跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1033 号

北京电子控股有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京电子控股有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京电子控股有限责任公司公开发行的“17 电控 01”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 六 月十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

北京电子控股有限责任公司
公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17电控01	13.80亿元	3年	AAA	AAA	2018年6月22日

偿债保障措施：控股股东出具《支持函》

跟踪评级时间：2019年6月10日

主要财务数据：

发行人

项　目	2016年	2017年	2018年
资产总额（亿元）	2,359.12	2,929.09	3,502.44
所有者权益（亿元）	1,063.71	1,197.78	1,417.65
长期债务（亿元）	630.93	950.04	1,127.19
全部债务（亿元）	739.74	1,100.14	1,271.96
营业收入（亿元）	782.17	1,044.04	1,094.81
净利润（亿元）	27.97	87.61	40.66
EBITDA（亿元）	166.54	260.73	240.44
经营性净现金流（亿元）	101.25	276.32	217.10
营业利润率（%）	19.15	24.98	21.24
净资产收益率（%）	2.86	7.75	3.11
资产负债率（%）	54.91	59.11	59.52
全部债务资本化比率（%）	41.02	47.88	47.29
流动比率（倍）	2.17	2.02	1.71
EBITDA全部债务比（倍）	0.23	0.24	0.19
EBITDA利息倍数（倍）	6.77	7.89	4.89
EBITDA/待偿本金合计（倍）	12.07	18.89	17.42

支持方

项　目	2017年	2018年
资产总额(亿元)	25,301.51	27,726.65
所有者权益(亿元)	8,471.29	9,090.70
营业总收入(亿元)	9,607.83	9,944.61
净利润（亿元）	430.11	429.36
资产负债率（%）	66.52	67.21

注：1、本报告财务数据及及指标计算均为合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、其他流动负债和长期应付款分别计入短期债务和长期债务指标核算；4、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，北京电子控股有限责任公司（以下简称“公司”或“北京电控”）作为北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）下属的国有特大型高科技企业集团，在行业地位、资产规模、业务协同性、技术研发水平以及政府支持等方面仍保持了明显优势。2018年，公司高端显示器件业务基本实现满销，营业收入稳步增长；公司债务结构良好，经营活动现金流保持净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处行业竞争日趋激烈、产品价格下行、在建项目投资规模较大、园区产业开发项目去化压力较大、少数股东权益占比较高以及政府补助对利润贡献较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着半导体显示产业各生产线调整和产品结构优化，公司业务规模和细分市场占有率有望继续保持国内领先地位；加之产业园区与科技服务项目销售的有序推进、文化创意产业的稳步发展，公司经营状况有望保持良好。

北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”）为“17电控01”出具支持函。国管中心作为北京市国资委独资设立的国有资产经营管理和国有资本运作主体，2018年其收入和资产规模稳步增长，经营状况良好。该支持函的出具，反映出国管中心对公司的信心与支持，对公司及“17电控01”的信用状况仍具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望维持为“稳定”；同时维持“17电控01”的债项信用等级为AAA。

优势

1．2018 年，公司子公司京东方科技集团股份有限公司保持了全球半导体显示行业领先企业的规模优势，市场占有率和品牌知名度保持在较高水平，主要产品销量及收入规模稳步增长。

2．2018 年，公司资产和收入规模仍较大，业务协同性突出、产供销模式成熟、生产基地布局合理、管理制度完善严谨，具有较强的盈利能力。

3．2018 年，作为北京市国资委下属的国有特大型高科技企业集团，公司仍得到了政府及有关部门的大力支持。

4．公司债务以长期债务为主，债务结构良好；经营活动现金流保持净流入，且规模较大。

关注

1．近年来，尽管全球半导体显示需求稳定增长，但是随着行业竞争的加剧以及产品技术的更新换代，高端电子元器件产品价格下行，行业利润被明显压缩。

2．公司主要产品液晶显示器件为资金、技术密集型产品，其生产线投资金额较大、建设周期较长，后续研发投入资金需求较多。

3．公司归属于母公司的所有者权益占比仍较低；政府补助对利润贡献较大。

分析师

孙长征
电话：010-85172818
邮箱：suncz@unitedratings.com.cn

李　昆
电话：010-85172818
邮箱：lik@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京电子控股有限责任公司（以下简称“公司”或“北京电控”）前身为北京电子信息产业(集团)有限责任公司，于1997年根据北京市人民政府京政函[1997]4号《关于同意北京市人民政府电子工业办公室转制为北京电子信息产业(集团)有限责任公司的批复》设立。1997年4月8日，公司领取了企业法人营业执照。1999年，根据北京市人民政府京政函[1999]16号《关于同意北京电子信息产业(集团)有限责任公司修改章程的批复》，北京电子信息产业(集团)有限责任公司更名为现名，北京市人民政府以原北京电子信息产业(集团)有限责任公司及其所属企业截至1999年9月30日经核实后占有的全部固有资产价值量中的国家资本金130,737.00万元作为对公司的出资。

后经历次增资等，截至 2018 年底，公司实收资本 477,441.88 万元，北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”）持有公司股份 100.00%，为公司控股股东；北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）为公司实际控制人。公司作为控股平台，主要业务集中在京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）[1]、北方华创科技集团股份有限公司（以下简称“北方华创”）[2]和北京电子城投资开发集团股份有限公司（以下简称“电子城”）[3]三家上市公司，截至 2018 年底，公司所持的京东方、北方华创和电子城股权均不存在质押情况。

2018 年，公司经营范围和组织结构未发生变化，主营业务未发生变更。截至 2018 年底，公司本部拥有在职员工 102 名；合并范围内二级子公司共 29 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,502.44 亿元，负债合计 2,084.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,417.65 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 120.22 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,094.81 亿元，净利润（含少数股东损益）40.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 217.10 亿元，现金及现金等价物增加额-38.81 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区酒仙桥路 12 号；法定代表人：王岩。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]1030 号文核准，公司于 2017 年 7 月 25 日完成“北京电子控股有限责任公司 2017 年公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”）的发行，并于 2017 年 8 月 11 日在上海证券交易所挂牌上市（债券简称：17 电控 01；债券代码：143203.SH），募集资金规模为 13.80 亿元，票面利率为 4.50%。本次债券的期限为 3 年。

国管中心为本次债券出具支持函。

本次债券募集资金主要用于补充公司营运资金、优化公司融资结构。截至 2019 年 3 月底，本次债券募集资金已按募集说明书约定使用完毕。2018 年 7 月 25 日，公司支付了 2017 年 7 月 25 日至 2018 年 7 月 24 日期间的利息。

