

北京中关村资本基金管理有限公司
2026 年面向专业投资者公开发行
科技创新公司债券（第一期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5684号

联合资信评估股份有限公司通过对北京中关村资本基金管理有限公司及其拟发行的 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定北京中关村资本基金管理有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，北京中关村资本基金管理有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）信用等级为 AAA_{sti} ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年八月三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京中关村资本基金管理有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

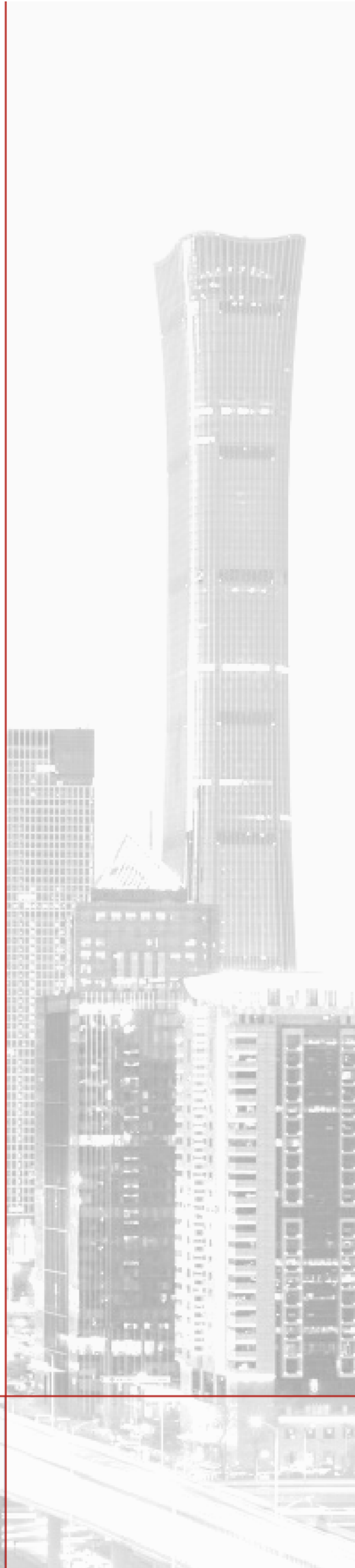
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京中关村资本基金管理有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	AAA _{stb} /稳定	2026/08/03

债项概况 本期债券拟发行规模不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元），期限为 5 年期，按年付息，到期一次性偿还本金，本期公司债券募集资金拟将不低于 70% 的资金用于科技创新领域基金新增出资或置换前期出资，剩余将用于补充流动资金；本期债券由中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展集团”）提供全额不可撤销连带责任保证担保。

评级观点 北京中关村资本基金管理有限公司（以下简称“公司”）系中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展集团”）全资子公司，公司为中关村发展集团支持科技创新产业发展的资本平台，在股东体系内具有重要的职能定位。公司治理结构和内控体系较为完善，持续保持较高的规范运作水平。经营方面，公司主营业务涵盖基金管理、基金投资及直接股权投资业务，随着 2025 年公司逐步推进对 3 家私募基金管理人牌照主体部分股权无偿划入工作，未来经营规模将持续扩大。但受资本市场波动加剧、宏观经济增速放缓等因素影响，投资项目增值收入持续下滑，对公司收入及利润水平影响显著，盈利稳定性有待观察。财务方面，公司资产以持有的基金份额和股权直投项目为主，整体资产质量较好，流动性较强。2025 年股东实缴出资 4.00 亿元，资本实力显著增强，但所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。受成功发行 5.00 亿元科技创新公司债券影响，公司有息债务大幅增长，债务负担有所加重但仍处于合理水平，偿债能力指标表现非常强，整体财务风险可控。公司作为中关村发展集团资本平台，在业务、资金、股权划转等方面可获得股东的大力支持，显著提升了公司的信用水平。综合公司经营风险、财务风险以及股东支持等因素，公司偿还债务的能力很强。

本期债券由中关村发展集团提供全额不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信评估股份有限公司最新的评级结果，中关村发展集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中关村发展集团担保实力极强，其担保显著提升了本期债券本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为中关村发展集团支持科技创新产业发展的资本平台，在项目资源、资金注入、股权划转等方面持续获得股东的大力支持。2025 年已完成实缴出资 4.00 亿元，后续优质资产划转等事项正在推进中，股东支持意愿明确且力度较大。

评级展望 未来，公司将立足其自身职能定位，持续聚焦基金管理与基金投资主业，稳步提升主业发展质量。随着股东增资到位、优质资产逐步注入及基金管理规模进一步扩大，公司综合竞争实力有望持续巩固，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司股东及相关各方对公司的支持意愿显著增强，如持续注入优质资产或加大资本支持力度；公司资产规模及质量、资本实力或盈利能力显著提升，且具备可持续性；公司在管基金退出回报率持续向好，投资项目增值收入企稳回升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱，或核心资产面临划出；公司失去重要子公司控制权或核心资产面临划出，主要基金管理人牌照受到影响；再融资环境恶化，或债务负担大幅攀升导致偿债能力明显下降；受资本市场持续低迷影响，投资组合估值大幅回调，盈利能力持续显著下滑。

优势

- **股东实力很强，对公司支持力度大。**公司系中关村发展集团全资子公司，定位为中关村发展集团支持科技创新产业发展的资本平台，在股东体系内具有重要的职能定位。中关村发展集团是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的开发建设主体，具备区域专营优势，综合竞争实力强，能够在项目、资金和股权划转等方面给予公司大力支持。2025 年，集团对公司完成实缴出资 4.00 亿元，并持续推进优质基金管理类股权无偿划转及基金份额注入，支持意愿明确且力度较大。

- **公司投资能力较强，具有一定品牌知名度。**公司及下属子公司具有 5 个私募基金管理人牌照，提供覆盖科技企业全生命周期的“耐心资本”服务，积累了较为丰富的投资经验，获得业界多项荣誉，具有一定的品牌影响力，现有投资整体回报率高。
- **中关村发展集团为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿还的安全性。**截至 2025 年末，中关村发展集团资产总额 1026.19 亿元，其中中关村发展集团现金类资产为 123.10 亿元，为本期债券余额的 24.62 倍；2025 年度经营活动现金流入量为 178.58 亿元，为本期债券余额的 35.72 倍。

关注

- **估值波动对公司盈利稳定性影响大。**近年来，受资本市场波动加剧、经济增速放缓等因素影响，导致部分投资估值回调，公司投资项目增值收入持续下滑，2025 年已降至 929.02 万元（2024 年为 3058.13 万元），对利润水平影响显著。2025 年公允价值变动收益为 7.83 万元，同比大幅下降。公司投资组合中持有较多权益类资产，盈利水平易受二级市场波动及被投资企业经营状况影响，需持续关注估值变动对盈利稳定性的冲击，且上述收益并未带来相应的现金流入，与经营性现金流的表现存在背离。
- **经营活动现金流量净额流出扩大，存在外部融资需求。**2023—2025 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.28 亿元、-0.66 亿元和-3.04 亿元，2025 年公司经营活动现金流大额净流出，主要为基金出资所致。考虑公司投资业务持续拓展及基金出资需求，未来仍存在一定的外部融资需求。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 股权投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		2
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+2
模型级别				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

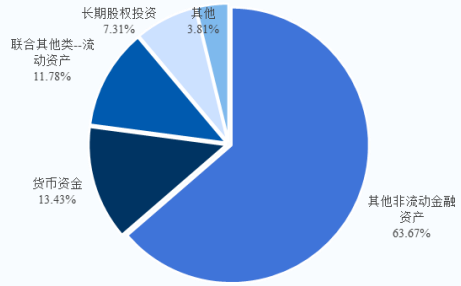
主要财务数据

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	4.35	2.91	5.19
资产总额（亿元）	23.24	22.11	32.82
所有者权益（亿元）	16.94	16.90	21.27
短期债务（亿元）	0.13	0.23	0.28
长期债务（亿元）	0.04	0.06	5.03
全部债务（亿元）	0.17	0.29	5.31
营业总收入（亿元）	2.68	1.38	1.25
投资收益（亿元）	0.00	0.01	0.08
公允价值变动收益（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	2.00	0.53	0.36
EBITDA（亿元）	2.07	0.61	0.46
经营性净现金流（亿元）	0.28	-0.66	-3.04
投资性净现金流（亿元）	-0.04	0.72	-5.51
总资产报酬率（%）	8.66	2.44	1.19
经调整的净资产收益率（%）	9.94	2.61	1.57
资产负债率（%）	27.13	23.57	35.18
全部债务资本化比率（%）	0.99	1.70	19.98
短期可变现资产/短期债务（倍）	34.17	12.49	18.46
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	135.36	74.14	6.09

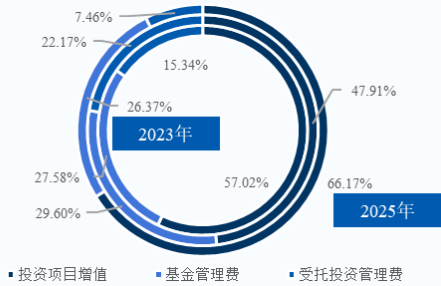
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	7.14	5.92	15.28
所有者权益（亿元）	6.90	5.58	9.97
全部债务（亿元）	0.07	0.18	5.08
营业总收入（亿元）	0.96	0.85	0.95
投资收益（亿元）	-0.01	0.29	0.13
利润总额（亿元）	1.02	0.71	0.35
资产负债率（%）	3.29	5.77	34.75
全部债务资本化比率（%）	1.04	3.19	33.74
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.22	0.08	24.82

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2.除特别说明外，均指人民币；3.2024 年数据为 2025 年审计报告期初数；4.应收资金集中管理款计入经调整的投资组合
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

