

信用等级公告

联合[2018] 1818 号

联合资信评估有限公司通过对北京生物医药产业基地发展有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京生物医药产业基地发展有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 北京医药 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十三日



北京生物医药产业基地发展有限公司

跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 北京医药 MTN001	4.50 亿元	2021/4/4	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.84	3.69	3.76	2.91
资产总额(亿元)	75.07	56.50	56.01	55.64
所有者权益(亿元)	24.13	24.88	26.86	26.60
短期债务(亿元)	0.00	5.85	2.00	2.00
长期债务(亿元)	21.61	8.69	10.84	10.84
全部债务(亿元)	21.61	14.54	12.84	12.84
营业收入(亿元)	16.79	16.38	5.00	0.29
利润总额(亿元)	0.01	0.01	0.02	-0.26
EBITDA(亿元)	0.18	0.29	0.19	--
经营性净现金流(亿元)	1.06	16.25	1.55	-0.64
营业利润率(%)	-1.51	-2.62	4.47	-28.27
净资产收益率(%)	0.06	0.05	0.06	--
资产负债率(%)	67.86	55.96	52.04	52.19
全部债务资本化比率(%)	47.25	36.87	32.35	32.56
流动比率(%)	624.14	481.85	887.22	895.18
经营现金流动负债比(%)	10.06	171.44	31.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	119.82	50.62	67.31	--

注：2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

王妍 宋金玲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

北京生物医药产业基地发展有限公司（以下简称“公司”）是大兴区中关村科技园区大兴生物医药产业基地（以下简称“生物医药基地”）唯一的土地一级开发主体。跟踪期内，公司受到北京市大兴区政府的大力支持，并保持区域专营优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性偏弱、整体盈利能力弱、未来将面临一定业务转型压力等因素可能对公司信用状况带来不利影响。随着北京市大兴区经济的持续发展以及公司在建项目的逐步完工，公司未来发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“18 北京医药 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为生物医药基地唯一的土地一级开发主体，其职能定位确定了其在生物医药基地具有一定的业务专营地位。
2. 跟踪期内，公司受到北京市大兴区政府在资本金注入、财政补贴等多方面的大力支持。

关注

1. 公司流动资产中应收类款项和存货占比大，对公司资金形成较大占用，资产流动性偏弱。
2. 跟踪期内，公司营业收入大幅下降，土地整理业务接近尾声，存量未出让土地仍可对收入起到一定支撑作用，但相关收入易受用地需求、土地指标、土地交易市场行情及出让政策等影响存在一定不确定

- 性，整体盈利能力弱。
3. 公司在建项目规模较大，未来面临一定的资金压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京生物医药产业基地发展有限公司（以下简称“该公司”）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该公司构成委托关系外，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、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。

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，未因该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相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京生物医药产业基地发展有限公司

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估有限公司关于北京生物医药产业基地发展有限公司(以下简称“公司”)的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内,公司股东及实际控制人未发生变化,股东仍为北京市大兴区国有资本投资运营有限公司(以下简称“大兴国投”),实际控制人仍为北京市大兴区人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“大兴区国资委”)。2017年11月,根据大兴区国资委《关于北京生物医药产业基地发展有限公司增资的决定》(京兴国资发【2017】139号文件),大兴区国资委对公司货币增资2.00亿元。截至2018年3月底,公司注册资本和实收资本均为9.50亿元。

跟踪期内,公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2018年3月底,公司内设办公室、组织科、宣传科、纪检监察室、财务部、法务、人力资源部、招商部等26个职能部门;公司合并报表范围拥有4家子公司。

截至2017年底,公司资产总额56.01亿元,所有者权益合计26.86亿元(其中少数股东权益-0.02亿元);2017年,公司实现营业收入5.00亿元,利润总额0.02亿元。

截至2018年3月底,公司资产总额55.64亿元,所有者权益合计26.60亿元(其中少数股东权益-0.02亿元);2018年1~3月,公司实现营业收入0.29亿元,利润总额-0.26亿元。

公司注册地址:北京市大兴区黄村镇北京生物工程与医药产业基地天河西路19号;法定

代表人:田德祥。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年6月底,联合资信所评“18北京医药MTN001”尚需偿还债券余额4.50亿元;募集资金中0.50亿元用于大兴生物医药产业基地生物医药产业创新园项目建设(以下简称“募投项目”),已全部使用完毕,4.00亿元用于偿还银行贷款及信托借款,已使用1.09亿元。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18北京医药MTN001	4.50	4.50	2018/4/4	3年

