



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]G317-1号

## 清华控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“清华控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一六年八月十七日

## 清华控股有限公司 2016年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	清华控股有限公司
<b>发行规模</b>	人民币 10 亿元
<b>债券期限</b>	不超过 5 年期，其中第 3 年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。
<b>债券利率</b>	通过簿记建档方式确定，在债券存续期限前 3 年内保持不变；如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率为债券存续期限前 3 年票面利率加上上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变；如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率仍维持原票面利率不变。
<b>偿还方式</b>	采用单利按年付息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

### 概况数据

清华控股	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	328.94	497.89	710.02	711.91
总资产（亿元）	971.13	1,424.58	2,072.27	2,148.04
总债务（亿元）	405.78	603.24	884.93	905.86
营业总收入（亿元）	459.66	604.09	705.39	157.37
营业毛利率（%）	16.56	15.63	18.47	18.55
EBITDA（亿元）	53.91	79.25	120.55	-
所有者权益收益率（%）	5.88	5.42	7.00	2.24
资产负债率（%）	66.13	65.05	65.74	66.86
总债务/EBITDA（X）	7.53	7.61	7.34	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.00	2.63	2.99	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2016 年第一季度所有者权益收益率已年化。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“清华控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定清华控股有限公司（以下简称“清华控股”或“公司”）主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体清华控股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。中诚信证评肯定了清华大学有力的支持、公司较强的技术优势以及很强的资本市场运作能力等正面因素对公司业务发展及信用水平的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司债务规模增加较快，未来仍将面临一定投资压力；以及业务整合及扩张对公司管理水平需求的增加等因素可能对其整体经营及信用状况造成的影响。

### 正 面

- 股东方支持。作为清华大学唯一的国有独资公司，公司依托清华大学强大的科研实力，持续获得清华大学研发项目的投入和具有自主知识产权的领先技术，公司自身积累了较为丰富的经营管理经验和科技成果转化经验。截至目前，由清华大学直接投资资产均已划转至公司运营管理。
- 较强的技术优势。公司投资企业在信息技术、生命健康、能源环保及科技服务等产业均具有较强的技术优势，其中清华科技园、同方股份、紫光股份及博奥生物等知名企业均先后获得国内外多项研究专利。
- 很强的资本市场运作能力。公司下属公司多次通过 IPO、定增和发行债券等方式来实现资金的有效运用，同时近年来先后收购展讯通信等朝阳公司，充分体现内生增长和资本运作的有机结合。此外，公司成功获批设立企业集团财务公司及资产管理公司，将进一步提高公司的资本运作能力。

## 分析师

张 和 [hzhang@ccxr.com.cn](mailto:hzhang@ccxr.com.cn)

夏 敏 [mxia@ccxr.com.cn](mailto:mxia@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2016年8月17日

## 关 注

- 债务规模快速增加。随着项目建设和收购兼并活动的推进，近年公司债务规模快速增加。未来公司仍将开展一定规模的收购和投资，或对财务结构稳健性造成一定影响。
- 公司管理以及内控的需求。公司下属企业较多，股权结构复杂，随着现有业务并购整合的增加以及新领域的拓展，公司管理水平和内部控制完善需要进一步提升。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

清华控股有限公司（以下简称“公司”）原名为北京清华大学企业集团，始建于 1992 年，初始注册资本为 11,053.65 万元。后经多次股权转让及增资，截至 2015 年 12 月 31 日，公司注册资本为 25.00 亿元。作为清华大学唯一的国有独资有限公司和国有资产授权经营单位，公司负责经营管理清华大学全部科技型企业，是清华大学科技成果转化的平台和孵化器。截至 2015 年末，公司共有全资及控股二级子公司 25 家，旗下拥有包括同方股份有限公司（以下简称“同方股份”）（股票代码：600100）、紫光股份有限公司（以下简称“紫光股份”）（股票代码：000938）和诚志股份有限公司（以下简称“诚志股份”）（股票代码：000990）等多家上市公司。

公司负责权限内国有资本及股权的经营和管理，主要从事科技成果产业化、高科技企业孵化、投资管理、资产运营、资本运作和技术信息咨询等。目前，公司经营性资产主要集中在信息技术、节能环保、生命健康和科技服务等领域。

截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额为 2,072.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 710.02 亿元，资产负债率为 65.74%；2015 年公司实现营业总收入 705.39 亿元，净利润 49.67 亿元，经营活动产生的现金净流入 57.30 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额为 2,148.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 711.91 亿元，资产负债率为 66.86%；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 157.37 亿元，净利润 3.99 亿元，经营活动产生的现金净流出 60.93 亿元。

## 本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	清华控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）
发行规模	人民币 10 亿元
债券期限	不超过 5 年期，其中第 3 年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率	通过簿记建档方式确定，在债券存续期限前 3 年内保持不变；如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率为债券存续期限前 3 年票面利率加上上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变；如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率仍维持原票面利率不变。
偿还方式	采用单利按年付息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	募集资金拟用于偿还到期有息债务以及补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 行业概况

高技术产业主要包括电子信息、生物科技、新材料及新能源等。中国高技术产业的快速发展，有力地促进了产业结构调整，已成为国民经济新的增长点。

近年来，在国内政策推动和国外市场回暖的影响下，我国高技术产业呈现高速增长态势。2015 年全国规模以上高技术制造业增加值增速达 10.20%，占规模以上工业比重 11.80%，比规模以上工业高出 4.10 个百分点，继续保持快速增长态势。

近年来，随着国家发展高技术产业的战略思路更加清晰，高技术产业结构也不断深化。2010 年以来，国务院发布了一系列关于加快培育发展战略性新兴产业的决定，确立加快培育发展节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料及新能源汽车等战略新兴产业，推动了高技术产业向新的阶段发展。

在国家政策的推动下，高技术产业的各个领域均获得了长足发展，在技术、产业规模及国际影响力等各个方面均取得一些进步。在信息领域，集成电路芯片设计能力大幅提升，12 英寸集成电路芯片制造能力和设备配套能力显著增强，京东方、华星光电等大尺寸液晶显示面板生产线正式投产，缺芯

少屏的发展瓶颈得以突破，继 TD-SCDMA 之后，我国地面数字电视国家标准（DTMB）及时分长期演进技术（TD-LTE）等成为国际电信联盟（ITU）标准，为我国信息产业国际化发展奠定了坚实基础。在航空航天领域，我国自主研发制造的 ARJ21 成功实现首飞，并得到多架国内外订单。载人航天、探月工程和北斗导航等均取得了重大进展。在生物领域，创新药物和疫苗、基因工程以及诊断试剂生物育种等产业的创新活力持续旺盛，满足消费者需求的能力显著提升，成为高技术产业发展的新引擎。信息技术服务、研发设计、数字内容、检验检测及知识产权等技术服务行业也显示出了强有力的带动作用，软件产业规模近 5 年增长了倍，云计算等新兴服务业态不断涌现，腾讯、百度及阿里巴巴等骨干企业的影响力逐渐提升。

在国家投入和政策扶持下，社会各方面对高技术产业的创新投入快速增长。2015 年全国研发经费达 14,220 亿元，比上年增长 9.20%，占国内生产总值的 2.10%，其中基础研究经费 670.60 亿元，其中作为知识创新主体的高等学校和研究机构基础研究经费分别为 347.20 亿元和 295.00 亿元。在全社会研发支出中，77% 来自企业。全年国家安排了 3,574 项科技支撑计划课题，2,561 项 863 计划课题。十八大以来，我国基础研究成绩斐然，在量子反常霍尔效应、铁基高温超导、外尔费米子、暗物质粒子探测卫星、热休克蛋白 90 $\alpha$  及 CIPS 干细胞等研究领域取得重大突破；屠呦呦研究员获得诺贝尔生理学或医学奖，王贻芳研究员获得基础物理学突破奖，潘建伟团队的多自由度量子隐形传态研究位列 2015 年度国际物理学十大突破榜首。截至 2015 年末，全国累计建设 158 家国家工程实验室、132 家国家工程研究中心和 1,187 家国家认定企业技术中心，为我国自主创新提供了坚实的物质基础。2015 年，我国平均每天新登记企业 1.20 万户，比 2014 年提升 20%。在国家高新区，双创活力更加凸显：2015 年中关村国家自主创新示范区新创科技企业 2.40 万家，同比增长 84.60%。2015 年，全国各类众创空间已超过 2,300 家，与现有 2,500 多家科技企业孵化器、加速器，11 个国家自主创新示范区和 146 个国家高新区，共同形成完整的创业服务链条

