

信用等级公告

联合[2015]1980号

联合资信评估有限公司通过对北京空港科技园区股份有限公司2015年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估,确定

北京空港科技园区股份有限公司
2015年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年九月十日

北京空港科技园区股份有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 2.7 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 1.7 亿元用于偿还银行借款, 1 亿元用于补充流动资金

评级时间: 2015 年 9 月 10 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.77	4.59	4.24	2.77
资产总额(亿元)	24.55	26.40	27.71	26.70
所有者权益(亿元)	7.77	8.28	8.49	8.45
短期债务(亿元)	3.26	6.60	12.87	13.75
全部债务(亿元)	9.26	12.60	14.55	14.43
营业收入(亿元)	8.30	9.18	7.58	2.63
利润总额(亿元)	1.06	1.04	0.62	0.22
EBITDA(亿元)	1.55	1.69	1.28	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	-2.24	-0.91	-0.64
净资产收益率(%)	10.30	9.26	5.38	--
资产负债率(%)	68.36	68.62	69.37	68.37
速动比率(%)	72.62	50.21	30.68	26.32
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	2.61	1.68	--
经营现金流流动负债比率(%)	33.22	-18.86	-5.26	--
现金偿债倍数(倍)	2.14	1.70	1.57	1.03

注: 2015 年半年度财务数据未经审计。

分析师

李毅婷 张 依

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

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京空港科技园区股份有限公司(以下简称“公司”或“空港股份”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 作为原天竺空港经济开发区主要的基础设施建设、土地开发及工业地产开发实体,公司土地一级开发及工业地产二级开发业务在区域范围内具有垄断地位。
2. 公司作为国内唯一一家临空型园区类上市公司,具备多样化的融资渠道。
3. 公司经营现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司存货规模较大,其中房产开发及土地一级开发项目占比较大,公司资产流动性一般。
2. 公司债务负担较重,存在一定短期支付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京空港科技园区股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京空港科技园区股份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，未因北京空港科技园区股份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。

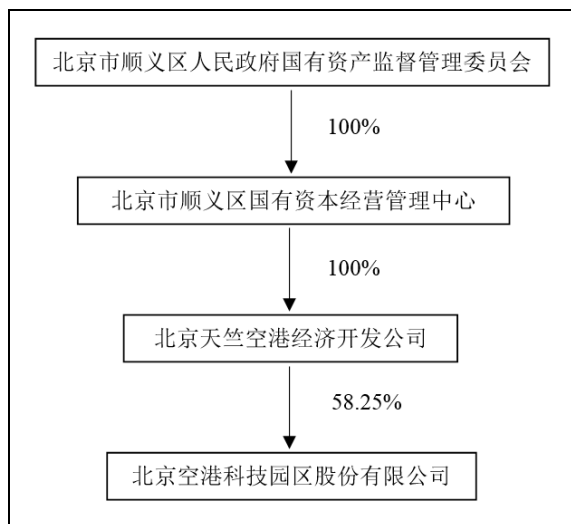
五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京空港科技园区股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京空港科技园区股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

北京空港科技园区股份有限公司（以下简称“公司”或“空港股份”）成立于2000年3月，由北京天竺空港工业开发公司作为主发起人，联合北京顺鑫农业股份有限公司、深圳市空港工贸发展有限公司（现更名为深圳市空港油料有限公司）、北京华大基因研究中心、北京空港广远金属材料有限公司以发起方式设立，初始注册资本1亿元。2004年3月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：SH.600463）。2015年5月6日，北京天竺空港工业开发公司更名为北京天竺空港经济开发公司。截至2015年6月底，公司注册资本2.52亿元，其中控股股东为北京天竺空港经济开发公司（以下简称“开发公司”），持股比例为58.25%，开发公司为北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会所属的全民所有制企业。公司实际控制人为北京市顺义区人民政府国有资产监督管理委员会。

