

信用等级公告

联合[2015] 1979 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
主体长期信用等级为
AA⁻

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

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

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
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
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
营业利润率(%)	24.03	23.01	23.45	27.63
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
全部债务资本化比率(%)	54.39	60.34	63.16	63.09
流动比率(%)	189.08	176.20	118.23	112.53
全部债务/EBITDA(倍)	5.99	7.45	11.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.29	2.61	1.68	--

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
人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

北京空港科技园区股份有限公司(以下简称“公司”)是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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域经济、政府资源以及多样化融资渠道等方面的优势。同时,联合资信也关注到公司的土地开发业务受政策和市场影响较大、房产销售及建筑施工收入有所下滑、债务负担加重、存在短期支付压力,以及未来投资进度不确定性较大等因素对公司经营和发展可能带来的不利影响。

为有效缓解园区土地制约瓶颈问题,原天竺空港经济开发区近年来推动空港品牌向顺义区乡镇二三产业基地拓展,立足园区的产业基础、招商团队和开发经验,开展跨区合作,同时区政府授权公司在跨区合作项目中继续承担城市基础设施建设及土地开发主体职能,为公司经营业务的持续稳定发展提供了重要支撑和保障。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来顺义区作为首都重点发展的新城和首都国际航空中心的核心区,财政收入快速提升,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 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。
3. 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。

关注

1. 公司房产销售及建筑施工收入均有所下滑；公司土地整理开发业务受政策和市场的影响较大，园区开发板块收入近年来有所下滑。
2. 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，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。
3. 债务负担有所加重，以短期债务为主，债务结构有待改善。

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主体长期信用等级自2015年9月10日至2016年9月9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。

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区A区；法定代表人：田建国。

二、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增长11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增长4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增长6849亿元，增长9.9%。一般

公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市

基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】

43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融

资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济状况

公司主营业务均在北京市顺义区，其发展与北京市、顺义区及天竺空港经济开发区招商引资工作及经济发展状况紧密相关。

(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。

北京市 2014 全年实现地区生产总值 21330.80 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 159 亿元，下降 0.1%；第二产业增加值 4545.5 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 16626.3 亿元，增长 7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 99995 元（按年平均汇率折合 16278 美元）。三次产业结构由上年的 0.8:21.7:77.5 变为 0.8:21.4:77.9。

2014 年，北京市全市完成地方公共财政预算收入 4027.2 亿元，比上年增长 10.0%。其中，增值税 646.7 亿元，增长 12.5%；营业税 1068.6 亿元，增长 3.3%；企业所得税和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元，分别增长 14.2%和 14.9%。

北京市全年完成全社会固定资产投资 2018.1

亿元，增长 13.0%。从投向上看，交通运输投资 756.5 亿元，所占比重为 37.5%，公共服务业投资 502.5 亿元，所占比重为 24.9%。全年完成房地产开发投资 3911.3 亿元，比上年增长 12.3%。其中，住宅投资 1962 亿元，增长 13.8%；写字楼投资 750.2 亿元，增长 22.6%；商业、非公益用房及其他投资 1199.1 亿元，增长 4.5%。

(2) 顺义区经济发展状况

顺义区位于北京市东北部，城区距市中心 30 公里，东邻平谷，北连怀柔、密云，西接昌平、朝阳区，南界通州区、河北三河市。全区面积 1021 平方公里，下辖 19 个镇、6 个街道办事处、424 个行政村，常住人口 98.3 万。顺义是首都重点发展的新城和首都国际航空中心的核心区，是临空产业中心和现代制造业基地，中国最大的航空港——首都国际机场坐落境内。

近年来，顺义区经济保持平稳增长，2013 年，顺义区实现地区生产总值（GDP）1232.2 亿元，同比增长 11.7%，三次产业呈现“三二一”结构，结构比为 52.1: 45.9: 2.1。其中，第一产业实现增加值 25.6 亿元，同比增长 1.7%。第二产业实现增加值 565.0 亿元，同比增长 16.5%，其中，工业实现增加值 525.9 亿元，同比增长 16.5%。第三产业实现增加值 641.7 亿元，同比增长 8.8%，其中，交通运输、仓储和邮政业实现增加值 327.0 亿元，同比增长 6.5%。根据顺义区 2015 年政府工作报告，初步预计，2014 年，全区地区生产总值按不变价计算比上年增长 7.3% 左右；公共财政预算收入完成 110.3 亿元，增长 12.5%；城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别增长 9.5% 和 10.8%；城镇登记失业率控制在 1.5% 以内。

根据顺义区新城规划，顺义区将构建“一港、两河、三区、四镇”的区域空间总体布局。一港是指首都国际机场及临空经济核心区，是新区发展的枢纽核心。两河是指潮白河风景区和温榆河绿色生态走廊，是新城发展的生态屏障。三区是指

中心区、空港区和河东新区三城区。四镇包括杨镇、高丽营、李遂、赵全营四个重点发展的城镇。

(3) 天竺空港经济开发区发展状况

北京临空经济核心区

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。

核心区内汇集了以国航、东航、南航、中航信、中航油、中航材、顺丰速运等为代表的航空运输类企业；以国家地理信息产业园、科园信海、安泰科技、迈恩德等为代表的战略性新兴产业；以华夏基金、国开创新资本等为代表的产业金融类企业；以雅昌、机场广告等为代表的文化创意类企业以及新中国国际展览中心等会展类企业；更拥有宝洁、中石油、中国中铁、中远等世界500强企业45个项目。

组建后的核心区，将叠加集成首都机场、天竺综合保税区、中关村国家自主创新示范区资源政策优势，大力发展航空运输、保税物流、总部商务、产业金融、文化创意、商务会展等国际化、高端化的临空型现代服务业，积极培育壮大战略性新兴产业，逐步实现“开放功能充分发挥、高端产业聚集和创新发展、城市功能建设水平全面提升、‘临空服务’品牌全方位塑造”的目标。