三、行业分析

公司营业收入主要来自以京东方作为运营主体的半导体显示行业。

[1] 截至 2018 年底，国管中心持有京东方 11.68%的股权，公司持有京东方 0.79%的股权。2014 年，国管中心通过《股份管理协议》将其直接持有京东方股份的 70%交由公司管理，公司取得该部分股份附带的除处分权以外的股东权利；国管中心将其直接持有股份的剩余 30%的表决权通过《表决权行使协议》约定与公司保持一致。公司为京东方控股股东。
[2] 截至 2018 年底，公司持有北方华创 9.23%的股份，公司子公司持有北方华创 38.90%的股权，公司为北方华创控股股东。
[3] 截至 2018 年底，公司持有电子城 45.49%的股权，为电子城控股股东。

1．行业概况

根据群智咨询（SigmAIntell）数据显示，2018 年全球液晶电视面板的出货数量为 2.84 亿片，同比增长 8.4%，出货面积为 1.51 亿平方米，同比增长 9.5%，出货数量及出货面积均达历史新高。但受整体经济影响，消费者购买力受限，TV 面板需求面积的增幅小于产能供应的增幅，供需失衡使得面板价格下跌，面板厂商盈利空间进一步收窄。

从行业上下游来看，2018 年，背光模组、玻璃基板等主要原材料的价格保持小幅下降趋势，上游厂商的议价能力相对较弱。下游应用方面，据第三方数据统计机构 IDC 统计，由于换机周期拉长影响，2018 年全球智能手机出货量持续下降，为 14.05 亿台，同比下降 4.1%。IT 方面，根据 Strategy Analytics 数据显示，平板电脑延续 2015 年以来的持续衰退，2018 年同比下降 6%至 1.74 亿台；全球 PC 出货量总计为 2.59 亿台，同比下降 1.3%。TV 方面，根据群智咨询统计，受到冬奥会、世界杯、亚运会赛事的拉动，及面板降价的促进，2018 年全球 TV 出货量为 2.40 亿台，同比增长 4.3%；大屏化、高分辨率化仍在影响 TV 市场，但 2018 年全球 LCD 电视面板的平均尺寸增长 0.4 英寸，增幅是过去五年的最低水平。

液晶面板价格方面，2018 年，由于产能增长，面板供应增加，液晶面板价格出现一定程度下滑，其中，55 寸 UHD 液晶电视面板（60Hz Open Cell）价格由年初的 176 美元/片下降至年底的 140 美元/片，32 寸 HD 液晶电视面板（Open Cell）价格由 64 美元/片下降至 43 美元/片。

从行业竞争来看，2018 年，中国大陆面板厂继续积极扩张，韩系厂商则加快布局转型，台系稳中求变，全球 TV 面板格局发生了一定的变化。从 2018 年全球液晶电视面板出货数量的排名来看，根据 IHS Markit 数据显示，2018 年京东方显示面板总体出货量保持全球第一；韩系厂商以大尺寸为主，虽然出货数量排名下降，但出货面积排名依然领先，逐步淘汰 LCD 产能，加速技术转型。

总体看，2018 年全球半导体显示行业产能持续增加，但下游需求增速放缓，液晶面板价格有所下降；京东方出货量保持全球第一。

2．行业关注

产品更新换代快，产能扩张导致价格下降

TFT-LCD 性能优异、性价比高，是目前半导体显示市场的主流产品，国内多数 TFT-LCD 生产厂家均扩大产能并降低生产成本，且半导体显示行业技术更新快，导致 TFT-LCD 价格，尤其是中小尺寸面板价格面临下行压力。产品价格下降对半导体显示行业产品的盈利造成了一定压力，缩短了新产品的盈利周期。此外，主要面板生产商纷纷向 OLED 方向布局；下游客户的需求也在不断变动，对面板生产商的技术创新提出新的要求，面板生产商需要持续的研发投入，同时也加大了资本支出的压力。

行业受经济波动和周期影响

半导体显示行业属于高投入、高技术行业，且其下游的电视、电脑、手机等电子消费品市场受经济波动的影响较大，周期性较强。经济下行将对半导体显示行业的下游需求产生较大影响，若经济下行压力加大，则行业内企业的利润水平亦将进一步压缩。

原材料及设备市场议价能力弱

半导体显示核心部件的技术门槛普遍较高，少数几家国外供应商占据了大部分市场份额，玻璃基板等核心器件较依赖进口。此外，半导体显示行业对生产设备的资金投入规模较大，核心生产设备也主要由国外厂商供应，国内设备生产商在大型自动化设备方面的技术水平与国外厂商存在较大

差距。

3．未来发展

随着大尺寸显示屏生产技术的改进以及产品应用的多元化，全球TFT-LCD行业的大尺寸产品发展势头强劲，并且迅速进入广阔的消费市场，广泛应用于多种移动设备、消费性电子产品以及新兴的公共显示领域。随着韩系厂商将生产线转移至OLED方向，未来我国面板厂商在LCD领域的市场份额可能会进一步增长。由于新技术、新工艺的持续推出，技术实力较强、经营规模较大的龙头企业竞争优势将更加明显。

总体看，未来大尺寸液晶面板行业短期内仍将保持较旺盛的市场需求，OLED 方向形成新的技术导向；伴随着物联网技术的发展、5G 牌照的正式发放，我国大尺寸平板显示产业将开启更大市场，同时龙头企业的竞争优势将更加明显。

四、管理分析

2018 年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

公司作为控股平台，自身业务很少，具体业务主要通过京东方、电子城和北方华创运营。其中高端电子元器件的收入主要来自京东方，北方华创主营业务中的电子元器件和电子工艺装备业务收入分别计入公司的高端电子元器件和高端电子工艺装备业务，公司电子信息服务收入来自电子城。2018 年，公司实现营业收入 1,094.81 亿元，较上年增长 4.86%；实现营业利润 55.58 亿元，较上年减少 48.32%，主要系高端电子元器件业务毛利下降所致；实现净利润 40.66 亿元，较上年减少 53.59%。

表 1　2016~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高端电子元器件	682.36	90.04	18.20	938.96	89.93	25.07	970.05	88.60	20.22
电子信息服务	62.39	8.23	41.94	68.26	6.54	42.15	71.43	6.52	44.15
高端电子工艺装备	5.95	0.78	49.25	12.69	1.22	35.41	22.85	2.09	38.57
高效储能电池及系统应用	7.18	0.95	6.11	3.89	0.37	19.82	5.51	0.50	40.68
其他业务	24.19	3.11	23.05	20.24	1.94	32.10	24.97	2.28	40.26
合计	**782.17**	**100.00**	**20.37**	**1,044.04**	**100.00**	**26.43**	**1,094.81**	**100.00**	**22.72**