资料来源:联合资信整理

截至2018年5月底,“18北京医药MTN001”募投项目累计完成投资6800.74万元(包括土地款6035.52万元),占项目总投资的9.84%。目前项目已取得土地证、工程规划许可证、用地规划许可证,开工前的相关手续正在办理中。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设,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基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康

发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理

清理甄别办法》（财预【2014】351号）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。

2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司经营与投资的项目主要位于北京市大兴区，公司的经营范围及投资方向受北京市大兴区经济发展和城市建设的影响较大。

大兴区经济持续增长，规模以上工业生产
总值保持平稳增长，为公司创造了良好的外部
环境。

根据《新区（大兴-开发区）2017 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017 年，大兴区实现地区生产总值 644.3 亿元，同比增长 7.1%。2017 年，大兴区生物工程和医药产业实现产值 406.6 亿元，同比增长 8.7%。大兴区第一产业实现增加值 16.8 亿元，比上年下降 12.8%；第二产业实现增加值 242.8 亿元，同比增长 1.3%；第三产业实现增加值 384.7 亿元，同比增长 12.3%。

2017 年，大兴区实现规模以上工业总产值 808.5 亿元，同比增长 3.0%。生物工程和医药产业实现产值 478.8 亿元，同比增长 16.4%。

2017 年，大兴区实现全社会固定资产投资 818.7 亿元，同比下降 1.0%（扣除机场投资大兴区实现 624.7 亿元，同比下降 4.1%，

机场投资 194 亿元，同比增长 10.3%)。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东未发生变化，实际控制人仍为大兴区国资委。截至 2018 年 3 月底，公司注册和实收资本均为 9.50 亿元。

2. 外部支持

公司作为大兴区中关村科技园区大兴生物医药产业基地（以下简称“生物医药基地”）的土地一级开发主体，主要负责生物医药基地范围内的土地一级开发以及基础设施建设等工作。

跟踪期内，大兴区一般公共预算收入持续增长，公司在资本金注入以及财政补助等方面得到了大兴区政府以及相关部门的大力支持。

2017 年，大兴区实现一般公共预算收入 84.7 亿元、比上年增长 9.0%。从主要税种看，增值税实现 25.3 亿元，比上年增长 44.1%；企业所得税实现 10.6 亿元，比上年下降 3.2%；土地增值税实现 9.2 亿元，比上年增长 36.6%。大兴区实现一般公共预算支出 229.0 亿元，比上年下降 4.4%。其中用于城乡社区、教育、农林水、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育等民生领域的支出共计投入 170.3 亿元，比上年增长 18.2%，在一般公共预算支出中所占比重为 74.4%，比上年提高 14.2 个百分点。财政自给率为 37.0%，财政自给率较差。

资本金注入

2017 年 11 月，根据大兴区国资委《关于北京生物医药产业基地发展有限公司增资的决定》（京兴国资发【2017】139 号文件），大兴区国资委对公司货币增资 2.00 亿元。

财政补助

2017 年及 2018 年 1~3 月，公司分别收到政府补助 0.43 亿元和 0.01 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良和关注类贷款记录；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G10110115022395502），截至 2018 年 6 月 13 日，公司已结清信贷记录中有 2 笔关注类贷款。根据北京银行大兴支行出具的说明，此 2 笔关注类贷款如期结清贷款本息，未出现违约情况，公司无未结清的不良和关注类贷款记录。

截至 2018 年 6 月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化，各项制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司由于土地一级开发业务收入大幅下降导致主营业务收入大幅下降，收入构成未发生明显变化，收入实现质量尚可。

跟踪期内，公司仍以土地一级开发业务为主，主营业务收入中土地一级开发收入占 80% 以上。公司新增入区企业服务业务、专项项目（主要包括防白蛾、灭蚊蝇、平原造林养护管理等）以及园区物业服务业务，但整体收入规模较小。

2017 年，公司实现营业收入 5.00 亿元，同比下降 69.45%，主要系土地一级开发收入大幅下降以及未实现房屋销售收入所致。2017 年，公司综合毛利率由负转正为 5.16%，主要系土地一级开发业务毛利率上升所致。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 0.29 亿元，相当于 2017 年全年收入的 5.71%，主要由供热供暖收入和园区管理费收入构成；公司毛利率为-28.06%。