图1 截至2015年6月底公司股权结构



资料来源：公司提供

公司经营范围：高新技术的开发、转让和咨询；销售开发后的产品；土地开发，仓储，物业管理，经济信息咨询。目前公司主要从事园区工业土地开发、房产销售、建筑施工、房产出租及物业管理等业务。

截至2015年6月底，公司设有安全管理部、

企业管理部、证券部、产业发展部等9个职能部门和1个物业管理分公司；拥有控股子公司5家及控股孙公司1家。

截至2014年底，公司合并资产总额为27.71亿元，所有者权益合计为8.49亿元（其中少数股东权益0.50亿元）。2014年，公司实现营业收入7.58亿元，利润总额0.62亿元。

截至2015年6月底，公司合并资产总额为26.70亿元，所有者权益合计为8.45亿元（其中少数股东权益0.59亿元）。2015年1~6月，公司实现营业收入2.63亿元，利润总额0.22亿元。

公司注册地址：北京市顺义区天竺空港工业A区；法定代表人：田建国。

二、本期短期融资券概况

公司于2013年注册额度为2.70亿元的短期融资券，并已于2014年8月20日发行了第一期短期融资券（已到期兑付），公司计划发行2015年第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）额度为2.70亿元，期限一年。

本期短期融资券募集资金中1.7亿元用于偿还银行贷款，1亿元用于补充公司流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

原天竺空港经济开发区（以下简称“空港开发区”）于1994年1月经北京市政府批准成立，位于首都机场西侧1公里，总体规划面积6.6平方公里，是首都临空经济高端产业功能区的重要组成部分。北京临空经济核心区（以下简称“核心区”），于2014年3月25日获北京市机构编制委员会批准整合（京编委【2014】19号）。核心区是北京市重点建设的六大高端产业功能区之一临空经济区的核心区域，总规划面积170平方公里，北以六环路为界，南以机场南线高速和京平高速为界，西以京承高速和温榆河为界，东以六环路和潮白河保护绿带为界。起步

规划区面积约 56 平方公里，由原北京天竺空港经济开发区、原北京空港物流基地和原北京国门商务区三个功能区组成。

公司作为空港开发区主要的基础设施建设、土地开发及工业地产开发实体，其土地一级开发及工业地产二级开发业务在区域范围内具有垄断地位。公司目前主要业务包括基础设施建设、一级土地整理开发、园区内工业地产开发、工程建设施工和物业租赁业务等。

公司作为国内唯一一家临空型园区类上市公司，治理结构完善，管理制度健全，实施有效。目前，公司整体资产质量一般，债务负担适中，盈利能力较好。总体看，公司主体长期信用风险较低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 6.25%，主要系非流动资产中投资性房地产和长期应收款增长所致。截至 2014 年底，公司资产总额 27.71 亿元，同比增长 4.98%。从构成看，流动资产占 73.79%，非流动资产占 26.21%，公司资产以流动资产为主。

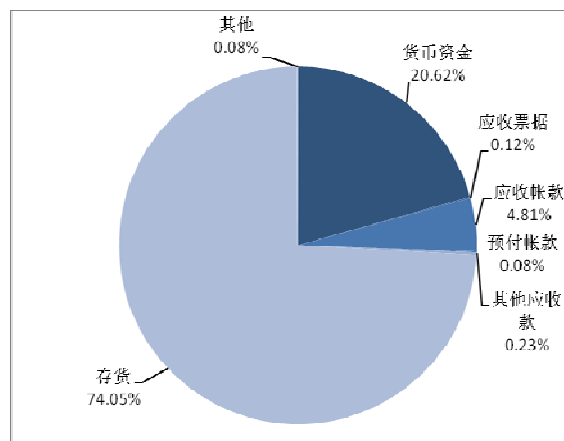
2012~2014 年，公司流动资产有所波动，年均复合增长 0.98%。截至 2014 年底，公司流动资产为 20.45 亿元。从构成看，主要以货币资金（占 20.62%）、应收账款（占 4.81%）和存货（占 74.05%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金不断下降，年均复合增幅-14.42%。截至 2014 年底，货币资金为 4.22 亿元，同比下降 7.88%。从构成看，货币资金主要以银行存款为主（占 98.80%）。