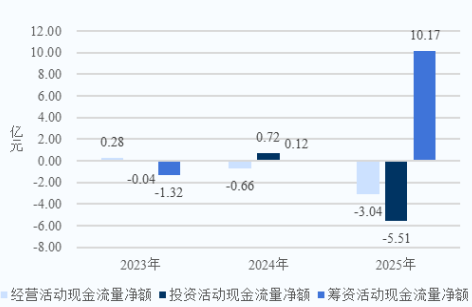
2025 年末公司资产构成



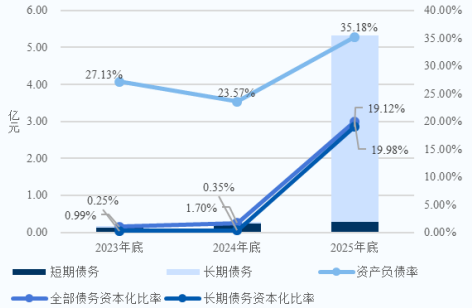
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年末公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2026/06/26	华艾嘉 杨学慧	股权投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	阅读全文
AA+/稳定	2025/09/28	杨学慧 华艾嘉	股权投资企业信用评级方法 V4.0.202402 股权投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202402	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：华艾嘉 huaaj@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

公司起源于中关村发展集团股份有限公司（以下简称“中关村发展集团”）的重大项目部和投资部，是中关村发展集团支持科技创新产业发展的资本平台，于 2010 年实际开展股权投资业务。2016 年 10 月 17 日，公司登记设立，登记注册名为北京中关村发展创业投资基金管理有限公司，设立时注册资本 2000 万元，由中关村发展集团认缴。2020 年 3 月 23 日，公司名称变更为现名，经过历次增资，注册资本由 2000 万元增加至 50000 万元，其中，2025 年度控股股东中关村发展集团对公司完成 40000.00 万元实缴出资。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 50000 万元，中关村发展集团为公司唯一股东（持股 100.00%），公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司主要开展基金管理业务、基金投资业务和直接股权投资业务，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为股权投资企业。

截至 2025 年底，公司本部内设综合办公室、党群工作部、人力绩效部、战略发展部、财务管理部、风控法务部、资产管理部、产业基金部、集成服务部、投资一部、投资二部和投资三部。

截至 2025 年末，公司合并资产总额 32.82 亿元，所有者权益 21.27 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2025 年度，公司实现营业总收入 1.25 亿元，利润总额 0.36 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路甲 2 号院 7 号楼 8 层 11 室；法定代表人：孙次锁。

二、本期债券概况

公司已完成注册总额度不超过 15 亿元的公司债券，采取分期发行的方式。本次拟发行“北京中关村资本基金管理有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券拟发行规模不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元），期限为 5 年，按年付息，到期一次性偿还本金，本期公司债券募集资金拟将不低于 70% 的资金用于科技创新领域基金新增出资或置换前期出资，剩余将用于补充流动资金。

本期债券由中关村发展集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 月）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

在积极的政策环境带来资金供给扩容和退出渠道改善，以及科创赛道景气度上行的背景下，2025 年中国股权投资市场募投退环节均显著回暖。在募资端，国资 LP、地方国资平台、险资、AIC 成为募资回暖核心支撑力量；投资端的资金向头部科创项目倾斜，IT、半导体及电子设备和生物医药领域投资热度依旧领先，人工智能领域表现突出；受益于 IPO 和并购退出的显著回升，股权投资市场多元化退出路径日趋成熟，但短期内仍面临较大的退出压力。2025 年，行业政策环境总体良好；政府投资基金设立数量及规模持续下降，审慎收缩中提质转型。预计 2026 年行业各项运营指标将进一步提升，行业步入由“耐心资本”主导、硬科技驱动、退出多元化的新常态。完整版股权投资行业分析详见《2026 年股权投资行业分析》。

2 区域环境分析

北京市经济持续发展，经济发达程度高；中关村示范区产业发展呈现高质量增长，为公司的经营提供了良好的外部环境。

（1）北京市

北京市是中国的首都、直辖市、国家中心城市、超大城市，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，积聚了大量物质和文化资源，中央经济和总部经济的特征持续强化。区域经济保持良好发展势头，根据《北京市 2025 年国民经济和社会发展统计公报》，2025 年北京市实现地区生产总值 52073.4 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.4%，经济总量首次跨越 5 万亿元关口。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 23.9 万元，保持全国省级地区最优水平。产业结构持续优化，三次产业构成为 0.2:13.8:86.0，第三产业增加值 44776.9 亿元，增长 5.8%，是经济增长的主要动力。

优势行业支撑作用明显。2025 年，信息传输、软件和信息技术服务业实现增加值 12192.4 亿元，增长 11.0%；金融业实现增加值 8668.2 亿元，增长 8.7%；工业实现增加值增长 6.5%。上述三个行业增加值合计占全市地区生产总值的 51.8%，对经济增长的贡献率合计超过八成。工业领域提质增效，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 20.2%，汽车制造业增长 17.7%，新能源汽车产量增长 1.4 倍，锂离子电池产量增长 1.2 倍，新质生产力加速培育。

固定资产投资方面，2025 年全市固定资产投资（不含农户）比上年增长 5.5%。高技术产业投资保持活跃，增长 40.1%，其中高技术服务业投资增长 64.9%，新一代信息技术、集成电路领域相关项目是主要带动力量。数字经济持续壮大，全年实现数字经济增加值 24166.3 亿元，按现价计算增长 8.7%，占全市地区生产总值的比重为 46.4%。

图表 1 • 2023—2025 年北京市经济发展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	43760.7	49843.1	52073.4
GDP 增速	5.2%	5.2%	5.4%
固定资产投资增速	4.9%	5.1%	5.5%
三产结构	0.2:14.9:84.8	0.2:14.5:85.3	0.2:13.8:86.0
人均 GDP（万元）	20.0	22.8	23.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）中关村示范区

中关村示范区作为北京科技创新中心的核心载体，成立于 2009 年，经过多年发展，逐步形成了新一代信息技术、生物健康、智能制造与新材料、生态环境与新能源、现代交通、现代服务业等六大新兴产业集群。2025 年，中关村示范区产业发展呈现高质量增长。根据北京市统计局的官方数据¹，1—11 月，中关村示范区监测的规模（限额）以上重点企业实现总收入 89558.9 亿元，同比增长 7.3%；实现技术收入 25402.4 亿元，同比增长 13.1%，技术收入占总收入比重为 28.4%。1—11 月，中关村示范区规模（限额）以上国家高新技术重点企业实现总收入 35993.3 亿元，同比增长 8.3%。其中，电子信息领域实现总收入 17517.3 亿元，同比增

1 公开渠道尚未查询到公布中关村示范区 2025 年 12 月及全年的最终数据

长 15.7%，占中关村国高新企业总收入的 48.7%，拉动作用显著。研发投入方面，中关村企业持续加大研发力度，为创新发展提供有力支撑。

五、重大事项

为增强公司的主业核心竞争力，控股股东中关村发展集团将其直接或间接持有的 3 家私募基金管理人牌照主体部分股权无偿划入公司。截至 2025 年末，相关划转事项已取得重要进展，预计将对公司的经营业绩起到积极的提升作用。

2024 年 5 月 22 日，公司控股股东中关村发展集团召开总经理办公会，同意将其直接持有的北京中关村协同创新投资基金管理有限公司（以下简称“中关村协同”）60.78%的股权划转至公司；同意将北京中关村科技创业金融服务集团有限公司（以下简称“中关村金服”）直接持有的北京中关村瞪羚投资基金管理有限公司（以下简称“中关村瞪羚”）36.78%的股权划转至公司；同意将中关村金服直接持有的北京启航创业投资管理有限公司（以下简称“启航投资”）49%的股权划转至公司。上述事项均已签订无偿划转协议。2025 年 12 月 29 日，公司与中关村金服进一步签订《国有产权无偿划转协议》，中关村金服将其持有的中关村瞪羚剩余 9.9996%股权无偿划转至公司，划转完成后，公司将合计持有中关村瞪羚 46.8696%股权。上述三家主体主要从事私募股权投资基金管理业务，均具有私募基金管理人牌照，与公司的主业契合度高，无偿划入后，可有效提升公司的经营业绩和主业核心竞争力。

启航投资已于 2025 年 4 月 25 日完成工商变更登记，纳入公司报表核算，计入“长期股权投资”科目。根据公司 2025 年度审计报告，期末该项长期股权投资账面价值为 24250365.83 元。截至 2025 年末，中关村协同和中关村瞪羚的股权变更工商登记手续仍在办理中，基于谨慎性考虑，尚未纳入公司合并报表范围。

根据公司债券年度报告（2025 年）披露，中关村协同和中关村瞪羚其人员、业务均已由公司完成整合，预计相关合并事项将于 2026 年内完成。待上述主体全部纳入报表核算后，公司及其下属公司合计将拥有 5 家私募股权投资基金管理人，基金管理规模将达到 566 亿元，有力提升公司在科技创新投资领域的综合实力和市場影响力。

图表 2 • 上述主体 2025 年主要财务概况（单位：万元）

企业名称	主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
中关村协同	非证券业务的投资管理、咨询	18072.69	16999.62	2215.06	1587.59
中关村瞪羚	非证券业务的投资管理、咨询	12792.21	12088.05	270.17	95.63
启航投资	基金管理、投资管理、投资咨询	6797.18	5319.24	2921.33	804.48

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

六、基础素质分析

1 竞争实力

公司是中关村发展集团支持科技创新产业发展的资本平台，业务职能定位明确，以提供覆盖科技企业全生命周期的“耐心资本”服务为业务核心。公司已获多个私募基金管理人牌照，品牌知名度较高。管理团队主要成员从事金融、投资等行业多年，整体投资及业务管理经验丰富，过往投资业绩良好。