资料来源：公司审计报告

从收入构成来看，2018 年，公司主营业务占营业收入的比重为 97.72%，主营业务仍十分突出；高端电子元器件仍为公司营业收入的主要来源，占比达 88.60%，实现收入 970.05 亿元，较上年增长 3.31%；公司电子信息服务业态以产业园区开发建设、综合科技服务以及园区地产服务为主，2018 年实现收入 71.43 亿元，较上年增长 4.64%；受益于电子工艺设备的利好市场因素驱动，公司高端电

子工艺装备业务实现收入 22.85 亿元，较上年增长 80.02%；高效储能电池及系统应用业务实现收入 5.51 亿元，较上年增长 41.62%，占营业收入比重较低。

从毛利率来看，2018 年，公司综合毛利率为 22.72%，较上年下降 3.71 个百分点，主要系高端电子元器件业务毛利率下降所致。其中，高端电子元器件业务毛利率为 20.22%，较上年下降 4.85 个百分点，主要系随着全球面板产能持续增加，液晶面板价格下降所致；电子信息服务业务和高端电子工艺装备业务毛利率分别为44.15%和38.57%，分别较上年上升2.00个百分点和3.16个百分点，基本保持稳定。

总体看，2018 年，公司营业收入稳步增长；由于液晶面板价格下行，综合毛利率有所下降。

2．高端电子元器件业务

公司高端电子元器件业务的运营主体主要为京东方和北方华创。

（1）京东方

2018 年，京东方实现营业收入 971.09 亿元，较上年增长 3.53%。从收入构成来看，2018 年，京东方营业收入的主要来源仍为端口器件和智慧物联业务，其中，端口器件业务实现收入 866.88 亿元，较上年增长 1.81%；智慧物联业务实现收入 175.00 亿元，较上年增长 12.03%，主要系智造服务、IoT[4]解决方案和数字艺术业务规模增长所致；智慧医工业务实现收入 11.52 亿元，较上年增长 12.50%，占营业收入比重较低。

从毛利率来看，2018 年，京东方综合毛利率为 20.39%，较上年下降 4.68 个百分点，主要系端口器件毛利率下降所致。其中，端口器件业务毛利率为 18.86%，较上年下降 5.85 个百分点，主要系液晶面板价格下降所致；智慧物联业务毛利率为 11.03%，较上年上升 3.62 个百分点；智慧医工业务毛利率为 59.14%，较上年下降 0.23 个百分点，基本保持稳定。

总体看，2018 年，京东方营业收入稳步增长，毛利率有所下降。

端口器件业务

从生产来看，截至 2018 年底，京东方已满产的生产线达 9 条。

产能方面，全球首条 TFT-LCD 最高世代生产线——京东方合肥第 10.5 代 TFT-LCD 生产线产能和良率快速提升；中国大陆首条 AMOLED（柔性）生产线——成都第 6 代 AMOLED（柔性）生产线良品率稳步提升，供货一线品牌厂商；重庆第 6 代 AMOLED（柔性）生产线、绵阳第 6 代 AMOLED（柔性）生产线规划与建设按计划进行；宣布投资京东方第四条 AMOLED（柔性）生产线——福州第 6 代 AMOLED（柔性）生产线，夯实京东方端口器件产品供应能力。

从采购来看，2018 年，由于产量增长，京东方营业成本合计 773.06 亿元，较上年增长 9.99%；主要原材料价格大部分延续了电子元器件的价格下降趋势。2018 年，京东方对前五大供应商的采购金额合计 120.12 亿元，占年度采购总额的 15.54%，采购集中度较上年上升 4.02 个百分点，京东方采购集中度较低。

从销售来看，2018 年，京东方主要产品 TFT-LCD 的销量为 42,232km^2，较上年增长 32.64%，主要系市场需求增加所致；产销率为 99.26%，仍保持在较高水平；随着全球面板产能持续增加，产品销售价格有所下降；前五大客户的销售收入总额占销售收入比重为 41.76%，销售集中度仍较高。

[4] IoT：Interest of Things，物联网。

表 2　2016~2018 年京东方 TFT-LCD 的产销情况（单位：km^2、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年		
	销量	库存量	产销率	销量	库存量	产销率	销量	库存量	产销率
TFT-LCD	28,957	1,120	102.53	31,840	1,576	99.75	42,232	2,229	99.26

资料来源：京东方年报

截至2018年底，京东方在建生产线共4条，预计总投资1,401.50亿元，投资规模大，资金来源包括银行贷款、地方投资平台资金、股东注资及自筹资金，其中自筹资金220.00亿元。截至2018年底，京东方在建生产线已投资276.55亿元，尚需投资的规模大，京东方存在较强的外部融资需求。

表 3　截至 2018 年底京东方端口器件业务在建生产线情况（单位：K 基板/月、亿元、%）

项目	产能	总投资	已投资额	预计完工时间	工程进度
京东方重庆第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目	48.00	465.00	2.60	2021 年 8 月	3.00
绵阳第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目	48.00	465.00	214.70	2019 年 7 月	84.00
武汉京东方光电科技有限公司 G10.5	120.00	460.00	53.65	2020 年 5 月	33.30
昆明 OLED 微显示器件生产线项目	2.16	11.50	5.60	2019 年 8 月	50.00
合计	--	**1,401.50**	**276.55**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，京东方端口器件业务发展较快，产能持续扩张；大部分原材料价格呈下降趋势；京东方主要产品销量稳步增长，产销率保持在较高水平；在激烈的市场竞争背景下，产品价格有所下降；销售集中度仍较高。

智慧物联业务

京东方智慧物联业务包括智造服务、IoT 解决方案和数字艺术三大事业群。2018 年，智造服务事业群苏州智造工厂升级项目 12 月完成结构封顶；重庆智造工厂完成建设并实现电子标签量产；IoT 解决方案事业群智慧零售电子标签中国市场全年开拓超 60 家零售业知名品牌客户。数字艺术事业群画屏成功发布搭载智能语音技术的新一代产品 S2 和 M2，上线 APP 3.0 版本，全年新增注册用户约 12.3 万。

截至2018年底，京东方智慧物联业务主要在建生产线共2条，预计总投资55.33亿元，已投资10.25亿元，主要产品为液晶显示器、液晶电视机、车载显示等终端产品及其他智慧电子系统产品等。

表 4　截至 2018 年底京东方智慧物联业务在建项目情况（单位：亿元）

项目	年产能	总投资	自筹资金	已投资	满产时间
高创公司搬迁升级改造扩产项目（即京东方（苏州）智造服务产业园项目	2000 万台	40.23	30.23	5.60	2021 年
重庆京东方智慧电子系统智能制造生产线项目	ESL 1 亿台，TV/MNT 400 万台，商显 100 万台，BIM 1,000 万台	15.10	5.10	4.65	2022 年
合计	--	**55.33**	**35.33**	**10.25**	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，京东方智慧物联业务收入保持较快增长；未来随着在建项目的建设完成，京东方智慧物联业务规模将进一步扩大。

