

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《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 2020 年跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十九日



信用等级公告

联合〔2020〕2846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 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“19 中关电子 ABN001 优先”的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十九日



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 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

票据名称	存续规模 (亿元)		占比 (%)		信用等级	
	本次	首评	本次	首评	本次	首评
19 中关村电子 ABN001 优先	10.98	11.00	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
合计	10.99	11.01	100.00	100.00	—	—

注：1. 金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同；
2. NR——未予评级，下同

跟踪评级基准日：

信托设立日：2019 年 12 月 5 日
 票据预计到期日：2037 年 12 月 5 日
 本次跟踪期间：2019 年 12 月 5 日—2020 年 6 月 5 日
 跟踪基准日：2020 年 6 月 5 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：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

差额支付承诺人主体评级结果

公司名称	信用级别	评级展望	评级时间	评级报告
中关村发展集团 股份有限公司	AAA	稳定	2020/6/24	阅读全文

跟踪评级报告日：

2020 年 7 月 29 日

分析师

王笛 董聪 高维蔚

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 9 层（100022）

网址：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 2019 年第一期资产支持票据”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“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”的基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，其中差额支付承诺人中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展集团”）的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，信用水平极高。

鉴于此，联合资信确定维持“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 19 中关村电子 ABN001 优先票据的信用等级为 AAA_{sf}。

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。**根据本交易资产服务机构提供的租金收入明细，截至跟踪基准日，本交易标的物业的单一承租人均及时足额支付应付租金，未出现逾期、违约等情况。
2. **本交易差额支付承诺人信用水平稳定。**本交易差额支付承诺人为中关村发展集团，联合资信给予中关村发展集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。差额支付机制的设置为资产支持票据提供了极强的流动性支持和信用支持。

关注及风险缓释

1. **本交易存在一定的流动性风险。**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。当前标的物业为单一承租人，其租赁合同将于 2020

年 8 月 24 日届满，截至本报告出具日，续租合同尚未签署；此外，在信托存续期内，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。因而本交易面临一定的流动性风险。

风险缓释：一般情景下，各期应分配的优先级票据利息和本金均可足额覆盖。同时本交易设置差额支付机制安排，差额支付承诺人为中关村发展集团，其主体长期信用等级为 AAA，信用水平极高，能够为资产支持票据提供极强的流动性支持和信用支持。此外，联合资信将对当前单一承租人租赁期终止后标的物业租赁情况保持持续关注。

2. **本交易存在一定的行业风险。**商业地产与经济增速紧密关联，近年来我国经济增速放缓，商业营业用物业整体呈现供过于求态势，商业地产行业增速波动下行。因此，本交易借款人营业收入水平、抵押物价值会受到商业地产行业的发展状况影响，存在一定的行业风险。

风险缓释：联合资信评级过程中已经考虑了商业地产行业波动对物业未来现金流入及估值带来的影响，联合资信也将持续关注国家宏观经济变化和商业地产行业发展情况。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构北京中关村电子城建设有限公司和受托人中国金谷国际信托有限责任公司提供，联合资信评估有限公司（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北京中关村电子城建设有限公司/中国金谷国际信托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电子城建设有限公司/中国金谷国际信托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。
- 三、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，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，未因北京中关村电子城建设有限公司/中国金谷国际信托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。
- 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至“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、交易概要

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11.01亿元人民币信托贷款；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”）。金谷信托以受托的基础资产所产生的现金流作为收益支持在全国银行间债券市场发行资产支持票据（包括19中关村电子ABN001优先和19中关村电子ABN001次票据，以下简称“票据”）。投资者通过购买并持有该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，在未发生加速清偿事件的情况下，借款人按半年还本付息；发生加速清偿事

件后，借款人按月还本付息。

本交易采用顺序偿付结构，优先级票据优先于次级票据获得偿付，中关村发展集团对优先级票据本息的偿付提供无条件不可撤销地差额支付承诺。本交易19中关村电子ABN001优先票据预计存续期18年，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。19中关村电子ABN001次票据预计存续期为18年，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19中关村电子ABN001优先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。