和良好的创新生态，在孵企业超过 10 万家，培育上市和挂牌企业 600 多家，吸纳就业人数超过 180 万人。国家新兴产业创投计划累计支持设立 206 家创业投资企业，资金总规模 557 亿元，投资创业企业 1,233 家。

在高技术产业发展的硬件设施不断提升的同时，国家充分发挥市场配置资源基础性作用，积极运用各种政策手段支持高科技产业发展，吸引社会和民间资本更多地向科技创新和新兴产业汇集。国家两次修订当前优先发展的高技术产业化重点领域指南，研究出台了支持生物、数字电视、集成电路、软件、平板显示和高技术服务等发展的一系列产业政策，在财税、金融、人才和市场准入等各方面营造了良好环境。通过实施国家战略任务、重点建设工程和科技重大专项，各级政府带动了龙头骨干企业增加研发投入，创新能力不断提升，部分战略性技术和产品达到世界领先水平。各级政府设立了创新基金和创投引导基金等各类基金，对高技术产业和高技术研发给予直接的资金扶持。2015 年，我国设立国家新兴产业创投引导基金和中小企业发展基金，总规模超过 1,000 亿元；启动实施科技成果转化引导基金，已设立 3 只创业投资子基金，并启动了科技型中小企业贷款风险补偿；首批 16 个科技和金融结合试点地区累计增加中小企业科技贷款 1.2 万余亿元，创业投资和私募股权投资对科技型企业投资超过 7,000 亿元，全国专利质押融资额突破 500 亿元。

总体来看，近年来我国高技术产业获得了快速发展，已经成为带动国民经济发展的新引擎。未来国家将继续加大对高技术产业的投入，出台新的扶持政策，使高技术产业在经济结构转型过程中继续发挥重要作用。

## 行业政策

近年来，中央和各地方出台了一系列加速高技术产业发展的政策措施。新的《企业所得税法》为高技术企业提供了更加公平的竞争环境，《国务院办公厅转发科技部等部门关于建立风险投资机制若干意见的通知》、《创业投资企业管理暂行办法》及其配套政策的制订，使我国创业投资进入新的快

速发展阶段，成为高技术企业融资的重要渠道之一。《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》

的定期发布，对引导社会投资，形成政策合力，加速高技术产业发展发挥了重要作用。

**表2：近年来高新技术产业相关政策一览**

时间	政策	主要内容
2009.04	国务院《电子信息产业调整和振兴规划》	将电子信息产业细分为九大重点领域，确定了“骨干产业稳定增长、战略性新兴产业实现突破、通过新应用带动新增长”三大任务。
2010.10	国务院《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	确定了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车七大战略性新兴产业的发展方案。
2011.01	国务院《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》	制定相关财税优惠政策、鼓励投资政策、加大科技研发政策等支持软件产业和集成电路产业的发展。
2012.04	财政部和国家税务总局《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》	明确了对符合条件的软件和集成电路企业税收优惠的具体办法。
2012.07	《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》	提出“产业创新能力大幅提升、创新创业环境更加完善、国际分工地位稳步提高、引领带动作用显著增强”的发展目标，并提出到战略性新兴产业增加值占 GDP 的比重 2015 年达到 8%、2020 年达到 15% 左右的目标。
2014.06	国务院《国家集成电路产业发展推进纲要》	着力发展集成电路设计业，围绕重点领域产业链，强化集成电路设计、软件开发、系统集成、内容与服务协同创新，以设计业的快速增长带动制造业的发展。到 2020 年，集成电路产业与国际先进水平的差距逐步缩小，全行业销售收入年均增速超过 20%。到 2030 年，集成电路产业链主要环节达到国际先进水平，一批企业进入国际第一梯队，实现跨越发展。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

作为高技术产业中重要支柱的电子信息产业，受到国际金融危机影响很大。电子信息产品出口增速不断下滑，销售收入增速大幅下降，重点领域和骨干企业经营出现困难，利用外资额明显减少，电子信息产业面临严峻挑战。在电子信息产业发展遭遇重大困难的情况下，国务院于2009年4月15日发布《电子信息产业调整和振兴规划》，将电子信息产业细分为九大重点领域，确定了“骨干产业稳定增长、战略性新兴产业实现突破及通过新应用带动新增长”三大任务。其中计算机硬件、电子元器件和数字电视被列为骨干产业，集成电路、基础软件和液晶面板被列为战略性新兴产业，通信设备、信息服务外包和信息技术应用被列为新应用产业。为了完成上述三大任务，规划同时提出了七大政策措施，分别为“扩大内需、加大国家投入、加强政策扶持、完善融资环境、支持优势企业并购重组、进一步开拓国际市场以及强化自主创新能力建设”。内需方面重点提到3G、数字电视及LED产业等；政策方面要求继续实施《国务院关于印发鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》的明确政策，提到液晶及数字电视产业“三网融合”、光伏发电和半导体照明推广应用的鼓励政策。为了

优化软件产业和集成电路产业发展环境，提高产业发展质量和水平，2011年1月国务院印发《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》，制定相关财税优惠政策、鼓励投资政策及加大科技研发政策等支持软件产业和集成电路产业的发展。2012年4月，财政部和国家税务总局印发《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》，明确了对符合条件的软件和集成电路企业税收优惠的具体办法。2012年7月，国家正式发布《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出“产业创新能力大幅提升、创新创业环境更加完善、国际分工地位稳步提高及引领带动作用显著增强”的发展目标，并提出2015年战略性新兴产业增加值占GDP的比重达8%，2020年达15%左右的目标。2014年6月，国务院印发《国家集成电路产业发展推进纲要》，提出设立国家产业投资基金、加大金融支持力度及落实税收支持政策等多项保障措施以支持集成电路产业发展。同时，在国家出台一系列鼓励发展下一代信息技术的政策背景下，云计算及物联网等战略性新兴产业对社会产生日渐显著的影响，3C融合趋势进一步加快，三网融合政策出台，我国信息产业已经步入新的发展

时期。因此，近年来我国电子信息产业受扩内需政策成效显现和外需市场逐步回暖的共同作用，出现恢复性增长。据工信部统计，2015年我国电子信息产业实现销售收入15.50万亿元，比2010年进入“十二五”前翻了一番。

总的来看，随着产业支持力度的深化，配套措施陆续出台，支持手段日渐丰富，良好的市场竞争机制和格局正在逐步建立，高技术产业发展的市场环境不断改善。

## 竞争优势

### 雄厚的科研实力

公司系清华大学全资直属的唯一企业集团。清华大学拥有国内领先的科研技术以及丰硕的科技成果。在国家中长期科学技术发展已确定的 16 个重点领域，清华大学占有 10 个优势学科，其中 6 个已经实现产业化。作为清华大学科技成果转化的主要平台和孵化器，公司依托清华大学雄厚的科技成果资源，获得强大而稳定的技术成果支持，并在项目筛选和产业化过程中居于优先地位。截至目前，清华大学直接投资资产已基本划转到公司。与其他高新技术企业相比，公司具有较强的综合实力和聚集优势，同时具备很强的自主创新、系统集成和持续发展的能力。

