信用评级公告

联合〔2021〕3743 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京电子控股有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京电子控股有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“19 电控 01”和“20 电控 01”信用等级为 AAA，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：

二〇二一年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

北京电子控股有限责任公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京电子控股有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 电控 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 电控 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 电控 01	6.20	6.20	2022-06-12
20 电控 01	20.00	20.00	2023-03-20

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）整体经营情况良好，高端显示器件业务销量进一步提高，产销率较高，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大额净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产受限规模较大、少数股东权益占比高、债务负担较重以及在建项目尚需投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着子公司在建生产线的建成投产，公司半导体产能将进一步增长，产品结构有望进一步优化，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“19 电控 01”出具支持函。跟踪期内，国管中心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”）独资设立的国有资产经营管理和国有资本运作主体，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“19 电控 01”的信用状况仍具有积极影响。

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 电控 01”和“20 电控 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业地位突出，规模优势显著。**2020 年，公司子公司京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）作为全球半导体显示行业的领先企业，市场占有率维持行业领先水平。
2. **政府支持力度较大。**2020 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，其他收益合计 34.09 亿元。
3. **收入规模持续增长，利润同比大幅增长，经营活动现金流状况较佳。**2020 年，受益于公司主要产品销量增长，公司实现营业收入 1536.44 亿元，同比增长 19.04%；公司实现利润总额 80.02 亿元，较上年的 10.72 亿元增幅较大；经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模较大。

分析师：蒲雅修
孙　菁
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

关注

1. **资产受限规模较大，所有者权益稳定性较弱。**截至 2020 年底，公司受限资产 2052.78 亿元，占资产总额的 42.13%，资产受限规模较大，受限比例较高。截至 2020 年底，公司归属于母公司所有者权益占比为 8.29%，少数股东权益占比为 91.71%，所有者权益稳定性较弱。公司对下属子公司持股比例低，若下属子公司不再纳入合并范围，将对公司业绩产生不利影响。
2. **公司债务规模大，债务负担较重。**截至 2020 年底，公司全部债务 1816.45 亿元，较上年底增长 24.14%。
3. **京东方在建项目投资规模大，存在较大的外部融资需求。**截至 2020 年底，京东方在建生产线预计总投资额 1855.00 亿元，已投资 1282.68 亿元，尚需投资 572.32 亿元，尚需投资规模大，京东方存在较大的外部融资需求。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	653.83	765.78	943.40
资产总额(亿元)	3502.44	3933.66	4872.94
所有者权益(亿元)	1417.65	1662.67	2027.85
短期债务(亿元)	144.77	307.83	385.02
长期债务(亿元)	1127.19	1155.43	1431.44
全部债务(亿元)	1271.96	1463.26	1816.45
营业收入(亿元)	1094.81	1290.65	1536.44
利润总额(亿元)	57.84	10.72	80.02
EBITDA(亿元)	240.44	231.70	342.36
经营性净现金流(亿元)	217.10	229.95	392.65
营业利润率(%)	21.24	16.32	19.95
净资产收益率(%)	2.87	-0.12	2.99
资产负债率(%)	59.52	57.73	58.39
全部债务资本化比率(%)	47.29	46.81	47.25
流动比率(%)	171.06	145.84	135.98
经营现金流动负债比(%)	28.87	24.57	31.84
现金短期债务比（倍）	4.52	2.49	2.45
EBITDA 利息倍数(倍)	4.89	6.82	8.74
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	6.32	5.31
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	112.11	124.08	145.39
所有者权益（亿元）	49.30	62.51	76.40
全部债务(亿元)	13.76	19.96	26.14
营业收入(亿元)	0.31	0.33	1.07
利润总额(亿元)	1.39	2.73	1.07
资产负债率（%）	56.02	49.62	47.45
全部债务资本化比率(%)	21.82	24.20	25.49
流动比率（%）	62.19	46.08	71.92
经营现金流动负债比(%)	29.44	-3.04	1.77
支持方			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	27725.67	29513.29	31970.64
所有者权益(亿元)	9090.70	9698.95	10597.21
营业总收入(亿元)	9934.06	10689.69	11391.21
利润总额（亿元）	613.58	648.98	637.61
资产负债率（%）	66.98	67.00	66.69

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他非流动负债以及长期应付款中有息部分已计入长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 电控 01 20 电控 01	AAA	AAA	稳定	2020/06/30	高佳悦 杨野	原联合评级工商企业信用评级方法总论	阅读全文
20 电控 01	AAA	AAA	稳定	2019/12/09	李昆 高佳悦	原联合评级工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 电控 01	AAA	AAA	稳定	2019/06/03	孙长征 李昆	原联合评级工商企业信用评级方法总论	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京电子控股有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京电子控股有限责任公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京电子控股有限责任公司（以下简称“公司”或“北京电控”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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 130737.00 万元作为对公司的出资。

后经历次增资等，截至 2020 年底，公司实收资本为 75.71 亿元，北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”）全资持有公司股份，为公司唯一股东；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 2020 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。

2020 年，公司组织结构和经营范围较上年无重大变化。截至 2020 年底，公司本部拥有在职员工 111 名，合并范围内拥有子公司 28 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4872.94 亿元，所有者权益 2027.85 亿元（含少数股东权益 1859.69 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1536.44 亿元，利润总额 80.02 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。