2012~2014 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 25.40%。2014 年底公司应收账款为原值为 1.38 亿元，计提坏账准备 0.39 亿元，计提率为 28.76%，账面价值为 0.98 亿元，同比下

降 21.30%，系因公司加强应收帐款管理和相关款项清收。从应收账款账龄看，1 年以内应收账款占 24.57%，1~2 年占 25.27%，2~3 年占 15.28%，3~4 年占 8.44%，4 年以上占 1.98%，应收账款综合账龄偏长。2014 年底金额重大并单项计提应收账款单位为：渤海水业股份有限公司（原四环药业股份有限公司），占全部应收账款 23.45%。前五名应收账款总金额 0.59 亿元，占应收账款期末账面价值的 59.77%。另有 1.01% 为应收关联方的应收帐款。整体看，公司应收账款集中度较高，综合账龄偏长，考虑到欠款客户实力较强，且部分为正常的工程质保金等，以及应收账款坏账准备计提比例较为充分，公司应收账款回收风险一般。

图2 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司存货不断增长，年均复合增幅 10.72%。截至 2014 年底，公司存货为 15.14 亿元，同比增长 1.39%。公司土地一级开发，房地产开发和工程施工业务未结转收入前的成本投入均记录在存货中，同时存货中还包 括少量的库存材料。2014 年底，公司土地一级开发业务主要涉及空港 C 区兆丰产业基地和木林高端制造业基地等项目，上述项目投入增加导致土地一级开发开发成本增长，造成存货上升。公司存货主要为在建开发成本（占 49.87%）、开发产品（占 19.79%）和工程施工（占 30.11%）。目前公司所在区域部分土地一级开发和房地产

项目相关手续办理较为滞后，同时工程施工行业竞争激烈对公司存货周转造成一定不利影响。整体看，公司存货规模占比大，其价值和流动性受宏观调控政策及区域经济发展状况影响较大。

表1 2014年底公司存货账面价值情况表
(单位: 万元、%)

项目	金额	占比
1.在建开发成本	75520.31	49.87
1.1 土地一级开发(开发成本)	59044.50	38.99
1.2 房产开发(开发成本)	16475.81	10.88
2.开发产品	29974.51	19.79
2.1 土地开发(开发产品)	3546.19	2.34
2.2 房产开发(开发产品)	26428.32	17.45
3.工程施工	45594.95	30.11
4.原材料	353.07	0.23
合计	151442.85	100.00

资料来源: 公司审计报告

2012~2014年, 公司非流动资产增长较快, 年均复合增幅27.15%。截至2014年底, 公司非流动资产为7.26亿元, 其构成主要以长期应收款(占13.72%)、投资性房地产(占69.32%)、固定资产(占6.92%)、无形资产(占3.64%)和递延所得税资产(占4.74%)为主。

截至2015年6月底, 公司资产总额26.70亿元, 较2014年底下降3.65%, 主要系流动资产减少所致。其中, 流动资产为19.52亿元(占73.08%), 较2014年底下降4.58%; 非流动资产为7.19亿元(占26.92%)。流动资产构成中, 主要为货币资金(14.03%)、应收账款(8.58%)、存货(76.61%), 流动资产构成较2014年底变化不大。非流动资产构成中, 主要为长期应收款(占13.86%)、投资性房地(占69.88%)、固定资产(占6.76%)和递延所得税资产(占4.52%), 受自持物业增加影响, 公司投资性房地产规模和占比较大。

