表 10 中关村发展集团调整后有关债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
长期债务	427.99	438.43	365.87	371.41
全部债务	596.98	652.52	537.29	546.43
资产负债率	73.66	73.82	71.90	72.34
全部债务资本化比率	63.17	63.76	58.08	58.18
长期债务资本化比率	55.15	54.17	48.54	48.60

资料来源：联合资信根据中关村发展集团审计报告及 2021 年一季报整理

4. 盈利能力

2020 年，中关村发展集团营业总收入和利润总额同比均有所增长，期间费用对利润侵蚀较大，非经常性损益对利润影响大。

表 11 中关村发展集团盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	138.64	101.73	121.32	12.07
营业成本	95.02	66.40	89.15	7.49
期间费用	16.79	14.61	20.31	4.35
资产减值损失	1.99	-10.39	-7.88	0.17
投资收益	3.01	4.87	16.12	3.35
其他收益	0.89	1.45	2.62	0.43
公允价值变动收益	-0.03	0.03	2.66	-1.06
利润总额	19.29	10.39	17.15	1.67
营业利润率	24.53	28.84	20.46	34.11
总资本收益率	1.87	1.21	1.97	--
净资产收益率	3.33	1.61	2.38	--

资料来源：联合资信根据中关村发展集团审计报告及 2021 年一季报整理

2020 年，中关村发展集团营业总收入同比增长 19.26%，主要系工程施工及其他、园区开发及建设收入增加所致；营业成本同比增长 34.27%，增幅大于收入增幅；营业利润率同比下降 8.37 个百分点。

2020 年，中关村发展集团期间费用同比增长 39.04%。其中，管理费用为 11.64 亿元，同比增长 7.79%，主要系聘请中介机构、房屋租赁及物业费、其他项目所致；财务费用为 3.72 亿元，同比增加 4.42 亿元，主要系融资扩大导致利息费用增加，但利息收入有所减少所致。中关村发展集团期间费用对整体利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2020 年，中关村发展集团资产减值损失继续为负，主要系坏账损失转回所致。中关村发展集团投资收益年均同比增长 230.66%，主要系产业投资处置可供出让金融资产取得收益大幅增加所致；其他收益同比增长 80.51%，主要系政府补助；公允价值变动收益同比大幅增长，主要系中关村发展集团基金投资和直投公司形成的金融资产价值变动。

2020 年，中关村发展集团利润总额同比增长 65.12%，非经常性损益对利润影响大。

从盈利指标看，2020 年，中关村发展集团总

资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.05 个百分点和上升 0.78 个百分点。整体盈利能力较好。

2021 年 1—3 月，中关村发展集团实现营业收入 12.07 亿元，同比增长 15.22%，占 2020 年全年的 9.95%；营业成本 7.49 亿元，同比增长 11.61%；营业利润率为 34.11%，同比增长 19.72 个百分点；利润总额 1.67 亿元，占 2020 年全年的 9.74%

5. 现金流分析

2020 年，中关村发展集团经营现金流量净额由负转正，收入实现质量高。投资活动现金流量净额由正转负，筹资活动现金流由正转负。随着科技金融和创投业务的开展，中关村发展集团投资活动现金流出规模较大，中关村发展集团业务运营主要依赖外部融资。

表 12 中关村发展集团现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	136.21	99.17	137.98	28.68
收到其他与经营活动有关的现金	55.03	135.01	189.48	7.48
购买商品、接受劳务支付的现金	170.61	159.45	128.89	49.62
支付其他与经营活动有关的现金	27.42	71.31	134.38	8.92
经营活动产生的现金流量净额	-30.22	-24.77	35.06	-32.67
收回投资收到的现金	49.55	21.67	64.09	7.58
收到其他与投资活动有关的现金	166.56	151.07	59.21	5.70
投资支付的现金	38.42	33.99	111.44	12.81
投资活动产生的现金流量净额	-7.72	2.53	-34.59	-7.69
取得借款收到的现金	207.70	254.46	193.77	45.62
筹资活动产生的现金流量净额	84.69	6.46	-21.08	13.56
现金收入比	98.25	97.49	113.74	237.60

资料来源：根据中关村发展集团审计报告及 2021 年一季报整理

从经营活动来看，2020 年，中关村发展集团经营活动现金流入 328.67 亿元，同比增长 39.42%；经营活动现金流出为 293.61 亿元，同比增长 14.92%。2020 年，受往来款净流入增加以及项目投入持续减少影响，中关村发展集团经营活动现金净额由负转正。2020 年，中关村