职能定位方面，公司是中关村发展集团支持科技创新产业发展的资本平台，统筹管理中关村发展集团系各基金管理人平台，塑造中关村资本品牌。重点聚焦集成电路、生命健康、人工智能、新能源、新材料和未来产业的“5+X”产业赛道，在股东体系内具有重要的职能定位。

行业影响力方面，公司凭借出色的投资业绩和行业贡献，荣获多项权威行业奖项。根据公开信息，2025 年公司入榜融中财经“2025 年度中国私募股权投资机构 TOP50”、“中国国资投资机构 TOP50”、清科研究中心“2025 年中国国资投资机构 50 强”、“中国‘专精特新’投资机构 50 强”、“中国新材料领域投资机构 20 强”。上述荣誉体现了公司在股权投资行业的品牌影响力和市场认可度。

投资策略方面，公司通过设立战略基金、金种子基金系、母基金、S 基金和股债联动基金等“大、中、小”基金产品，服务“早、中、后”企业周期，实现“长、中、短”基金收益，以股权投资为重要切入点与核心抓手，以投资促创新、以投资促转化、以投资

促产业，持续做大基金管理规模，全面提升投资质量、管理效能与收益水平，实现高质量、可持续、跨越式发展，打造中关村发展集团科技创新投资生态。公司基金投资业务开展周期长，部分基金经历了完整的“募投管退”四个阶段，积累了较丰富的投资经验。

截至目前，公司及下属子公司具有 5 个私募基金管理人牌照²，即：中关村资本（公司本部）、重要子公司北京中关村创业投资发展有限公司（以下简称“中关村创投”）、中关村协同、中关村瞪羚、启航投资。上述 5 个基金管理人合计直接管理基金达 59 只，基金产品条线包括：战略基金、金种子基金系、母基金、S 基金、股债联动基金等。累计投资国家高新技术企业 1391 家，专精特新企业 815 家，国家级专精特新“小巨人”企业 343 家，独角兽企业 98 家，投资了 189 个国家战略科技力量项目，其中包括 30 余名知名院士、科学家牵头项目。已投知名企业包括兆易创新、北方华创、紫光展锐、钢研纳克、百济神州、天智航等一批科技创新企业。

管理团队方面，截至 2025 年末，公司高级管理人员包括董事长 1 名、总经理 1 名，副总经理 2 名，总经理助理 3 名，董事会秘书 1 名，团队成员均具有硕士及以上学历和较高的职业技能，从事金融、投资等行业时间较长，具有丰富的投资与管理经验。公司本部下设投资一部、投资二部和投资三部三个投资部门，另设有产业基金部和集成服务部。

图表 3 • 公司部分高级管理人员简历

姓名	性别	学历	职称	主要经历
孙次锁	男	工学博士	金融专业正高级经济师	曾任中国铁道科学研究院电子所项目总监、中关村发展集团投资部副部长、中芯国际（北方）副总经理、中关村协同党支部书记、董事长、总经理；现任公司党总支书记、董事长
孝延	男	理学硕士	高级经济师	曾任北京亦庄投资有限公司副总经理、麦克奥迪（厦门）电气股份有限公司董事、常务副总经理。现任公司党总支副书记、董事、总经理
杨如意	男	经济学、工商管理硕士	--	曾任职北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司总经理助理、公司总经理助理；现任公司副总经理

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110108MA008TTB4F），截至 2026 年 6 月 3 日，公司本部无不良及关注类信贷信息记录。

截至 2026 年 7 月 31 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

七、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构较为完善，形成了股东、董事会、党总支、经理层各司其职、协调运转、有效制衡的公司治理机制。

公司不设股东会，由中关村发展集团作为唯一股东行使相应权利。公司设置董事会、党总支和经理层，其中董事会由 5 名董事组成，非职工代表董事由股东推荐，设董事长 1 名，经董事会以全体董事的过半数选举产生；经理层设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，公司设其他高级管理人员若干名，由总经理提名，并由董事会聘任或者解聘。

2 管理水平

公司制定了较规范的管理制度，基本覆盖经营管理活动各层面，同时制定了一系列风险管理制度，保障基金全流程运作的合法合规及风险控制，实际运行情况良好。随着公司业务规模扩大叠加复杂的外部经济环境，公司面临的风险管控压力或上升。

公司结合实际情况制定了财务管理制度、对外投资管理办法及投资决策委员会议事规则、下属子公司管理制度等一系列管理制度和办法。

² 启航投资、中关村协同、中关村瞪羚等相关股权转让协议均已完成签署。其中：启航投资已完成整合并纳入报表核算。中关村协同、中关村瞪羚正在履行股权变更工商登记手续中，出于谨慎性考虑，财务尚未合并，但人员、业务等已完成整合，均由公司统筹管理。

财务管理方面，公司根据相关法律、法规，制定了《财务管理制度》，明确了财务相关决策制度、会计核算基本要素及资金管理原则等。针对财务管理中的具体工作内容，公司还制定了《货币资金结算管理办法》《大额度资金运作管理办法（试行）》《费用管理办法》《全面预算管理办法》等。确保会计核算和财务管理工作有章可循、规范运行，保障会计信息的及时性、准确性和完整性。

投资管理方面，公司通过结合在管基金特点为每只在管基金制定投资管理办法及投资决策委员会管理办法，以此明确在管基金对外投资的原则、投资决策流程、决策机制、审批程序、投资处置等关键环节，依法履行出资人职责，有效规范投资行为，防范投资风险。

对子公司的管理方面，公司制定了《投资企业“三会”事项管理暂行办法》，通过对子公司“三会”管理，引导子公司发展符合中关村发展集团整体战略方向，充分发挥公司和子公司各决策层级在子公司“三会”管理中分级决策作用，提升管理科学性和运作效率，完善子公司现代企业治理体系，加强公司对下属子公司的控制力。

八、经营分析

1 经营概况

公司营业总收入来源包括基金管理费、受托投资管理费和投资项目增值等，2023—2025 年，受资本市场波动影响，公司所投部分基金及相关股权项目获得的退出收益、分红及公允价值变动减少，公司营业总收入呈逐年下降态势。

公司主营业务为基金管理、基金投资和直接股权投资业务，以基金管理和基金投资业务为主。2023—2025 年，公司营业总收入呈逐年下降态势，其中 2024 年受资本市场波动影响，公司所投部分基金及相关股权项目获得的退出收益、分红及公允价值变动减少，以致当期收入规模下降明显；2025 年，公司实现营业总收入同比下降 9.92%至 1.25 亿元，主要系投资项目增值收入进一步减少所致。

成本及毛利率方面，2023 年，公司基金管理、基金投资和直接股权投资业务无营业成本，综合毛利率为 100.00%。2025 年，公司对营业成本核算口径进行调整，将与业务关联程度较强的费用从管理费用重分类至营业成本进行核算，当年产生营业成本 0.46 亿元；毛利率降至 63.14%，较上年同期（同口径下）下降 15.97 个百分点，主要系公司为新设基金项目投资储备人才队伍，所需办公运营资源相应增加，成本费用端运营成本有所增长所致。投资收益及公允价值变动方面，受益于宏观政策利好与基金所投硬科技产业基本面支撑共同作用下，公司投资收益逐年增加，其中 2025 年同比增长 612.24%，主要系部分联营企业经营业绩回升以及新增启航投资确认的投资收益所致。公允价值变动收益受权益工具投资资本市场波动影响显著，其中 2025 年同比大幅下降 93.93%，主要系公司持有的权益工具投资估值偏高、市场回调所致。

图表 4 • 2023—2025 年公司营业总收入及毛利率（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基金管理费	7395.43	27.58%	100.00%	6607.63	47.78%	82.27%	8243.92	66.17%	69.78%
受托投资管理费	4113.26	15.34%	100.00%	4082.56	29.52%	79.62%	3237.39	25.99%	60.40%
投资项目增值	15290.93	57.02%	100.00%	3058.13	22.11%	71.27%	929.02	7.46%	13.20%
其他	16.98	0.06%	100.00%	43.02	0.31%	83.62%	47.76	0.38%	74.64%
主营业务小计	26816.60	100.00%	100.00%	13791.34	99.72%	79.05%	12458.08	100.00%	63.14%
其他业务	—	—	—	39.17	0.28%	100.00%	0.08	0.00%	100.00%
合计	26816.60	100.00%	100.00%	13830.51	100.00%	79.11%	12458.17	100.00%	63.14%
投资收益	33.93			107.68			766.95		
公允价值变动收益	25.70			128.90			7.83		

注：2024 年收入构成数据为 2025 年审计报告期初数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2 业务经营分析

截至 2025 年末，公司担任管理人及执行事务合伙人的基金共计 24 只，公司及子公司认缴规模为 13.10 亿元，实缴规模为 8.75 亿元。公司作为有限合伙人参与投资 21 只基金，公司认缴规模为 8.30 亿元，实缴规模为 8.27 亿元。截至 2025 年末，公司累计直接股权投资项目 48 个，累计投资金额 3.68 亿元。

（1）基金管理业务

公司基金管理业务主要包括作为基金管理人或执行事务合伙人的基金管理和作为受托投资管理人的受托投资管理，管理费收入是公司收入的重要来源。公司在管基金产品多元，所投行业包括集成电路、生命健康、人工智能、新能源、新材料等战略新兴产业及未来产业，被投资企业多处于初创期及成长期，主要退出项目投资回报率水平高。

公司基金管理业务仍主要由本部和子公司中关村创投开展。根据所承担角色不同，公司基金管理业务主要包括三种模式：第一，作为基金管理人及执行事务合伙人，负责基金的全面运营管理，对所管基金按行业惯例收取基金管理费³和收益分成；第二，仅作为执行事务合伙人，负责协助基金的项目挖掘、选择、与被投资企业进行沟通磋商、确定专业人士及第三方中介顾问的聘任及日常事务管理的建议与咨询等事宜，基于为基金提供的运营管理服务收取报酬⁴及收益分成；第三，作为受托投资管理人，受股东中关村发展集团或北京市的其他政府机构委托，负责基金的日常运营管理，收取受托管理费。