2014年，核心区累计实现属地税收82.5亿元，较去年同期增长26%，占顺义区的12%。实现地方公共财政收入24亿元，较去年同期增长17%，占顺义区的22%。

原天竺空港经济开发区

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。

空港开发区依托首都国际机场，已吸引来自20个国家和地区的450家企业入区发展，投资总额达540亿元，其中跨国公司90家，世界500强企业有21家在开发区设立了36个项目，形成了航空物流产业、电子信息产业、文化创意产业、现代服务业等多个产业。其中，航空物流产业吸引了如国航股份、中航油、中航材公司等60余家中外知名航空物流企业；电子信息产业吸引了如北京索爱普天移动通信、罗森伯格亚太电子、北广科技股份有限公司等电子信息企业40余家；文化创意产业吸引了如北京宝洁技术有限公司、北京雅昌彩色印刷有限公司、北京长城华冠汽车技术开发有限公司等具备文化创意产业特征企业60余家；现代服务业吸引了如华夏基金、华欧航空培训及支援中心、华普航空发动机等服务性企业50余家。另外，空港开发区充分发挥品牌辐射带动作用，分别与赵全营镇合作开发空港C区、与木林镇合作共建“木林高端制造业基地”、与龙湾屯镇合作开发“龙翔产业园”等项目，为地区经济社会建设做出积极贡献。

空港开发区由北京天竺空港经济开发区管理委员会管理，天竺空港经济开发区管理委员会顺义区政府的派出机构，但没有一级财政，主要负责制定园区招商引资的政策，管理规范等方面的政策或制度的制定，在开发区范围内代政府行使一部分职能（如：党代表、人大代表的选举等）。

天竺空港经济开发区管理委员会成立开发公司主要负责园区的经营和基础设施建设与维护，招商引资、企业服务管理等，为入园企业提供服务。公司作为开发公司的主要控股子公司，

主要承担空港开发区内的工业用地一级开发、办公厂房建设和销售、物业出租等任务，目前公司在空港开发区内的任务已基本完成。

整体看，近年来，北京市及顺义区经济快速发展、财政实力不断提升，为公司发展营造了良好的外部环境；核心区作为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，是顺义区航空物流产业等多个产业的发展基地，为地区经济发展做出了积极贡献。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为开发公司（持股比例 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（见附表 1-1）。截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 2.52 亿元。

2. 非公开发行股票事项

根据公告，公司将非公开发行 A 股股票募集 6.00 亿元资金，发行对象为国开金融有限责任公司，公司拟将扣除发行费用后的募集资金净额全部用于偿还银行贷款。公司于 2015 年 7 月 3 日发布“关于收到《中国证监会行政许可申请受理通知书》的公告”，目前公司非公开发行股票事项正在等待中国证监会的核准。若增发完成，公司总股本将变为 30000 万股，其中，北京天竺空港经济开发公司持有 14678.18 万股，占总股本 48.93%，国开金融有限责任公司持有 4800 万股，占总股本 16%。根据《北京空港科技园区股份有限公司非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告》，本次募集资金运用后，不考虑发行费用，以 2014 年底公司财务数据模拟测算，公司资产负债率将从 69.37%下降至 47.72%，流动比率由 118%增加至 181%。若公司非公开发行股票

完成，将有效改善公司资本结构，降低公司债务指标。但目前股市波动大，该非公开发行股票事项存在一定不确定性。联合资信将密切关注公司非公开发行股票事项的进展情况。

3. 公司员工素质

公司高管

截至 2015 年 6 月底，公司高级管理人员 8 人，包括董事长（兼总经理）1 人、副董事长 1 人、副总经理 6 人。

田建国先生，55 岁，本科学历，政工师职称。曾任教师、顺义区粮食局办公室副主任、主任，北京顺鑫农业股份有限公司董事会秘书、副总经理，现任开发公司党委副书记、公司董事长、总经理。

李斗先生，39 岁，本科学历，曾任北京天源建筑工程有限责任公司办公室职员，北京天通物业管理有限公司 A 区生产基地主任，公司项目部副部长、职工监事，开发公司秘书科、项目部、法律事务部副部长、部长、合同管理部部长，现任开发公司党委委员、副总经理，公司副董事长。

人员情况

截至 2015 年 6 月底，公司及子公司共拥有员工 738 人。其中，本科以上学历占 17%、大专学历占 25%；拥有中、高级职称人员 76 人，占比 10.3%；年龄结构方面，30 岁及以下占 19%、31~50 岁占 51%、50 岁以上的占 30%。

总体看，公司高层管理人员和员工整体文化素质、年龄结构能满足公司发展需要。

4. 政府支持

2010~2011 年及 2013 年公司均获得区政府及相关部门的对公司承接项目的政府贴息补助，分别为 450 万元、534 万元和 1641 万元，2012 年未收到政府贴息补助。此外，公司 2013 年收到顺义区文创办贴息尾款 6.9 万元。2014 年收到北京经济和

信息化委员会创业基地奖励款200万元。公司2014年之前将上述事项记入“其他非流动负债(递延收益)”科目中；2014年，根据新修订《企业会计准则》，公司进行追溯重述，将政府补助计入新科目“递延收益”中。

控股股东开发公司与顺义区政府沟通，协调区各委办局及各乡镇，使公司获取更多的土地一级开发授权及办理土地一级开发的相关手续和上市交易。另外，为扶持公司发展，开发公司为公司贷款提供担保。

同时，针对空港开发区原有土地面积制约问题，空港开发区近年来推动空港品牌向顺义区乡镇二三产业基地拓展，立足园区的产业基础、招商团队和开发经验，开展跨区合作。目前，已签署合作开发协议的临近区镇包括赵全营镇兆丰产业基地范围内工业用地、木林镇中心区土地、龙湾屯镇域功能区土地、赵全营兆丰产业基地北侧工业用地及北小营镇宏大二三产业基地剩余工业用地等。根据顺政函【2009】1号文、顺政函【2011】28号文、顺政函【2012】67号文、顺政函【2013】15号文和顺政函【2013】114号精神，顺义区政府授予公司下属子公司亿兆地产土地一级开发主体资格，并明确授权其在跨区合作项目中继续承担城市基础设施建设及土地开发主体职能，为公司经营业务的持续稳定发展提供了重要支撑和保障。