总体来看, 近三年公司资产规模有所增长, 构成上以流动资产为主。公司流动资产中存货占比大, 其周转受宏观政策和房地产市场波动

影响大; 非流动资产中投资性房地产占比较大, 该部分资产收益稳定, 价值良好。整体上, 公司资产质量和流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动看, 2012~2014年, 公司经营活动现金产生的现金流净额分别为3.52亿元、-2.24亿元和-0.91亿元。2013年经营活动产生的现金流净额较2012年大幅下降主要系存货增加和预收房款下降所致。从收入实现质量来看, 2012~2014年公司的现金收入比分别为115.54%、75.48%和88.00%, 公司现金实现质量一般。

从投资活动看, 2012~2014年, 公司投资活动产生的现金流净额分别为-0.05亿元、-1.59亿元和-0.56亿元。2014年, 公司投资活动产生的现金流净额为-0.56亿元, 与2013年相比现金流出量有所减少, 主要是由于2014年公司购买理财、固定资产和无形资产的现金支出规模大幅缩小。

从筹资活动看, 2012~2014年, 公司筹资活动产生的现金流净额分别为-0.66亿元、2.59亿元和1.14亿元。公司筹资活动现金流入主要来自于银行借款, 筹资活动现金流出主要是有息债务偿还本金和利息。

2015年1~6月, 公司经营性现金流净额、投资现金流净额、筹资现金流净额分别为-0.64亿元、-49.88万元和-0.78亿元。

总体看, 2013~2014年, 公司经营活动现金流呈净流出状态。其中, 2013年, 公司对外筹资需求较大, 筹资活动现金净流入量较大。考虑公司未来投资规模较大, 公司对外融资需求较大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看, 2012~2014年, 公司流动比率逐年下降。受公司长期借款将于一年内到期和发行短融的影响, 该比率2014年底为118.23%, 同时速动比率受存货增长及流动资产

减少影响下降至30.68%。2014年，公司经营活动产生的现金流入及净额分别为6.93亿元和-0.91亿元，经营活动现金流流动负债比为-5.26%。截至2015年6月底，公司流动比率和速动比率与上年底相比继续下降，分别为112.53%和26.32%。公司流动比率尚可，但存货规模占比大，速动比率低，存货周转受宏观经济和政策影响具有较大不确定性，存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年公司EBITDA波动中有所下降，分别为1.55亿元、1.69亿和1.28亿元；受有息债务规模增长影响，EBITDA利息倍数分别为3.29倍、2.61倍和1.68倍；全部债务/EBITDA指标值分别为5.99倍、7.45倍和11.33倍。整体看，公司整体偿债能力一般，但考虑到公司房产开发及土地出让业务的持续性，对公司偿债能力有一定支撑作用。

截至2015年6月底，公司无对外担保事项。

截至2015年6月底，公司共获得各家商业银行授信额度24.65亿元，尚未使用的额度约为15.91亿元，具有一定的间接融资渠道。另外，公司为国内上市公司（SH.600463），具备直接融资渠道。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为2.70亿元，分别占2015年6月底全部债务和短期债务的18.71%和19.64%，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大。

截至2015年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.37%和63.09%；以公司2015年6月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短期融资券发行后，上述指标将上升至69.44%和63.67%，考虑到募集资金部分用于置换银行借款，发行后的实际债务指标将低于预测值。

2012~2014年公司现金类资产分别为本期短期融资券的2.14倍、1.70倍和1.57倍；截至2015年6月底，公司现金类资产（货币资金+

应收票据+交易性金融资产）为2.77亿元，是本期短期融资券的1.03倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障程度尚可。

2012~2014年公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度的3.69倍、2.85倍和2.57倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的1.30倍、-0.83倍和-0.34倍。公司经营性现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较强。