智慧医工业务

京东方智慧医工业务包括移动健康、健康服务两大事业群。2018 年，移动健康事业群首款 BOE 品牌产品智能睡眠仪成功发布；动态心电记录仪、体脂秤、血压计、智能手表等产品实现上市销售；

BOE 移动健康 APP 3.0 版本上线。健康服务事业群合肥京东方医院作为京东方首家自主规划建设的数字医院，12 月正式开业；成都京东方医院 12 月正式开工，各项建设有序推进；生命科技产业基地项目快速布局，11 月完成合作协议签署。受此影响，智慧医工业务实现收入 11.52 亿元，较上年增长 12.50%，占营业收入的 1.19%。

在建和拟建项目方面，京东方智慧医工业务主要在建项目为成都京东方医院，拟建项目为北京京东方生命科技产业基地项目，计划总投资 196.00 亿元，其中自筹资金 138.00 亿元，投资规模较大。

表 5　截至 2018 年底京东方智慧医工业务在建和拟建项目情况（单位：个、亿元）

项目		床位	总投资	自筹资金	已投资	运营时间
成都京东方医院		2,000	60.00	36.00	0.80	2020 年
北京京东方生命科技产业基地项目	智慧医工核心能力中心	--	83.00	70.00	0.00	2022 年
	数字医院	1,500	53.00	32.00	0.00	2022 年
合计		**3,500**	**196.00**	**138.00**	**0.80**	--

资料来源：公司提供

总体看，2018 年京东方持续推进健康服务业务，业务规模有所增长；在建和拟建项目完成后，健康服务业务规模将进一步扩大。

技术实力

根据 IHS Markit（Information Handling Services, Inc. & Markit Ltd.）数据显示，2018 年，京东方显示面板总体出货量保持全球第一；五大主流产品市场占有率持续提升，全面达成全球第一；显示器件整体出货面积同比增长超 30%，由全球第四升至第二；创新应用出货面积同比增长约 110%，其中电子标牌、拼接、电子标签、穿戴及 VR/AR 等 5 个细分市场占有率突破 20%；柔性 OLED 实现一线品牌客户出货重大突破，一线品牌客户出货量突破 270 万片。智造服务出货量稳步提升，电视、显示器整机出货量约 1,800 万台，分别居全球第三、四位。

从研发来看，2018 年，京东方新增专利申请数量 9,585 件，其中海外专利申请超 38%，OLED、传感、人工智能、大数据等重要领域专利申请超 4,000 件，新增专利授权超 4,800 件，其中美国授权超 1,600 件；美国商业专利数据显示，京东方美国专利授权量全球排名由 2017 年第 21 位跃升至 2018 年第 17 位。2018 年，京东方研发人员为 19,627 人，较上年增长 14.50%；研发投入金额 72.38 亿元，较上年增长 3.82%，占当期营业收入的比例为 7.45%。

总体看，2018 年，京东方保持了在技术实力方面的竞争优势，技术及人才储备更加充足，全年专利申请数量处于较高水平。

（2）北方华创

北方华创主要从事基础电子产品的研发、生产、销售和技术服务业务，主要产品为电子工艺装备和电子元器件，营业收入分别计入公司的高端电子工艺装备和高端电子元器件业务。2017 年 2 月，北方华创重组完成，对原有业务进行了整合划分，形成了半导体装备、真空装备、新能源锂电装备和高精密电子元器件四大业务板块加集团总部的“4+1”经营管理模式。

2018 年，北方华创优势产品继续保持稳定增长，片式石英晶体振荡器、片式薄膜电阻器、高精密电阻器等产品在航空航天等高可靠性应用领域，市场占有率居于国内领先地位，新型钽电容系列产品订单金额同比大幅增加；二次电源模块产品国产化替代进展显著；石英 MEMS 产品市场拓展取得良好成绩。在以上因素的影响下，2018 年，北方华创电子元器件业务实现收入 7.88 亿元，较上年增长 3.23%，保持稳定增长。

总体看，2018 年，北方华创主要电子元器件产品销售情况良好，收入保持稳定增长。

3．电子信息服务业务

公司电子信息服务业态以产业园区开发建设和综合科技服务为主，运营主体主要为电子城。电子城作为电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设实体，业务主要立足于北京中关村电子城科技园区的开发建设，经过长期发展，电子城目前业务以科技地产开发运营为主，同时发展园区配套住宅和商业的开发，业务范围正在逐渐向北京以外扩展、形成了科技产业园区开发运营与城市功能区开发建设相结合的产业发展态势。

2018 年，电子城稳步推进重点项目，京内外项目实现开复工面积 91.2 万平方米。其中，北京区域的 “电子城•国际电子总部”、“电子城•IT 产业园”等项目建设按计划推进；电子城•数字新媒体创新产业园项目启动施工改造，目前正在推动园区增量工作；电子城•临空经济创新产业基地项目完成资产过户工作，设计方案正在报批。天津电子城项目积极与发改委等政府部门、行业协会、重点企业对接，推进大客户营销；厦门电子城项目作为福建省十大重点工程，工程建设全面启动的同时已打通多条营销推广渠道；昆明电子城项目一期完成结构封顶，二期正在办理施工前期手续；南京电子城项目开启电子城集团华东区域布局，方案已完成规划部门审批，正在办理开工前期手续；朔州电子城项目积极开展营销推广工作，成功引进中影院线及希尔顿欢朋酒店等国内外知名品牌入驻；秦皇岛电子城项目改造升级方案已完成，正在办理项目前期手续。

2018 年，电子城实现营业收入 22.34 亿元，较上年增长 4.71%；销售毛利率 64.55%，较上年上升 2.45 个百分点，仍处于很高水平；实现净利润 3.97 亿元，较上年减少 22.30%，主要系期间费用增长所致。

总体看，2018 年，电子城经营状况较好，重点项目稳步推进，销售收入保持增长，业务盈利水平较好，对公司利润形成有益补充。

4．高端电子工艺装备业务

公司高端电子工艺装备业务的运营主体主要为北方华创，北方华创提供的电子工艺装备主要包括半导体装备、真空装备和锂电装备。2018 年，受益于电子工艺设备发展的利好市场因素驱动，北方华创电子工艺设备业务实现收入 25.21 亿元，较上年增长 75.68%。