总体看，公司在政府补助、获得土地开发资格等方面得到了当地政府及公司股东的大力支持。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》及中国证监会相关文件要求，不断完善公司法人治

理结构，规范公司运作。公司制定并完善了《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。

股东会是公司的最高权力机构；董事会是公司的权力执行机构，成员7人，董事会设董事长1人，为公司法定代表人；监事会是公司的监督机构，成员3人，包括监事会主席1人。

2. 管理水平

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，另设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会，部门职责清晰。

从内部管理制度看，公司建立了包括预算、财务管理制度、对外担保、对外投资、分子公司管理、内部审计等在内的各项内部管理制度。

预算方面，公司预算管理实行分级管理、归口负责的体系，公司本部及下属各经营单位在公司预算管理体系中分别承担不同的预算管理职责。公司本部下达预算编制原则和要求、确定公司经营目标等；下属各经营单位对正式预算进一步分解，将分解后的预算下达给所属各部门、监控所属公司预算执行情况，定期组织预算分析等，预算管理能对公司经营活动进行监督、分析和考核，加强公司经营管理，规范运作，防范风险。

对分、子公司管理方面，公司下属分、子公司的财务主管会计须经公司批准，报公司人事部备案，或由公司直接委派；公司有权协调各子公司资金，每月定期报送合同额较大的合同台账，分、子公司发生金额较大的支出、对外举债、偿债和非正常资金往来等均由公司总经理审批；对外担保和对外投资须经公司董事会或股东大会审批等。

为贯彻执行财政部、证监会等五部委联合发布的《企业内部控制基本规范》及配套指引，以

及上海证券交易所发布的《上海证券交易所上市公司内部控制指引》的要求，公司正按照相关规定要求，建立健全公司内部控制，保障公司经营管理合法合规、资产安全，提高经营效率和效果。

总体看，作为国内上市公司，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，内控制度正不断完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要构成为园区土地开发、房产销售、建筑施工、房产出租等。2012~2015年6月底，公司主营业务经营情况如下表。

表1 2012~2014年及2015年1~6月公司主营业务收入构成表（单位：万元，%）

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园区土地开发	14898.81	16.20	50.10	5654.13	6.26	81.08	0.00	0.00	-	7566.16	28.57	37.02
房产销售	14126.01	15.36	49.60	20321.32	22.49	36.54	13665.44	17.59	50.11	2539.15	9.59	56.63
建筑施工	56018.23	60.92	9.34	56663.2	62.71	12.83	56108.76	72.24	15.27	12746.96	48.13	12.92
房产出租	4488.3	4.88	57.54	5071.9	5.61	58.33	5148.17	6.63	60.69	2664.89	10.06	63.05
物业管理及其他	2423.13	2.64	47.66	2648.57	2.93	47.11	2751.04	3.54	48.11	968.79	3.66	40.93
合计	91954.48	100.00	25.49	90359.12	100.00	25.99	77673.41	100.00	25.58	26485.95	100.00	30.06
减：公司各业务分部相互抵消	11631.19	--	--	694.64	--	--	4697.42	--	--	1935.05	--	--
总计	80323.29	--	29.27	89664.48	--	28.10	72975.99	--	28.05	24550.90	--	32.54

资料来源：公司提供

从上表来看，2012~2014年，公司主营业务收入波动下降，2014年，公司实现主营业务收入7.30亿元，较2013年下降18.61%，主要是由于受工业用地土地出让规划的影响，2014年公司园区土地开发板块未实现收入，导致公司2014年主营业务收入有所下滑。此外，2014年公司房产销售收入较2013年下降32.75%，主要是由于2013年，MAX空港企业园项目和北京市顺义区京奥国门乒乓球培训学校项目（以下简称“乒乓球学校项目”）确认收入，使得公司房产销售板块收入在2013年大幅增长，为2.03亿元，同时，受乒乓球学校项目地理位置影响，销售价格偏低，该板块毛利率2013年下降至36.54%。2014年，公司房产销售毛利率回升至50.11%。2015年1~6月，公司实现主营业务收入2.46亿元，为2014年的33.64%，较2014年同期的3.64亿元下降32.47%，公司当期

房产销售及建筑施工板块收入均有所下滑。

2. 公司经营

（1）基础设施建设及土地一级开发

公司市政基建及土地一级开发业务主要由其本部及下属控股子公司北京空港亿兆地产开发有限公司（以下简称“亿兆地产”，公司持股80%）承担。公司土地开发业务涉及空港开发区和原天竺出口加工区（现隶属于天竺综合保税区），是在顺义区政府和原天竺出口加工区管委会的授权下，对上述园区内已征用为国有用地的土地进行大市政基础设施建设，使其由生地变为符合“七通一平”市政条件的熟地。公司是原空港开发区和原天竺出口加工区内从事拆迁和市政设施建设的唯一企业。

公司承担的土地一级开发项目依开发项目所处区域有所不同：①对于空港开发区内A、B区内土地及空港开发区扩区后土地，根据顺义区政府批复的《关于授权北京天竺空港工业开发公司对北京天竺空港工业区规划范围内土地进行开发建设的批复》（顺政复字【2000】3号文），由公司控股母公司开发公司获得授权开发，并根据开发公司为解决与上市子公司同业竞争问题出具的承诺函，公司作为开发公司下属主要经营实体，获得上述区域内（空港开发区内A、B区内土地及空港开发区扩区后土地）土地一级开发职能；②对于原空港开发区与临近区镇开展区域合

作项目土地（主要包括兆丰产业基地、兆丰产业基地扩区、木林产业基地、北小营镇宏大二三产业基地剩余工业用地及龙湾屯镇域功能区土地），根据顺政函【2009】1号文、顺政函【2011】28号文、顺政函【2012】67号文、顺政函【2013】15号文和顺政函【2013】114号，顺义区政府授予公司下属子公司亿兆地产土地一级开发主体资格。按照上述文件，公司土地一级开发工作内容包括：自筹资金，办理征地、拆迁和大市政建设等手续，组织实施征地、拆迁、大市政基础设施建设等前期开发工作，申请土地开发验收等。