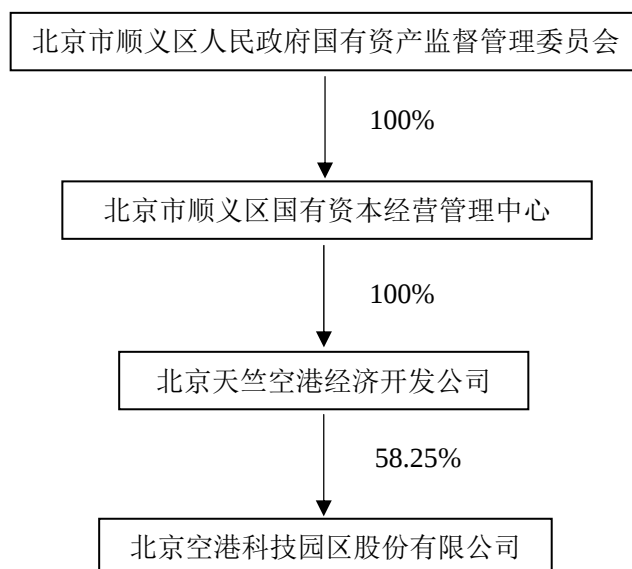
总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务有较大影响，公司现金类资产和经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较强，同时考虑公司直接、间接融资渠道畅通。公司对于本期短期融资券本息保障能力良好。

六、结论

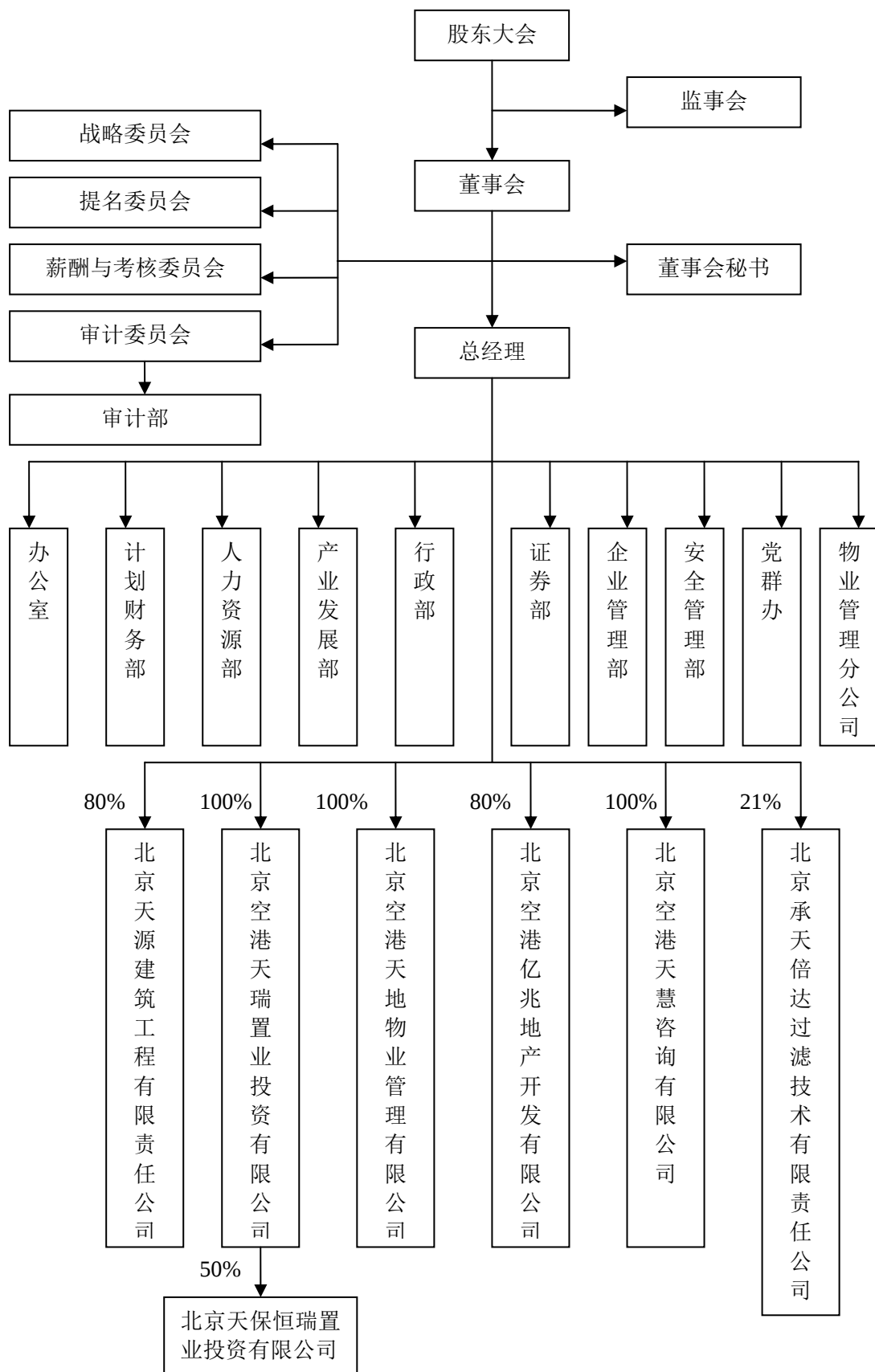
公司作为北京临空经济核心区的重要主体，主要负责原北京天竺空港经济开发区的基础设施建设、土地开发及工业地产开发，其土地一级开发及工业地产二级开发业务在区域范围内具有垄断地位。