本交易19中关村电子ABN001优先票据采用固定利率，票面利率为4.10%，信托设立后每隔三年，发起机构有权在利率调整公告日前对19中关村电子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。截至跟踪基准日，本交易尚未到票面利率调整期及票据回售期。

截至跟踪基准日，标的物业已经抵押给资金信托机构金谷信托。

二、票据兑付情况

本次跟踪期间，票据应付本息正常兑付，未触发“加速清偿事件”。

本交易信托于2019年12月5日成立，实际发行票据金额11.01亿元，其中19中关村电子ABN001优先票据11.00亿元，19中关

电子ABN001次票据0.01亿元。

跟踪期内，19中关村电子ABN001优先票据按照计划正常兑付，已兑付本金200.00万元。资产支持票据存续情况详见表1。

表1 资产支持票据概况

票据	本次票据跟踪基准日			信托设立日		
	金额 (亿元)	占比 (%)	执行利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	发行利率 (%)
19 中关村电子 ABN001 优先	10.98	99.91	4.10	11.00	99.91	4.10
19 中关村电子 ABN001 次	0.01	0.09	—	0.01	0.09	—
合计	10.99	100.00	—	11.01	100.00	—

三、标的物业分析

1. 行业概况

商业地产行业主要受国民经济整体发展速度等宏观因素的影响。近年来，商业地产投资持续放缓，投资规模有所回落。进入2020年，新冠疫情对商业地产的租售均产生较大影响。

商业地产作为经营性物业，主要受国民经济整体发展速度、城市化水平以及社会消费能力的影响；同时，由于商业地产的投资属性突出，其发展速度短期内受社会融资成本和通货膨胀率的影响较大。

从商业地产供求情况看，2019年，全国商业营业用房竣工面积10814.18万平方米，销售面积为10172.87万平方米，近年来商业营业用房整体上呈现供过于求的态势。

从全国商业地产的增速来看，近年来由于货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，商业地产行业景气度也波动回落。2019年，商业地产投资增速持续放缓，我国商业营业用房完成投资额13225.85亿元，同比下降6.71%。

进入2020年，新冠疫情对商业地产的租售均产生较大影响。随着疫情的延续，部分项目出现租户退租、租金收缴率下降以及租金支付延期等问题，本次疫情或将对自持商业物业的出租率以及出售项目的销售进度造成一定影响。

商业地产行业属于资金密集型行业，在过去相对宽松的货币环境下，行业进入门槛降低，导致市场集中度很低，参与者较多。行业内大型企业扩张较快，小型企业也在通过多种形式扩大企业规模。同时，受住宅地产限购政策和景气度下滑等因素共同影响，传统的住宅物业开发商也在逐步转型参与到商业物业的开发建设中。此外，主要的商业物业形态如购物中心、百货店、写字楼等同质化明显，部分核心商业区域商业楼宇密度大，供给量较大。上述因素均导致商业地产行业竞争激烈，近年来行业集中度持续上升。

2. 标的物业概况

本交易标的物业隶属于望京地区，周边办公成熟度较高，公共服务配套设施完善，交通较便捷。

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。中关村电子城以出让方式取得了标的物业所在项目的国有土地使用权，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。根据《房屋所有权证》，中关村电子城拥有标的物业的房屋所有权，标的物业位于项目的地下3至地上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。

标的物业建成于2015年，坐落于朝阳区利泽东街5号院，地块紧邻东北五环路内环辅路，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）通信有限公司（以下简称“爱立信中国”）。标的物业大物业目前由北京慧谷金色物业管理有限公司进行物业管理，建筑物内部由承租方自行聘请专业机构进行物业管理。

3. 标的物业租赁情况

本交易标的物业由爱立信中国整租，跟踪期内，承租人均及时足额支付应付租金。

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（其中地上面积47284.08平方米，地下面积为32499平方米，租赁面积包含部分人防面积），出租率100%。租赁期内，地上面积租金为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5.5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）。