表2 截至2015年6月底公司在建土地开发项目情况（单位：万元，亩）

项目名称	投资总额	总用地面积	截至2015年6月底完成投资情况	分年度投资计划			审批完成情况
				2015年7~12月	2016年	2017年	
兆丰产业基地	25845	541	11694	4000	0	0	取得项目开发授权，取得立项批复、规划意见书
木林产业基地（一期及二期）	33858	759	5667	0	0	3000	取得项目开发授权，一期取得立项批复、规划意见书，二期项目申请报告已编制完成
兆丰产业基地扩区	53623	797	46716	3000	3000	0	取得项目开发授权，其取得立项批复，取得规划意见书
北小营宏大二三产业基地土地一级开发合作项目	9963	275	9963	0	0	0	--
合计	123289	2372	74040	7000	3000	3000	--

资料来源：公司提供

公司实施市政基建及土地一级开发项目的资金来源全部是公司自筹，开发成本主要包括拆迁成本、市政工程、征地、相关税费以及财务费用等。土地开发完成后，区政府责成相关部门组织工程验收，土地开发前期开发成本审核小组对土地开发成本进行审核后，将熟地纳入政府土地储备库并通过招标、拍卖、挂牌等方式进行出让，竞得人（或中标人）竞得土地后与国土资源部门签订国有土地使用权出让合同并向政府交纳土地出让金，与公司签订开发补偿协议并支付开发补偿款。

公司自成立以来对园区内多块土地进行了

拆迁和土地整理，分别是A、B区土地、加工区土地，以及赵全营镇兆丰产业基地和木林高端制造业基地等地块，截至2015年6月底，公司已出让土地总面积3049.84亩，未来三年计划投资金额1.30亿元。

（2）房产开发

公司房地产开发业务主要由其下属全资控股子公司北京空港天瑞置业投资有限公司（以下简称“天瑞置业”）承担。天瑞置业成立于2005年，拥有房地产开发三级资质。天瑞置业自成立以来先后投资建设了“北京空港科技大厦A座”、“MAX空港企业园一、二、三期”等多个工业地产项目。

其中，MAX空港企业园项目总占地面积14.187万平方米，建筑面积约20万平方米。项目分为三期开发，一期商务配套与二、三期企业独栋规划建筑面积约20万平方米。MAX空港企业园项目引进国外先进的低密度企业商务花园概念，依托顺义区良好的生态人文环境，销售情况良好。从平均价格来看，2012年公司房地产项目销售平均价格为1.43万元/平方米，2013年公司房地产项目销售平均价格为0.96万元/平方米；2014年公司房地产

项目销售平均价格为1.59万元/平方米，价格上升主要由于2014年全部为MAX空港企业园的销售，销售价格1.5-1.8万元/每平米，而2013年销售中有乒乓球学校项目，平均价格为0.66万元/平方米，从而造成2014年销售平均价格比2013年有大幅上升；2015年1~6月，公司房地产项目销售平均价格为1.70万元/平方米，受房地产市场回暖的影响，公司房地产项目当期均价有所提升。

表3 公司房地产开发主要指标

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~6月
房地产开发完成投资（万元）	3843.00	6170.00	3602.00	3693.00
房屋施工面积（万平方米）	3.40	2.12	4.10	1.98
房屋竣工面积（万平方米）	0.00	0.00	2.12	0.00
房屋销售面积（万平方米）	0.99	2.11	0.86	0.15
平均价格（万元/平方米）	1.43	0.96	1.59	1.70
实际销售额（万元）	14126.00	20321.32	13665.44	2539.15
净利润（万元）	2256.00	1772.97	2015.48	-371.31

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司房产销售板块实现收入分别为1.41亿元、2.03亿元和1.37亿元，2013年销售收入上升主要由于销售乒乓球学校。2015年1~6月，公司房产销售板块实现2539.15万元，为2014年的18.53%，受市场因素影响，公司当期销售有所下降。

截至2015年6月底，公司在建项目（含储备项目）主要为研发中心项目，如下表所示。该

项目原预计总投资为1.59亿元，但竣工验收后，施工结算价格有变，导致总投资增加为1.66亿元，截至2015年6月底已投资1.60亿元，该项目预计可销售面积将达2.12万平方米。

2015年下半年至2017年，公司计划共计投资约12.36亿元，公司在建及拟建房地产项目受规划调整影响，具有一定不确定性。

表4 截至2015年6月底公司目前主要在建和拟建房地产项目（单位：万元，万平方米）

项目名称	总投资	截至2015年6月底已完成投资	可售面积	投资计划		
				2015年7~12月	2016年	2017年
研发中心	16600.00	16002.00	2.12	300.00	200.00	98.00
北京MAX空港研发创新园A区工程	39678.19	5460.17	8.22	2635.64	23806.91	7775.47
北京MAX空港创新创业基地	4613.24	402.62	1.96	0.00	1900.62	2310.00
北京MAX空港研发创新园B区工程	7679.28	0.00	1.82	4545.23	3134.05	0.00
北京空港总部产业园（B区多功能用地项目）	123175.00	0.00	--	0.00	5000.00	67475.00
口岸物流服务中心	10315.00	5897.00	1.98	2000.00	2000.00	418.00

合计	202060.71	27761.79	16.10	9480.87	36041.58	78076.47
----	-----------	----------	-------	---------	----------	----------

资料来源：公司提供

注：北京MAX空港研发创新园A区工程、北京MAX空港创新创业基地、北京MAX空港研发创新园B区工程和北京空港总部产业园（B区多功能用地项目）由于规划调整，尚未发生投入，表中金额为其取得相应地块发生的投入。其中由于地块规划原因北京MAX空港研发创新园B区工程的地块投入计入投资性房地产，公司尚未取得北京空港总部产业园（B区多功能用地项目）的土地。

表5 截至2015年6月底公司主要土地储备情况
(单位：万平方米，万元)