表 3 2016~2017 年及 2018 年 1~3 月底公司营业收入和毛利率构成 (单位: 万元、%)

业务分类	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发	131983.64	80.59	0.78	41243.77	82.43	7.52	--	--	--
房屋销售	24282.37	14.83	-7.66	--	--	--	--	--	--
物业管理	440.63	0.27	-119.50	--	--	--	41.80	1.46	-251.39
供热供暖	6456.33	3.94	19.37	5235.62	10.46	12.26	1680.76	58.78	-30.99
园区管理	141.33	0.09	-2449.80	2002.45	4.00	34.07	1061.88	37.13	19.46
入区企业服务	--	--	--	111.59	0.22	24.30	12.14	0.42	-21.58
专项项目	--	--	--	937.88	1.87	39.60	48.86	1.71	-208.86
园区物业服务	--	--	--	385.50	0.77	-283.77	--	--	--
主营业务小计	163304.30	99.71	-2.18	49916.81	99.76	5.97	2845.44	99.51	-18.41
房屋租赁	473.70	0.29	-116.36	120.37	0.24	-329.90	14.10	0.49	-46.88
其他	--	--	--	0.01	0.00	100.00	--	--	--
其他业务小计	473.70		-116.36	120.38	0.24	-329.87	14.10	0.49	-46.88
合计	163778.00	100.00	-2.51	50037.19	100.00	5.16	2859.54	100.00	-28.60

资料来源: 公司提供

2. 经营分析

跟踪期内, 公司土地一级开发业务收入大幅下降, 盈利能力仍较差; 目前公司土地开发已接近尾声, 存量土地较多, 仍将对公司未来收入规模有一定的支撑, 但土地开发收入受用地需求、土地指标、土地交易市场行情及出让政策等影响存在一定波动。

公司是生物医药基地唯一的土地一级开发主体, 对生物医药基地区域内土地进行整理开发, 同时肩负园区招商任务。公司对园区内的工业用地和商业用地实行整体规划和开发。

公司土地一级开发的业务模式为: 公司将土地进行平整处理, 并负责道路等基础设施建设, 同时对地块进行招商引资; 待土地整理完毕后, 将相关地块进行挂牌出让并上报北京市政府; 土地出让后, 大兴区财政将土地成本全额返还给公司, 公司依据出让土地的土地估价、成本测算报告及土地开发补偿协议确认为土地一级开发收入, 并结转相关成本; 返还收入实际支付方面, 待大兴区财政局收齐土地出让金后将资金支付给公司。跟踪期内该板块收入返还较为及时。

生物医药基地总规划面积 11.24 平方公里。其中一期面积 3.72 平方公里、二期面积 2.72 平方公里、三期面积 4.80 平方公里。截至目前, 公司已完成园区内一期和二期项目的土地开发和招商任务; 三期项目已完成土地开

发, 剩余部分基础设施项目尚未建设。截至 2017 年底, 公司存货项下开发成本 24.42 亿元, 均为未出让土地开发成本, 涉及土地面积约 1900 亩左右, 包括工业用地 700 余亩、多功能用地 800 余亩、研发类及住宅类用地约 400 亩。

从土地出让情况看, 2017 年, 生物医药基地土地出让面积 43.78 亩, 实现土地一级开发收入 4.12 亿元 (包括以前年度协议出让的土地确认收入 0.54 亿元); 该板块毛利率 7.52%, 同比上升 6.74 个百分点, 主要系公司交付以前年度协议出让的土地, 该地块成本较低收入较高, 当年出让的土地大兴区财政局仍按成本返还公司。由于公司土地一级开发业务受用地需求、土地指标、土地交易市场行情及出让政策等因素影响, 公司土地一级开发业务收入存在一定波动。2018 年 1~3 月, 生物医药基地未出让土地。

表 4 近年公司土地出让面积 (单位: 亩)

项目	2015 年	2016 年	2017 年
工业用地	634.80	123.37	0.00
综合用地	192.74	179.75	43.78
合计	827.54	303.12	43.78

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司未实现房屋销售业务收入, 目前公司仅有罗奇营回迁房项目, 未来或不再开展该项业务。