①作为基金管理人及执行事务合伙人

截至 2025 年末，公司担任基金管理人及执行事务合伙人的基金共计 24 只，其中：公司本部担任基金管理人及执行事务合伙人的基金（含公司仅担任执行事务合伙人的基金 1 只）共计 18 只（基金认缴规模及实缴情况详见下表），在管基金（直投基金及母基金投资的子基金）累计对外投资项目 316 个，累计投资金额为 170.36 亿元。子公司中关村创投担任基金管理人及执行事务合伙人的基金共计 6 只，基金认缴规模共计 16.80 亿元，基金实缴规模 16.58 亿元，其中公司认缴规模共计 7.04 亿元，实缴规模 6.82 亿元。其中直投基金 4 只，累计投资项目 33 个，累计投资金额 7.70 亿元；S 基金 2 只，主要投向高精尖产业领域的私募股权基金二份额，所投基金份额对应基金的累计对外投资项目 268 个，累计投资金额为 117.92 亿元。

图表 5 • 截至 2025 年末公司在管基金明细（单位：万元）

序号	基金管理人	基金名称	基金性质	设立日期	基金认缴规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资领域	基金存续期（年）
1	中关村资本	北京集成电路产业投资基金（有限合伙）	直投基金	2024/10/16	850000.00	247509.80	1000.00	291.19	集成电路	15
2		北京中关村发展前沿企业投资基金（有限合伙）	直投基金	2019/6/10	70555.00	70555.00	-	-	新能源、人工智能、智能装备	3+3+3
3		北京生命科学园创新投资基金（有限合伙）	直投基金	2020/9/25	50000.00	50000.00	-	-	生物技术、智慧医疗	5+3+2
4		北京中发助力壹号投资基金（有限合伙）	直投基金	2020/7/9	312250.00	312250.00	250.00	250.00	高精尖产业领域	3+1+2
5		北京中发基金种子创业投资中心（有限合伙）	直投基金	2020/8/28	40100.00	36583.00	100.00	100.00	大信息；大健康；大环保；大智造	5+4
6		北京中关村中发投资建设有限公司（有限合伙）	直投基金	2020/12/7	535000.00	70000.00	1000.00	133.00	产业园区	10+5
7		北京智源发展创业投资基金（有限合伙）	直投基金	2022/6/15	2110.05	2110.05	100.00	100.00	人工智能	2+4+1
8		北京中诺远见创新投资基金中心（有限合伙）	直投基金	2022/7/15	50000.00	50000.00	-	-	高精尖产业	2+3+2
9		北京中发高精尖臻选创业投资基金（有限合伙）	直投基金	2022/9/22	30800.00	30800.00	800.00	800.00	高精尖产业	4+3+1
10		北京北脑创业投资基金（有限合伙）	直投基金	2023/2/17	40100.00	30600.00	100.00	100.00	脑机技术	4+4+2
11		北京中发锐芯投资管理中心（有限合伙）	直投基金	2024/7/5	45200.00	40700.00	100.00	100.00	集成电路	7

3 投资期内，按照合伙协议约定以其认缴出资额/实缴出资额/合伙企业投资项目的实际投出本金/投资本金余额等为基数、按照一定比率（区间为 0.3%/年~2%/年）的费率收取管理费，各合伙企业根据项目具体情况有所差异；退出期内，按照合伙协议约定以其实缴出资额中已用于项目投资但尚未退出的投资本金/投资本金余额等为基数、按照一定的费率（区间为 0.3%/年~2%/年）收取执行事务合伙人报酬。

4 投资期内，按照合伙协议约定以其认缴出资额/实缴出资额/合伙企业投资项目的实际投出本金/投资本金余额等为基数、按照一定比率（区间为 0.3%/年~2%/年）的费率收取执行事务合伙人报酬，各合伙企业根据项目具体情况有所差异；退出期内，按照合伙协议约定以其实缴出资额中已用于项目投资但尚未退出的投资本金/投资本金余额等为基数、按照一定的费率（区间为 0.3%/年~2%/年）收取执行事务合伙人报酬。

序号	基金管理人	基金名称	基金性质	设立日期	基金认缴规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资领域	基金存续期(年)
12		北京建源中发科技创新股权投资基金（有限合伙）	直投基金	2024/12/26	50000.00	5900.00	100.00	100.00	先进制造、新一代信息技术、新材料、清洁能源、生命健康等	3+4
13		北京中关村高精尖创业投资基金（有限合伙）	母基金	2021/2/9	220800.00	220800.00	800.00	800.00	大信息、大健康、大环保、大智造等	4+6
14		北京市门头沟区京西产业引导基金（有限合伙）	母基金及直投基金	2023/5/26	101000.00	33835.00	1000.00	335.00	产业转型升级和促进“高精尖”产业发展、创新创业、科技成果转化等七大重点支持领域	5+5
15		北京中发领拓股权投资基金（有限合伙）	直投基金	2024/1/8	50000.00	1000.00	100.00	20.00	北京市范围内的重点承租项目	7+3
16		北京中发助力贰号股权投资基金（有限合伙）	直投基金	2024/5/29	200100.00	1000.00	100.00	100.00	高精尖产企业	4+6
17		北京亦庄中发智造新动能创业投资基金合伙企业（有限合伙）	直投基金	2025/9/3	100000.00	30000.00	50000.00	15000.00	汽车、智能网联、新能源、新材料等	5+5
小计					2748015.05	1233642.85	55550.00	18229.19	--	--
18		北京远见前沿创投创业投资中心（有限合伙）	直投基金	2022/7/15	20000.00	20000.00	2000.00	2000.00	十大高精尖产业发展方向，重点围绕智能装备、新材料、新能源、生命健康等	4+4
19		北京生态雨林创业投资中心（有限合伙）	直投基金	2022/9/21	33031.00	33031.00	331.00	331.00	科技服务业、医药健康、新一代信息技术领域	3+4+2
20		北京中关村远见认股权创业投资中心（有限合伙）	直投基金	2020/10/16	10000.00	10000.00	10000.00	10000.00	智能装备、新一代信息技术	4.5+3.5
21	中关村创投	北京远见接力创业投资基金（有限合伙）（S基金一期）	-	2021/6/21	40000.00	37800.00	40000.00	37800.00	为S基金，重点关注大信息、大健康、大环保、大智造等领域的私募股权二份额	4+3+3
22		北京远见接力二期创业投资中心（有限合伙）（S基金二期）	-	2024/3/7	30000.00	30000.00	18000.00	18000.00	通过股权投资方式专项投资于成都齐碳科技有限公司	2+4
23		北京中发工融创业投资基金合伙企业（有限合伙）	直投基金	2025/9/17	35000.00	35000.00	100.00	100.00	十大高精尖产业发展方向，重点围绕智能装备、新材料、新能源、生命健康等	1+6
小计					168031.00	165831.00	70431.00	68231.00	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 截至 2025 年末公司仅担任执行事务合伙人的基金明细（单位：万元）

序号	基金名称	设立日期	基金认缴规模	基金实缴规模	公司认缴规模	公司实缴规模	投资领域	基金存续期(年)
1	北京市新材料产业投资基金（有限合伙）	2024/07/12	1000000.00	211670.81	5000.00	1059.36	电子信息材料领域、新型高能材料材料和关键器件领域、特种及功能材料领域、前沿新材料领域	15
合计			1000000.00	211670.81	5000.00	1059.36	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在管基金投资阶段方面，截至 2025 年末，公司担任基金管理人及执行事务合伙人的基金所投项目覆盖种子期、天使轮、早中期、成熟期、Pre-IPO 及已上市多个阶段，其中早中期项目数量占比为 76.50%，投资金额占比合计为 64.59%，符合公司“投早、投小、投长期、投硬科技”的投资策略导向。

图表 7 • 截至 2025 年末公司担任基金管理人及执行事务合伙人基金所投项目按阶段划分情况表（单位：个、亿元）

投资阶段	项目数量	数量占比	投资规模	规模占比
种子期	29	4.70%	4.30	1.45%
天使轮	42	6.81%	9.23	3.12%
早中期	472	76.50%	191.16	64.59%
成熟期	40	6.48%	34.96	11.81%
Pre-IPO	9	1.46%	7.58	2.56%
已上市	22	3.57%	22.10	7.47%
其他	3	0.49%	26.65	9.00%
合计	617	100.00%	295.98	100.00%

注：其他阶段项目主要为投资新设的园区建设运营项目公司及破产重组项目资产包

资料来源：公司提供

从投资领域来看，公司坚持投早、投小、投长期、投硬科技，主要投向集成电路、医药健康、新一代信息技术、新材料等战略新兴产业及未来产业。截至 2025 年末，上述行业累计投资额合计占比超过 80%，多属于技术密集型和国家重点支持的行业，投资行业分布良好，投资覆盖北京、辐射全国。

图表 8 • 截至 2025 年末公司担任基金管理人及执行事务合伙人基金所投项目按行业划分情况表（单位：个、亿元）

行业	累计投资项目			在管项目			已退出项目 ⁵		
	数量	投资金额	金额占比	数量	投资金额	金额占比	数量	投资金额	金额占比
医药健康	167	57.89	19.56%	159	54.35	20.57%	12	3.54	11.15%
节能环保	6	4.80	1.62%	4	2.31	0.87%	2	2.49	7.85%
高端装备制造	56	16.90	5.71%	54	15.96	6.04%	7	0.94	2.96%
集成电路	116	94.87	32.05%	109	91.35	34.57%	14	3.52	11.10%
新材料	67	34.88	11.78%	65	34.11	12.91%	3	0.77	2.42%
新能源	14	3.37	1.14%	12	3.03	1.15%	2	0.34	1.07%
新能源汽车	25	11.16	3.77%	19	7.84	2.97%	8	3.32	10.47%
航空航天	9	4.38	1.48%	9	4.22	1.60%	3	0.16	0.50%
新一代信息技术	91	42.36	14.31%	85	28.97	10.96%	10	13.40	42.24%
人工智能	46	12.81	4.33%	44	12.66	4.79%	2	0.15	0.47%
其他	20	12.58	4.25%	16	9.48	3.59%	5	3.09	9.76%
合计	617	295.98	100.00%	576	264.27	100.00%	68	31.72	100.00%