三、债券概况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 2019 年 6 月 12 日完成“北京电子控股有限责任公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券”发行，并于 2019 年 6 月 27 日上海证券交易所挂牌上市（债券简称：“19 电控 01”；债券代码：155385.SH），募集资金规模为 6.20 亿元，票面利率为 3.81%，债券期限为 3 年。国管中心为“19 电控 01”出具支持函。

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2020〕339 号文核准，公司于 2020 年 3 月 20 日完成“北京电子控股有限责任公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券”发行，并于 2020 年 4 月 2 日上海证券交易所挂牌上市（债

[1] 截至 2020 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 2020 年底，公司持有北方华创 10.47% 的股权，公司子公司持有北方华创 35.89%的股权，公司为北方华创控股股东。

[3] 截至 2020 年底，公司持有电子城 45.49%的股权，为电子城控股股东。

券简称：“20 电控 01”；债券代码：163279.SH），募集资金规模为20.00亿元，票面利率为3.28%，债券期限为 3 年。“20 电控 01”无担保。

截至 2020 年底，“19 电控 01”和“20 电控 01”募集资金已按募集说明书约定使用完毕。2020 年 6 月 12 日公司已支付“19 电控 01”2019 年 6 月 12 日至 2020 年 6 月 11 日期间的利息。2021 年 3 月 22 日公司已支付“20 电控 01”2020 年 3 月 20 日至 2021 年 3 月 19 日期间的利息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本**

培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 行业概况

2020 年我国电子信息制造行业整体平稳运行，产值保持增长，出口有所提升；固定资产投资额保持增长趋势。

根据工信部统计，2020 年，规模以上电子信息制造业增加值较上年增长 7.70%，增速比上年回落 1.60 个百分点。2020 年，规模以上电子信息制造业营业收入同比增长 8.30%，增速同比提高 3.80 个百分点；利润总额同比增长 17.20%，增速同比提高 14.10 个百分点；营业收入利润率为 4.89%，营业成本同比增长 8.10%，截至 2020 年底，全行业应收票据及应收账款同比增长 11.80%。2020 年，规模以上电子信息制造业累计实现出口交货值同比增长 6.40%，增速比上年提升 4.70 个百分点。2020 年，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降 1.50%。

从固定资产投资情况来看，近年来，我国电子信息制造业固定资产投资额逐年上升，投资增速 2018 年起有所放缓，但仍保持在 15%以上；2019 年同比增长 16.8%，较上年增加 0.2 个百分点，增速略有回落。2020 年，电子信息制造业固定资产投资同比增长 12.50%，增速较上年同比降低 4.30 个百分点。未来随着 5G、物联网等新技术的发展普及，预计行业将保持一定投资力度。

2. 行业下游需求情况

电子信息制造行业下游行业分布广泛；2020 年，受在线教育、远程办公、远程医疗等需求增长及各行业信息化建设提速影响，电子信息产品需求呈增长趋势。

电子信息制造行业下游主要为具有信息化建设需求的企事业单位等组织机构以及平板电脑、笔记本、显示器等消费电子产品制造企业。随着行业信息化建设的深入，各行业应用市场对设备先进性、可靠性、经济性的要求以及对产品解决方案个性化需求都在逐年增加，使得设备厂商和方案提供商必须不断加大在技术创新方面的投入。

平板电脑方面，根据市场调研公司 Omdia 公布数据，2020 年全球笔记本电脑出货量大幅增加，为 2.21 亿台，同比增加 28.99%，主要源于疫情推动了远程办公市场的快速成长。同样受疫情推动的远程教育领域，促进平板电脑市场的快速成长，2020 年全球平板出货量为 1.49 亿台，同比增加 14.16%。受益于宅经济的助推，

显示器连接笔记本电脑的消费习惯逐渐增多，显示器市场也迅速成长，2020 年全球显示器出货量为 1.48 亿台，同比增长 7.65%。未来，随着 5G 网络逐步商用，消费电子行业有望迎来新的发展阶段，同时为电子信息制造业带来可观的市场增量空间。

图 2　近年来全球平板电脑出货量情况（单位：百万部、百万台、%）



资料来源：Omdia

图 3　近年来全球显示器出货量情况（单位：百万部、百万台、%）



资料来源：Omdia

3. 行业竞争

显示面板行业龙头企业凭借技术和规模在竞争中强化自身的优势地位，行业集中度较高。

目前全球显示面板行业主要参与者不足 10 家，集中在韩国、中国大陆、中国台湾、日本，主要企业包括韩国的 Samsung Display（以下简称“SDC”）、LG Display（以下简称“LGD”），中国大陆的京东方、TCL 华星光电技术有限公司（以下简称“华星光电”）、惠科股份有限公司、天马微电子股份有限公司，中国台湾的群创光电股份有限公司（以下简称“群创光电”）、友达光电股份有限公司等（以下简称“友达光电”），日本的夏普公司。2020 年全球半导体显示前 6 大制造商分别为京东方、华星光电、LGD、SDC、群创光电、友达光电，合计占全球半导体显示产能面积 80%。京东方 2020 年出货量和出货面积均位列全球第一。

4. 未来发展

未来随着中国经济发展和信息化水平的提高，行业的支撑引领作用和地位将更加突出，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