公司房屋销售业务主要系对罗奇营回迁

房的购置与销售。

罗奇营回迁房的建设主体为北京联港置业有限公司（以下简称“联港置业”），公司和北京经济技术投资开发总公司分别持有联港置业 40%和 60%股权。2008 年，公司对土地整理区域的拆迁居民进行安置，安置地点为罗奇营回迁房，公司从联港置业购置安置房，将回迁房销售额记为收入，将向联港置业的购房款记为成本，并将收入与预收房款进行对冲。2016 年，公司对罗奇营回迁房尾款与联港置业结算，确认房屋销售收入 2.43 亿元，毛利率为 -7.66%。2017 年，公司未确认房屋销售业务收入。截至 2018 年 3 月底，罗奇营回迁房已确认全部成本 2.61 亿元，确认收入 2.43 亿元，待项目完成全部结算后，将依据结算数对收入进行小幅调整。目前公司仅有罗奇营回迁房项目，未来或将不再开展该项业务。

供热供暖、园区管理等板块属于公司辅助业务，收入占比小；公司逐步开展房屋租赁业务，目前处于项目投入期，收入规模尚小。

公司供热供暖业务的实施主体为公司供热分公司，负责大兴生物医药基地内企业的供热与供暖业务，公司采用天然气锅炉供热供暖，目前覆盖面积为 3.55 平方公里，供热供暖收费标准为 410 元/吨，供热供暖能力 90 吨/小时，供热供暖管长度 15 公里。公司供热供暖业务规模较小，2017 年，公司供热供暖业务实现收入 0.52 亿元，同比下降 18.91%，主要系当年供热供暖用户同比减少 1 家所致；2018 年 1~3 月实现供热业务收入 0.17 亿元，相当于 2017 年全年的 32.10%。该板块毛利率波动较大，主要系受供热供暖用户数量、供热供暖时长以及供热供暖设备及管道的维护成本的影响所致。

园区管理业务的实施主体为子公司北京联港市政园林绿化有限公司，主要负责生物医药基地内市政基础设施维护、绿化养护、道路保洁、入区企业服务等工作。2017 年，公司实现园区管理费收入 0.20 亿元，同比大幅增长主要系随着入区企业增多，公司业务量增长同时

当年新增平原生态林养护、临时环境治理等业务，毛利率由负转正为 34.07%。

公司房屋租赁业务为自有资产对外出租，包括房屋、公租房和土地等，其中公租房和土地系 2016 年起实现对外出租。2017 年，公司实现房屋租赁收入 0.01 亿元，同比大幅下降主要系园区企业员工对公租房需求大幅下降所致，2018 年 1~3 月确认收入 14.10 万元。2017 年，房屋租赁业务毛利率为负且下降幅度大主要系房屋出租面积大幅下降以及公租房出租收入占比大，该类住房出租收费较低所致。

近年，公司为发展租赁业务，在生物医药基地内通过招拍挂程序竞得土地，自建生物医药基地标准厂房和生物医药产业创新园两个项目，计划未来对外出租。

生物医药基地标准厂房项目计划总投资 2.00 亿元，完全建成后厂房和办公室可供出租面积合计 4.57 万平方米。截至目前标准厂房已有 1.30 万平方米与承租方签订租赁协议，出租率为 28.26%。其中厂房出租平均单价为 2 元/平方米*天，由于该项目于近年方才落成并实现招租，存在一定优惠阶段，尚未形成房屋出租收入，预计未来该板块收入和盈利状况将有所改善。

生物医药产业创新园为募投项目。目前项目正处于前期投入阶段，截至 2018 年 5 月底，项目累计完成投资 6800.74 万元（包括土地款 6035.52 万元），占项目总投资的 9.84%。项目建设期 26 个月，目前项目已取得土地证、工程规划许可证、用地规划许可证，开工前的相关手续正在办理中。项目收益主要来源于孵化楼房租收入，预计建成后每年产生的孵化楼租金收入为 2.38 亿元。

3. 未来发展

跟踪期内，公司在建项目未来投资额较大，存在一定的对外融资需求。

目前，公司主要在建项目为生物医药基地标准厂房项目、生物医药产业创新园项目和天堂河景观工程。其中前两者计划建成后对外出

租；天堂河景观工程为政府工程，建设内容包括河道工程、管道工程、绿化景观工程、附属用房建设工程和电力迁改工程等，资金由财政拨款，不产生收益。截至 2018 年 3 月底，公司主要在建项目计划总投资 11.37 亿元，已完成投资 3.17 亿元，尚需投资 8.20 亿元。