### 股东支持

自公司成立以来，清华大学作为公司出资人给予大力的支持，具体表现在：第一，公司主要管理层来自清华大学，管理素质高，风险控制能力强；第二，清华大学持续不断注入资产，包括清华大学承担重大科研项目时形成的知识产权以及部分经营性资产；第三，清华大学作为国内科研实力最强的大学之一，每年科研经费充足。公司作为清华大学科技成果产业化的主要平台，在投资项目选择上具备独特的优势，并通过与清华大学的合作，拓展企业科研经费渠道，降低公司研发成本。从合作模式来看，公司与清华大学在技术上的合作模式包括三种，一是借助清华大学雄厚的技术实力和完善的科研条件，公司在市场中发现商机，委托清华大学相关院系开发；二是公司研发人员与清华大学共同

开发；三是公司购买清华大学成熟的科技技术，进行产业化。近年来，公司通过以上三种模式，与清华大学签订的横向科研合同金额约占清华大学全校横向科研合同总金额的 20~25%。公司科研项目直接面对市场，产学研紧密结合，相互促进，科技成果转化率和转化成功率大幅度提高。

### 很强的融资能力

公司具有很强的资本运作能力，下属上市公司同方股份及诚志股份等多次通过非公开发行股票募集资金；公司通过并购贷款及联合一致行动人等多种方式收购展讯通信有限公司（以下简称“展讯通信”）和桑德环境资源股份有限公司（以下简称“桑德环境”）；公司已成功设立企业集团财务公司，将定位成集团内部银行，有利于资金运作效率的进一步提高。

此外公司成立了清控资产管理有限公司（以下简称“清控资管”），主要从事金融资产管理、私募股权投资管理、投资咨询与金融服务业务。清控资管是公司金融资产与金融业务管理和运营的平台，目前投资管理的成员企业包括：紫荆资本、金信资本、华控汇金、三联创投、中融人寿、国金证券和力宝基金等。未来清控资管将在资本运作等方面进一步发挥其平台功能。

## 业务运营

作为清华大学唯一的全资直属企业集团，公司近年来业务发展迅速，2013~2015 年分别实现营业总收入 459.66 亿元、604.09 亿元和 705.39 亿元。从营业收入构成来看，公司营业收入主要由信息技术、能源环境、生命健康、科技服务和知识产业、资产管理等产业构成，2015 年公司上述五大产业收入占比分别为 64.65%、16.00%、5.09%、8.34%、5.92%。

表 3：2015 年公司营业总收入构成情况

	收入（亿元）	占营业收入比重（%）
信息技术	456.05	64.65
能源环境	112.82	16.00
生命健康	35.91	5.09
科技服务和知识产业	58.83	8.34
资产管理	41.78	5.92

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

## 信息技术

近年来，公司信息产业呈现快速增长的趋势，2013~2015年分别实现营业收入282.14亿元、397.21亿元和456.05亿元。公司在信息产业中投资的企业主要包括同方股份有限公司（以下简称“同方股份”）

以及紫光集团下属企业展讯通信以及紫光股份有限公司（以下简称“紫光股份”），具体业务包括计算机和外部设备、通信设备、数字城市与行业信息化、安防系统、数字电视、数字通信与装备制造以及互联网应用与服务等。

表 4: 2013~2015 年信息技术产业类企业运营情况

	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
同方股份	191.34	67.82	206.09	51.88	226.33	49.63
紫光集团	-	-	74.94	18.87	223.88	49.09
启迪控股	85.20	30.20	111.45	28.06	-	-
其他企业	5.60	1.99	4.74	1.19	5.83	1.28
<b>合计</b>	<b>282.14</b>	<b>100.00</b>	<b>397.21</b>	<b>100.00</b>	<b>456.05</b>	<b>100.00</b>

注：2014 年紫光集团信息技术产业的营业收入变化主要系收购展讯通信等企业所致；2015 年启迪控股信息技术产业的营业收入变化主要是其将该板块资产出售给紫光集团所致。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从同方股份来看，其业务板块主要分为信息技术、知识网络产业、数字城市和物联网应用等。其中计算机产业是公司信息技术产业的主要组成部分。在计算机产业领域，同方股份推出了一系列基于互联网应用和移动互联的具有自主知识产权的创新产品和解决方案，充分发挥信息安全技术和产业基础优势，在教育、政府及企业应用等行业市场取得了长足进步。此外，在智慧城市领域方面，同方股份保持在智慧城市建筑领域的领先地位，2015 年，相继与江苏镇江、山东东营、四川泸县、云南保山、河北永年、贵州凯里及新疆沙湾等 36 个城市签署了“智慧城市”战略合作框架协议，并在智慧交通、智慧教育、智慧水利及智慧公安等领域取得了实质性的进展，使“河南省公路水路安全畅通与应急处置系统工程”、“内蒙古自治区公路水路安全畅通与应急处置工程”、“安徽省基础教育大数据平台顶层设计及建设”以及“溆浦县 2015 年天网工程”等诸多项目成为当地智慧城市建设中的标志工程。截至 2015 年末，同方股份启动的百城计划已签约 63 家；中标中央国家机关政府采购中心公开招标的国家统计局第三次全国经济普查数据采集终端设备（PDA）项目（第三包），为客户提供 E 人 E 本平板电脑及相关技术支持，以用于普查数据的采集工作等多个项目。

近年公司通过紫光集团成功收购了展讯通信，紫光集团信息技术产业相关收入大幅增长。展讯通

信致力于智能手机、功能手机及其他消费电子产品的移动芯片平台开发。对展讯通信的收购使公司在手机芯片领域实现了强强联合，有利于公司提高手机芯片市场的占有率，加强优势资源的整合利用，提升盈利能力。此外，紫光集团下属子公司紫光股份，于 2015 年积极推进以行业应用 IT 基础设施建设和运维服务为核心的“云服务”战略，以市场需求为导向，借助国家“互联网+”政策，进一步优化产业结构，提升运营质量。在 IT 服务领域，紫光股份凭借自身技术实力和全面的业务资质陆续中标北京市知识产权公共信息服务平台二期、宁波市轨道交通 1 号线云系统采购项目、北京邮电大学基于 eID 邮件服务系统软件及一体设备一级运营商宽带项目等多个项目。紫光股份在政府和企业级用户的信息化建设项目中的设计、开发、集成与运维服务实力不断得到提升。同时，紫光股份积极推进传统 IT 服务向云服务方向的转型升级，形成“云服务”、“云集成”及“云产品”三个方向发展。“云服务”方面，公司主要提供云架构下的 IT 运营与运维服务，重点在金融及电信等行业进行推广。“云集成”方面，公司积极在传统集成业务客户中推广云概念，为有需求的客户提供云咨询和实施服务。“云产品”方面，公司自主研发的虚拟化管理软件和集群存储系统等云产品已完成产品开发和用户测试，并在政府、广电、金融和教育领域推广应用，为进一步开拓云服务市场奠定了良好的技术基础。

总体来看，公司在信息技术产业领域具有较强的竞争优势和技术实力，及时进行新产品的研发，并确保主要产品所应用的信息技术处于领先地位。

### 能源环境

公司的能源环境产业涉及太阳能及核能等新能源的开发利用；清洁燃烧和污水处理；以及地热

资源利用和智能空调等节能技术。2013~2015年，公司能源环境产业分别实现营业收入63.19亿元、90.56亿元和112.82亿元。其中，同方股份、紫光集团和启迪控股三家子公司的相关主营业务收入合计占公司该业务板块总收入95%以上。

表 5：2013~2015 年能源环境产业类企业运营情况

	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
同方股份	31.57	49.96	43.94	48.52	46.56	41.27
紫光集团	30.83	48.79	44.47	49.11	39.13	34.68
启迪控股	-	-	-	-	22.01	19.51
其他企业	0.80	1.26	2.15	2.37	5.12	4.54
<b>合计</b>	<b>63.19</b>	<b>100.00</b>	<b>90.56</b>	<b>100.00</b>	<b>112.82</b>	<b>100.00</b>