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租金收入明细，截至本次跟踪基准日，爱立信中国均及时足额支付应付租金，未出现逾期、违约等情况。2019年12月至2020年5月，本交易标的物业归集租金毛收入3653.76万元，低于初始现金流预测的该期间租金毛收入4510.53万元，经与中关村电子城确认，主要系承租人将合同期内的一个月免租期调整至2020年1月所致。

四、现金流情景模拟及压力测试分析

联合资信通过使用偿债覆盖倍数（偿债覆盖倍数=当期现金流/票据的应付本息、资金信托以及票据信托的税费和费用支出，即DSCR）和按揭比率（按揭比率=贷款金额/标的物业评估价值，即LTV）两个指标来定量评估本交易的信用风险。

标的物业2016—2020年5月末租金收入及成本情况详见表2。

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
2016年	6493.70	763.32	5730.38
2017年	9935.83	1227.65	8708.17
2018年	9166.23	1081.18	8085.05
2019年	7488.71	1060.86	6427.85
2020年1—5月	3653.76	398.17	3255.59

数据来源：中关村电子城提供

从历史租金收付情况看，承租人历史无拖欠租金情况，租金均按月准时交付。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。但因当前承租人单一，其租赁合同将于2020年8月24日届满，截至本报告出具日，续租合同尚未签署，联合资信将对标的物业续租情况保持持续关注。

4. 抵押物分析

根据戴德梁行2019年7月23日出具的房地产估价报告，其选取收益法作为评估方法。在考量了估价对象租金收入、出租率、租金增长率、运营支出等方面。戴德梁行确定估价对象在满足全部假设和限制条件下于价值时点2019年4月15日的房地产市场价值总价为18.37亿元，综合楼面单价为26580元/平方米。

1. 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，并结合本交易实际兑付日设置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10%情境下，各档票据的偿债覆盖倍数水平。详见表3、表4。

表3 一般情景下19中关村电子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
202012	4612.83	1.80	202912	5736.51	1.25
202106	5115.03	1.27	203006	5792.75	1.23
202112	5115.03	1.24	203012	5908.61	1.24
202206	4546.69	1.12	203106	5303.59	1.09
202212	4830.86	1.41	203112	5754.39	1.36
202306	5115.03	1.25	203206	6145.53	1.22
202312	5115.03	1.23	203212	6268.44	1.21
202406	5115.03	1.24	203306	6329.90	1.15
202412	5115.03	1.22	203312	6456.50	1.18
202506	4546.69	1.10	203406	5795.37	1.02
202512	4852.03	1.39	203412	6287.98	1.31
202606	5146.79	1.21	203506	6715.39	1.14
202612	5249.72	1.22	203512	6849.70	1.16
202706	5301.19	1.25	203606	6916.85	1.14
202712	5407.21	1.25	203612	7055.19	1.16
202806	4853.53	1.11	203706	6332.76	1.01
202812	5266.08	1.42	203712	6871.05	1.29
202906	5624.03	1.24	—	—	—

202212	4347.78	1.26	203112	5178.95	1.23
202306	4603.53	1.12	203206	5530.98	1.09
202312	4603.53	1.10	203212	5641.60	1.09
202406	4603.53	1.12	203306	5696.91	1.04
202412	4603.53	1.10	203312	5810.85	1.06
202506	4092.02	0.99	203406	5215.84	0.92
202512	4366.83	1.25	203412	5659.18	1.18
202606	4632.11	1.09	203506	6043.85	1.02
202612	4724.75	1.10	203512	6164.73	1.05
202706	4771.07	1.12	203606	6225.17	1.02
202712	4866.49	1.13	203612	6349.67	1.05
202806	4368.18	1.00	203706	5699.48	0.91
202812	4739.48	1.28	203712	6183.94	1.16
202906	5061.63	1.11	—	—	—