注：在管项目数量+已退出项目数量大于累计投资项目数量，主要由于有些项目为部分退出，故在管项目和已退出项目中均有包含

资料来源：公司提供

退出情况方面：截至 2025 年末，公司管理的直投基金中有 15 个投资项目实现了退出，主要通过股权转让、回购等方式退出。已退出项目累计投资金额 12.46 亿元，累计退出成本及收益为 14.62 亿元，回报率⁶为 123.97%。公司管理的母基金中累计 12 个投资项目实现了退出及分配，主要通过 IPO、股权转让、回购等方式退出。已退出项目累计投资金额 5.52 亿元，累计退出成本及退出收益为 6.49 亿元，回报率为 142.12%。公司 S 基金一期及 S 基金二期自接手转让份额及项目以来，已实现退出项目 41 个，主要通过 IPO、股权转让等方式退出。实现退出项目的累计投资金额为 21.46 亿元，实现退出项目的退出成本及退出收益为 47.81 亿元。整体看，在管基金投资回报率高。

②作为受托投资管理人

公司受托投资管理的基金主要包括：本部受股东中关村发展集团委托管理的北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司；子公司中关村创投受北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会委托管理的中关村创业投资引导基金，以及房山区政府委托管理的房山创业引导基金。公司主要提供日常运营管理服务，按照约定比例⁷收取管理费用。2023—2025 年，公司实现受托投资管理费收入逐年下降，主要系受托管理基金陆续减资、项目退出使得管理费计算基数减少所致。

图表 9 • 截至 2025 年末公司受托管理基金明细（单位：万元）

序号	基金名称	成立年份	委托单位	出资规模	投资方向
1	北京集成电路产业发展股权投资基金有限公司	2014 年	中关村发展集团股份有限公司	600600	集成电路
2	中关村创业投资引导基金	2011 年	北京市科学技术委员会、中关村科技园区管理委员会、北京市政府投资引导基金（有限合伙）	133933	创新创业企业
3	房山创业引导基金	2015 年	北京市房山城市投资发展有限责任公司	5000	创新创业企业
合计				739533	--

资料来源：公司提供

5 已退出项目中包含完全退出及部分退出项目，部分退出项目在已退出项目数量及在管项目数量中均有计入。

6 回报率=（截至 2025 年末已投资项目实现的投资收益+截至 2025 年末实现退出项目成本）/截至 2025 年末实现退出项目成本。

7 北京集成电路产业发展股权投资基金按照上一年末净资产的约定比例收取管理费；其余基金按照受托资金的 1%或 0.5%收取管理费。

(2) 基金投资业务

公司作为有限合伙人（LP）以自有资金参与私募股权基金投资，投资资产整体质量较高。2023—2025 年，受资本市场波动加剧、经济增速放缓等因素影响，导致部分投资估值回调，投资项目增值收入持续下滑，对公司收入及利润水平有一定影响。

公司基金投资业务是作为有限合伙人（LP）参与私募股权基金投资，经营主体为子公司中关村创投，资金来源为自有资金。公司将中关村创投作为 LP 投资的基金资产分配、转让或处置收益及持有期间产生的公允价值变动收益视为主营业务产生的收入，计入“营业收入--投资项目增值”，该部分盈利对二级市场估值高度敏感，稳定性相对较差。

2023—2025 年，公司投资项目增值收入呈逐年大幅下降态势，主要系受资本市场波动加剧、经济增速放缓及部分行业估值回调等因素影响，基金投资及直接股权投资所取得的投资收益及公允价值变动导致下滑。

截至 2025 年末，公司作为有限合伙人（LP）参与投资基金 21 只，基金认缴规模为 158.19 亿元，基金实缴规模为 147.65 亿元，公司认缴规模 8.30 亿元，实缴规模 8.27 亿元。其中，前十大投资基金公司认缴规模 5.77 亿元，已全部实缴到位。

图表 10 • 截至 2025 年末公司作为有限合伙人参与投资的前十大基金情况（单位：万元）

序号	基金名称	基金规模	基金存续期（年）	公司出资比例	公司认缴规模	公司实缴规模	投资项目个数/ 退出项目个数
1	基金 1	35000.00	10	56.57%	19800.00	19800.00	14/4
2	基金 2	55835.88	9	11.45%	6392.42	6392.42	70/13
3	基金 3	20000.00	18	30.00%	6000.00	6000.00	6/6
4	基金 4	360500.00	14	1.39%	5000.00	5000.00	30/30
5	基金 5	15000.00	15	30.00%	4500.00	4500.00	14/14
6	基金 6	25000.00	11	16.00%	4000.00	4000.00	15/9
7	基金 7	40000.00	9	10.00%	4000.00	4000.00	12/11
8	基金 8	21455.30	11	13.98%	3000.00	3000.00	12/4
9	基金 9	15000.00	9	20.00%	3000.00	3000.00	13/1
10	基金 10	216600.00	8	0.92%	2000.00	2000.00	34/0
合计		804391.18	--	--	57692.42	57692.42	220/92

资料来源：公司提供

从投资行业分布来看，公司作为有限合伙人（LP）的基金主要投向医药健康、新一代信息技术、集成电路等行业。从投资阶段来看，公司作为有限合伙人（LP）出资的基金投资项目以种子期、早中期为主，截至 2025 年末，早中期项目数量占比合计为 77.61%，投资金额占比合计为 91.68%。截至 2025 年末，公司作为有限合伙人参投基金累计投资项目 393 个，基金累计投资金额 139.11 亿元，其中在投项目 259 个，投资金额 82.61 亿元，单一项目投资金额不大，分散度较好。

图表 11 • 截至 2025 年末公司作为有限合伙人基金所投项目按行业划分情况表（单位：个、亿元）

行业	累计投资项目			在投项目			已退出项目		
	数量	投资金额	金额占比	数量	投资金额	金额占比	数量	投资金额	金额占比
新一代信息技术	113	32.84	23.60%	72	13.13	15.89%	41	19.71	34.88%
医药健康	120	45.51	32.72%	100	39.46	47.77%	20	6.05	10.71%
节能环保	31	8.52	6.13%	8	2.00	2.43%	23	6.52	11.54%
高端装备制造	19	6.44	4.63%	14	5.15	6.23%	5	1.29	2.29%
集成电路	35	14.62	10.51%	28	11.23	13.60%	7	3.39	5.99%
新材料	8	1.49	1.07%	2	0.60	0.72%	6	0.90	1.58%
新能源	11	3.33	2.39%	2	1.56	1.89%	9	1.77	3.12%
新能源汽车	13	4.28	3.08%	10	3.93	4.76%	3	0.35	0.62%
航空航天	2	2.28	1.64%	2	2.28	2.76%	0	0.00	0.00%
海洋装备	1	0.01	0.01%	0	0.00	0.00%	1	0.01	0.02%
人工智能	5	1.45	1.04%	5	1.45	1.76%	0	0.00	0.00%

其他	35	18.35	13.19%	16	1.82	2.20%	19	16.53	29.24%
合计	393	139.11	100.00%	259	82.61	100.00%	134	56.51	100.00%

注：已退出项目中包含完全退出及部分退出项目，部分退出项目在已退出项目项目数量及在管项目项目数量中均有计入
资料来源：公司提供

图表 12 • 截至 2025 年末公司作为有限合伙人基金所投项目按阶段划分情况表（单位：个、亿元）

投资阶段	项目数量	数量占比	投资规模	规模占比
种子期	70	17.81%	5.84	4.19%
早中期	305	77.61%	127.54	91.68%
成熟期	18	4.58%	5.73	4.12%
合计	393	100.00%	139.11	100.00%

资料来源：公司提供

退出方面，截至 2025 年末，公司担任有限合伙人参与投资的基金所投资的项目中，已经实现全部退出 134 个，部分退出 22 个，累计退出成本及收益约为 220 亿元。

图表 13 • 截至 2025 年末公司作为有限合伙人主要退出基金情况（单位：亿元）

基金名称	累计投资金额	退出成本	已实现退出投资收益	回报率
基金 1	1.31	1.31	16.07	1326.72%
基金 2	0.36	0.36	2.98	927.78%
基金 3	1.96	0.98	5.62	673.47%
基金 4	31.75	30.99	95.85	409.29%
基金 5	0.87	0.77	1.95	353.25%
合计	36.25	34.41	122.47	455.91%

资料来源：公司提供

（3）股权直投业务

公司股权直投业务投资规模不大，被投资企业以北京市内企业为主，整体投资回报率高。

公司股权直投业务主要由子公司中关村创投运营。中关村创投通过投资具有原创技术的中早期科技企业及战略性新兴产业领域的创新创业企业，并通过提供全方位的增值服务，支持中小微企业做强做大，待企业发育成熟或相对成熟后，通过被投资企业未来的上市、并购、回购等方式退出，获取投资收益。

截至 2025 年末，公司累计直接股权投资项目 48 个，累计投资金额 3.68 亿元，被投资企业以北京市内企业为主，行业涵盖新一代信息技术、医药健康、节能环保、高端装备制造等战略型新兴产业。其中，新一代信息技术项目 14 个，投资金额 9927.61 万元，占比 26.96%；人工智能项目 6 个，投资金额 7642.09 万元，占比 20.75%；高端装备制造项目 7 个，投资金额 5924.20 万元，占比 16.09%。