注：2015 年启迪控股收入变化主要系由于该年度收购桑德环境所致。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年公司能源环境收入主要来源于紫光集团、同方股份和启迪控股。其中紫光集团业务主要集中于燃气领域，依托紫光集团下属新疆燃气（集团）有限公司（以下简称“新燃集团”）开展乌鲁木齐市燃气供应（天然气、液化石油气）及管网建设维护业务。新燃集团的燃气业务涵盖城市管道燃气、液化气、燃气工程和车用燃气等方面，是乌鲁木齐市中心城区唯一一家经营城市管道燃气的企业，在乌鲁木齐市具有自然垄断性。

同方股份业务则主要分布在建筑节能、工业节能、半导体照明和水务等多个领域。其中建筑节能领域方面，同方股份主要是通过集成空调工程、智能控制技术以及人工环境工程等先进技术和设备，借助节能技术优势和长期工程实践积累的系统优化设计经验，为不同建筑环境提供优质的新型节能设备和节能改造与空气质量控制的解决方案来获取利润。同方股份建筑节能产业的上游企业主要是设备供应商，由于地域分布较广，上游企业集中度较低。下游客户主要包括经销商和各类有节能需求的企事业单位等直销客户，并以经销商为主。2015 年，同方股份完成北方既有居住建筑供热计量及节能改造 1.50 亿平方米；累计完成重点城市高耗能公共建筑节能改造 1600 万平方米。同方股份已先后为重庆、武汉、长沙、苏州、广州、济南及宁波等 41 市的建筑提供能源监测及节能改造服务，形成了从

中央级、省、市到建筑终端级的节能监测平台的网状布局。

工业节能领域方面，同方股份的吸收式热泵余热回收技术已广泛应用于我国北方各大热电企业，并已运营了鸡西热电、开滦热电、贵港钢铁、锦州二热及宁安化工等众多 EMC 项目，节能效果得到客户充分认可。2015 年，同方股份在北京、天津、河北和山东等地相继中标北京市政府“煤改电设备采购项目”、天津市首个采用其空气源热泵供暖系统的建设试点“兆丰路社区居委会办公楼”张家口“中国北方硅谷”大型高科技园区以及青岛富达国际商贸国际城等多个热泵采暖项目。

在半导体与照明产业领域，截至 2015 年末，同方股份已经拥有 59 台 MOCVD 外延片及配套芯片生产设备，当前年产能为 240 万片，生产的 LED 芯片涵盖了小、中、大各种尺寸，光效及电性能等指标在国内处于领先水平，中小功率芯片已经在国内占据了前三名的市场份额，成为北京地铁、北京超市、北京京客隆及汉庭酒店等多家公司 LED 照明改造的实施单位。在 LED 照明工程方面，2015 年同方股份以蜡烛灯及 HELLO KITTY 艺术灯系列产品等集装饰、照明功能及艺术效果于一身装饰照明产品为主要发展方向，并已取得了 Hello Kitty、My Melody 及 Badbadtz-Maru 等装饰灯品牌专营权。

启迪控股能源环保产业经营主体为下属子公

司启迪桑德环境资源股份有限公司（以下简称“启迪桑德”）。启迪桑德长期致力于废物资源化和环境保护的可持续发展，主营业务涉及固体废弃物处置系统集成、环保设备研发制造与销售、城乡环卫一体化、再生资源回收与利用、特定区域市政供水及污水处理项目的投资运营服务等诸多细分领域。启迪桑德已成为综合化市政环保平台，在水务、固废及环卫领域拥有完善的产业链条，可为客户提供从项目投资、工程设计与咨询、技术研发、工程建设、系统集成、设备制造以及运营维护等“一站式”服务。

总体来看，公司依托清华大学的学科优势，在节能环保领域具有较强的技术优势。公司将着力开展新能源开发利用、水务BOT及LED照明改造等项

目，在国家产业政策、清华大学研发能力和自身积累实力的共同支撑下，节能环保业务将得到快速发展。

## 生命健康

生命健康产业是公司重点投资经营的产业。在这一产业领域，公司的主要业务涉及医药化工、医疗服务、医疗仪器设备、生物芯片及其相关设备等，并在生物芯片及基因治疗药物等方面具有世界领先水平。2013~2015年，公司生命健康产业分别实现营业收入36.88亿元、32.10亿元和35.91亿元，主要运营企业包括诚志股份、博奥生物集团有限公司（以下简称“博奥生物”）和启迪控股。

表 6: 2013~2015 年生命健康产业类企业运营情况

	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
诚志股份	32.00	86.77	26.89	83.77	25.30	70.45
紫光集团	2.56	6.94	2.03	6.32	-	-
博奥生物	2.32	6.29	3.18	9.91	6.24	17.38
启迪控股	-	-	-	-	4.37	12.17
<b>合计</b>	<b>36.88</b>	<b>100.00</b>	<b>32.10</b>	<b>100.00</b>	<b>35.91</b>	<b>100.00</b>

注：2015年，紫光集团向启迪控股协议转让其子公司启迪古汉股份，故紫光集团以及启迪控股生命健康板块营业收入发生变化。  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

诚志股份主要以发酵工艺为主的医药中间体作为主导产品，在市场上形成了一定的品牌和品质优势，其中L-谷氨酰胺和D-核糖两产品已经成为国内规模最大的生产供应商，广泛用于饲料、食品及药品中。在医疗服务方面，诚志股份依托清华大学资源拟引入战略投资者（美国胜达国际公司）共同成立医院管理集团，通过收购、托管和新建三种模式开展医疗领域业务。目前丹东市第一医院作为第一家收购的医院，现已进入稳定发展期，将对公司提供较好的收入以及利润增长点。

启迪控股下属医药制造类上市公司主要为启迪古汉集团股份有限公司（以下简称“启迪古汉”，股票代码：000590），主要生产以古汉养生精为代表的中药系列产品、以“克林霉素磷酸酯”等各类输液为代表的西药制剂系列产品和以人血白蛋白为代表的血液制品系列产品，是全国中成药工业重点企业50强。2015年，启迪古汉扭亏为盈，实现营业收入总收入2.95亿元，同比增加45.09%。

博奥生物作生物芯片领域的重点企业，已经发展成国内最大的集生物芯片和相关技术研究、产品开发、生物芯片生产（含微加工）销售、生物芯片配套仪器设备生产销售及生物芯片外包技术服务为一体的自主创新和产业化基地。博奥生物致力于为集成医疗（包括预测、预防和个体化医疗）领域开发和提供创新性产品和服务，研制开发出生物芯片（包括基因、蛋白、细胞芯片和芯片实验室等）及相关仪器设备、试剂耗材及软件数据库等四个系列数十项具有自主知识产权的产品，其中多款产品获得了中国食品药品监督管理局（SFDA）《医疗器械注册证》、欧盟CE认证和美国食品药品监督管理局（FDA）安全通关备案等证书。博奥生物产品及服务已出口北美、欧洲、亚洲及中东等二十余个国家和地区，其中，英国、法国、德国、意大利、西班牙、丹麦、瑞士和瑞典等欧洲国家的近百家医院先后购买了博奥生物的芯片产品。

总体来看，生物技术药物及精细化工增势迅

猛，生物芯片等业务市场前景广阔，清华控股依靠其较强的研发实力以及技术专利，此业务板块有望成为公司新的利润增长点。

## 科技服务与知识产业业务

科技服务与知识产业方面，公司主要从事科技

园区建设、科技成果孵化及高新技术企业培育等业务。2013~2015年，公司科技服务与知识产业板块分别实现业务收入 45.81 亿元、50.21 亿元和 58.83 亿元。