目前公司下属各控股子公司在各自专业领域区域内的竞争力已经形成，整体盈利能力较好，但公司未来投资规模大、土地开发业务受政策和市场形势的影响有所波动，房产销售及建筑施工收入均有所下滑。目前公司整体资产质量一般，债务负担较重，存在短期支付压力，且存货规模较大，其资产流动性及价值受宏观调控政策及区域经济发展状况影响存在一定不确定性。考虑到空港开发区开展跨区合作后，区政府依然授权公司在合作项目中承担城市基础设施建设及土地开发主体职能，为其业务持续发展提供有力保障。公司经营现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较强；直接、间接融资渠道畅通。综合分析，本期短期融资券到期不能偿付的风险较低。

附件 1-1 截至 2015 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.77	4.59	4.24	2.77
资产总额(亿元)	24.55	26.40	27.71	26.70
所有者权益(亿元)	7.77	8.28	8.49	8.45
短期债务(亿元)	3.26	6.60	12.87	13.75
长期债务(亿元)	6.00	6.00	1.68	0.69
全部债务(亿元)	9.26	12.60	14.55	14.43
营业收入(亿元)	8.30	9.18	7.58	2.63
利润总额(亿元)	1.06	1.04	0.62	0.22
EBITDA(亿元)	1.55	1.69	1.28	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	-2.24	-0.91	-0.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.64	6.03	6.67	--
存货周转次数(次)	0.46	0.49	0.36	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.36	0.28	--
现金收入比(%)	115.54	75.48	88.00	97.89
营业利润率(%)	24.03	23.01	23.45	27.63
总资本收益率(%)	6.56	5.93	3.87	--
净资产收益率(%)	10.30	9.26	5.38	--
长期债务资本化比率(%)	43.58	42.01	16.55	7.51
全部债务资本化比率(%)	54.39	60.34	63.16	63.09
资产负债率(%)	68.36	68.62	69.37	68.37
流动比率(%)	189.08	176.20	118.23	112.53
速动比率(%)	72.62	50.21	30.68	26.32
经营现金流动负债比(%)	33.22	-18.86	-5.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	2.61	1.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	7.45	11.33	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.69	2.85	2.57	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.30	-0.83	-0.34	--
现金偿债倍数(倍)	2.14	1.70	1.57	1.03

注：公司 2015 年半年度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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

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

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 短期融资券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 北京空港科技园区股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半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。

北京空港科技园区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。北京空港科技园区股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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北京空港科技园区股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京空港科技园区股份有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如北京空港科技园区股份有限公司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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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北京空港科技园区股份有限公司、主管部门、交易机构等。