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 10% 的情景下,19 中关村电子 ABN001 优先票据多期 DSCR 低于 1.0 倍,最低为 0.91 倍。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较弱。

表4 净现金流入下降 10%情景下 19 中关村电子
ABN001 优先票据 DSCR

(单位: 万元、倍)

兑付年月	回收款	DSCR	兑付年月	回收款	DSCR
202012	4151.54	1.62	202912	5162.86	1.12
202106	4603.53	1.14	203006	5213.48	1.10
202112	4603.53	1.12	203012	5317.75	1.12
202206	4092.02	1.01	203106	4773.23	0.98

2. 按揭比率

戴德梁行 2019 年 7 月 23 日出具的抵押物评估报告显示,抵押物价值为 18.37 亿元。在抵押物价值评估成立的情形下,本交易存续 19 中关村电子 ABN001 优先票据的 LTV 为 59.77%,抵押担保措施对票据本金偿付的保障程度较首评变化不大。

五、参与机构情况

1. 发起机构/借款人/抵押人/出质人/资产服务机构

中关村电子城作为北京市政府授权的中关村电子城西区的园区开发主体和区域运营商,同时开展租赁业务,区域优势明显,外部经营环境良好。跟踪期内,中关村电子城尽职履约情况良好。

本交易的借款人/发起机构/资产服务机构为中关村电子城。中关村电子城成立于 2002 年 4 月 23 日。截至 2020 年 3 月末,中关村电子城注册资本 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朝阳区城市建设综合开发公司,持股比例分别为 51.00%、45.07%和 3.93%。

中关村电子城主主要承担中关村科技园区电子城西区的园区开发建设、招商引资及园区运营等职责。中关村电子城主要收入来源为园区开发业务形成的土地开发补偿费以及自持物业的租赁服务收入。

截至 2019 年末，中关村电子城资产总额 63.71 亿元，所有者权益 12.42 亿元；2019 年，中关村电子城实现营业收入 3.38 亿元，净利润 0.31 亿元。

截至 2020 年 3 月末，中关村电子城资产总额 61.17 亿元，所有者权益 12.38 亿元；2020 年一季度，中关村电子城实现营业收入 0.64 亿元，净利润-0.05 亿元。

2. 差额支付承诺人

联合资信给予中关村发展集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本交易的差额支付承诺人为中关村发展集团。中关村发展集团成立于 2010 年 3 月 31 日，其第一大股东为北京中关村发展投资中心（以下简称“中关村投资中心”），实际控制人为北京市政府。截至 2020 年 3 月末，中关村发展集团注册资本 230.20 亿元，实收资本为 221.50 亿元。

截至 2019 年末，中关村发展集团合并资产总额 1417.03 亿元，所有者权益 410.94 亿元（其中少数股东权益 72.74 亿元）。2019 年，中关村发展集团实现营业收入 101.15 亿元，利润总额 10.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，中关村发展集团资产总额 1386.84 亿元，所有者权益 412.08 亿元（其中少数股东权益 74.41 亿元）。2020 年一季度，中关村发展集团实现营业收入 10.35 亿元，利润总额-0.18 亿元。

(1) 经营分析

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。

从收入构成看，2019 年，中关村发展集团房产销售主要随着园区开发进度实现配套销售，当期结转销售收入较上年大幅下降；园区开发及建设板块收入较上年下降 15.39%，主要系受园区土地出让进度影响所致；租赁与物业业务收入较上年增长 19.30%，主要系随着园区开发，公司持有物业增加所致；科技金融收入较上年变动不大；工程施工、劳务及其他收入较上年增长 140.02%，系本年新增非同一控制下合并子公司北京市工业设计研究院有限公司（以下简称“工业院公司”）的技术咨询服务收入所致。