项目名称	项目土地面积	项目总建筑面积	开发类型	土地出让合同金额
北京MAX空港研发创新园B区工程	1.10	1.82	工业厂房	83.00
北京MAX空港研发创新园A区工程	3.33	8.22	工业研发及配套设施	2450.00
北京MAX空港创新创业基地	0.39	1.96	园区配套设施	390.00
合计	4.82	12.00	--	2923.00

资料来源：公司提供

截至2015年6月底，公司拥有土地储备建筑面积4.82万平方米，并已按照出让合同缴纳出让金。公司土地储备位于空港开发区内，总体质量较高，且土地获得成本较低，未来收益预期好，抗风险能力强。

(3) 工程施工

公司建筑工程施工业务经营主体是其下属控股子公司北京天源建筑工程有限责任公司（以下简称“天源建筑”，公司持股80%）。天源建筑成立于1998年5月，是公司与北京空港物业管理集团共同投资的房屋建筑工程施工企业。天源建筑具备房屋建筑工程施工总承包壹级，建筑装饰装修工程专业承包壹级，市政公用工程施工总承包贰级，钢结构工程专业承包贰级等专业资质。天源建筑的建筑施工业务主要通过总承包方式予以承接，然后分包给分公司或外部的专业建筑企业负责项目施工，其建筑施工主业突出，是公司收入的主要来源。

天源建筑下设7家分公司，空港开发区内的大部分厂房办公楼建设均由其建设，并对外承接

住宅小区、别墅区、厂房办公楼及市政工程和装饰工程项目的施工建设。1998年、2001年先后通过了ISO9001：2000质量管理体系和ISO14001环境管理体系、GB/T28001职业健康安全管理体系认证，实现了质量、环境、职业健康安全三位一体的管理模式。天源建筑近年来严格控制施工过程，积极提高管理水平，其施工的空港工业区B区10#标准厂房工程、空港A区1—7#拆迁安置住宅楼工程等项目被评为北京市优质工程等奖项。

物资采购方面，天源建筑设有物资部，负责管理和协调全公司的物资招标、采购定货、市场调研、材料核算等工作；每个分公司设置材料科，负责分公司的物资招标、采购定货、市场寻价、物资管理与调配、材料核算等工作，并向公司物资部反馈信息报告工作。此外，为加强对供货商和分包商管理审核，天源建筑每年对其供货商（含设备出租方）和专业分包商进行一次评审，评审内容包括：资信情况、产品质量、供货状况、服务及工程质量、垫资能力等。

2014年，公司建筑工程施工业务收入为5.61亿元，与上年相比基本保持稳定；同期，建筑工程施工业务的毛利率为15.27%，与上年相比增长2.44个百分点。2015年1~6月，公司建筑工程施工业务收入为1.27亿元，为2014年全年的22.64%，建筑施工业务收入下降一方面由于季节因素，一方面受前期承接项目量相对较小影响，公司当期确认收入的项目较少。

截至2015年6月底，天源建筑重大在建项目4个，合计合同金额达5.17亿元。2015年1~6月公司签约合同金额为4.18亿元，为2014年金额的205.30%，主要由于天源建筑与北京新世界

华美房地产开发公司签订“W23#住宅楼等 24 项及地下车库”项目金额为 3.65 亿元，导致公司 2015 年 1~6 月份合同签订情况较往年涨幅较大。建设资金来源为自筹和银行贷款。其中，合同金额较大的项目主要包括 W23#住宅楼等 24 项及地下及口岸物流服务中心用房等。

表6 公司重大在建工程情况

项目名称	金额	工期起始日	预计完工日
口岸物流服务中心用房	7347.66	2014.08.15	2016.02.07
综合制剂车间等 2 项	3164.97	2014.11.10	2015.12.18
于庄住宅楼配建回迁房及商业金融	4777.35	2015.01.30	2016.04.29
W23#住宅楼等 24 项及地下车库	36452.80	2015.05.20	2016.11.07
合计	51742.78	-	-

资料来源：公司提供

从市场格局看，公司早期施工业务主要集中在空港开发区内，但随着公司业务规模的拓展和延伸，近年来开始承接区外项目，如大恒倍生制剂车间（北石槽）、于庄住宅楼配建回迁房及商业金融（高丽营）等。目前其施工业务区内区外占比约 7：3。

 表7 2012~2014 年及 2015 年 1~6 月公司签约合同情况
 （单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
签约合同金额	43840.52	38403.00	20351.06	41780.44
完工合同金额	33493.74	20833.26	26460.36	11970.64

资料来源：公司提供

总体看，公司建筑施工业务受建筑行业景气度影响，公司该板块业务收入有所下降，但承接项目工程增幅较大。

（4）其他业务

公司其他业务涉及房产出租及物业管理等，主要由下属全资控股子公司北京空港天地物业管理有限公司和北京空港科技园区股份有限公司共同负责运营。天地物业和股份公司是专门从

事各类物业管理服务的国家三级资质企业，拥有出租型物业共计约 25 万平方米，涵盖标准化厂房、写字楼、公寓和商业仓储库房等。2012~2014 年及 2015 年 1~6 月，公司实现房产出租及物业管理收入分别为 6911.43 万元、7720.47 万元、7899.21 万元和 3633.68 万元。公司房产出租及物业管理板块一直以来维持较高的毛利率水平，为公司提供了持续稳定的收入及现金流来源。

3. 未来发展

公司未来1-2年内计划投资建设一批土地一级开发项目及空港创意产业园、总部产业园等项目，规划投资额较高，项目资金来源主要为公司自筹及外部融资。

总体看，公司计划投资规模较大，但项目进度受政府规划及审批进度影响较大，若公司拟建项目同时进入投资建设阶段，公司将面临一定资金压力；但鉴于公司在空港开发区内基础设施建设及土地一级开发中的重要地位，公司获得外部融资及项目支持的可能性较大。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年度合并财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，均出具标准无保留意见审计报告。公司报表按《企业会计准则—基本准则》及《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号—财务报告的一般规定》编制。从财务报表合并范围看，截至2014年底，公司合并报表范围子公司合计5家，孙公司1家，公司合并报表范围2012~2014年未发生变化。总体看，公司2012~2014年度合并财务报表数据可比性较强。