图表 14 • 截至 2025 年末公司主要直投项目（单位：万元）

被投资企业名称	业务领域	其他非流动金融资产公允价值	持股比例	未来退出安排
项目 1	人工智能	1505.59	1.10%	股权转让
项目 2	新一代信息技术	1029.00	4.00%	回购
项目 3	医药健康	1000.00	12.74%	股权转让、回购
项目 4	集成电路	811.97	17.00%	回购
项目 5	新一代信息技术	614.29	1.13%	股权转让

资料来源：公司提供

股权直投退出方面，跟踪期内公司未新增股权直投退出项目。截至 2025 年末，公司直接股权投资项目中已实现完全退出 23 个，完成退出项目累计投资额为 1.76 亿元，实现投资收益 2.46 亿元，主要通过股权转让及 IPO 等方式退出。

图表 15 • 截至 2025 年末公司股权直投主要退出项目情况（单位：万元）

被投资企业名称	业务领域	投资金额	回收金额	投资回报率 ^B	退出方式
项目 1	人工智能	55.81	4465.15	8000.63%	转让退出
项目 2	其他	300.00	2831.60	943.87%	IPO
项目 3	集成电路	750.00	5571.72	742.90%	IPO
项目 4	节能环保	490.20	2537.66	517.68%	转让退出
项目 5	集成电路	667.00	2150.21	322.37%	转让退出
项目 6	集成电路	250.00	750.00	300.00%	转让退出
项目 7	医药健康	500.00	1032.38	206.48%	转让退出
项目 8	新一代信息技术	3000.00	3648.65	121.62%	转让退出
项目 9	其他	2000.00	3638.15	181.91%	转让退出
合计		8013.01	26625.52	332.28%	--

资料来源：公司提供

3 未来发展

未来，公司将立足自身职能定位，继续聚焦基金管理与基金投资业务，实现高质量发展。

公司以“让创新生长”为企业使命，以“建设国际一流的科技创新投资平台”为企业愿景，以“创新创业主体为中心，以奋斗者为本，守正守拙，追求卓越”为企业价值观，打造市场化、专业化、数智化、体系化、国际化的科技创新投资平台。

投资策略方面，公司持续坚持“投早、投小、投长期、投硬科技”，聚焦集成电路、医药健康、人工智能、新能源、新材料和未来产业的“5+X”产业赛道。未来 3-5 年，公司将着力投资培育出若干具有国际影响力和市场竞争力的独角兽企业和上市公司。

基金体系方面，公司将持续扩大基金管理规模，实现高质量发展。公司将进一步设立战略基金、金种子基金系（三、四期）、S 基金（三、四期）等，实现管理规模的稳步增长，投资范围覆盖北京、辐射全国，重点投资“四院”成果转化项目，持续贡献利润收入，成为具有国际影响力和市场竞争力的科技创新投资平台。

九、投资风险

公司制定了一系列风险管理制度，保障基金全流程运作的合法合规及风险控制，实际运行情况良好。随着公司业务规模扩大叠加复杂的外部经济环境，公司面临的风险管控压力或上升。

风险管控方面，公司通过制定《中关村资本板块私募股权投资基金业务风险评价委员会工作细则（试行）》《北京中关村资本基金管理有限公司合规管理办法》《北京中关村资本基金管理有限公司运营风险控制制度》，在基金全流程运作中保证公司的经营运作符合国家有关法律法规和公司各项规章制度，维护公司在投资项目中的合法权益，揭示公司可能面临的投资风险等。为防范日常经营风险，提高资源利用效率，公司制定了《北京中关村资本基金管理有限公司直投基金项目退出分类指引（试行）》《北京中关村资本基金管理有限公司基础设施基金投后管理办法（试行）》等多项规章制度，规范投前和投后业务环节，有效控制投资风险，提高业务运行效率。

十、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。合并范围方面，2022—2024 年末，公司纳入合并范围子公司无变化；2025 年公司新增纳入合并范围的并表基金 1 家，为北京中发工融创业投资基金合伙企业（有限合伙），系年度内新投资设立。截至 2025 年末，公司纳入合并范围子公司共 2 家、并表基金 1 家，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023—2025 年，公司资产规模波动增长，其中投资组合类资产占比高，虽整体资产质量较好，但资产质量水平对资本市场环境及被投资企业经营业绩水平较为敏感。

2023—2025 年，公司资产规模波动增长，截至 2025 年末，公司合并资产总额 32.82 亿元，较上年末增长 48.47%，主要系股东增资、发行债券及业务规模扩大所致。资产结构以非流动资产为主，非流动资产占 71.96%。公司资产以投资组合⁹为主，符合行业特征，期末投资组合规模占资产总额的比例为 90%以上。

2023—2025 年，公司货币资金波动变化，其中 2024 年末因子公司中关村创投受托管理的创投引导资金的返还，货币资金大幅下降；截至 2025 年末，公司货币资金为 4.41 亿元，较上年末增长 51.30%，主要系公司因业务发展需要新增债券融资，银行存款规模增加。交易性金融资产为 2025 年新增，期末余额 0.78 亿元，系年度新增购买结构性存款所致。2023—2025 年，公司应收资金集中管理款波动增长，其中 2024 年末大幅减少 45.59%，主要系随着投资的增加归集资金减少；截至 2025 年末，应收资金集中管理款为 3.87 亿元，较上年末增长 326.98%，主要系公司获得股东增资款项后，按照中关村发展集团资金归集相关制度将其归集至集团资金结算中心。公司长期股权投资在 2025 年大幅增长，期末为 2.40 亿元，较上年末增长 369.10%，主要系公司对新动能基金投资，以及中关村发展集团将其持有的启航投资 49.00%股权无偿划转至公司。2023—2025 年，公司其他非流动金融资产逐年增长，截至 2025 年末，公司其他非流动金融资产为 20.90 亿元，较上年末增长 20.53%，主要系新增对成都齐碳科技有限公司、华奥（青岛）制造业转型升级私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）等投资所致。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 0.92 亿元，为受限货币资金（受限原因为政府投资引导资金专户的专项引导资金），占资产总额的 2.79%，占比较低。

图表 16 • 2023—2025 年末公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	6.07	26.10%	4.02	18.19%	9.20	28.04%
货币资金	4.35	18.73%	2.91	13.17%	4.41	13.43%
交易性金融资产	—	—	—	—	0.78	2.38%
应收资金集中管理款	1.66	7.16%	0.91	4.10%	3.87	11.78%
非流动资产	17.18	73.90%	18.09	81.81%	23.62	71.96%
长期股权投资	0.54	2.32%	0.51	2.31%	2.40	7.31%
其他非流动金融资产	16.46	70.80%	17.34	78.42%	20.90	63.67%
资产总计	23.24	100.00%	22.11	100.00%	32.82	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告和财务报表整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2023—2025 年，随着股东增资和资产划转等举措，公司所有者权益在 2025 年呈大幅增长，权益结构稳定性一般。

2023—2024 年，公司所有者权益基本持平，2025 年所有者权益大幅增长 25.90%至 21.27 亿元，主要系股东增资形成的实收资本提高、无偿划入启航投资股权带来的资本公积增加及净利润积累所致。截至 2025 年末，公司权益构成中归属于母公司所有者权益占比为 99.85%，少数股东权益占比为 0.15%；实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比重为 23.50%、21.65%和 53.28%，未分配利润占比仍较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

⁹ 投资组合=货币资金+交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+划分为持有待售的资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+发放贷款及垫款+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产+以摊余成本计量的金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+非流动金融资产+长期股权投资+应收资金集中管理款

2023—2025 年，公司负债波动增长，2025 年成功发行公司债券，负债总额和有息债务规模均增长明显，债务负担有所加重但仍属可控水平。

2023—2025 年，公司负债波动增长，截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 17.36%，主要系公司受托管理政府创投引导基金返还所致；截至 2025 年末，公司负债总额 11.55 亿元，较上年末增长 121.66%，主要系应付债券发行及合并范围增加所致。其中，流动负债占 6.58%，非流动负债占 93.42%，公司负债结构以非流动负债为主。

主要负债科目方面，截至 2025 年末应付债券新增 4.99 亿元，系本期新发行公司债券“K25 中资 1”所致。交易性金融负债在 2025 年大幅增长 156.91%至 0.23 亿元，主要系公司按照被投基金的估值变动及相关协议约定确认交易性金融负债及公允价值变动收益。其他非流动负债逐年大幅增加，截至 2025 年末为 4.08 亿元，较上年末增长 48.17%，主要系公司新增合并中发工融基金，其中归属于外部权益持有人的权益计入其他非流动负债导致该科目账面价值增加。

有息债务方面，2023—2024 年公司债务规模非常低，2025 年公司全部债务从 0.29 亿元激增至 5.31 亿元，主要系公司发行 5.00 亿元公司债券所致。债务结构也发生根本变化，短期债务占比从 79.79%骤降至 5.29%，以长期债务为主。从债务指标来看，随着 5.00 亿元公司债券的成功发行，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.18%、19.98%和 19.12%，较上年末分别上升 11.61 个百分点、18.28 个百分点和 18.77 个百分点。债务负担虽有加重但仍属可控水平。

3 盈利能力

2023—2025 年，公司利润总额受资本市场波动影响而下降，需持续关注资本市场波动及投资标的所在行业周期性等因素对公司盈利稳定性的影响。

公司投资管理活动所产生的管理费收入和投资增值收入为核心利润来源。2023—2025 年，受资本市场波动加剧、部分投资项目估值下降影响，公司营业总收入逐年下降。

成本费用方面，2025 年公司对营业成本核算口径进行调整，将与业务关联度较强的费用从管理费用重分类至营业成本进行核算，当年产生营业成本 0.46 亿元。管理费用为 0.55 亿元，同比有所下降。财务费用为-0.02 亿元，持续为负，系利息收入大于利息支出所致。