从毛利率看，中关村发展集团园区开发及建设业务毛利率较上年有所提升，系当期出让土地中毛利率较高的居住用地占比较大所致；房地产业务毛利率较上年减少 7.41 个百分点，主要系当期结转项目毛利率较低所致；租赁毛利率小幅下降；科技金融业务毛利率大幅增加 92.53 个百分点，系 2019 年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，担保赔偿准备金本年冲回所致；工程施工、劳务及其他业务毛利率较上年增加 12.39 个百分点，主要系人工成本上升影响及竞争加剧所致。综上，中关村发展集团主营业务毛利率提升至 33.66%。

2020 年一季度，受疫情影响，中关村发展集团各项业务进度有所放缓，中关村发展集团实现营业收入 10.35 亿元（上年同期 15.24 亿元），较上年同期下降 32.13%；实现净利润-0.95 亿元（上年同期为 0.23 亿元），主要系一方面是系疫情因素影响，另一方面，其子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”）2020 年一季度对 2018 年销售的房产进行土地增值税清算，本期补缴约 1.44 亿元土地增值税所致。

(2) 财务分析

资产质量方面，截至 2019 年末，中关村发展集团合并资产总额较上年底增长 7.22%，以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大，其中流动资产较上年底增长 4.34%，主要由货币资金和存货构成；非流动资产较上年底增长 15.85%。截至 2020 年 3 月末，中关村发展集团合并资产总额较上年底下降 2.13%，主要系科学城公司划出后公司存货减少所致，资产结构变化不大。

资本结构方面，截至 2019 年末，中关村发展集团所有者权益为 410.94 亿元，较上年底增长 5.90%，主要系其他综合收益和资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.30%，少数股东权益占比为 17.70%。截至 2020 年 3 月末，中关村发展集团所有者权益较上年底增长 0.28%，结构较上年底变化不大。

截至 2019 年末，中关村发展集团负债总额较上年底增长 7.78%，主要系流动负债增长所致，中关村发展集团负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2020 年 3 月末，中关村发展集团负债总额 974.76 亿元，较上年底小幅下降 3.11%。其中流动负债和非流动负债分别占比 42.12% 和 57.88%，整体负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至 2019 年末，中关村发展集团全部债务 532.68 亿元，较上年底略有增长。从债务指标方面看，截至 2019 年末，中关村发展集团资产负债率为 71.00%，较上年底略有上升，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化率分别为 58.20% 和 50.49%，较 2018 年底均有所下降。2020 年 3 月末，中关村发展集团全部债务 491.76 亿元，较 2019 年末下降 7.68%。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率分别为 70.29%、54.41% 和 48.22%，较 2019 年末均略有下降，债务负担仍然偏重。

盈利能力方面，2019 年，中关村发展集团营业收入同比下降 26.70%，主要系房产销售

收入大幅下降所致；营业成本同比下降 30.12%；营业利润同比下降 46.02%，主要系主营业务毛利下降，同时当期发生资产减值损失较大所致。

从盈利指标看，2019 年，中关村发展集团营业利润率有所提升，总资本收益率和净资产收益率均有所下降，中关村发展集团盈利指标表现不佳，整体盈利能力一般。2020 年一季度，受疫情影响，中关村发展集团各项业务进度有所放缓，营业收入 10.35 亿元（上年同期 15.24 亿元）较上年同期下降 32.13%，实现净利润 -0.95 亿元（上年同期为 0.23 亿元），主要系一方面系疫情因素影响，另一方面，子公司丰科建公司 2020 年一季度对 2018 年销售的房产进行土地增值税清算，本期补缴约 1.44 亿元土地增值税所致。