表 5 截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目情况
(单位: 万元)

项目名称	计划总投资	已投资额
生物医药产业创新园	67268.00	765.22
生物医药基地标准厂房工程	20000.00	13333.98
天堂河景观工程	26388.00	17560.42
合计	113656.00	31659.62

资料来源: 公司提供

目前, 公司土地一级开发整理业务已接近尾声, 生物医药基地基础设施建设任务基本完成, 公司未来将逐步实现业务转型, 协助生物医药基地吸引高端项目落地, 推进产业转型升级, 提升园区承载能力, 包括自建项目进行出

租, 策划企业孵化+股权运作的新型招商模式, 建立分园等。

八、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留的审计结论; 公司提供的 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。

2017 年以及 2018 年 1~3 月, 公司合并范围无变化。公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模略有下降, 以流动资产为主; 流动资产中应收类款项和存货占比大, 公司整体资产质量一般。

2017 年底, 公司资产总额 56.01 亿元, 同比下降 0.88%。资产结构以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.69	6.53	3.76	6.71	2.91	5.23
应收账款	5.71	10.11	5.71	10.19	5.73	10.30
其他应收款	5.84	10.34	4.95	8.84	5.09	9.15
存货	30.31	53.65	29.07	51.90	29.37	52.79
流动资产	45.68	80.85	43.76	78.14	43.33	77.89
可供出售金融资产	3.53	6.25	4.03	7.20	4.03	7.24
在建工程	4.13	7.31	5.17	9.23	5.23	9.40
非流动资产	10.82	19.15	12.24	21.86	12.30	22.11
资产总额	56.50	100.00	56.01	100.00	55.64	100.00

注: 各项之和与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源: 根据公司财务报表整理

2017 年底, 公司流动资产合计 43.76 亿元, 同比下降 4.20%。公司货币资金 3.76 亿元, 同比增长 1.77%, 全部为银行存款; 应收账款 5.71 亿元, 同比下降 0.08%。其中 5.12 亿元为对基地管委会的应收代建款(待生物医药基地整体建设完成后由基地管委会回购)。上述应收账款账龄为 4~5 年, 账龄较长, 公司累计计提坏账准备 0.38 亿元。其他应收款 4.95 亿元, 同

比下降 15.32%, 主要为往来款, 累计计提坏账准备 1.82 亿元。从账龄看, 3 年以上的占比 56.61%, 综合账龄较长。其中对基地管委会以及开发区总公司的往来款占其他应收款总额的 77.33%, 集中度高。存货 29.07 亿元, 同比下降 4.10%, 主要系结转部分园区土地开发成本所致。其中开发成本占比 82.98%, 开发产品占比 17.01%(为罗奇营回迁房土地整理成本),

公司未计提存货跌价准备。

2017 年底，公司非流动资产 12.24 亿元，同比增长 13.15%。公司可供出售金融资产 4.03 亿元，同比增长 14.17%，主要系新增对北商资本（北京）有限公司的投资；在建工程 5.17 亿元，同比增长 25.18%，主要系增加对生物医药孵化器项目和天堂河景观工程项目的投资所致。

2018 年 3 月底，公司资产总额 55.64 亿元，较 2017 年底略有下降，主要系货币资金下降所致；公司货币资金 2.91 亿元，同比下降 22.53%。其他科目均较 2017 年底变化不大。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较好；公司债务结构仍以非流动负债

为主，整体债务负担略有下降。

2017 年底，公司所有者权益合计 26.86 亿元，同比增长 7.94%，主要系实收资本增长所致。公司实收资本 9.50 亿元，同比增长 2.00 亿元，系大兴区国资委对公司增资所致；资本公积未发生变动。

2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 26.60 亿元，较上年底下降 0.97%，主要系未分配利润减少所致。