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。

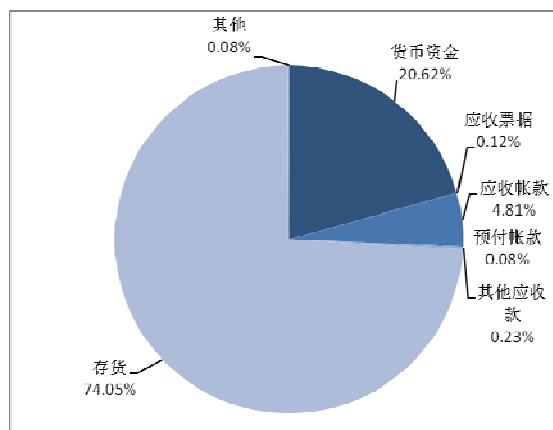
2. 资产质量

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。

流动资产

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,以货币资金(占20.62%)、应收账款(占4.81%)和存货(占74.05%)为主。

图1 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,公司货币资金不断下降,年均复合下降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%,系因公司加强应收账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账款。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。

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8 2014年底公司存货账面价值情况表

(单位:万元,%)

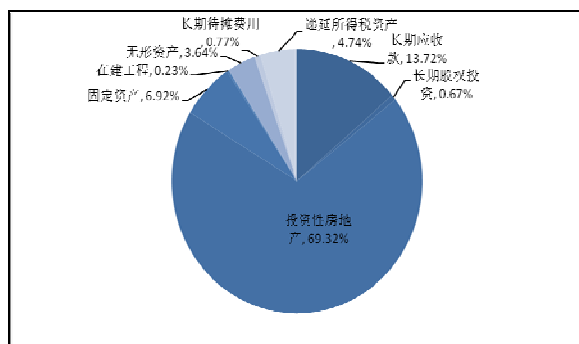
项目	金额	占比
1.在建开发成本	75520.31	49.87
1.1 土地一级开发(开发成本)	59044.50	38.99
1.2 房产开发(开发成本)	16475.81	10.88
2.开发产品	29974.51	19.79
2.1 土地开发(开发产品)	3546.19	2.34
2.2 房产开发(开发产品)	26428.32	17.45
3.工程施工	45594.95	30.11
4.原材料	353.07	0.23
合计	151442.85	100.00

资料来源：公司审计报告

非流动资产

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。

图2 2014年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司长期应收款为0.99亿元，主要为应收北京北小营宏大工业开发中心款项。

2012~2014年，公司投资性房地产增长加快，年均复合变化率为15.99%。截至2014年底，公司投资性房地产原值为6.10亿元，累计折旧和摊销1.07亿元，账面价值5.04亿元，同比增长34.09%。公司投资性房地产主要为出租用的厂房、公寓等，公司投资性房地产全部采用成本法计量。从构成看，房屋、建筑物占79.39%，土地

使用权占20.61%。整体看，公司投资性房地产出租收益稳定，且其位属的北京地区房价稳中有升，公司投资性房地产实际价值较高。

2012~2014年，公司固定资产波动增长，年均复合增幅44.15%。截至2014年底，公司固定资产原值为0.89亿元，累计折旧0.38亿元，账面价值为0.50亿元。2014年底固定资产同比减少6.23%，主要系计提折旧所致。从构成看，房屋及建筑物占75.19%，机器设备占8.31%、运输工具占4.58%、其他设备占11.92%。

2012~2014年，公司递延所得税资产有所波动，年均复合变化率为-2.73%。公司递延所得税资产主要包括合并抵销未实现内部销售损益等，截至2014年底，共计0.34亿元。

2013年，公司新增无形资产2846.37万元。截至2014年底，公司无形资产2641.85万元，主要为北京MAX空港创新创业基地及北京MAX空港研发创新园A区工程的土地使用权。

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%）、投资性房地产（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。

3. 负债及所有者权益

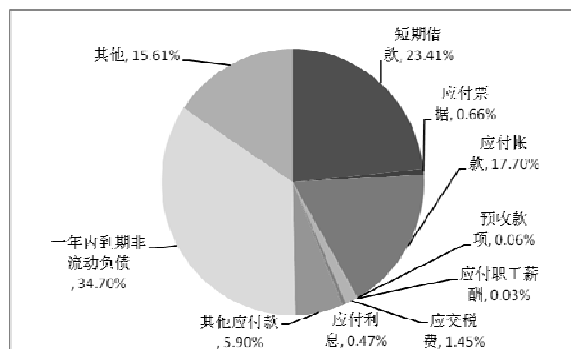
2012~2014年，公司所有者权益有所增长，年复合增幅4.53%。截至2014年底，所有者权益为8.49亿元，其中归属于母公司所有者权益7.99亿元，同比增长2.22%。从构成看，归属于母公司所有者权益中，实收资本占31.55%、资本公积占12.28%、盈余公积占8.06%、未分配利润占48.11%。

截至2015年6月底，公司所有者权益为8.45亿元，其中归属于母公司所有者权益7.85亿元，同比减少1.70%。构成上，与2014年底基本一致。整体上，公司所有者权益稳定性好。

2012~2014年，公司负债总额有所增长，年复合增幅7.04%。截至2014年底，公司负债总额19.23亿元，同比增长6.13%，主要为长期借款将于一年内到期和应交税费增加所致。从构成看，流动负债占89.97%，非流动负债占10.03%。考虑到公司资产中土地一级开发和房地产项目周转周期较长，融资期限结构与资产结构匹配性较弱。

2012~2014年，公司流动负债快速增长，年复合增幅27.70%。截至2014年底，流动负债为17.30亿元，同比增长45.90%，主要长期借款将于一年内到期因而转入流动负债所致。从构成看，流动负债以短期借款（占23.41%）、应付账款（占17.70%）、一年内到期的非流动负债（占34.70%）和其他应付款（占5.90%）为主。

图3 2014年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司短期借款波动中有所增长，年均复合增幅13.39%。截至2014年底，短期借款为4.05亿元，同比减少36.27%。从构成看，全部为保证借款。