现金流方面，从经营活动来看，2019 年，中关村发展集团经营活动现金流入较上年增长 22.71%，主要系往来款收回较多；经营活动现金流出 260.51 亿元，较上年增长 17.17%。2019 年，中关村发展集团经营活动现金仍为净流出，净流出额较上年下降 18.05%。从投资活动来看，2019 年，中关村发展集团投资活动现金流入 180.01 亿元，较上年下降 18.25%，主要为收到其他与投资活动获现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 177.49 亿元，较上年下降 22.13%，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。2019 年，中关村发展集团投资活动现金净流入 2.53 亿元，由上年净流出转为净流入。从筹资活动来看，2019 年，中关村发展集团筹资活动现金流入 2838.28 亿元，较上年下降 0.36%；筹资活动现金流出 2,831.82 亿元，较上年增长 2.46%。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，中关村发展集团流动比率、速动比率均有所下降，分别为 228.21% 和 89.64%，流动资产对流动负债的保障程度尚可；现金短期债务比略有下降至 1.80 倍，现金

类资产对短期债务的保障程度较高。从长期偿债能力指标看，2019年，中关村发展集团 EBITDA 为 22.67 亿元，较上年下降 23.93%，由折旧（占 23.27%）、摊销（占 5.59%）、计入财务费用的利息支出（占 25.33%）和利润总额（占 45.81%）构成。2019 年，中关村发展集团 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；中关村发展集团 EBITDA 全部债务比有所下降，对全部债务的覆盖程度一般。整体看，中关村发展集团长期偿债能力一般。考虑到中关村发展集团为中关村国家自主创新示范区（以下简称“中关村示范区”）建设的重要主体，其整体偿债能力极强。

总体来看，中关村发展集团是中关村示范区的主要开发建设实体和北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体。中关村发展集团外部发展经营环境良好，且持续获得有力的外部支持，业务仍具有较强的区域专营优势。同时，联合资信也关注到中关村发展集团园区开发及房产销售业务受开发进度和土地出让进度影响大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

3. 财产权信托保管银行/监管银行

跟踪期内，浦发银行尽职履约情况良好。

本交易的财产权信托保管银行/监管银行

银行是上海浦东发展银行股份有限公司（以下简称“浦发银行”）。浦发银行成立于 1992 年 10 月，为全国股份制商业银行。1999 年 11 月，浦发银行在上海证券交易所挂牌上市。截至 2019 年末，浦发银行股本总额为 293.52 亿元，占比超过 10% 的股东为上海国际集团有限公司、中国移动通信集团广东有限公司，持股比例分别为 21.57% 和 18.18%。

截至 2019 年末，浦发银行资产总额 70059.29 亿元，负债总额 64448.78 亿元，拨备覆盖率 133.85%，资本充足率为 13.58%，核心一级资本充足率为 9.92%。2019 年，浦发银行实现营业收入 1906.88 亿元，净利润 589.11 亿元。截至 2019 年末，浦发银行资产托管业务规模 13.04 万亿元。

4. 受托机构

跟踪期内，金谷信托尽职履约情况良好。

本交易的受托机构为金谷信托。金谷信托于 1993 年 4 月经中国人民银行批准成立。2007 年 4 月，中国信达资产管理公司对金谷信托进行了重组。截至 2019 年末，金谷信托注册资本 22 亿元，其控股股东中国信达资产管理公司持股 92.29%。

截至 2019 年末，金谷信托资产总额 52.95 亿元，所有者权益合计 40.44 亿元，2019 全年营业收入为 5.17 亿元，净利润 0.53 亿元。

六、结论

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”交易项下基础资产的信用表现、交易结构的稳健性、参与机构履职情况等进行了持续的跟踪和监测。经过跟踪评级测算和分析，联合资信认为截至本次跟踪基准日，“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”的基础资产信用状况良好，主要参与机构履职能力稳定，其中差额支付承诺人中关村发展集团的主体长期信用等级为 AAA，信用水平极高。

鉴于此，联合资信确定维持“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 19 中关电子 ABN001 优先票据的信用等级为 AAA_{sf}。