表 7：2013~2015 年公司科技服务与知识产业类企业运营情况

	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
同方股份	1.33	2.89	7.49	14.92	8.94	15.20
启迪控股	8.12	17.73	7.37	14.68	16.60	28.22
出版社	5.47	11.94	5.86	11.67	5.99	10.18
清控人居	30.87	67.39	28.99	57.73	26.31	44.72
其他企业	0.02	0.05	0.50	1.00	0.99	1.68
<b>合计</b>	<b>45.81</b>	<b>100.00</b>	<b>50.21</b>	<b>100.00</b>	<b>58.83</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在科技服务方面，公司旗下启迪控股拥有国内唯一的 A 级大学科技园—清华科技园，并在科技园区建设和高新技术企业培育等方面取得了显著成果。清华科技园地处北京中关村科技园区的核心地带，主体园区东起清华南路，西至兰旗营高校教师住宅区和清华园中学，南临成府路，北至清华大学南校墙。清华科技园主园区建筑面积 77 万平方米，入驻企业主要为大型跨国集团、国家部委的研究机构，以及同方股份、紫光股份及诚志股份等科技企业和创新型科技孵化企业，截至 2015 年末园区内企业数量已超过 1,200 家。作为国内唯一的 A 级大学科技园，清华科技园可为入驻企业提供全链条科技企业孵化服务和全套企业金融服务，帮助企业快速发展。为拓展业务规模，启迪控股还在各地陆续投建了清华科技园分园区，并与当地政府合作，积极推广产学研合作模式，促进当地产业升级。目前清华科技园陕西分园，上海市闸北分园以及昆山分园均已投入使用并取得成果。

在大型全文数据库制造与出版、数字图书馆软件业务、知识搜索引擎和广告业务方面，同方股份立足于学术期刊、报刊及学术论文等知识传播内容领域，一方面以中国知网门户网站为主要载体，推出手机知网 APP，更新上线了适用于 iPad、iPhone、Android 和 MAC 的四款全文浏览器，通过微信、微博等新媒体传播方式，探索在移动互联时代新的经营方式；另一方面则持续实施优先数字出版模式，

进一步提升内容资源的质量和数量，并通过新产品的不断开发和推出，实现新兴行业市场的突破。在知识资源采集方面，同方股份通过买断版权或收入分成的形式收录包括期刊、报纸、学位论文、图书、年鉴、工具书及未公开文献等在内的知识资源。在上游资源方面，同方股份目前已经囊括了 80% 以上的中文学术资源。在产品方面，同方股份提供电子出版、光盘制作和为客户提供搜索引擎、在线广告、研究报告和咨询等服务。目前高校中被广泛采用的中文学术文献数据库有中国知网、维普数据库、万方数据、超星数字图书馆及 Apabi 数字资源平台等。同方股份所拥有的中国知网在文献种类和数量上均居同行前列，其中学术论文库在各大高校、科研院所、各类产业研究机构及技术开发部门中知名度较高。下游销售方面，同方股份是全球最大的中文学术文献数字出版和服务提供商，拥有机构用户超过 21,000 家，终端用户超过 4,000 万人，海外用户遍及世界 100 多个国家与地区。

在知识经济领域，公司主要从事出版和装饰设计业务。其中，出版业务方面，公司全资拥有清华大学出版社，该出版社以出版高水平的教材和学术专著为鲜明特色，在教育出版领域树立了强势品牌。清华大学出版社每年出版图书、音像及电子出版物 5,000 余种；全国约有 1,200 个销售点，每年销售图书 2,300 余万册。2015 年，清华大学出版社实现营业收入 5.99 亿元。

装饰设计业务方面，公司旗下清尚装饰工程有限公司（以下简称“清尚装饰”）是国内最有实力的装饰设计企业之一，其主要从事博物馆、艺术景观、商业空间、酒店空间及办公空间的装饰设计业务。此外，公司旗下建筑设计院为国家甲级建筑设计企业，成立于1958年7月，原隶属清华大学，2010年改制并注入公司。依托清尚装饰以及建筑设计院优秀的专业背景，公司装饰设计能力始终处于国内一流水平。

为进一步增强企业整体竞争力，2013年3月，公司将清尚装饰及建筑设计院等多家企业进行战略整合，成立清控人居建设（集团）有限公司（以下简称“清控人居”）。清控人居主营业务涵盖规划设计、人居环境建设、工程施工及历史遗产保护等多个板块，未来将建设成服务于人居环境建设的大型综合性产业集团。2015年，清控人居实现营业收入26.31亿元。

整体来看，近年来受益于清华大学的品牌和软环境支持，公司科技服务业务稳步增长，清控人居的成立进一步发挥了公司在人居环境领域的技术优势，推动公司规划设计及建筑装饰等业务的发展，带来公司业务规模的扩大。

## 公司管理

### 治理结构

公司按照国务院和教育部关于成立清华控股有限公司的相关规定，遵照有关法律法规，建立了规范的法人治理结构，以资本为纽带实施对下属子公司的监管与控制，通过董事会及清华大学经营资产管理委员会（以下简称“经资委”）行使对子公司的决策和控制权。公司法人治理结构分为出资人、董事会和管理层三个层次。清华大学是公司的出资人，经资委作为出资人代表行使股东会责任。公司设有董事会，为公司经营决策机构，向经资委负责。公司设监事会，负责对公司董事及总裁班子的行为和财务进行监督。公司管理层对董事会负责，主持公司经营管理，实施董事会决议。

### 部门设置

为进一步规范公司的管理和运作，从制度上加

强和细化方面的管理，公司设置以下六个部门：

1、创新促进中心。该中心依托清华大学强大的科研力量和清华产业雄厚的实业基础，不断的探索产学研一体化的创新模式；融合社会资源，搭建产学研一体化的运营平台；致力成为推动清华大学科技成果产业化的重要力量；成为支撑清华产业持续发展战略的资源储备，成为支持学生创新创业教育的重要平台。在国家大力提倡创新驱动和引导高科技成果转化的迫切前提下，创新促进中心的成立将加速推动清华科技成果转化的进程，为清华大学各项技术成果的转移提供平台和出口，不仅有益于清华大学的成果输出和学科建设，也将有益于企业的技术更新和社会的发展进步。

2、财务资本中心。该中心主要负责公司财税、资金、市值和信息管理工作以及资本运营工作；推动公司财务战略落实，为财务战略的制定提供专业建议，草拟具体执行方案或对具体执行方案的制定提供专业建议；执行具体执行方案或协调相关各方组织实施具体执行方案。

3、战略发展中心。该中心负责公司本部及集团战略管理、投资企业管理、公共关系及品牌管理等，促进公司及集团内部战略贯彻及内部协同；负责推动集团战略在二级集团公司中的分解、落实、监督与评价，跟踪集团战略的落实情况，并结合国家政策变化、市场重大变化等，提出集团战略调整建议；负责公司公关、品牌与危机处理；开拓和维护公司外部重要公共关系和渠道；制定集团重要品牌管理规划和管理办法；负责学校及其他主管机构等重要外部关系的维护；负责组织协调公司的重要对外交流与合作。

4、内部审计部。根据公司发展规划与经营需要开展公司本部及下属子公司的各项审计工作，建立风险管理体系，推动企业健康发展；围绕公司的核心工作，制定集团内部审计制度，包括审计政策、程序和方法；编制集团审计工作规划和年度审计计划；组织开展集团及下属公司的治理审计、绩效审计、经营审计、任期经济责任审计及其他专项审计；检查集团及下属公司内控制度的执行情况，并对其有效性、合理性进行评价；配合上级审计机关的完成审计任务，接受业务指导，服从工作安排，借助

社会中介组织的审计力量，与外部审计形成联动；跟踪检查被审计单位落实上级审计机关、社会中介组织及内部审计意见的情况；负责集团审计机构设置，审计人员任用及考核，组织审计人员的理论、业务学习及培训。

5、综合事务部。该部门主要负责公司本部行政管理及后勤支持，开展党、纪、工会工作，保障公司日常工作正常开展；负责公司本部人力资源管理、集团内人力资源支持，为公司发展提供人才保障；负责公司行政事务；负责公司重要会议、重大活动等总体筹划、具体策划、组织协调和服务保障，督促和落实会议决议要求；做好本部和集团公司综合性服务保障工作等。