发展集团现金收入比保持高水平，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020 年，中关村发展集团投资活动现金流入分别为 146.94 亿元，同比下降 18.37%，其中收到其他与投资活动有关的现金主要为中关村担保收回的委贷资金、保本理财产品本金等；投资活动现金流出 181.53 亿元，同比增长 2.28%，主要为科技金融业务中发放委贷资金及其他金融业务支付的资金等。2020 年，中关村发展集团投资活动现金净额由负转正。

从筹资活动来看，2020 年，中关村发展集团筹资活动现金流入 2929.04 亿元，筹资活动现金流出 2950.12 亿元。中关村发展集团收到及支付其他与筹资活动有关的现金规模很大，主要系中科金公司国债逆回购产生的现金收支。2020 年，中关村发展集团筹资活动现金净额由正转负。

2021 年 1—3 月，中关村发展集团实现经营活动现金净流出 32.67 亿元；中关村发展集团实现投资活动现金净流出 7.69 亿元，主要为科技金融业务中发放委贷资金及其他金融业务支付的资金等；中关村发展集团实现筹资活动现金净流入 13.56 亿元。

6. 偿债能力

中关村发展集团短期及长期偿债能力指标表现均较好，同时考虑到中关村发展集团为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体和中关村示范区建设的开发建设实体，持续获得有力的外部支持，中关村发展集团整体偿债能力极强。

表 13 中关村发展集团偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	248.54	228.21	209.84	204.40
速动比率	102.75	89.64	95.67	87.65
经营现金流动负债比	-7.61	-5.47	7.97	--
现金短期债务比	1.58	1.20	1.46	1.36
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.79	0.81	1.30	--

全部债务/EBITDA	18.69	27.02	15.87	--
-------------	-------	-------	-------	----

资料来源：根据中关村发展集团财务报告及 2021 年一季报整理

从短期偿债能力指标看，2020 年底，中关村发展集团流动比率较上年底下降 18.36 个百分点；中关村发展集团速动比率较上年底增长 6.04 个百分点。经营现金流动负债比由负转正，但保障能力很弱。2020 年，中关村发展集团现金短期债务比较上年底有所增长，现金类资产对短期债务的保障程度好。截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团流动比率和速动比率、现金短期债务比较上年底均小幅下降。整体看，中关村发展集团短期偿债能力指标较好。

从长期偿债能力指标看，2020 年，中关村发展集团 EBITDA 为 31.35 亿元，同比增长 38.29%，由利润总额 17.15 亿元、费用化利息 8.05 亿元和折旧摊销 6.16 亿元构成。2020 年，中关村发展集团 EBITDA 利息倍数增长 0.49 倍，全部债务/EBITDA 下降 11.15 倍。整体看，中关村发展集团长期偿债能力指标较好。

截至 2020 年底，中关村发展集团合计取得银行综合授信额度 914.79 亿元，其中尚未使用的额度 575.87 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 3 月底，中关村发展集团合并口径对外担保总额 29.51 亿元，占净资产的比例为 6.82%。被担保企业为北京市海淀区保障性住房发展有限公司（15.51 亿元）、参股企业中关村小贷和北京中关村协同创新投资基金（有限合伙）（10.50 亿元）。被担保企业经营正常，中关村发展集团或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务分析

中关村发展集团收入主要来自子公司，对部分园区开发子公司管控能力一般；中关村发展集团本部债务负担很轻。

中关村发展集团收入主要来自于园区开发子公司和科技金融子公司，其中对全资持有的园区开发子公司及科技金融板块子公司的管控能力强，对其他控股园区开发子公司的管控能力一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 377.07 亿元，较上年底下降 0.72%。其中，流动资产 76.64 亿元（占 20.33%），非流动资产 300.42 亿元（占 79.67%）。截至 2020 年底，母公司货币资金为 176.84 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 84.20 亿元，较上年底下降 6.64%。其中，流动负债 66.32 亿元（占 78.77%），非流动负债 17.87 亿元（占 21.23%）。母公司资产负债率为 22.33%，较上年底有所下降；母公司全部债务 75.71 亿元，较上年底增长 17.75%，全部债务资本化比率 20.54%，较上年底有所增长，母公司债务负担很轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 292.87 亿元，较上年底增长 1.13%。其中，实收资本 221.50 亿元（占 75.63%）、其他权益工具 39.98 亿元（13.65%）、资本公积 22.01 亿元（占 7.52%）、未分配利润 5.04 亿元（占 1.72%）。