2017 年底，公司负债合计 29.15 亿元，同比下降 7.82%，负债结构以非流动负债为主。

表7 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动负债	5.85	18.50	2.00	6.86	2.00	6.89
流动负债	9.48	29.98	4.93	16.92	4.84	16.67
长期借款	3.75	11.86	7.14	24.49	7.14	24.59
应付债券	4.94	15.62	3.70	12.69	3.70	12.74
长期应付款	11.97	37.86	12.03	41.27	12.03	41.43
非流动负债	22.14	70.02	24.21	83.08	24.20	83.33
负债总额	31.62	100.00	29.15	100.00	29.04	100.00
实收资本	7.50	30.14	9.50	35.37	9.50	35.71
资本公积	16.30	65.51	16.30	60.69	16.30	61.28
所有者权益合计	24.88	100.00	26.86	100.00	26.60	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017 年底，公司流动负债合计 4.93 亿元，同比下降 47.97%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司预收款项 0.65 亿元，同比下降 43.09%，主要包括预收土地出让款，由于尚未交付土地因此没有结转；公司一年内到期的非流动负债 2.00 亿元，同比下降 65.81%，全部为一年内到期的长期借款。

2017 年底，公司非流动负债 24.21 亿元，同比增长 9.37%。公司长期借款 7.14 亿元，同比增长 90.38%，其中质押借款 1.09 亿元、抵

押借款 0.55 亿元、保证借款 2.50 亿元、信用借款 3.00 亿元。抵押借款以生物医药基地孵化器土地使用权抵押；公司长期应付款 12.03 亿元，同比增长 0.51%，主要为委托贷款。

2017 年底，公司全部债务 12.84 亿元，其中短期债务占 15.57%、长期债务占 84.43%。公司资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所下降，分别为 52.04%和 32.35%；长期债务资本化比率有所增长，为 28.76%。若将长期应付款中的有息债务计入全部债务核算，

2017 年底，公司调整后的全部债务为 23.60 亿元，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 44.57% 和 46.77%。

2018 年 3 月底，公司负债合计 29.04 亿元，较上年底下降 0.37%。若将长期应付款中有息债务计入全部债务核算，2018 年 3 月底，公司调整后全部债务 23.60 亿元，调整后全部债务资本化比率为 47.01%，资产负债率为 52.19%。

3. 盈利能力

跟踪期内，受土地一级开发业务收入变化的影响，公司收入规模大幅下降；公司利润总额对政府补助的依赖性强，整体盈利能力弱。

2017 年，公司实现营业收入 5.00 亿元，同比下降 69.45%，主要系土地一级开发业务收入大幅下降所致；公司营业成本 4.75 亿元。

2017 年，公司期间费用 0.57 亿元，占营业收入的比重为 11.33%，同比上升 7.43 个百分点，主要系当年营业收入大幅下降，且保持较大管理费用开支所致。

2017 年，公司营业外收入 0.43 亿元，主要为财政补助资金；公司利润总额 0.02 亿元，财政补助对利润总额的贡献大。

2017 年，公司营业利润率由负转正，为 4.47%。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.04% 和 0.06%。公司整体盈利能力弱。

2018 年 3 月，公司实现营业收入 0.29 亿元，主要由园区管理费收入和供热供暖收入构成；营业成本 0.37 亿元。2018 年 1~3 月，公司期间费用为 0.20 亿元，占公司营业收入的比例为 68.23%，公司营业利润率为 -28.27%。

4. 现金流分析

跟踪期内，受营业收入大幅下降影响，公司经营活动产生的现金流入大幅减少；受回款速度的影响，收入实现质量大幅下降；同时，公司在建项目规模较大，面临一定外部融资需求，未来公司筹资活动现金净流量将会扩大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、政府补助以及与关联方和政府相关部门的往来款等。2017 年，公司经营活动现金流入 5.61 亿元，同比下降 78.99%，主要系土地一级开发收入下降导致其回款下降所致；公司经营活动现金流出 4.06 亿元，同比下降 61.21%，主要系基础设施建设支出下降所致。2017 年，公司现金收入比 91.92%，同比下降 65.14 个百分点，主要系 2016 年公司收到以前年度大兴区财政局应付土地款的回款，收现质量波动大。

2017 年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额为 -0.95 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流净额 -0.53 亿元；公司筹资活动现金流入主要为大兴区国资委对公司的注资以及取得借款收到的现金；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金及利息支付的现金。

2018 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动以及筹资活动均较少，经营活动现金流净额为 -0.64 亿元，投资活动现金流净额为 -0.16 亿元，筹资活动现金流净额为 -0.13 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期债务支付能力尚可；长期偿债能力弱，但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险较小。