6、企业管理部。该部门主要负责公司本部及集团国资审核报备、法务等相关事项；负责公司治理；负责公司激励机制与管控制度；同时对机制运行情况和制度执行情况进行监督与评价；按照国家、监管机构及学校等的要求，结合子公司实际情况，推动建设符合国家法规、政策、控股及学校管理要求的各项激励机制；负责公司法律事务；负责公司日常股东事务管理；对子公司报送的决议等文件出具专业意见，并代表公司发表意见、签署文件；负责统计工作；负责公司董事会秘书处工作；负责公司年报编写；负责公司重大信息的对外披露，包括公司董事会、监事会会议筹备，文件准备，决议签署，文件存档以及董事会重要决议（借款、担保）的监督落实、反馈及向股东单位发送报告等董事会秘书处日常工作。

总体看，公司目前的治理结构较为规范，部门设置较为合理，符合公司日常经营需求。

## 战略规划

公司发展目标是依托清华大学，以推动科技成果产业化为历史责任，以促进知识和资本的有效融合来提升企业价值，坚持创新与服务社会，实现清华大学产业发展与建设世界一流大学的目标相契合，成为国家自主创新体系中占有重要地位的世界一流科技型投资控股公司。

未来清华控股将继续利用清华大学技术优势，围绕信息技术产业、能源环境产业、生命健康产业、

科技服务与知识产业等几大业务板块，对各业务板块的运营主体进行重新定位，重点扶持各业务板块内的重点企业及龙头企业，将优势产品和优势项目进一步做强做大。清华控股将加强对各板块的管控，在资金、技术及人才等各个方面对各板块给予大力支持，使各板块在清华控股统一的战略指导和支持下获得更好更快发展。

总体来看，公司选择的产业大多是国家重点扶持并优先发展的高科技产业，科技成果达到国内乃至国际一流水平。同时，公司也积累了较为丰富的经营管理经验和科技成果转化经验。中诚信证评认为，公司的战略规划目标明确，在充分发挥现有业务优势的同时，适度拓展业务范围，积极探索多元化业务发展道路。公司战略规划符合其长远发展目标，能够较好地促进公司综合实力的提升。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013~2014年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告，以及未经审计的2016年第一季度财报，其中2013、2014年数据采用2014、2015年财务报告的年初重述数。

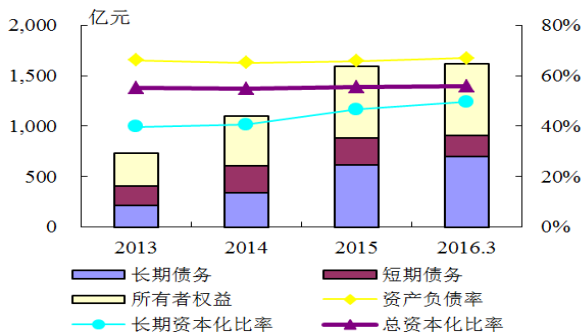
## 资本结构

近年来，随着投资企业业务的有序发展以及合并范围的逐年扩大，公司资产规模增长迅速，2013~2015年末，公司资产总额分别为971.13亿元、1,424.58亿元和2,072.27亿元，近三年年均复合增长率为46.08%。随着纳入合并范围和数量不断增加以及各子公司业务的逐步发展，公司债务规模提升趋势显著，负债水平不断上升。2013~2015年，公司负债总额分别为642.18亿元、926.69亿元和1,362.24亿元，近三年年均复合增长率为45.65%。截至2016年3月末，公司总资产和负债总额分别为2,148.04亿元和1,436.13亿元。

所有者权益方面，近年得益于公司较强的盈利能力以及所持可供出售金融资产公允价值的上升，公司所有者权益呈现上升趋势。2013~2015年，公司所有者权益分别为328.94亿元、497.89亿元和

710.02亿元，近三年年均复合增长率为46.92%；截至2016年3月末，公司所有者权益为711.91亿元。

图 1: 2013~2016 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，由于公司资产规模与负债规模的同步发展，公司资产负债率基本维持稳定。2013~2015 年末，公司资产负债率分别为 66.13%、65.05%和 65.74%，总资本化比率分别为 55.23%、54.78%和 55.48%，截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 66.86%和 55.99%。

表 8: 2013~2015 年纳入合并范围的二级子公司及持股情况

2013		2014		2015	
公司名称	持股比例 (%)	公司名称	持股比例 (%)	公司名称	持股比例 (%)
同方股份有限公司	22.38	同方股份有限公司	21.60	同方股份有限公司	27.77
诚志股份有限公司	40.11	诚志股份有限公司	38.01	诚志股份有限公司	38.01
清华同方光盘电子出版社	100.00	清华同方光盘电子出版社	100.00	清华同方光盘电子出版社	100.00
启迪控股股份有限公司	44.92	启迪控股股份有限公司	44.92	启迪控股股份有限公司	44.92
辽宁省路桥建设集团有限公司	100.00	辽宁省路桥建设集团有限公司	100.00	辽宁省路桥建设集团有限公司	100.00
博奥生物集团有限公司	69.32	博奥生物集团有限公司	69.32	博奥生物集团有限公司	69.32
紫光集团有限公司	51.00	紫光集团有限公司	51.00	紫光集团有限公司	51.00
北京清能创新科技有限公司	100.00	北京清能创新科技有限公司	100.00	北京清能创新科技有限公司	-
北京紫光泰和通环保技术有限公司	74.50	北京紫光泰和通环保技术有限公司	74.50	北京紫光泰和通环保技术有限公司	74.50
清华大学出版社有限公司	100.00	清华大学出版社有限公司	100.00	清华大学出版社有限公司	100.00
北京紫光嘉捷物业管理有限公司	100.00	北京紫光嘉捷物业管理有限公司	100.00	北京紫光嘉捷物业管理有限公司	100.00
清华核能技术研究（北京）有限公司	100.00	清华核能技术研究（北京）有限公司	100.00	清华核能技术研究（北京）有限公司	100.00
清控资产管理有限公司	100.00	清控资产管理有限公司	100.00	清控资产管理有限公司	100.00
清控国际（香港）有限公司	100.00	清控国际（香港）有限公司	100.00	清控国际（香港）有限公司	100.00
鑫益达科技有限公司	100.00	鑫益达科技有限公司	-	鑫益达科技有限公司	-
清控人居建设有限公司	100.00	清控人居建设（集团）有限公司	100.00	清控人居建设（集团）有限公司	100.00
北京慕华教育科技有限公司	100.00	北京慕华教育科技有限公司	100.00	北京慕华教育科技有限公司	100.00
		北京金信恒智投资有限公司	50.00	北京金信恒智投资有限公司	50.00
		华控技术转移有限公司	100.00	华控技术转移有限公司	100.00
		《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司	100.00	《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司	100.00
		清控三联创业投资（北京）有限公司	100.00	清控三联创业投资（北京）有限公司	100.00
		北京荷塘投资管理有限公司	100.00	北京荷塘投资管理有限公司	100.00
		北京清华液晶技术工程研究中心	85.00	北京清华液晶技术工程研究中心	100.00
				诺德基金管理有限公司	51.00
				清华控股集团财务有限公司	100.00
				青清创科技服务（北京）有限公司	70.00

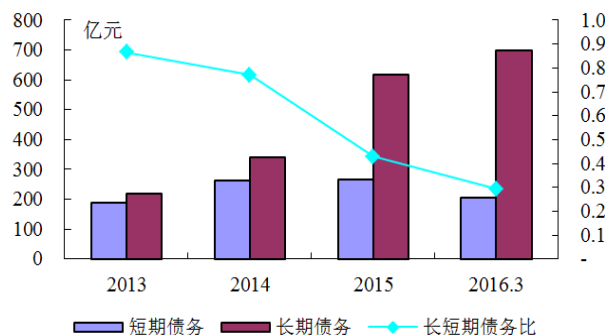
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产构成方面，公司资产主要由流动资产构成，截至2015年末，公司流动资产为1,118.65亿元，占总资产比重为53.98%，主要包括货币资金、应收账款和存货。具体来看，得益于公司良好的结算管理，加快货款结算为公司带来了大量的经营性现金流，同时，公司通过多种渠道积极融资也为公司带来了大量的现金流，年末货币资金523.85亿元，占流动资产比重为46.83%，同比增长149.46%；应收账款为165.22亿元，占流动资产比重14.77%。其中，期限在1年以内的应收账款占比为69.60%，期限在1年以上的应收账款占比在30%以上，存在一定的回收风险。存货为273.33亿元，占流动资产的比重24.43%，主要由原材料、在产品和库存商品构成。截至2016年3月末，公司货币资金、应收账款和存货分别为545.81亿元、170.41亿元和284.71亿元，占流动资产比重分别为47.06%、14.69%和24.55%。