半导体装备方面，2018 年，新产品开发与市场拓展在集成电路、先进封装、LED、新型显示、光伏等细分领域均取得了进步，12 吋刻蚀机、PVD、ALD、单片退火系统以及 LPCVD 设备进入集成电路主流代工厂；在先进封装、LED、MEMS、光伏、新型显示、第三代半导体等领域，通过集成电路装备技术延伸应用，针对性地开发适用于各领域的刻蚀机、PVD、扩散炉、PECVD、清洗机等产品，在各细分市场获得广泛应用。真空装备业务方面，单晶炉实现大批量交货，并成功打入国际市场；开发出重稀土晶界扩渗全自动生产线，引领高端磁性材料加工技术革新；推出多款超高真空、高温、高压高端真空热处理设备，获行业主流企业采购。

总体看，2018 年，受益于行业利好因素驱动，北方华创电子工艺装备业务收入规模快速增长。

5．经营关注

由于公司营业收入主要集中在京东方、北方华创和电子城三家上市公司，故重点对三家上市公司的经营状况予以关注。

（1）京东方

产品价格及利润空间受行业影响较大，部分原材料主要依赖进口

半导体显示行业 2015 年以来竞争加剧，产品价格不断下滑，虽然 2017 年行业景气度有所提升，京东方营收规模大幅增长，但 2018 年以来面板价格下滑，使得京东方端口器件业务的利润空间被大幅压缩；同时，虽然大部分电子元器件价格呈下行态势，但驱动芯片等核心原材料主要由国外少数供应商供货，京东方采购成本的压缩空间受到一定限制。

在建生产线投资规模大，存在较大的融资需求

截至 2018 年底，京东方端口器件业务在建和拟建生产线共 4 条，预计总投资 1,401.50 亿元（其中自有资金计划投入 220 亿元），已投 276.55 亿元；智慧物联和智慧医工业务的在建和拟建项目预计总投资额为 251.33 亿元（其中自有资金计划投入 173.33 亿元），已投 11.05 亿元。除自有资金外，剩余部分主要依靠合作方出资和外部融资，京东方存在较大的融资需求。

（2）电子城

跨区经营风险

2018 年，电子城继续实施“走出去”战略，面临跨区域经营，可能会存在不同区域经营管控、政策差异等方面的经营风险。

行业经营风险

近几年来高科技产业快速发展，产业园区发展也持续处于高速状态，产品去库存压力较大，若电子城不能根据市场变化进行调整、优化供给，将对其经营产生一定影响。

（3）北方华创

集成电路行业风险

北方华创所处集成电路制造设备行业随集成电路行业的周期波动而同步波动的特点较明显，行业固有的周期性波动仍可能会给公司集成电路设备的经营带来一定的周期性影响。

人才储备风险

北方华创所处的半导体集成电路制造设备行业，属于技术密集型行业，并且技术更新换代较快，对科研人才的依赖性较强。随着公司研发项目的展开和业务规模的扩大，人才问题日益突出。如公司不能采取相关政策吸引或留住技术人才，将对公司的技术水平产生较大影响。

6．未来发展

“十三五”期间，公司发展战略的主要思路是高质量发展产业、全面提质增效和创新体制机制，为此确定了“一二二一”的发展战略，即高质量发展电子信息产业，聚力构筑“产品+服务”、“产业+资本”的产业发展模式，持续推进产业发展平台和调整保障平台建设，努力打造电子信息产业领域具有国际行业竞争力、国内领先的战略控股型产业集团。

半导体显示产业方面，公司致力于成为显示和相关传感领域全球领导者，并成为相关智慧产品和服务领域全球领先者，LITPS、Oxide 等 TFT-LCD 高端显示技术、AMOLED 和微显示等新一代显示技术产品创新力度不断增强，市场份额不断扩大，以物联网和人工智能为方向，用智能制造的理念推进整机代工业务不断发展。

精密元器件产业方面，努力成为国内知名、技术领先的精密元器件运营平台，晶振、磁材等产业的市场地位不断提升，产业核心竞争力不断增强。半导体装备产业定位成为国内规模最大、核心竞争力最强、辐射全球市场的产业平台，部分产品达到国外领先水平技术代，集成电路领域市场份额不断增加，泛半导体领域不断开拓。

智能装备与系统产业方面，努力成为国内一流的智能软硬件及服务提供商，紧跟云计算、物联

网、大数据等信息技术应用发展趋势，产业自动化、智能化、柔性化水平持续提升。

总体看，公司根据自身特点和实际情况，制定了全面、详细的未来发展战略，规划较为清晰，可操作性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则——基本准则》。2017 年财政部颁布了部分新会计准则并对部分原会计准则进行了修订，公司按照财政部规定起始日期进行执行，未变更部分仍执行 2006 年相关准则。此外，公司进行重要前期差错更正：子公司北京七星华电科技集团有限责任公司将北京七星华盛电子机械有限责任公司纳入合并范围，调整 798 艺术区拍卖中心项目成本；公司子公司上海新相公司调减应费用化的开发支出；冲减北京兆维电子（集团）有限责任公司对关联方计提的利息。前期差错更正调减年初资产总额 2,481.09 万元，调增年初未分配利润 3,370.50 元，调增上年利润总额（净利润）907.82 万元，本报告中涉及 2017 年数据均采用 2018 年财务报告期初数或上期数。

从合并范围看，2018 年，公司新增子公司 3 家，减少子公司 3 家，合并范围的变化对公司经营影响较小，公司相关会计政策连续，财务数据可比性很强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,502.44 亿元，负债合计 2,084.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,417.65 亿元，其中归属于母公司所有者权益 120.22 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1,094.81 亿元，净利润（含少数股东损益）40.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 217.10 亿元，现金及现金等价物增加额-38.81 亿元。

2．资产及负债结构

（1）资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,502.44 亿元，较年初增长 19.57%，主要系非流动资产增加所致；其中流动资产占 36.73%，非流动资产占 63.27%，非流动资产较年初上升 5.26 个百分点，仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 1,286.45 亿元，较年初增长 4.60%；主要由货币资金（占 49.74%）、应收票据及应收账款（占 18.43%）、存货（占 17.78%）和其他流动资产（占 10.18%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 639.88 亿元，较年初减少 7.01%，主要系子公司京东方绵阳第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目、成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目等持续投入所致；货币资金主要由银行存款（占 85.03%）和其他货币资金（占 14.97%）构成；受限金额为 82.95 亿元，主要系质押用于担保及保证金存款，占比 12.96%，受限比例一般；以外币计价（主要为美元）的占 7.83%。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款账面价值 237.13 亿元，较年初增长 23.93%，主要系子公司京东方应收账款增加所致。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 223.19 亿元，较年初增长 26.24%，其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的占 99.55%，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内的应收账款余额占 68.40%，1~2 年的占 14.10%，2~3 年的占 5.19%，