投资收益方面，2023—2025 年公司投资收益整体大幅增长，但体量有限。2025 年公司实现投资收益 0.08 亿元，同比增长 612.24%，主要系部分联营企业经营业绩回升以及新增启航投资确认的投资收益所致。公司公允价值变动收益波动大，但体量很小，2025 年为 0.001 亿元，同比下降 93.93%，主要系受市场行情影响，部分所投项目估值下降所致。

综合作用下，2023—2025 年，公司利润总额持续下降，总资本收益率和净资产收益率等主要盈利指标均有下降。与所选公司比较，公司盈利能力有待提升。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	2.68	1.38	1.25
管理费用	0.60	0.60	0.55
投资收益	0.003	0.01	0.08
公允价值变动收益	0.003	0.01	0.001
利润总额	2.00	0.53	0.36
总资本收益率	9.53%	2.61%	1.25%
净资产收益率	9.52%	2.62%	1.57%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2023—2025 年，公司经营活动现金流量净额由正转负且流出规模扩大，投资和筹资活动现金流波动较大。考虑公司投资业务拓展的需要，公司存在一定外部融资需求。

经营活动方面，2023—2025 年，公司经营活动现金流入波动下降、经营活动现金流出规模波动增长，主要系随着资本市场融

资逐渐复苏，股权投资增加所致。尽管管理费回收质量良好，现金收入比持续提升，但基金出资节奏加快导致 2025 年公司经营活动现金流出规模显著增长，当年经营活动现金流量净额为-3.04 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要为本部归集到中关村发展集团结算中心的款项或支取款项，以及对外投资支付的现金。2023—2025 年，投资活动现金流入流出整体呈增长态势，其中 2025 年增幅较大，当年投资活动现金净流出 5.51 亿元，主要系当年归集至结算中心的资金规模大于从结算中心支取的资金规模，同时对外新设基金出资规模增长所致。

筹资活动方面，2023—2025 年，随着公司筹资需求增加以及融资渠道的打开，2025 年，筹资活动现金净流入 10.17 亿元，同比大幅增长，主要系公司本部收到股东增资 4.00 亿元、在管基金持续收到外部权益持有人的出资款，以及发行公司债券融资 5.00 亿元所致。

综合上述因素，2023—2025 年，公司现金及现金等价物净增加额由负转正，2025 年净增加额为 1.62 亿元，期末现金及现金等价物余额为 3.49 亿元。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	3.94	2.16	2.83
经营活动现金流出小计	3.66	2.82	5.87
经营活动现金流量净额	0.28	-0.66	-3.04
投资活动现金流入小计	1.01	1.80	3.87
投资活动现金流出小计	1.05	1.08	9.38
投资活动现金流量净额	-0.04	0.72	-5.51
筹资活动前现金流量净额	0.24	0.05	-8.55
筹资活动现金流入小计	—	0.76	12.29
筹资活动现金流出小计	1.32	0.64	2.12
筹资活动现金流量净额	-1.32	0.12	10.17
现金收入比	142.39%	150.70%	220.14%
现金及现金等价物净增加额	-1.08	0.17	1.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

2023—2024 年，公司有息债务规模非常小，现金类资产对短期债务的覆盖程度很高。2025 年受发行公司债券影响，公司有息债务规模大幅增长，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍高，各项偿债指标表现非常强，再融资能力良好，整体偿债风险可控。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	短期可变现资产/短期债务（倍）	34.17	12.49	18.46
	经营现金/短期债务（倍）	2.18	-2.84	-10.82
长期偿债指标	经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	135.36	74.14	6.09
	取得投资收益收到的现金/利息支出（倍）	3.79	13.86	1.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，虽然 2023—2025 年公司经营活动现金流净额由流入转为净流出，无法对短期债务形成有效保障，但截至 2025 年末，公司货币资金及短期可变现资产余额 5.19 亿元，对短期债务的覆盖达到 18.46 倍，可对即期债务形成很好的保障。此外，公司还有存放于股东中关村发展集团处集中管理款 3.87 亿元具备较好的流动性。

从长期偿债指标看，虽然 2025 年 5.00 亿元公司债券的发行使得债务规模大幅攀升，长期偿债指标整体显著弱化，经调整的投资组合规模对全部债务的覆盖倍数显著降低，但仍高达 6.09 倍，公司经调整的投资组合规模对全部债务的覆盖程度很高。同时，取得投资收益收到的现金可完全覆盖对利息的支出。综合来看，公司偿债能力指标表现仍非常强。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼事项。

截至 2025 年末，公司获得银行授信总额 14.50 亿元，尚未使用额度 10.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司作为中关村发展集团全资子公司，依托股东强大的信用背书和战略支持，在债券市场、金融机构合作等方面具备较强的再融资能力。2025 年成功发行 5.00 亿元科技创新公司债券，也反映出资本市场对公司信用水平的认可。

6 公司本部财务分析

公司本部为业务经营主体之一，同时承担一定的管理职能，本部资产主要由长期股权投资和应收资金集中管理款构成，盈利能力较好，债务负担有所加重但仍处于较低水平。

公司本部资产规模有所增长，截至 2025 年末，公司本部资产 15.28 亿元，较上年末增长 157.94%，主要系股东增资及发行债券所致。主要构成包括应收资金集中管理款（3.87 亿元）、长期股权投资（10.02 亿元）和货币资金（1.18 亿元）。

有息债务方面，截至 2025 年末，公司本部全部债务 5.00 亿元（主要为应付债券），较上年末大幅增长。截至 2025 年末，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.75%和 33.74%，公司本部债务负担有所加重但仍处于较低水平。

2025 年，公司本部实现营业总收入 0.95 亿元，同比增长 11.13%；利润总额 0.35 亿元，同比下降 50.45%，主要系投资收益及公允价值变动收益减少所致。同期，公司本部投资收益为 0.13 亿元，同比下降 57.15%。

十一、ESG 分析

公司积极履行作为国有企业的社会责任，在环境治理、社会责任和公司治理方面表现良好；法人治理结构和内控制度较完善。整体看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司作为投资类企业，主营业务为基金管理、基金投资和直接股权投资，不涉及生产制造环节，面临的环境风险较小。同时，公司积极响应国家“双碳”战略，其控股股东中关村发展集团围绕“低碳化产业布局、低碳化规划建设、低碳化智慧运营”三个方面全面推进科技园区的低碳生态建设。在投资活动中重点关注新能源、新材料等绿色产业领域，通过资本引导支持绿色低碳技术发展。

社会方面，公司作为中关村发展集团支持科技创新产业发展的资本平台，主要投资并服务于区域内中小企业，公司在追求经济效益的同时，兼顾社会效益，积极履行国有企业社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

十二、外部支持

1 支持能力

公司控股股东中关村发展集团系北京市属大型国有企业，综合竞争实力很强。

公司控股股东中关村发展集团系北京市属大型国有企业，系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的开发建设主体，业务贯穿园区土地开发、载体租赁、科技金融和产业投资等领域，为中关村示范区内的科技企业提供完备的产融一体化服务，具备区域专营优势，综合经营实力很强。截至 2025 年末，中关村发展集团资产总额 1026.19 亿元，所有者权益 366.07 亿元；2025 年，中关村发展集团实现营业总收入 57.23 亿元，利润总额 10.96 亿元。中关村发展集团资产规模雄厚、盈利能力良好，具备非常强的支持能力。

2 支持可能性

公司作为中关村发展集团支持科技创新产业发展的资本平台，在业务、资金、股权划转等方面可获得股东的大力支持，支持意愿明确且力度较大。

业务方面，公司作为集团支持科技创新产业发展的资本平台，能够充分利用控股股东平台优势获取优质项目投资份额，集团体系内丰富的园区资源、企业资源和产业资源，可为公司提供持续的项目来源和业务协同机会。

资金方面，2025 年年内，中关村发展集团对公司完成现金实缴出资 4.00 亿元，分别于 2025 年一季度完成 1.00 亿元、年内完成增资 3.00 亿元，公司注册资本增至 5.00 亿元。此外，公司依托中关村发展集团与多家银行建立的总对总战略合作关系，间接融资渠道畅通，截至 2025 年末，公司获得银行授信总额 14.50 亿元。

股权划转方面，2024 年 5 月 22 日，中关村发展集团同意将中关村协同 60.78%的股权、中关村瞪羚 36.78%的股权和启航投资 49%的股权无偿划转至公司，均已签订无偿划转协议。2025 年 12 月 29 日，公司与中关村金服进一步签订《国有产权无偿划转协议》，中关村金服将其持有的中关村瞪羚剩余 9.9996%股权无偿划转至公司，划转完成后，公司合计持有中关村瞪羚 46.8696%股权。截至 2025 年末，启航投资已完成工商变更登记，计入公司“长期股权投资”科目；中关村协同、中关村瞪羚工商变更手续仍在办理中，预计将于 2026 年内完成。上述划转完成后，公司及下属公司将拥有 5 家私募股权投资基金管理人，基金管理规模显著提升。

此外，根据公司公告，中关村发展集团将进一步向公司注入优质资产，公司拟受让控股股东持有的北京京工弘元创业投资中心（有限合伙）、北京国同清源创业投资管理合伙企业（有限合伙）、北京中关村高精尖创业投资基金（有限合伙）等 8 只基金份额，以及国同汇智创业投资（北京）有限公司、北京京工弘元投资管理有限公司 2 家公司的股权。经测算，标的资产总额占公司 2025 年末合并报表资产总额的 159.02%，净资产占比 243.25%，营业收入占比 101.60%。虽然上述事项尚需相关审议和审批，能否通过及最终通过审批的时间均存在不确定性。但该事项进一步体现了股东对公司发展的强力支持，有助于公司进一步做强做优做大基金统筹平台，实现业务统一管理，进一步增强公司在集团的战略定位。