“十四五”期间，我国将坚持创新提升到了现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。国家对科技的重视提升到了新的高度，未来的发展方向与规划有望进一步明确。

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，广泛应用于多种消费类电子产品以及新兴的商业显示领域。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 领域的市场份额将会进一步增长。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。国管中心为公司唯一股东，北京市国资委为公司实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司依托下属上市公司，在显示产品生产规模与技术水平等方面具有明显的经营优势。公司综合竞争力很强。

公司是北京市国资委授权的国有特大型高科技企业集团，聚焦半导体显示、集成电路、电子信息服务和新能源产业等四大产业领域。公司营业收入大部分来自京东方、北方华创和电

子城三家上市公司。

作为公司最主要的运营主体，截至2020年底，京东方显示面板总体出货量保持全球第一；智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏等五大主流产品出货量和销售面积市占率持续保持全球第一；创新应用产品市占率快速提升，穿戴、ESL、电子标牌、拼接、IoT 金融应用市占率居全球第一。

3. 政府支持

政府对公司支持力度较大。

作为北京市国资委下属的国有特大型高科技企业集团，2019－2020年，政府以增资、退税多种方式为公司增加实收资本15.39亿元和12.57亿元。

2019－2020年，公司其他收益分别为31.32亿元和34.09亿元，是公司利润总额的重要组成部分。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000633647998H），截至 2021 年 4 月 29 日，公司无未结清贷款记录中不良类、违约类贷款；已结清贷款记录中有 3 笔关注类贷款；截至 2021 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分主要管理人员发生变动，管理制度连续，管理运作正常。

2020年4月23日，北京市人民政府印发《关于张岳明、朱保成同志职务任免的通知》，张岳明任公司董事，朱保成任公司总会计师。2020年10月9日，北京市人民政府印发《关于张劲松同志免职的通知》，免去张劲松先生公司董事、总经理职务，2020年12月11日，北京市人民政府印发《关于潘金峰同志任职的通知》，任命潘金峰先生任公司董事、总经理。

公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，随着下属子公司京东方优化产品结构以及半导体显示行业景气度相对去年同期提高，公司营业收入进一步增长，公司综合毛利率有所上升。

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。

2020 年，公司实现营业收入 1536.44 亿元，同比增长 19.04%，主要系高端电子元器件收入增长所致；营业成本 1209.94 亿元，同比增长 13.37%；公司实现利润总额 80.02 亿元，较上年的 10.72 亿元增幅较大，主要系京东方优化产品结构以及半导体显示行业景气度相对去年同期提高所致。

2020 年，公司主营业务占营业收入的比重为 97.51%，主营业务仍十分突出。从收入构成来看，2020 年，高端电子元器件收入仍是公司最主要的收入来源（占营业收入的 87.37%），收入较上年增长 16.57%，主要系京东方液晶面板出货量增长所致；公司电子信息服务、高端电子工艺装备和高效储能电池及系统应用业务收入不大，对营业收入贡献较小。

从毛利率来看，2020 年，公司高端电子元器件毛利率为 19.58%，较上年上升 4.51 个百分点，主要系京东方优化产品结构以及半导体显示行业景气度相对去年同期提高所致；受高端电子元器件毛利率上升影响，公司综合毛利率为 21.25%，较上年上升 3.94 个百分点。

表 2　2018－2020 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018 年			2019 年			2020 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	970.05	88.60	20.22	1151.54	89.22	15.07	1342.38	87.37	19.58
电子信息服务	71.43	6.52	44.15	75.31	5.84	32.82	94.28	6.14	33.98
高端电子工艺装备	22.85	2.09	38.57	27.82	2.16	39.43	44.17	2.87	32.67
高效储能电池及系统应用	5.51	0.50	40.68	3.27	0.25	8.03	17.42	1.13	-12.30
其他业务	24.97	2.28	40.26	32.70	2.53	42.81	38.19	2.49	50.69
合计	**1094.81**	**100.00**	**22.72**	**1290.65**	**100.00**	**17.31**	**1536.44**	**100.00**	**21.25**

注：数据尾差系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2.　京东方

2020 年，京东方显示事业发展较快，市场占有率保持世界领先水平；产品研发实力较强，技术实力保持较高水平；产品产销量均有增长，产销率维持较高水平；销售集中度处于较高水平。

公司高端电子元器件业务的运营主体主要为京东方。

截至 2020 年底，京东方合并资产总额 4242.57 亿元，所有者权益 1733.98 亿元（含少数股东权益 701.21 亿元）。2020 年，京东方实现营业收入 1355.53 亿元，同比增长 16.80%，主要系显示事业收入增长所致；营业成本 1088.23 亿元，同比增长 10.54%；京东方实现利润总额 60.93 亿元，较上年的 5.04 亿元增幅较大，主要系京东方优化产品结构以及半导体显示行业景气度相对去年同期提高所致。

2020 年，显示事业依然是京东方收入的最主要来源。京东方显示面板总体出货量保持全球第一；智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏等五大主流产品出货量和销售面积市占率持续保持全球第一；创新应用产品市占率快速提升，穿戴、ESL、电子标牌、拼接、IoT 金融应用市占率居全球第一。

从研发来看，2020 年，京东方年度新增专利申请超 9000 件，其中发明专利超 90%，海外专利超过 35%，覆盖美国、欧洲、日本、韩国等多个国家和地区，累计可使用专利超 7 万件。2020 年京东方研发投入 94.42 亿元，占营业收入比例为 6.97%。