3 年以上的占 12.31%，账龄适中；累计计提坏账准备 7.21 亿元，计提比例为 3.13%；前五大客户应收账款占余额的 38.81%，存在一定集中度风险。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 228.76 亿元，较年初增长 44.56%，主要系电子城南京项目取得土地、其他项目建设成本增加，以及京东方和北方华创库存商品增加所致；公司存货账面余额主要由原材料（占 22.37%）、自制半成品及在产品（占 15.12%）和库存商品（占 39.92%）构成；公司共计提 21.66 亿元的存货跌价准备，计提比例 8.65%，主要针对库存的显示器件计提，考虑到近年来液晶面板价格有所下降，公司存货存在一定减值风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 130.91 亿元，较年初减少 19.79%，主要系购买理财产品减少所致；公司其他流动资产主要由理财产品（占 42.33%）和待抵扣及预计税费（占 56.00%）构成。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 2,215.99 亿元，较年初增长 30.41%，主要系固定资产和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 60.92%）和在建工程（占 26.28%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 1,349.97 亿元，较年初增长 42.53%，主要系子公司京东方成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目、合肥京东方显示 10.5 代 TFT-LCD 项目等完工，由在建工程转入所致；公司固定资产余额主要由房屋及建筑物（占 19.74%）和机器设备（占 77.60%）构成；累计计提折旧 673.15 亿元，固定资产成新率 66.85%，成新率一般；累计计提减值准备 7.27 亿元；受限固定资产 986.04 亿元，受限比例 73.04%，受限比例很高。

截至 2018 年底，公司在建工程 582.33 亿元，较年初增长 12.31%，主要系子公司绵阳第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目、成都第 6 代 LTPS/AMOLED 生产线项目等投入增加所致。

截至2018年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计1,427.67亿元，占总资产的40.76%，主要为抵押用于担保的固定资产。

表 6　截至 2018 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	82.95	2.37	质押用于担保及保证金存款
应收票据	2.58	0.07	已贴现转让并附追索权、已背书转让并附追索权、质押用于开立应付票据
固定资产	986.04	28.15	抵押用于担保
无形资产	12.63	0.36	抵押用于担保
在建工程	2.17	0.06	抵押用于担保
其他	341.29	9.74	抵押用于担保
合计	**1,427.67**	**40.76**	--

资料来源：公司审计报告

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 2,084.79 亿元，较年初增长 20.42%，流动负债和非流动负债规模均有所增加。其中，流动负债占 36.07%，非流动负债占 63.93%，公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 752.05 亿元，较年初增长 23.46%，主要系应付票据及应付账款和其他应付款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 8.23%）、应付票据及应付账款（占 34.79%）、

其他应付款（合计）（占 34.40%）和一年内到期的非流动负债（占 8.59%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 61.90 亿元，较年初增长 44.02%，主要系运营资金需求增加所致；公司短期借款以信用借款（占 52.80%）和质押借款（占 36.91%）为主。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 261.66 亿元，较年初增长 32.06%，主要系子公司京东方应付供应商货款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）258.67 亿元，较年初增长 37.47%，主要系应付暂收个人、单位款项增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 64.63 亿元，较年初减少 29.76%，主要系归还银行借款所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 1,332.75 亿元，较年初增长 18.77%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 72.37%）、应付债券（占 10.89%）和其他非流动负债（占 8.51%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 964.56 亿元，较年初增长 19.15%，主要系项目建设投入增加使得融资需求扩大所致，长期借款主要由抵押借款和信用借款构成，其中将于 2020 年到期的有 105.28 亿元，将于 2021 年到期的有 103.15 亿元，将于 2022 年到期的有 139.01 亿元，其余将在 2023 年及以后到期，公司长期借款期限分布较为均匀，集中偿付压力不大。

截至 2018 年底，公司应付债券 145.07 亿元，较年初增长 15.78%，主要系子公司电子城发行“国金-电子城物业租金资产支持专项计划”所致。截至 2018 年底，公司应付债券明细如下表所示。

表 7　截至 2018 年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行日期	期限	期末金额
16BOE01	2016/3/21	5 年	99.77
17 京电城投 MTN001	2017/7/7	5 年	6.45
16 京电城投 MTN001	2016/2/26	5 年	5.47
17 电控 01	2017/7/26	3 年	13.76
国金-电子城物业租金资产支持专项计划	2018/5/16	3 年	16.50
Euro PP	2016/12/29	7 年	0.78
Euro PP	2017/3/29	6 年	2.34
合计	--	--	**145.07**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司其他非流动负债 113.42 亿元，较年初增长 24.13%，主要系缓征进口设备增值税增加所致；公司其他非流动负债主要由可转换的债权（占 36.81%）、附赎回条款的股权投资（占 32.63%）和缓征进口设备增值税（占 28.10%）构成。

截至 2018 年底，公司全部债务 1,271.96 亿元，较年初增长 15.62%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务占 11.38%，长期债务占 88.62%，仍以长期债务为主。截至 2018 年底，公司短期债务 144.77 亿元，较年初减少 3.55%；长期债务 1,127.19 亿元，较年初增长 18.65%，主要系长期借款增加所致。截至 2018 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 59.52%和 44.29%，分别较年初上升 0.42 个百分点和 0.06 个百分点，全部债务资本化比率 47.29%，较年初下降 0.58 个百分点，债务负担较重，但仍处于合理水平。

总体看，2018 年底，随着在建生产线及其他项目的推进，公司融资需求增加，债务规模有所增长；公司债务以长期债务为主，债务结构良好。

所有者权益

根据《北京市财政局关于批复北京市国有资产监督管理委员会 2018 年国有资本经营预算的函》（京财资产指[2018]245 号）的通知，公司于 2018 年 3 月 28 日收到国管中心经营预算资金 15,000.00 万元增加公司资本金，用于支持 8 英寸集成电路研发产业化及封测平台建设项目；根据《北京市人民政府国有资产监督管理委员会关于下达提升企业自主创新能力项目预算资金指标的通知》，公司申报的 8 个提升企业自主创新能力项目，经批准列入 2018 年国有资本经营预算支出计划，收到支持资金 6,291.00 万元。受以上因素及国家资本增加影响，截至 2018 年底，公司实收资本 47.74 亿元，较年初增长 7.92%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1,417.65 亿元，较年初增长 18.36%，主要系少数股东权益增加所致；其中归属于母公司所有者权益 120.22 亿元，较年初增长 12.78%。从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占所有者权益的 8.48%；归属于母公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 39.72%、47.92%和 10.74%。