2017 年，公司流动比率和速动比率均大幅增长，分别为 887.22% 和 297.81%；2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 895.18% 和 288.39%。2017 年，公司经营现金流流动负债比 31.45%，同比下降 139.99 个百分点；同期，公司现金类资产能够覆盖短期债务。公司短期偿债能力尚可。

2017 年，公司 EBITDA 为 0.19 亿元；同期，全部债务/EBITDA 为 67.31 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力弱。

截至 2018 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额

度总额18.07亿元，已全部使用完毕。公司间接融资渠道亟待拓宽。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年6月底，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿债压力一般。

截至2018年6月底，公司存续债券余额8.10亿元，一年内到期兑付债券1.20亿元；2021年公司将达到存续债券待偿本金峰值4.50亿元。2017年底，公司现金类资产3.76亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为5.61亿元、1.55亿元和0.19亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司短期债券支付压力较小，整体债券偿债能力一般。

表8 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

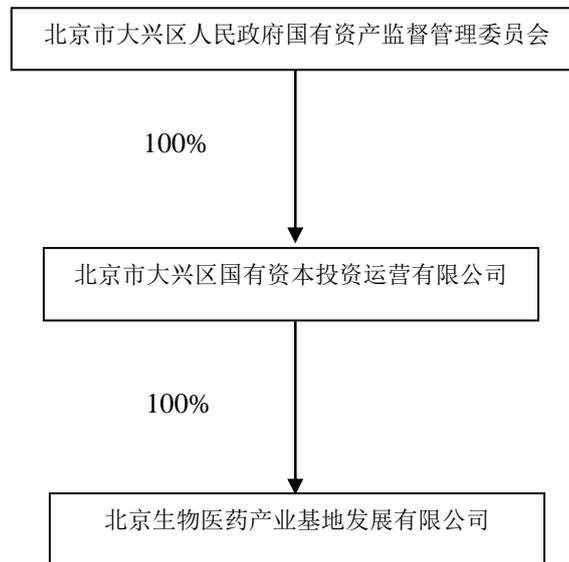
项目	2017年
一年内到期债券余额	1.20
未来待偿债券本金峰值	4.50
现金类资产/一年内到期债券余额	3.13
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.25
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.34
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.04

资料来源：联合资信整理

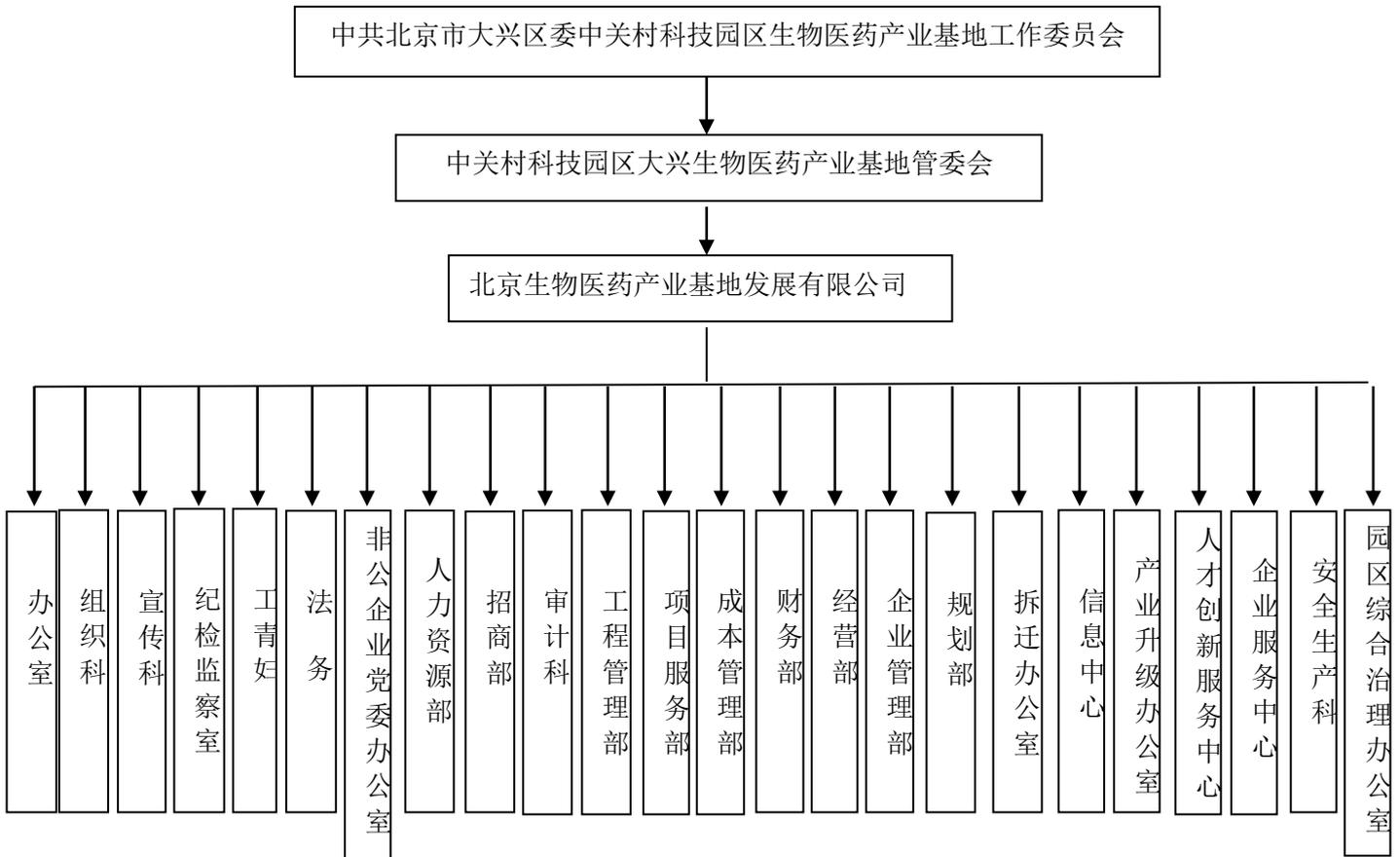
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，并维持“18北京医药MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