截至2015年末，公司非流动资产总额为953.62亿元，占总资产比重为46.02%，主要由长期股权投资、固定资产和商誉构成。具体来看，长期股权投资为129.78亿元，占非流动资产比重为13.61%，主要系公司对联营、合营企业的投资；固定资产为129.40亿元，占非流动资产比重13.57%，主要由房屋建筑物及办公设备构成；商誉为161.05亿元，占非流动资产的比重为16.89%，主要系由于并购了诺德基金管理有限公司所致。截至2016年3月末末，公司长期股权投资、固定资产和商誉分别为133.98亿元、129.57亿元和167.70亿元。

债务及债务结构方面，2013~2015年末，公司总债务呈现上升趋势，分别为405.78亿元、603.24亿元和884.93亿元。长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.87倍、0.77倍和0.43倍，债务结构有所优化，以长期债务为主的债务结构有助于公司资金的稳定运营。截至2016年3月末，公司长短期债务进一步降低至0.29倍。

图2：2013~2016年3月末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体看来，近年来公司所投资企业业务规模稳步增长，资产规模稳步提升，同时得益于各子公司收益留存以及所持可供出售金融资产公允价值的上升，公司自有资本实力有所提升，目前财务杠杆水平处于合理范畴。但中诚信证评注意到，随着项目建设和收购兼并活动的推进，近年来公司债务规模快速增加，未来公司仍将开展一定规模的收购和投资活动，可能对财务结构稳健性造成一定影响。

### 盈利能力

近年来，随着项目的逐渐成熟，公司营业总收入呈现增长态势。2013~2015年公司分别实现营业收入459.66亿元、604.09亿元和705.39亿元，复合增长率为23.88%。2016年第一季度，公司实现营业收入157.21亿元。

表9：2013~2015年公司主要业务情况分析

业务	2013	2014	2015
信息技术产业	282.14	397.21	456.05
能源环境产业	63.19	90.56	112.82
生命健康产业	36.88	32.11	35.91
科技服务与知识产业	45.81	50.22	58.83
资产管理与其他产业	31.64	33.99	41.78
合计	459.66	604.09	705.39

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

目前信息技术产业对公司主营业务收入贡献度最大，2013~2015年该业务板块收入分别为282.14亿元、397.21亿元和456.05亿元，分别占同期营业收入61.38%、65.75%和64.65%。其余业务板块近年基本也呈现上升趋势。整体看，公司收入呈现以信息技术产业为主，其他业务板块均衡发展的态势。

2013~2015年公司营业毛利率分别为16.56%、15.63%和18.47%，呈现波动增长态势。未来随着公

司逐步对旗下投资企业进行业务梳理，资产质量将逐渐优化。同时，随着公司高科技项目产业化程度进一步加深，生产成本将进一步降低，盈利能力将逐渐增强。2016年第一季度，公司营业毛利率为18.55%。

随着经营规模的扩大和债务规模的上升，公司销售费用、管理费用和财务费用均呈逐年上升趋势。2013~2015年，公司三费合计分别为70.44亿元、101.69亿元和129.14亿元，占营业收入的比例分别为15.32%、16.83%和18.31%。从三费构成看，公司三费以管理费用为主，2015年期间费用较上年增长26.98%，主要系公司开展企业并购导致管理费用和财务费用的增加所致。2016年第一季度，公司期间费用合计34.73亿元，占营业收入比重为22.07%。

表 10：2013~2016 年 3 月末公司期间费用分析

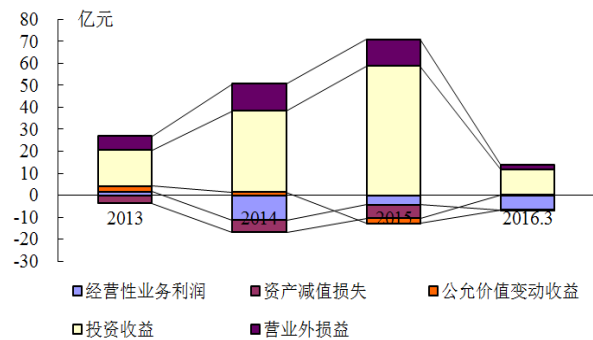
单位：亿元、%				
项目	2013	2014	2015	2016.3
销售费用	24.45	27.82	33.35	9.21
管理费用	30.79	46.59	58.03	17.60
财务费用	15.20	27.28	37.76	7.92
三费合计	70.44	101.69	129.14	34.73
营业收入	459.66	604.09	705.39	157.37
三费收入占比	15.32	16.83	18.31	22.07

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年来，公司利润总额呈现上升态势。2013~2015年公司利润总额分别为23.28亿元、33.89亿元和58.16亿元。具体来看，经营性业务利润分别为1.70亿元、-11.26亿元和-4.31亿元，呈波动态势，主要系逐年扩大的期间费用削弱了公司的盈利能力所致；投资收益分别为16.37亿元、36.89亿元和58.74亿元，取得较好成绩；营业外损益分别为6.36亿元、12.41亿元和12.23亿元。公司投资收益部分来源于因财务目的而直接持有某些产业公司的股权，另一部来源于公司成立基金管理公司，发起设立各类基金从事PE、风险投资及创业投资等业务，并在被投资企业成熟后，通过股权退出实现收益。公司的营业外收入主要来源于各项补贴收入，作为高科技的龙头企业受到国家各部门多项优惠政策的大力支持，近三年从各部门获取的税费返还、研发补助及政府奖励等补贴收入成为公司较为可靠的收入来源。2015年公司营业外收入主要系民用天然

气差价的政府补贴。2016年第一季度，公司实现利润总额7.12亿元。

图 3：2013~2016 年 3 月末公司利润总额分析



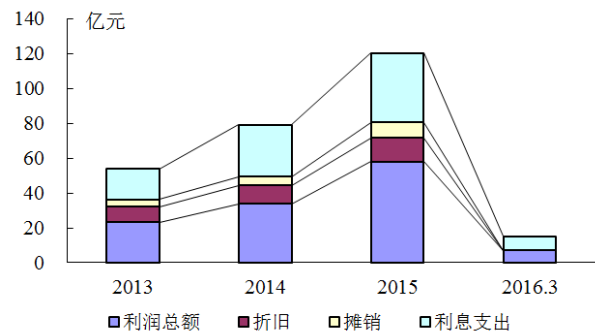
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司利润主要由投资收益及营业外损益贡献。随着投资企业数量的逐步增多以及所拥有高新技术项目的逐步产业化，公司整体盈利能力将进一步增强。

## 偿债能力

获现能力方面，折旧、利息支出和利润总额是公司EBITDA的主要组成部分。2013~2015年，公司EBITDA分别为53.91亿元、79.25亿元和120.55亿元，整体呈上升态势。具体来看，折旧分别为8.99亿元、10.61亿元和13.47亿元，利息支出分别为17.51亿元、29.89亿元和40.04亿元。2016年第一季度，公司EBITDA为15.04亿元。

图 4：2013~2016.Q1 公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

经营性现金流方面，2013~2015年，公司经营活动净现金流分别为21.35亿元、-18.19亿元以及57.30亿元。从偿债能力指标来看，2015年，公司总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为7.34倍以及2.99倍。同期，随着公司经营活动净现金流的好转，经营活动净现金流对总债务和利息的覆盖能力亦有所增强，2015年经营净现金流/总债务以及经营