从采购来看，2020 年，京东方采购政策及结算方式无较大变化。从采购集中度来看，2019－2020 年，京东方前五大供应商采购总额分别为 161.87 亿元和 201.35 亿元，前五大供应商采购金额占总采购额的比例分别为 16.44%和 18.50%，采购集中度有所提升。

从销售来看，2020 年，京东方销售政策及结算方式无较大变化。从销售集中度来看，2019－2020 年，京东方前五大客户合计销售金额分别为 495.38 亿元和 619.60 亿元，前五大客户合计销售金额占总销售额的比例分别为 42.68%和 45.71%，销售集中度进一步提升。

产能方面，随着在建项目投产，TFT-LCD 产品产能有所提升，产能利用率处于较高水平。

从产品产销情况来看，TFT-LCD 产品产量较上年增长 10.99%，销量较上年增长 10.61%，产销率为 100.04%，维持在较高水平；AMOLED 产品产量较上年增长 93.86%，销量较上年增长 86.25%，产销率为 93.30%，AMOLED 产销量大幅增长，主要系成都柔性 AMOLED 生产线高效运营，产能释放出货增长及绵阳柔性 AMOLED 生产线成功量产批量出货所致。

表 3　2019－2020 年京东方主要产品情况（单位：K ㎡、%）

产品	项目	2019 年	2020 年
TFT-LCD	销售量	50316	55653

	生产量	50118	55628
	库存量	2427	2555
	产销率	100.40	100.04
	产能	55774	61039
	产能利用率	95.06	97.84
AMOLED	销售量	269	501
	生产量	277	537
	库存量	9	40
	产销率	97.11	93.30

注：生产量为产出量，产能利用率=投入量/产能
资料来源：公司提供

截至2020年底，京东方在建生产线预计总投资额1855.00亿元，已投资1282.68亿元，尚需投资572.32亿元，尚需投资规模大，京东方仍存在较大的外部融资需求。

表4　截至2020年底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	截至2020年底已投资额	截至2020年底投资进度
第6代AMOLED项目-绵阳	465.00	414.04	89.04
第6代LTPS/AMOLED项目-成都	465.00	430.30	92.54
第6代AMOLED项目-重庆	465.00	80.07	17.22
第10.5代TFT-LCD项目-武汉	460.00	358.27	77.88
合计	**1855.00**	**1282.68**	--

资料来源：公司提供

3. 北方华创

2020年，北方华创主要电子元器件产品销售情况良好，收入实现较大幅度增长。

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。北方华创生产的电阻、电容、晶体器件、模块电源等精密电子元器件，持续供给航空航天、精密仪器仪表、自动控制等高、精、尖特种行业用户，北方华创已成为国内高可靠电子元器件的重要配套企业。精密电子元器件新产品继续助推业务增长，高能钽电容器、高端模块电源等新产品市场占有率快速提升。

2020年，公司电子工艺装备和电子元器件业务目标市场需求整体呈现增长态势，迎来良好发展机遇，公司产品综合竞争能力不断提升。

截至2020年底，北方华创合并资产总额175.18亿元，所有者权益71.12亿元（含少数股东权益3.31亿元）；2020年，北方华创实现营业收入60.56亿元，同比增长49.23%，主要系电子工艺装备业务受下游目标市场需求增长所致；2020年，北方华创利润总额6.84亿元，同比增长55.74%，主要系主营业务毛利增长所致。

4. 电子城

2020年，得益于加快推盘进度，电子城收入及利润大幅增长；重点项目稳步推进。

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。

2020 年，电子城各科技空间及创新服务平台项目竣工面积约 54 万平方米，销售签约面积约 53 万平方米。截至 2020 年底，公司完成了全国 6 个区域 10 个省市的战略布局，已启动及运营的科技空间及创新服务项目总规模达到 900 万平方米，形成了近 40 个项目组成的科技发展空间集群。

截至 2020 年底，电子城合并资产总额 178.10 亿元，所有者权益 72.65 亿元（含少数股东权益 2.84 亿元）；2020 年，电子城实现营业收入 37.70 亿元，利润总额 7.36 亿元。2020 年，电子城实现营业收入同比增长 106.61%，主要系房地产项目结转收入增加所致；2020 年，电子城利润总额同比增长 51.56%，主要系主营业务毛利增长所致。

5. 经营效率

2019－2020 年，公司销售债权周转次数分别为 5.61 次和 6.05 次；存货周转次数分别为 4.41 次和 4.10 次；总资产周转次数分别为 0.35 次和 0.35 次。公司经营效率变动不大。

6. 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

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，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。

电子元器件产业方面，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，集成电路领域市场份额不断增加，泛半导体领域不断开拓。

新能源产业努力成为国际先进、国内领先的高效储能电池及系统应用提供商，电池包产品具备完全自主开发能力，电芯产品初步具备自主开发能力，电池技术达到国际先进、国内领先水平。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度审计报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2020年，公司合并范围内减少1家子公司（《微纳电子与智能制造》杂志社有限公司）。截至2020年底，公司纳入合并范围子公司共28家，相关会计政策连续，财务数据可比性很强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4872.94 亿元，所有者权益 2027.85 亿元（含少数股东权益 1859.69 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1536.44 亿元，利润总额 80.02 亿元。