2012~2014年，公司应付账款不断下降，年均复合下降12.03%。截至2014年底，应付账款为3.06亿元，同比下降14.32%，主要系应付工程及材料款减少所致。从构成看，应付账款以应付工程及材料款（占83.61%）、应付加工区多功能厂房款（占16.07%）为主。

2012~2014年，公司预收款项快速下降，年均复合下降93.17%。截至2014年底，公司预收款项为0.01亿元，同比下降96.48%，主要系预收工程款及房款确认为收入所致。从构成看，包含预收租金（占53.87%）和其他（占46.13%）。

2012~2014年，公司其他应付款波动增长，年均复合增幅22.55%。截至2014年底，其他应付款为1.02亿元，同比减少7.32%，主要系押金和购房定金减少所致。从其他应付款构成看，主要以无息借款（占66.83%）、押金（占12.33%）和购房定金（占10.28%）为主。无息借款为母公司给予的流动资金支持。

截至2014年底，公司一年内到期的长期借款为6.00亿元，其中包含北京银行股份有限公司顺义支行4.50亿元贷款和北京银行股份有限公司天竺支行1.50亿元贷款，上述贷款全部为控股股东开发公司提供的委托贷款，公司已于2015年6月归还上述贷款。

截至2014年底，公司其他流动负债2.70亿元，为公司于2014年8月发行的第一期短期融资券“14空港科技CP001”，已于2015年8月20日到期兑付。

截至2014年底，公司长期借款为1.68亿元，全部为保证借款。

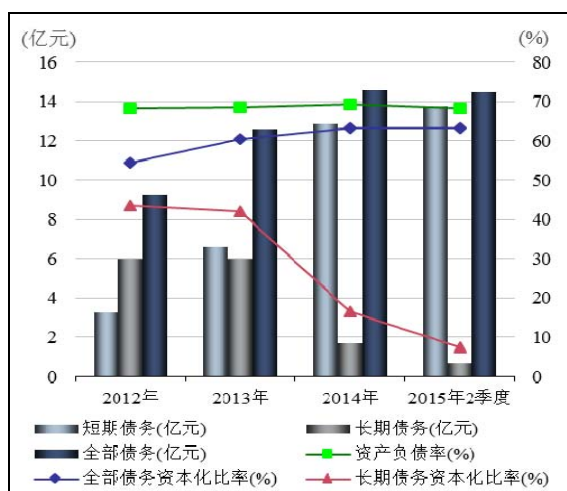
2012~2014年，公司递延收益波动增长，分

别为0.17亿元、0.26亿元和0.24亿元，主要为公司开发项目的贴息。

2012~2014年，公司全部债务快速增长，年均复合增幅25.33%。截至2014年底，全部债务为14.55亿元，同比增长15.47%，主要系流动负债增长所致。从构成看，短期债务为12.87亿元（占88.45%），长期债务1.68亿元（占11.55%）。公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善，存在短期支付压力。

2012~2014年，公司资产负债率分别为68.36%、68.62%和69.37%，公司所有者权益增速慢于负债总额增速，导致负债水平略有上升；同期，全部债务资本化比率分别为54.39%、60.34%和63.16%，受短期借款增长影响，公司有息债务负担有所加重。

图4 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年6月底，公司负债总额18.26亿元，较2014年底下降5.04%，主要系应付票据、一年内到期非流动负债和短期借款减少所致。其中，流动负债占比94.98%，非流动负债占比为5.02%。

截至2015年6月底，公司全部债务14.43亿元，受长期借款到期及短期借款增加影响，长期债务和全部债务规模略有下降。同期，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%。

总体看，公司所有者权益结构稳定性好，债务期限结构与资产结构匹配性较弱。近三年公司负债水平略有上升，有息债务负担有所增加。

4. 盈利能力

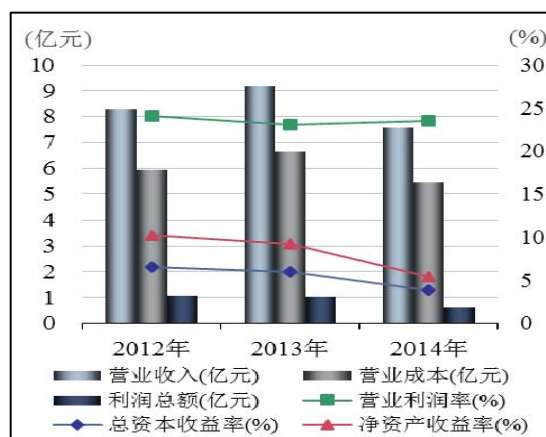
2012~2014年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降4.42%。2014年公司营业收入为7.58亿元，同比降低17.44%。2012~2014年，公司营业成本波动中有所下降，年均复合变动率-4.23%。截至2014年底营业成本为5.45亿元，同比降低17.78%。

2012~2014年，公司期间费用有所增长，截至2014年底，销售费用和财务费用同比均略有下降，降幅分别为1.78%和3.97%，管理费用同比增长4.53%。2012~2014年，公司期间费用率分别为10.21%、11.85%和14.42%。公司期间费用控制压力有所增大。

2012~2014年，公司利润总额分别为1.06亿元、1.04亿元和0.62亿元，三年复合变动率为-23.39%。

从盈利指标看，2012~2014年，公司营业利润率分别为24.03%、23.01%和23.45%，营业利润率较为稳定；总资本收益率分别为6.56%、5.93%和3.87%；净资产收益率分别为10.30%、9.26%和5.38%，均有所下降。

图5 公司盈利指标情况



资料来源：公司审计报告

2015年1~6月,公司实现营业收入2.63亿元,为2014年全年的34.69%;利润总额为0.22亿元,为2014年全年的34.76%。营业利润率为27.63%,较2014年有所提升。

总体看,公司收入水平受园区土地开发及工业地产项目开发周期性影响有所波动,但整体盈利能力较弱。

5. 偿债能力

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,公司经营活动现金流动负债比为-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,公司为国内唯一一家临空型园区类上市公司(SH.600463),具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(机构信用代码:G1011011301159250V),截至2015年8月5日,公司无未结清的不良信贷信息记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营及财务状况的综合分析,并考虑到公司作为北京顺义区空港开发区土地一级开发及工业地产二级开发主体,实际控制人为顺义区国资委,其区域垄断优势明显,政府支持力度大,公司整体抗风险能力较强。