注：工青妇为工会、共青团以及妇联三个部门的简称。

附件 1-3 公司下属子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例
北京联港物业管理 有限责任公司	北京市大兴区	物业管理	500.00 万元	80.00%
北京联港高科置业 有限公司	北京市大兴区	房地产开发、物业管 理	5000.00 万元	100.00%
北京联港市政园林 绿化有限公司	北京市大兴区	园林绿化	500.00 万元	100.00%
北京东旭宏达科技 有限公司	北京市大兴区	技术开发	20000.00 万元	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.84	3.69	3.76	2.91
资产总额(亿元)	75.07	56.50	56.01	55.64
所有者权益(亿元)	24.13	24.88	26.86	26.60
短期债务(亿元)	0.00	5.85	2.00	2.00
长期债务(亿元)	21.61	8.69	10.84	10.84
调整后长期债务(亿元)	37.59	19.38	21.60	21.60
全部债务(亿元)	21.61	14.54	12.84	12.84
调整后全部债务(亿元)	37.59	25.23	23.60	23.60
营业收入(亿元)	16.79	16.38	5.00	0.29
利润总额(亿元)	0.01	0.01	0.02	-0.26
EBITDA(亿元)	0.18	0.29	0.19	--
经营性净现金流(亿元)	1.06	16.25	1.55	-0.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.42	1.42	0.88	--
存货周转次数(次)	0.39	0.51	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.23	0.25	0.09	--
现金收入比(%)	34.04	157.06	91.92	85.48
营业利润率(%)	-1.51	-2.62	4.47	-28.27
总资本收益率(%)	0.04	0.03	0.04	--
净资产收益率(%)	0.06	0.05	0.06	--
长期债务资本化比率(%)	47.25	25.87	28.76	28.96
调整后长期债务资本化比率(%)	60.91	43.78	44.57	44.81
全部债务资本化比率(%)	47.25	36.87	32.35	32.56
调整后全部债务资本化比率(%)	60.91	50.34	46.77	47.01
资产负债率(%)	67.86	55.96	52.04	52.19
流动比率(%)	624.14	481.85	887.22	895.18
速动比率(%)	292.90	162.10	297.81	288.39
经营现金流流动负债比(%)	10.06	171.44	31.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	119.82	50.62	67.31	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	208.46	87.85	123.68	--

注：1.2018 年 1~3 月财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务。

附件 3 有关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	
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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力 1111 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 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。