总体看，2018 年底，由于少数股东权益增加，公司所有者权益规模有所增长，但少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性差。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 1,094.81 亿元，较上年增长 4.86%，增长速度出现明显回落；实现营业利润 55.58 亿元，较上年减少 48.32%，主要系高端电子元器件业务毛利下降所致；实现净利润 40.66 亿元，较上年减少 53.59%。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额 190.31 亿元，较上年增长 32.19%。其中，销售费用 32.83 亿元，较上年增长 12.31%，主要系公司业务规模扩大所致；管理费用 69.24 亿元，较上年增长 18.10%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用 55.32 亿元，较上年增长 51.65%，主要系子公司京东方研发人员薪酬增长所致；财务费用 32.92 亿元，较上年增长 67.73%，主要系随着融资规模扩大，利息费用增长所致。2018 年，公司费用收入比为 17.38%，较上年上升 3.59 个百分点。

2018 年，公司资产减值损失为 13.02 亿元，较上年减少 43.84%，主要系计提存货跌价损失减少所致；实现其他收益 23.04 亿元，较上年增长 89.91%，主要系京东方收到的政府补助增加所致，其他收益占营业利润的 41.45%，对利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2018 年，公司整体盈利能力有所下降，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.06%、2.91%和 3.11%，分别较上年下降 2.48 个百分点、2.20 个百分点和 4.64 个百分点。

总体看，2018 年，由于液晶面板价格下行，公司营业收入增速回落，盈利能力有所下降，利润总额对政府补助存在一定依赖。

4．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 1,286.19 亿元，较上年增长 3.46%；经营活动现金流出为 1,069.08 亿元，较上年增长 10.57%，主要系电子城购地付现增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 217.10 亿元，较上年减少 21.43%。2018 年，公司现金收入比为 106.50%，较上年下降 2.49 个百分点，现金收入质量仍较高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 689.24 亿元，较上年大幅增长 108.66%，主要系收回理财产品增加所致；投资活动现金流出为 1,176.75 亿元，较上年增长 25.76%，主要系在建项目持续投入和购买理财产品增多所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量

净额为-487.51 亿元，流出规模较上年减少 19.47%。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 522.69 亿元，较上年减少 25.95%，主要系新增项目专项借款减少所致；筹资活动现金流出为 303.80 亿元，较上年减少 12.75%，主要系 2017 年公司收购子公司少数股东权益、偿还融资租赁本息使得支付其他与筹资活动有关的现金较高所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 218.89 亿元，较上年减少 38.81%。

总体看，2018 年，公司经营活动现金继续保持净流入，但无法满足投资活动需要；考虑到在建及拟建项目未来的资本支出规模，公司对外融资需求较高。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动负债增长，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 2.02 倍下降至 1.71 倍，速动比率由年初的 1.76 倍下降至 1.41 倍，流动资产对流动负债的保护程度较高；公司现金短期债务比由 4.68 倍下降至 4.52 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍较强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 240.44 亿元，较上年减少 7.78%，主要系利润总额减少所致；公司 EBITDA 由折旧（占 57.77%）、摊销（占 3.32%）、计入财务费用的利息支出（占 14.85%）和利润总额（占 24.06%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 7.89 倍下降至 4.89 倍，EBITDA 对利息的保障程度高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.24 倍下降至 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度仍然较高。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2018 年底，公司获得银行授信总额合计 638.82 亿元，其中未使用额度 440.57 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；下属上市公司具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 16.06 亿元，占当期净资产的 1.13%，对外担保比率较低，或有负债风险可控。

表 8　截至 2018 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保形式	担保金额
商品房购房客户 1086 户	连带责任担保	26,023.90
北京东方园林环境股份有限公司	连带责任担保	32,387.00
北京艺龙信息技术有限公司	连带责任担保	19,692.00
中南红（北京）文化有限公司	连带责任担保	18,400.00
北京实宝来游乐设备有限公司	连带责任担保	2,937.00
北京岳梧科技有限公司	连带责任担保	32,300.00
荣联数讯（北京）信息技术有限公司	连带责任担保	19,000.00
北京远东信通科技有限公司	连带责任担保	1,670.00
北京京韩嘉信商贸有限公司	连带责任担保	2,829.00
北京中冶锦都科技有限公司	连带责任担保	3,947.00
北京中电视声技术联合开发公司	连带责任担保	535.02
北京无线电元件四厂	连带责任担保	857.00
合计	--	**160,577.92**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司无作为被告人的重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构代码：G10110105014787606），截至 2019 年 4 月 8 日，公司未结清贷款记录中无不良类、违约类贷款。

总体看，公司短期和长期偿债能力很强，或有负债风险较小，间接融资渠道畅通，考虑到公司在行业地位、经营规模以及政府支持等方面具有的明显优势，公司整体偿债能力极强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产（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、应收票据）达 653.83 亿元，约为“17 电控 01”债券本金（13.80 亿元）的 47.38 倍，公司现金类资产对“17 电控 01”的覆盖程度高；净资产达 1,417.65 亿元，约为“17 电控 01”债券本金的 102.73 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 电控 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBIDTA 为 240.44 亿元，约为“17 电控 01”债券本金的 17.42 倍，EBIDTA 对“17 电控 01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营性活动产生的现金流入 1,286.19 亿元，约为“17 电控 01”债券本金的 93.20 倍，公司经营活动现金流入量对“17 电控 01”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、业务协同性、技术研发水平以及政府支持等方面具有明显优势，联合评级认为，公司对“17 电控 01”的偿还能力极强。

八、债权保护分析

国管中心为“17 电控 01”出具支持函。该支持函的出具，反映出国管中心对公司的信心与支持，对公司及“17 电控 01”的信用状况具有积极影响。

1．国管中心概况

国管中心是北京市国资委的资本运营平台，成立于 2008 年 12 月。北京市国资委以现金 5,000 万元和其持有的北京能源投资（集团）有限公司的全部股权、北京市首都公路发展集团有限公司 74.24%的股权、北京医药集团有限责任公司 20.00%的股权，作为出资，注册成立国管中心，注册资本为 300.00 亿元。后北京市国资委根据相关法律法规及政策文件，多次将下属国有企业股权划转至国管中心，截至 2018 年底，国管中心注册资本 387.02 亿元。北京市国资委全资控股国管中心，是国管中心实际控制人。

2018 年，国管中心经营范围未发生变化；国管中心对组织结构进行了一定调整，截至 2018 年底，国管中心下设综合管理部（党办）、人力资源部（组织部）、纪检监察部、党群工作部、法律审计部、财务管理部、战略管理部、基金投资一部、基金投资二部、资产管理部、股权管理部、投资管理一部、投资管理二部共计 13 个部门，合并范围包括首钢总公司（集团）、北京汽车集团有限公司、中国北京同仁堂（集团）有限责任公司等 23 家二级子公司。

截至 2018 年底，国管中心合并资产总额 27,726.65 亿元，负债合计 18,635.95 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）9,090.70 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 4,964.80 亿元。2018 年，国管中心实现营业总收入 9,944.61 亿元，净利润（含少数股东损益）429.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 162.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 764.58 亿元，现金及现金等价物增加额 214.43 亿元。