2020 年，母公司营业收入为 1.14 亿元，主要来自租赁及物业收入，投资收益 3.70 亿元，利润总额 5.40 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 402.04 亿元，所有者权益为 293.69 亿元，负债总额 108.36 亿元；母公司资产负债率 26.95%；全部债务 90.12 亿元，全部债务资本化比率 23.48%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.23 亿元，利润总额 1.12 亿元，投资收益 0.72 亿元，公允价值变动收益 0.27 亿元。

附件 1-2 中关村发展集团股份有限公司主要财务数据及指标

(合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	266.51	256.23	250.30	237.95
资产总额 (亿元)	1321.55	1417.03	1380.10	1420.04
所有者权益 (亿元)	388.06	410.94	427.86	432.74
短期债务 (亿元)	168.99	214.09	171.42	175.01
长期债务 (亿元)	388.01	398.45	325.99	331.53
全部债务 (亿元)	557.00	612.54	497.41	506.55
营业总收入 (亿元)	138.64	101.73	121.32	12.07
利润总额 (亿元)	19.29	10.39	17.15	1.67
EBITDA (亿元)	29.80	22.67	31.35	--
经营性净现金流 (亿元)	-30.22	-24.77	35.06	-32.67
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	12.00	3.93	2.35	--
存货周转次数 (次)	0.17	0.11	0.16	--
总资产周转次数 (次)	0.11	0.07	0.09	--
现金收入比 (%)	98.25	97.49	113.74	237.60
营业利润率 (%)	24.53	28.84	20.46	34.11
总资本收益率 (%)	1.87	1.21	1.97	--
净资产收益率 (%)	3.33	1.61	2.38	--
长期债务资本化比率 (%)	50.00	49.23	43.24	43.38
全部债务资本化比率 (%)	58.94	59.85	53.76	53.93
资产负债率 (%)	70.64	71.00	69.00	69.53
流动比率 (%)	248.54	228.21	209.84	204.40
速动比率 (%)	102.75	89.64	95.67	87.65
经营现金流动负债比 (%)	-7.61	-5.47	7.97	--
现金短期债务比 (倍)	1.58	1.20	1.46	1.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.79	0.81	1.30	--
全部债务/EBITDA (倍)	18.69	27.02	15.87	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；已将其其他应付款、其他流动负债、卖出回购金融资产和长期应付款等科目中的有息部分纳入全部债务核算

资料来源：根据中关村发展集团财务报告及 2021 年一季度财务报表整理

附件 1-3 主要财务指标的计算公式

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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 1-4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，分别表示略高于、略低于本等级

附件 1-4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 2 信托贷款利率

根据《信托贷款利率确认函》，本交易贷款年利率如下表：

偿付周期序号	偿付周期起始日（含）	偿付周期终止日（不含）	偿付周期执行利率
1	2019/12/05	2020/05/22	4.64%
2	2020/05/22	2020/11/21	4.25%
3	2020/11/21	2021/05/22	4.25%
4	2021/05/22	2021/11/21	4.25%
5	2021/11/21	2022/05/22	4.25%
6	2022/05/22	2022/11/21	4.25%
7	2022/11/21	2023/05/22	4.25%
8	2023/05/22	2023/11/21	4.25%
9	2023/11/21	2024/05/22	4.25%
10	2024/05/22	2024/11/21	4.25%
11	2024/11/21	2025/05/22	4.25%
12	2025/05/22	2025/11/21	4.25%
13	2025/11/21	2026/05/22	4.26%
14	2026/05/22	2026/11/21	4.25%
15	2026/11/21	2027/05/22	4.26%
16	2027/05/22	2027/11/21	4.25%
17	2027/11/21	2028/05/22	4.26%
18	2028/05/22	2028/11/21	4.25%
19	2028/11/21	2029/05/22	4.26%
20	2029/05/22	2029/11/21	4.25%
21	2029/11/21	2030/05/22	4.26%
22	2030/05/22	2030/11/21	4.25%
23	2030/11/21	2031/05/22	4.26%
24	2031/05/22	2031/11/21	4.25%
25	2031/11/21	2032/05/22	4.26%
26	2032/05/22	2032/11/21	4.25%
27	2032/11/21	2033/05/22	4.26%
28	2033/05/22	2033/11/21	4.25%
29	2033/11/21	2034/05/22	4.26%
30	2034/05/22	2034/11/21	4.25%
31	2034/11/21	2035/05/22	4.27%
32	2035/05/22	2035/11/21	4.25%
33	2035/11/21	2036/05/22	4.28%
34	2036/05/22	2036/11/21	4.25%
35	2036/11/21	2037/05/22	4.32%
36	2037/05/22	2037/11/21	4.60%

附件 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信资产支持票据信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。