十三、债券偿还风险分析

1 本期债券对公司现有债务的影响

因公司现有债务基数较小，本期债券发行对公司债务规模及结构影响显著。

公司本期债券拟发行规模不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元），按发行金额上限测算，本期债券发行后，2025 年末公司长期债务和全部债务分别增长至 13.03 亿元和 13.31 亿元，对公司现有债务规模及结构影响显著。以 2025 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 35.18%、19.98%和 19.12% 上升至 47.89%、38.49%和 37.98%，公司资产负债率和各项债务资本化比率均显著上升，债务负担明显加重，但相关指标仍处于合理可控区间。

2 本期债券偿还能力

公司投资组合资产对发行后长期债务的覆盖能力较好，但经营活动现金流对债务的保障程度较弱，需关注公司未来基金出资节奏与债务偿还的匹配情况。

以 2025 年（底）财务数据为基础进行测算，预计本期债券发行后公司长期债务上升至 13.03 亿元。本期债券偿还能力指标如下：

图表 20 • 本期债券偿还能力测算

项目	2025 年实际	发行后（测算）
长期债务（亿元）	5.03	13.03
经营活动现金流入/长期债务（倍）	0.56	0.22
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	-0.60	-0.23
经调整的投资组合规模/长期债务（倍）	6.43	2.48
长期债务/EBITDA（倍）	10.89	28.20

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动现金流来看：公司 2025 年经营活动产生的现金流量净额为-3.04 亿元，主要系基金出资节奏加快所致，经营活动现金流入对发行后长期债务保障程度较弱，需关注未来基金出资安排与债务到期节奏的匹配。

从投资组合覆盖来看：截至 2025 年末，公司经调整的投资组合规模为 32.35 亿元，对发行后长期债务覆盖能力较好。公司投资组合以持有的基金份额和股权直投项目为主，整体资产质量较好，具备较强的变现潜力，可为债务偿付提供较为充分的资产支撑。

从盈利覆盖来看：发行后长期债务/EBITDA 倍数较发行前的 10.89 倍显著上升，盈利对债务本息的覆盖能力有所弱化。但考虑到公司 EBITDA 中包含较大比例的非现金性质的投资项目增值收益，实际偿债资金来源更依赖于投资组合的退出分配及再融资能力。

综合来看，本期债券发行后，公司债务规模显著扩大，经营活动现金流对债务的保障能力较弱，但投资组合资产对债务的覆盖倍数仍保持在 2 倍以上，可为债券偿付提供较强支撑。同时，公司作为中关村发展集团全资子公司，在资金筹措、资产注入和融资渠道等方面可获得股东大力支持，整体偿债风险可控。

3 债项条款及增信措施

中关村发展集团的担保对于本期债券到期还本付息的安全性具有显著的提升作用。

中关村发展集团股份有限公司为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。担保范围为本期债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的合理费用。

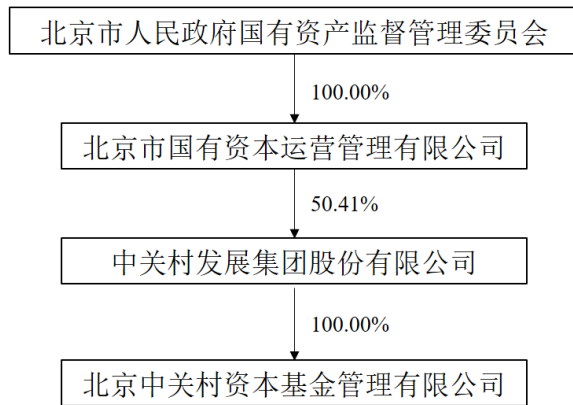
以 2025 年底中关村发展集团财务数据为基础，按发行上限 8.00 亿元测算，截至 2025 年末，中关村发展集团现金类资产为 123.10 亿元，为本期债券余额的 15.39 倍；近三年中关村发展集团经营活动产生的现金流入基本在 180 亿元左右，2025 年为 178.58 亿元，为本期债券余额的 22.32 倍。中关村发展集团整体财务实力非常强，对公司本期债券余额的保障程度非常高。同时，中关村发展集团作为北京市推动中关村示范区发展的市场化资源配置主体，具备区域专营优势，综合经营实力很强，其担保对于本期债券到期还本付息的安全性仍具有显著的提升作用。

根据联合资信最新的评级结果，中关村发展集团个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

十四、评级结论

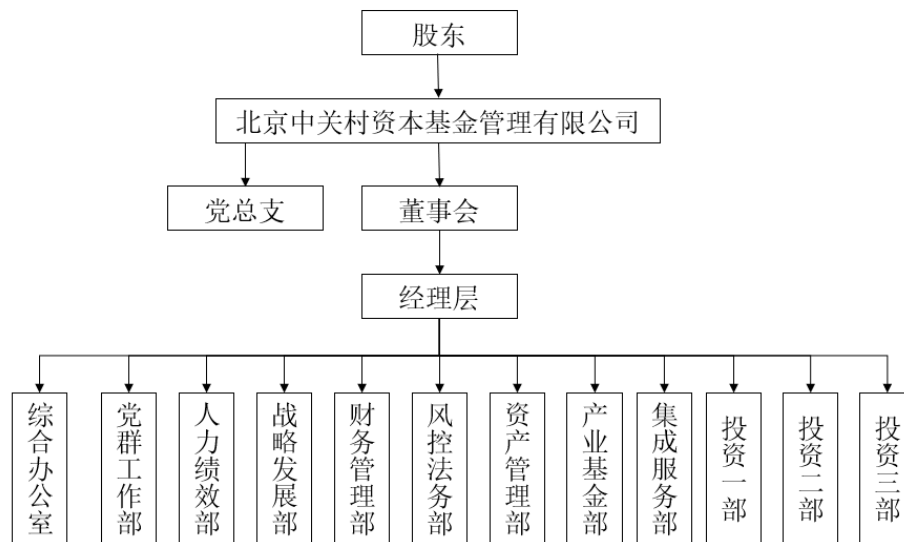
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，本期债券信用等级为 **AAA_{stt}**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.35	2.91	5.19
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.10
其他应收款（亿元）	0.03	0.15	0.03
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	0.54	0.51	2.40
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	23.24	22.11	32.82
实收资本（亿元）	1.00	1.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.03	0.03	0.03
所有者权益（亿元）	16.94	16.90	21.27
短期债务（亿元）	0.13	0.23	0.28
长期债务（亿元）	0.04	0.06	5.03
全部债务（亿元）	0.17	0.29	5.31
营业总收入（亿元）	2.68	1.38	1.25
营业成本（亿元）	0.00	0.29	0.46
其他收益（亿元）	0.07	0.03	0.03
利润总额（亿元）	2.00	0.53	0.36
EBITDA（亿元）	2.07	0.61	0.46
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.82	2.08	2.74
经营活动现金流入小计（亿元）	3.94	2.16	2.83
经营活动现金流量净额（亿元）	0.28	-0.66	-3.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.04	0.72	-5.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.32	0.12	10.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	524.87	110.54	22.59
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.06	0.05
现金收入比（%）	142.39	150.70	220.14
营业利润率（%）	99.66	78.55	62.51
总资本收益率（%）	9.53	2.61	1.25
总资产报酬率（%）	8.66	2.44	1.19
经调整的净资产收益率（%）	9.94	2.61	1.57
短期债务占比（%）	74.94	79.79	5.29
长期债务资本化比率（%）	0.25	0.35	19.12
全部债务资本化比率（%）	0.99	1.70	19.98
资产负债率（%）	27.13	23.57	35.18
流动比率（%）	1014.18	816.40	1210.77
速动比率（%）	1014.18	816.40	1210.77
经营现金流动负债比（%）	46.46	-134.58	-400.15
短期可变现资产/短期债务（倍）	34.17	12.49	18.46
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	135.36	74.14	6.09
EBITDA 利息倍数（倍）	117.11	109.10	14.32
全部债务/EBITDA（倍）	0.08	0.48	11.49

注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2024 年数据为 2025 年审计报告期初数；4. 应收资金集中管理款计入经调整的投资组合
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.01	0.01	1.18
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.10
其他应收款（亿元）	0.01	0.02	0.02
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	4.76	4.78	10.02
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	7.14	5.92	15.28
实收资本（亿元）	1.00	1.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	6.90	5.58	9.97
短期债务（亿元）	0.05	0.12	0.05
长期债务（亿元）	0.03	0.06	5.03
全部债务（亿元）	0.07	0.18	5.08
营业总收入（亿元）	0.96	0.85	0.95
营业成本（亿元）	0.00	0.14	0.24
其他收益（亿元）	0.05	0.03	0.03
利润总额（亿元）	1.02	0.71	0.35
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.02	0.91	0.87
经营活动现金流入小计（亿元）	1.07	0.95	0.92
经营活动现金流量净额（亿元）	0.53	0.36	0.19
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.34	0.16	-7.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.20	-0.52	8.79
财务指标			
销售债权周转次数（次）	189.10	68.08	17.17
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.09
现金收入比（%）	106.04	107.28	92.34
营业利润率（%）	99.29	82.92	74.08
总资本收益率（%）	10.96	10.96	2.28
总资产报酬率（%）	14.35	12.09	2.52
经调整的净资产收益率（%）	11.56	10.06	4.01
短期债务占比（%）	65.14	67.88	0.93
长期债务资本化比率（%）	0.36	1.05	33.53
全部债务资本化比率（%）	1.04	3.19	33.74
资产负债率（%）	3.29	5.77	34.75
流动比率（%）	1241.66	349.09	1866.95
速动比率（%）	1241.66	349.09	1866.95
经营现金流动负债比（%）	390.23	130.29	68.81
短期可变现资产/短期债务（倍）	0.22	0.08	24.82
经调整的投资组合规模/全部债务（倍）	97.38	30.97	2.97
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

附件 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 资产总额×100%
经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

投资组合规模=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+长期股权投资+其他非流动金融资产+其他权益

工具投资+债权投资+其他债权投资+其他调整项

经调整的投资组合规模=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值

经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAAsti	科技创新债券的偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京中关村资本基金管理有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。