2. 资产质量

截至2020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。

截至2020年底，公司合并资产总额4872.94亿元，较上年底增长23.88%，主要系固定资产大幅增长所致。其中，流动资产占34.41%，非流动资产占65.59%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 1676.71 亿元，较上年底增长 22.82%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 52.74%）、应收账款（占 16.07%）和存货（占 20.00%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 884.23 亿元，较上年底增长 27.39%，主要系收入规模扩大，经营回款增加所致。货币资金中有 56.85 亿元受限资金，受限比例为 6.43%，主要为质押用于担保及保证金存款和冻结资金。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 269.36 亿元，较上年底增长 28.54%，主要系经营规模扩大所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占比 93.74%），累计计提坏账 6.14 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 78.75 亿元，占比为 28.58%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司存货 335.32 亿元，较上年底增长 31.65%，主要系公司业务规模扩大所致。从存货构成看，主要为原材料（占 27.53%）、在产品（占 33.54%）和库存商品（占 38.15%）。截至 2020 年底，公司计提 37.49 亿元跌价准备，计提比例 10.06%。公司存货价格波动性较大且更新换代较快，面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产3196.23亿元，较上年底增长24.44%，公司非流动资产主要由固定资产（占73.78%）和在建工程（占13.88%）构成。

截至2020年底，公司固定资产2358.13亿元，较上年底增长77.69%，主要系在建生产线转入固定资产所致。固定资产主要由厂房及建筑物（占25.45%）和设备（占72.20%）构成，累计计提折旧1071.52亿元；固定资产成新率65.41%，成新率一般。

截至2020年底，公司在建工程443.52亿元，较上年底下降51.95%，主要系在建生产线转入固定资产所致。

截至2020年底，公司受限资产2052.78亿元，占资产总额的42.13%，占比较高。具体金额和受限原因如下表所示。

表 5　截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	56.85	质押用于担保及保证金存款、冻结资金
应收票据	1.94	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
应收账款	0.45	保理贴现并附追索权
存货	34.20	抵押借款
固定资产	1709.81	抵押贷款、售后回租资产
在建工程	216.53	抵押借款及担保
无形资产	19.33	抵押借款及担保
其他	13.67	抵押借款及担保的投资性房地产
合计	**2052.78**	--

注：上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

3.　资本结构

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益有所增长，但少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年底，公司所有者权益 2027.85 亿元，较上年底增长 21.96%，主要系实收资本和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 8.29%，少数股东权益占比为 91.71%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 45.02%、37.27%和 14.31%。公司对下属子公司持股比例低，所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长，负债结构与资产结构较为匹配；公司全部债务

规模进一步增长，以长期债务为主，整体债务负担有所加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 2845.09 亿元，较上年底增长 25.28%，流动负债和非流动负债均有所增长。其中，流动负债占 43.34%，非流动负债占 56.66%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 1233.06 亿元，较上年底增长 31.73%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 8.72%）、应付账款（占 26.44%）、其他应付款（占 29.34%）和一年内到期的非流动负债（占 20.91%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 107.50 亿元，较上年底增长 43.84%，主要系下属子公司业务规模扩张所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 326.06 亿元，较上年底增长 29.00%，主要系下属子公司业务规模扩张所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2020 年底，公司其他应付款 361.82 亿元，较上年底增长 29.52%，主要系应付工程设备款和股权收购款增长所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 257.80 亿元，较上年底增长 23.35%，主要系长期借款到期转入所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 1612.03 亿元，较上年底增长 20.76%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 83.70%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 1349.31 亿元，较上年底增长 22.16%，主要系子公司购建固定资产投入增长，融资规模增长所致；长期借款主要由抵押借款（占 65.08%）和信用借款（占 30.87%）构成。从期限分布看，1~3 年到期的占 19.13%，3~5 年到期的占 16.31%，5 年以上到期的占 64.56%，长期借款到期期限较长，集中偿付压力小。

截至2020年底，公司全部债务1816.45亿元，较上年底增长24.14%，主要系长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占21.20%，长期债务占78.80%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2020年底，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58.39%、47.25%和41.38%，较上年底分别上升0.65个百分点、0.44个百分点和0.38个百分点。公司债务负担有所加重。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模持续增长，费用控制能力有所提升，资产减值损失和其他收益对公司利润影响较大。

2020 年，公司实现营业收入 1536.44 亿元，同比增长 19.04%，主要系高端电子元器件收入增长所致；营业成本 1209.94 亿元，同比增长 13.37%；公司实现利润总额 80.02 亿元，较上年的 10.72 亿元增幅较大，主要系京东方优化产品结构以及半导体显示行业景气度相对去年同期提高所致。

2020 年，公司费用总额为 239.41 亿元，同比增长 14.50%，主要系管理费用和研发费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.58%、36.04%、36.58%和 11.79%，以管理费用和研发费用增长为主。其中，销售费用为 37.30 亿元，同比增长 9.35%，主要系销售服务费和职工薪酬增加所致；管理费用为 86.29 亿元，同比增长 12.65%，主要系修理费增长所致；研发费用为 87.58 亿元，同比增长 14.81%，主要系人工成本增长所致；财务费用为 28.24 亿元，同比增长 27.77%，主要系随债务规模增长利息支出增加所致。2020 年，公司期间费用率[4]为 15.58%，同比下降 0.62 个百分点，期间费用对整体利润侵蚀有所减轻，费用控制能力有所提升。