附件 1 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	2019/12/5	2020/5/22	4.64%
2	2020/5/22	2020/11/21	4.25%
3	2020/11/21	2021/5/22	4.25%
4	2021/5/22	2021/11/21	4.25%
5	2021/11/21	2022/5/22	4.25%
6	2022/5/22	2022/11/21	4.25%
7	2022/11/21	2023/5/22	4.25%
8	2023/5/22	2023/11/21	4.25%
9	2023/11/21	2024/5/22	4.25%
10	2024/5/22	2024/11/21	4.25%
11	2024/11/21	2025/5/22	4.25%
12	2025/5/22	2025/11/21	4.25%
13	2025/11/21	2026/5/22	4.26%
14	2026/5/22	2026/11/21	4.25%
15	2026/11/21	2027/5/22	4.26%
16	2027/5/22	2027/11/21	4.25%
17	2027/11/21	2028/5/22	4.26%
18	2028/5/22	2028/11/21	4.25%
19	2028/11/21	2029/5/22	4.26%
20	2029/5/22	2029/11/21	4.25%
21	2029/11/21	2030/5/22	4.26%
22	2030/5/22	2030/11/21	4.25%
23	2030/11/21	2031/5/22	4.26%
24	2031/5/22	2031/11/21	4.25%
25	2031/11/21	2032/5/22	4.26%
26	2032/5/22	2032/11/21	4.25%
27	2032/11/21	2033/5/22	4.26%
28	2033/5/22	2033/11/21	4.25%
29	2033/11/21	2034/5/22	4.26%
30	2034/5/22	2034/11/21	4.25%
31	2034/11/21	2035/5/22	4.27%
32	2035/5/22	2035/11/21	4.25%
33	2035/11/21	2036/5/22	4.28%
34	2036/5/22	2036/11/21	4.25%
35	2036/11/21	2037/5/22	4.32%
36	2037/5/22	2037/11/21	4.60%

附件 2 资产支持票据信用等级设置及含义

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

附件 3-1 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

附件 3-2 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 4 中关村发展集团主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	210.09	266.51	256.23	233.40
资产总额(亿元)	1176.44	1321.55	1417.03	1386.84
所有者权益(亿元)	314.87	388.06	410.94	412.08
短期债务(亿元)	75.25	142.02	142.52	108.01
调整后短期债务(亿元)	84.98	154.00	153.06	117.13
长期债务(亿元)	416.52	388.01	390.17	383.75
调整后长期债务(亿元)	476.89	438.38	419.06	544.03
全部债务(亿元)	491.77	530.03	532.68	491.76
调整后全部债务(亿元)	561.87	592.39	572.12	661.16
营业收入(亿元)	95.22	138.64	101.73	10.48
利润总额(亿元)	11.05	19.29	10.39	-0.18
EBITDA(亿元)	21.58	29.80	22.67	--
经营性净现金流(亿元)	-0.46	-30.22	-24.77	13.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.02	12.00	3.93	--
存货周转次数(次)	0.14	0.17	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.07	--
现金收入比(%)	163.41	98.25	97.49	327.33
营业利润率(%)	20.62	24.18	28.46	13.30
总资本收益率(%)	1.58	1.93	1.31	--
净资产收益率(%)	2.24	3.33	1.61	--
长期债务资本化比率(%)	56.95	50.00	48.70	48.22
调整后长期债务资本化比率(%)	60.23	53.04	50.49	56.90
全部债务资本化比率(%)	60.97	57.73	56.45	54.41
调整后全部债务资本化比率(%)	64.09	60.42	58.20	61.60
资产负债率(%)	73.24	70.64	71.00	70.29
流动比率(%)	281.51	249.40	228.21	245.56
速动比率(%)	114.56	103.61	89.64	109.13
经营现金流动负债比(%)	-0.15	-7.61	-5.47	--
现金短期债务比(倍)	2.79	1.88	1.80	2.16
全部债务/EBITDA(倍)	22.79	17.79	23.50	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	26.04	19.88	25.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.78	1.79	3.93	--

注：调整后短期债务=短期债务+卖出回购金融资产；调整后长期债务=长期债务+长期应付款；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；2020 年一季度数据未经审计

附件 5 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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款) / 资产总额×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