国管中心注册地址：北京市西城区槐柏树街 2 号；法定代表人：张贵林。

2．国管中心经营概况

国管中心作为控股平台，收入均来自下属子公司。2018 年，国管中心实现营业收入 9,934.06 亿元，较上年增长 3.50%。从收入构成看，制造、钢铁、商贸、房地产和电子仍是国管中心主要收入来源，分别占 2018 年营业收入的 24.60%、18.23%、13.01%、10.61%和 10.77%。从综合毛利率看，2018 年国管中心毛利率为 19.29%，较上年提升 0.13 个百分点。

表 9　2017~2018 年国管中心营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制造	2,390.64	24.91	23.35	2,444.07	24.60	22.64
钢铁	1,673.26	17.43	10.72	1,811.06	18.23	11.27
商贸	1,435.98	14.96	14.02	1,292.44	13.01	15.82
房地产	1,048.27	10.92	25.24	1,053.91	10.61	28.62
电子	1,023.80	10.67	26.32	1,069.85	10.77	22.31
食品加工	590.34	6.15	8.93	696.23	7.01	8.97
电力	269.01	2.80	16.82	292.02	2.94	21.33
医药	174.94	1.82	49.66	189.18	1.90	51.90
农业	42.10	0.44	25.22	40.30	0.41	25.93
煤炭	124.03	1.29	18.39	133.58	1.34	20.11
热力	84.67	0.88	-28.32	97.53	0.98	-33.24
其他	740.98	7.72	23.14	813.89	8.19	22.81
合计	**9,598.03**	**100.00**	**19.16**	**9,934.06**	**100.00**	**19.29**

资料来源：国管中心审计报告

总体看，由于国管中心各下属企业经营稳健，国管中心营业收入规模保持稳定，毛利率小幅提高。

3．国管中心财务概况

国管中心 2018 年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。国管中心财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。合并范围变化上，截至 2018 年底，国管中心合并范围内二级子公司共 23 家，较年初减少 5 家。同时，国管中心对前期会计差错进行更正，按权益比例调整了 2018 年期初留存收益及相关项目期初数。国管中心合并范围的变动对资产和利润规模等影响较小，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，因此财务数据可比性仍属较强。

截至 2018 年底，国管中心资产总额 27,726.65 亿元，较年初增长 9.58%，主要系固定资产和在建工程增加所致；其中流动资产和非流动资产分别占比 43.95%和 56.05%，仍以非流动资产为主。

截至 2018 年底，国管中心负债总额为 18,635.95 亿元，较年初增长 10.73%，主要系长期借款增加所致；其中流动负债占 57.09%，非流动负债占 42.91%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，国管中心所有者权益合计 9,090.70 亿元，较年初增长 7.31%，主要系少数股东权益增加所致。

2018 年，国管中心实现营业总收入 9,944.61 亿元，较上年增长 3.51%；实现净利润 429.36 亿元，较上年减少 0.17%，随着下属企业的核心竞争力及市场占有率的提升，国管中心未来的收入及盈利水平均有较大增长潜力。

2018 年，国管中心经营活动产生的现金流量净额 764.58 亿元，较上年增长 208.37%，投资活动产生的现金流量净额-1,647.80 亿元，净流出规模较上年增长 3.01%；筹资活动产生的现金流量净额 1,078.62 亿元，较上年减少 6.95%。

4．对本次债券的保障情况

以 2018 年底财务数据测算，“17 电控 01”债券本金（13.80 亿元）占国管中心资产总额的 0.05%；占国管中心所有者权益总额的 0.15%，均占比较小；2018 年国管中心 EBITDA 为 1,563.77 亿元，是“17 电控 01”债券本金（13.80 亿元）的 113.32 倍，对本次债券的保障力很强。

总体看，国管中心资本实力雄厚，其支持对于对公司及本次债券的信用状况具有积极影响。

九、综合评价

跟踪期内，公司作为北京市国资委下属的国有特大型高科技企业集团，在行业地位、资产规模、业务协同性、技术研发水平以及政府支持等方面仍保持了明显优势。2018 年，公司高端显示器件业务基本实现满销，营业收入稳步增长；公司债务结构良好，经营活动现金流保持净流入。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争日趋激烈、产品价格下行、在建项目投资规模较大、园区产业开发项目去化压力较大、少数股东权益占比较高以及政府补助对利润贡献较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着半导体显示产业各生产线调整和产品结构优化，公司业务规模和细分市场占有率有望继续保持国内领先地位；加之产业园区与科技服务项目销售的有序推进、文化创意产业的稳步发展，公司经营状况有望保持良好。

国管中心为“17 电控 01”出具支持函。国管中心作为北京市国资委独资设立的国有资产经营管理和国有资本运作主体，2018 年其收入和资产规模稳步增长，经营状况良好。该支持函的出具，反映出国管中心对公司的信心与支持，对公司及“17 电控 01”的信用状况仍具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持为“稳定”；同时维持“17 电控 01”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　北京电子控股有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	2,359.12	2,929.09	3,502.44
所有者权益（亿元）	1,063.71	1,197.78	1,417.65
短期债务（亿元）	108.82	150.10	144.77
长期债务（亿元）	630.93	950.04	1,127.19
全部债务（亿元）	739.74	1,100.14	1,271.96
营业收入（亿元）	782.17	1,044.04	1,094.81
净利润（亿元）	27.97	87.61	40.66
EBITDA（亿元）	166.54	260.73	240.44
经营性净现金流（亿元）	101.25	276.32	217.10
应收账款周转次数（次）	5.34	5.63	5.29
存货周转次数（次）	4.79	4.71	3.90
总资产周转次数（次）	0.38	0.39	0.34
现金收入比率（%）	99.83	108.99	106.50
总资本收益率（%）	3.09	5.54	3.06
总资产报酬率（%）	2.71	5.11	2.91
净资产收益率（%）	2.86	7.75	3.11
营业利润率（%）	19.15	24.98	21.24
费用收入比（%）	15.98	13.79	17.38
资产负债率（%）	54.91	59.11	59.52
全部债务资本化比率（%）	41.02	47.88	47.29
长期债务资本化比率（%）	37.23	44.23	44.29
EBITDA 利息倍数（倍）	6.77	7.89	4.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.24	0.19
流动比率（倍）	2.17	2.02	1.71
速动比率（倍）	1.92	1.76	1.41
现金短期债务比（倍）	6.35	4.68	4.52
经营现金流动负债比率（%）	20.04	45.36	28.87
EBITDA/待偿本金合计（倍）	12.07	18.89	17.42

注：1、本报告财务数据及及指标计算均为合并口径；2、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、其他流动负债和长期应付款分别计入短期债务和长期债务指标核算；4、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。