2020年，公司资产减值损失33.35亿元，主要为存货跌价损失，存货减值损失对利润的影

[4] 期间费用率=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业收入*100%

响较大；其他收益34.09亿元，同比增长8.84%，主要为与收益相关的政府补助，其他收益占营业利润比重为43.70%，其他收益对利润的贡献较大。其他非经常性损益科目对公司营业利润影响不大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.23%和2.99%，同比分别上升1.59个百分点和3.11个百分点，公司盈利指标有所提升。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流入状态，净流入规模大幅上升，收入实现质量较好；投资活动现金持续净流出，公司仍有一定的融资需求。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 1959.99 亿元，同比增长 22.97%，主要系业务规模扩大所致；经营活动现金流出 1567.34 亿元，同比增长 14.92%。受上述因素影响，2020 年，公司经营活动现金净流入 392.65 亿元，同比增长 70.75%。2020 年，公司现金收入比为 110.27%，同比下降 1.33 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 256.62 亿元，同比下降 29.40%，主要系收回投资收到现金减少所致；投资活动现金流出 719.28 亿元，同比下降 16.82%，主要系投资支付现金减少所致。受上述因素影响，2020 年，公司投资活动现金净流出 462.66 亿元，同比下降 7.70%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -70.01 亿元，公司仍有一定的融资需求。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 842.29 亿元，同比增长 0.35%；筹资活动现金流出 553.07 亿元，同比增长 9.71%。受上述因素影响，2020 年，公司筹资活动现金净流入 289.23 亿元，同比下降 13.71%。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所下降，长期偿债能力有所提升，同时考虑到子公司京东方作为全球半导体显示行业龙头企业，未使用授信额度较大，整体偿债能力仍极强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 145.84%和 118.63%分别下降至 135.98%和 108.78%，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 2.49 倍下降至 2.45 倍。公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 342.36 亿元，同比增长 47.76%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 65.82%）、计入财务费用的利息支出（占 7.33%）、利润总额（占 23.37%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.82 倍上升至 8.74 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由上年的 6.32 倍下降至 5.31 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

截至2020年底，公司无作为被告人的标的金额在1.00亿元以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2020年底，公司已获授信总额为795.79亿元，未使用额度为438.14亿元。公司间接融资渠道通畅；同时下属上市公司均具备直接融资渠道。

截至2020年底，公司对外担保余额13.39亿元，占当期净资产的0.66%，对外担保比率很低，或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司资产主要为长期股权投资；负债以其他应付款和应付债券为主，实收资本和资本公积占所有者权益比例高，所有者权益结构稳定性好。2020年，母公司作为控股型公司，收入规模不大，净利润主要来自投资收益；经营活动现金流为净流入状态，投资活动和筹资活动现金净流量很大。

截至 2020 年底，母公司资产总额 145.39 亿元，较上年底增长 17.18%，主要系长期股权投资增长所致。其中，流动资产 30.22 亿元（占 20.78%），非流动资产 115.17 亿元（占 79.22%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占

60.57%）、其他应收款（占 16.17%）和其他流动资产（占 23.17%）构成；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.14%）和长期股权投资（占 93.09%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 18.30 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 68.99 亿元，较上年底增长 12.07%。其中，流动负债 42.01 亿元（占 60.90%），非流动负债 26.98 亿元（占 39.10%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 99.41%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 96.88%）构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 47.45%，较上年底下降 2.16 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 26.14 亿元，全部为长期债务。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 25.49%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 76.40 亿元，较上年底增长 22.21%，主要系实收资本增长所致。所有者权益主要由实收资本（占 76.17%）和资本公积（占 19.35%）构成，所有者权益结构稳定性好。

2020 年，母公司营业收入为 1.07 亿元，利润总额为 1.07 亿元。2020 年，母公司投资收益为 1.57 亿元。

2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 0.74 亿元，投资活动现金流净额为-13.23 亿元，筹资活动现金流净额为 17.25 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

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，联合资信认为，公司对“19电控01”和“20电控01”的偿还能力极强。

截至2020年底，公司现金类资产为943.40亿元，为“19电控01”和“20电控01”本金（余额26.20亿元）的36.01倍；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1959.99亿元、392.65亿元、342.36亿元，为“19电控01”和“20电控01”本金（余额26.20亿元）的74.81倍、14.99倍和13.07倍。

表6　公司存续债券保障情况（单位：倍）

项 目	2020 年
经营活动现金流入量/应付债券余额	74.81
经营活动现金流净额/应付债券余额	14.99
EBITDA/应付债券余额	13.07

资料来源：联合资信整理

十一、 债权保护分析

国管中心为“19 电控 01”出具支持函，内容如下：

（1）鼓励北京电控积极拓展融资渠道，充分利用资本市场进行直接融资。

（2）北京电控应合理控制财务杠杆，使公司资产负债率保持在合理水平。

（3）如北京电控在后续业务经营中出现偿债困难的情形，国管中心将在符合法律法规及相关监管规定的前提下，在通过国管中心相应审批和报备手续之后，协助北京电控解决以上事宜。