活动净现金流/利息支出分别为0.06倍和1.42倍。

表 11：2013~2016 年 3 月末公司偿债能力分析

	2013	2014	2015	2016.3
短期债务（亿元）	188.3	262.49	265.89	206.13
总债务（亿元）	405.78	603.24	884.93	905.86
EBITDA（亿元）	53.91	79.25	120.55	-
资产负债率（%）	66.13	65.05	65.74	66.86
总资本化率（%）	55.23	54.78	55.48	55.99
经营净现金流/总债务（X）	0.05	-0.03	0.06	-0.27
经营净现金流/利息支出（X）	1.19	-0.6	1.42	-7.69
总债务/EBITDA（X）	7.53	7.61	7.34	-
EBITDA 利息倍数（X）	3	2.63	2.99	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务弹性方面，截至 2015 年末，公司获得各家银行授信额度总计人民币 972.62 亿元，未使用额度 568.61 亿元，备用流动性充足。

截至 2015 年末，公司无重大未决诉讼或未决仲裁形成的重大或有负债。

整体而言，清华大学系公司唯一控股股东，为其发展提供了优良的科研技术环境以及优惠政策。同时，公司及其下属子公司通过较丰富的融资方式开展融资，具有较强的资本市场运作能力。但中诚信证评关注到，公司所从事的高新技术产业投资风险较大以及公司债务规模增加较快导致未来仍面临一定的投资压力。

## 结 论

综上，中诚信证评评定清华控股主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；评定“清华控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为AAA。

## 关于清华控股有限公司 2016年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

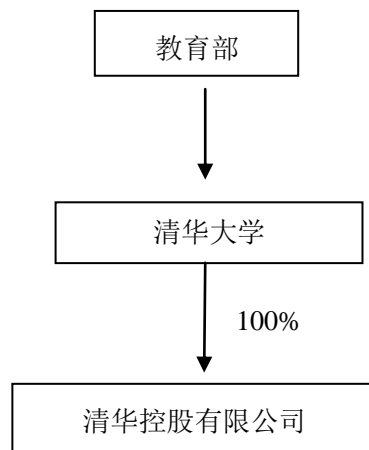
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

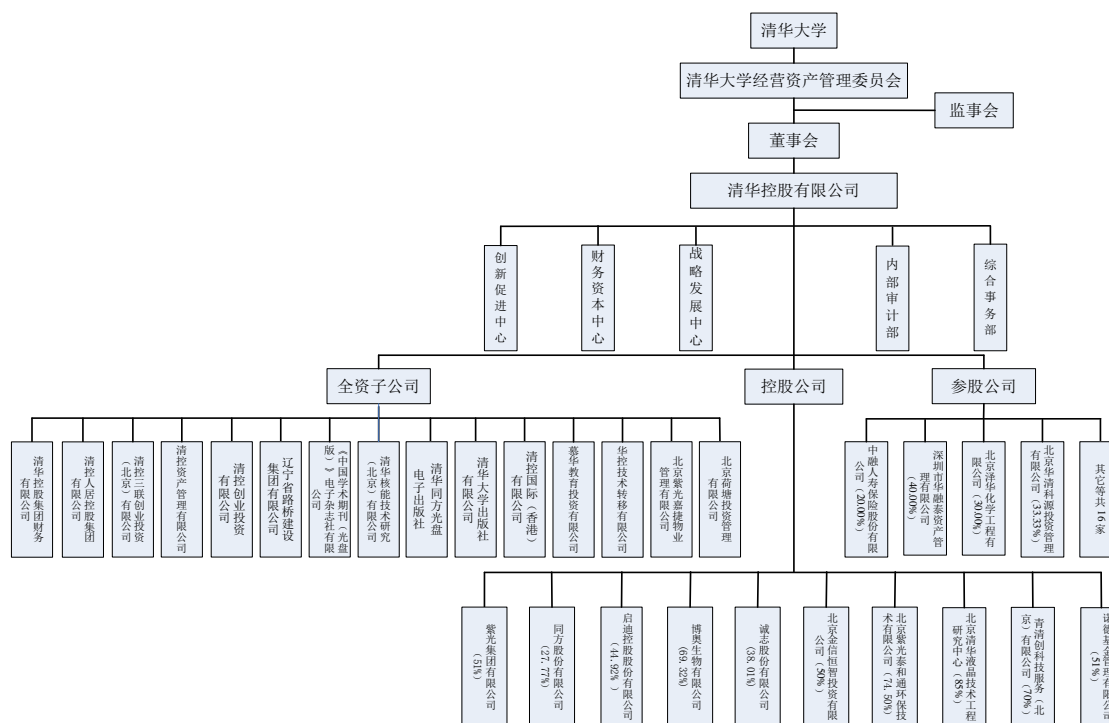
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：清华控股有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：清华控股有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



**附三：清华控股有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	1,683,267.53	2,099,897.67	5,238,454.51	5,458,132.32
应收账款净额	853,223.19	1,119,829.33	1,652,150.83	1,704,144.40
存货净额	1,573,687.57	2,196,268.67	2,733,331.78	2,847,065.27
流动资产	5,059,829.68	8,250,185.64	11,186,505.76	11,597,765.26
长期投资	1,378,892.21	2,171,580.23	3,552,245.20	3,469,283.19
固定资产合计	1,416,086.18	1,536,129.97	2,294,060.20	2,455,335.66
总资产	9,711,255.55	14,245,804.61	20,722,686.49	21,480,431.00
短期债务	1,882,994.14	2,624,936.32	2,658,885.77	2,061,319.46
长期债务	2,174,824.35	3,407,415.65	6,190,459.95	6,997,258.22
总债务（短期债务+长期债务）	4,057,818.50	6,032,351.98	8,849,345.71	9,058,577.69
总负债	6,421,825.45	9,266,922.55	13,622,445.96	14,361,306.46
所有者权益（含少数股东权益）	3,289,430.10	4,978,882.06	7,100,240.54	7,119,124.54
营业总收入	4,596,637.60	6,040,861.84	7,053,898.33	1,573,662.03
三费前利润	721,432.62	904,336.70	1,248,219.17	281,249.99
投资收益	163,722.55	368,874.01	587,357.81	116,533.78
净利润	193,354.88	269,769.22	496,719.00	39,915.63
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	539,141.22	792,495.03	1,205,527.66	-
经营活动产生现金净流量	213,461.20	-181,874.39	573,043.59	-609,329.93
投资活动产生现金净流量	-719,716.90	-1,865,612.23	-1,986,164.41	-421,436.38
筹资活动产生现金净流量	1,192,683.04	2,459,337.05	4,262,427.48	1,110,360.99
现金及现金等价物净增加额	680,775.22	405,125.28	2,870,060.10	73,207.86
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率（%）	16.56	15.63	18.47	18.55
所有者权益收益率（%）	5.88	5.42	7.00	2.24
EBITDA/营业总收入（%）	11.73	13.12	17.09	-
速动比率（X）	0.87	1.10	1.28	1.33
经营活动净现金/总债务（X）	0.05	-0.03	0.06	-0.27
经营活动净现金/短期债务（X）	0.11	-0.07	0.22	-1.18
经营活动净现金/利息支出（X）	1.19	-0.60	1.42	-7.69
EBITDA 利息倍数（X）	3.00	2.63	2.99	-
总债务/EBITDA（X）	7.53	7.61	7.34	-
资产负债率（%）	66.13	65.05	65.74	66.86
总资本化比率（%）	55.23	54.78	55.48	55.99
长期资本化比率（%）	39.80	40.63	46.58	49.57

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

2、2016年第一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标已经过年化。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他一年内到期的付息债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他长期付息债务

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体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
<b>AA</b>	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
<b>A</b>	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
<b>BBB</b>	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
<b>BB</b>	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
<b>B</b>	受评主体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
<b>CCC</b>	受评主体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
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。