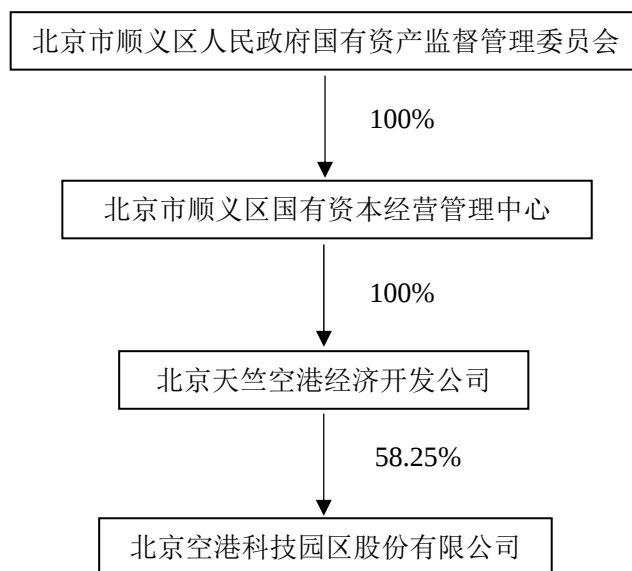
八、结论

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。

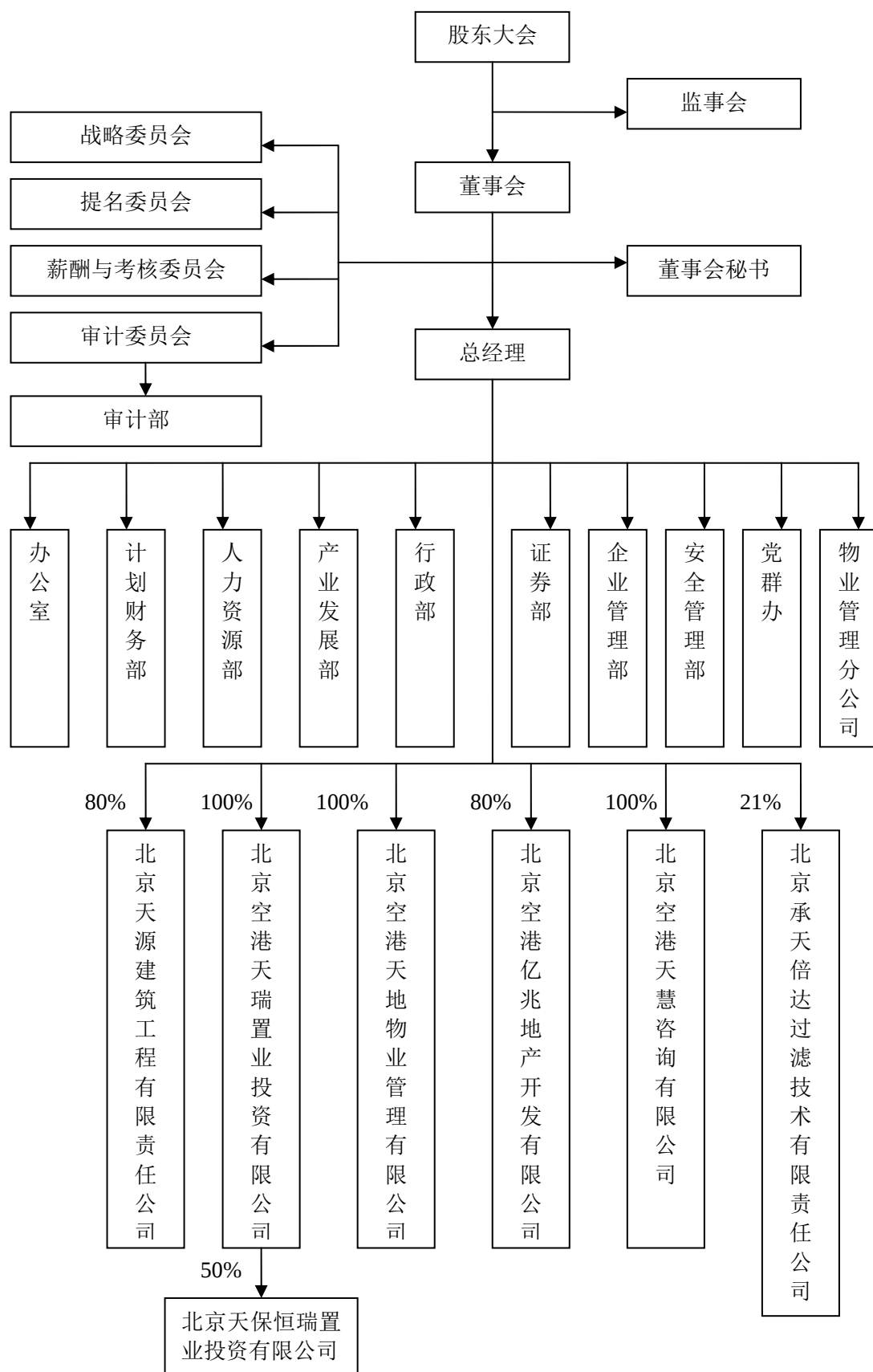
目前公司下属各控股子公司在各自专业领域区域内的竞争力已经形成,整体盈利能力较好,但公司未来投资规模大、土地开发业务受政策和市场形势的影响有所波动,房产销售及建筑施工收入均有所下滑。目前公司整体资产质量一般,债务负担较重,存在短期支付压力,且存货规模较大,其资产流动性及价值受宏观调控政策及区域经济发展状况影响存在一定不确定性。考虑到空港开发区开展跨区合作后,区政府依然授权公司在合作项目中承担城市基础设施建设及土地开发主体职能,为其业务持续发展提供有力保障。

总体看,公司主体长期信用风险较低。

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	--

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

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在北京空港科技园区股份有限公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如北京空港科技园区股份有限公司主体长期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。