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“19 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 5000 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 2020 年底，北京市国资委全资控股国管中心，是国管中心实际控制人。

2020 年，国管中心经营范围未发生重大变化；合并范围包括首钢集团有限公司、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 29 家二级子公司。

截至 2020 年底，国管中心合并资产总额 31970.64 亿元，所有者权益 10597.21 亿元（含

少数股东权益 5273.19 亿元）；2020 年，国管中心实现营业收入 11391.21 亿元，利润总额 637.61 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

2020年，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增长，毛利率小幅下降。

国管中心作为控股平台，收入均来自下属子公司。2020 年，国管中心实现营业收入 11391.21 亿元，同比增长 6.56%，主要系制造和房地产板块收入增长所致；营业成本 9403.02 亿元，同比增长 8.99%；营业利润率为 15.39%，同比下降 1.39 个百分点，同比变化不大。其中，国管中心实现主营业务收入 11076.52 亿元，较上年增长 7.36%。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。从主营业务毛利率看，2020 年国管中心主营业务毛利率为 16.91%，较上年下降 1.99 个百分点。

表 7　2019－2020 年国管中心主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
制造	2514.30	24.37	23.41	2702.08	24.39	21.82
钢铁	1717.94	16.65	11.99	1707.34	15.41	6.44
商贸	1563.64	15.16	14.10	1678.88	15.16	11.48
房地产	1257.95	12.19	16.65	1498.25	13.53	20.50
电子	1249.01	12.11	31.52	1291.39	11.66	24.21
食品加工	842.32	8.16	8.02	996.40	9.00	6.78
电力	328.31	3.18	23.39	353.12	3.19	25.21
医药	175.64	1.70	50.55	166.30	1.50	49.60
农业	114.54	1.11	-26.77	136.39	1.23	-20.72
煤炭	57.67	0.56	38.39	54.86	0.50	33.67
热力	59.67	0.58	42.00	34.35	0.31	38.95
其他	436.50	4.23	23.09	457.18	4.13	25.96
合计	**10317.48**	**100.00**	**18.90**	**11076.52**	**100.00**	**16.91**

注：上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；国管中心对对比期间财务数据进行了追溯调整，未调整 2018 年数据，因此 2018 年数据未列示
资料来源：国管中心审计报告

3．国管中心财务概况

截至2020年底，国管中心资产和净资产规模均小幅增长；2020年，国管中心收入保持增长，经营活动现金流保持大额净流入状态。

国管中心2020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，审计意见为标准无保留意见。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。截至 2020 年底，国管中心合并范围内二级子公司共 29 家。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 2020 年底，国管中心合并资产总额 31970.64 亿元，所有者权益 10597.21 亿元（含少数股东权益 5273.19 亿元）；2020 年，国管中心实现营业收入 11391.21 亿元，利润总额 637.61 亿元。

截至 2020 年底，国管中心合并资产总额 31970.64 亿元，较上年底增长 8.33%，主要系固定资产增长所致。其中，流动资产占 42.38%，非流动资产占 57.62%。国管中心资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，国管中心所有者权益 10597.21 亿元，较上年底增长 9.26%，主要系少

数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 50.24%，少数股东权益占比为 49.76%，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年底，国管中心负债总额 21319.95 亿元，较上年底增长 7.82%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占 54.84%，非流动负债占 45.16%。国管中心负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

2020 年，国管中心实现营业收入 11391.21 亿元，同比增长 6.56%，主要系制造和房地产板块收入增长所致；营业成本 9403.02 亿元，同比增长 8.99%；营业利润率为 15.39%，同比下降 1.39 个百分点，同比变化不大。2020 年，国管中心利润总额 637.61 亿元，同比下降 1.75%。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。

2020 年，国管中心经营活动产生的现金流量净额为 1130.85 亿元，较上年增长 30.62%；投资活动产生的现金流量净额为-1405.81 亿元，持续净流出；筹资活动产生的现金流量净额为 719.34 亿元，较上年增长 46.74%。

4．对本次债券的保障情况

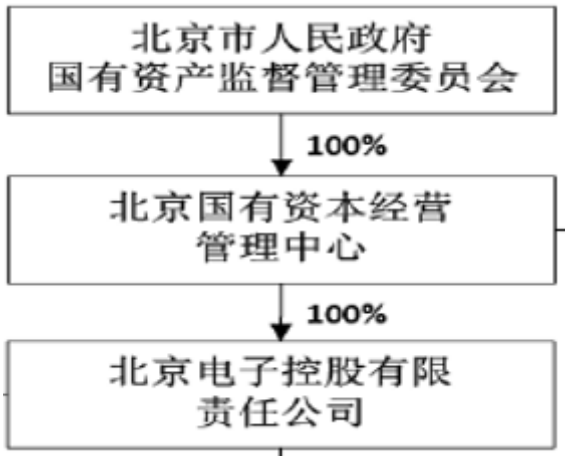
以 2020 年底财务数据测算，“19 电控 01”待偿本金合计（6.20 亿元）占国管中心资产总额的 0.02%；占国管中心所有者权益总额的 0.06%，均占比很小。

国管中心资本实力雄厚，其支持对于对公司及“19 电控 01”的信用状况具有积极影响。

十二、结论

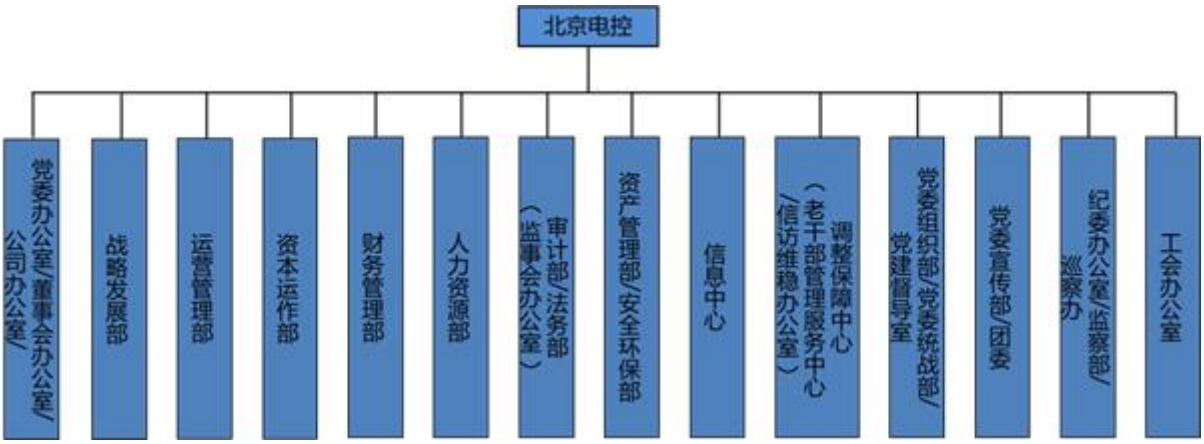
经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 电控 01”和“20 电控 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册地	主营业务	持股比例
1	京东方科技集团股份有限公司	北京	光电子器件及其他电子器件制造	0.79%
2	北方华创科技集团股份有限公司	北京	电子工艺装备和电子元器件	10.47%
3	北京电子城高科技集团股份有限公司	北京	房地产开发	45.49%
4	北京燕东微电子股份有限公司	北京	分立器件制造	41.32%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	653.83	765.78	943.40
资产总额（亿元）	3502.44	3933.66	4872.94
所有者权益（亿元）	1417.65	1662.67	2027.85
短期债务（亿元）	144.77	307.83	385.02
长期债务（亿元）	1127.19	1155.43	1431.44
全部债务（亿元）	1271.96	1463.26	1816.45
营业收入（亿元）	1094.81	1290.65	1536.44
利润总额（亿元）	57.84	10.72	80.02
EBITDA（亿元）	240.44	231.70	342.36
经营性净现金流（亿元）	217.10	229.95	392.65
财务指标			
销售债券周转次数（次）	5.11	5.61	6.05
存货周转次数（次）	4.37	4.41	4.10
总资产周转次数（次）	0.34	0.35	0.35
现金收入比（%）	106.50	111.60	110.27
营业利润率（%）	21.24	16.32	19.95
总资本收益率（%）	2.84	0.64	2.23
净资产收益率（%）	2.87	-0.12	2.99
长期债务资本化比率（%）	44.29	41.00	41.38
全部债务资本化比率（%）	47.29	46.81	47.25
资产负债率（%）	59.52	57.73	58.39
流动比率（%）	171.06	145.84	135.98
速动比率（%）	140.64	118.63	108.78
经营现金流动负债比（%）	28.87	24.57	31.84
现金短期债务比（倍）	4.52	2.49	2.45
EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	6.82	8.74
全部债务/EBITDA（倍）	5.29	6.32	5.31

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他非流动负债以及长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	21.46	13.54	18.30
资产总额（亿元）	112.11	124.08	145.39
所有者权益（亿元）	49.30	62.51	76.40
短期债务（亿元）	0.00	13.78	0.00
长期债务（亿元）	13.76	6.17	26.14
全部债务（亿元）	13.76	19.96	26.14
营业收入（亿元）	0.31	0.33	1.07
利润总额（亿元）	1.39	2.73	1.07
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	13.16	-1.67	0.74
财务指标			
销售债券周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	35.29	333.59	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01
现金收入比（%）	45.14	52.94	12.99
营业利润率（%）	87.22	78.90	34.12
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	2.81	4.37	1.40
长期债务资本化比率（%）	21.82	8.99	25.49
全部债务资本化比率（%）	21.82	24.20	25.49
资产负债率（%）	56.02	49.62	47.45
流动比率（%）	62.19	46.08	71.92
速动比率（%）	62.19	46.08	71.92
经营现金流动负债比（%）	29.44	-3.04	1.77
现金短期债务比（倍）	--	0.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-3　支持方主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	3872.78	3878.80	4390.43
资产总额（亿元）	27725.67	29513.29	31970.64
所有者权益（亿元）	9090.70	9698.95	10597.21
营业收入（亿元）	9934.06	10689.69	11391.21
利润总额（亿元）	613.58	648.98	637.61
经营性净现金流（亿元）	757.10	865.75	1130.85
总资产周转次数（次）	0.37	0.37	0.37
现金收入比（%）	110.88	108.16	110.29
营业利润率（%）	16.63	16.78	15.39
资产负债率（%）	66.98	67.00	66.69
流动比率（%）	115.23	117.91	115.88
速动比率（%）	65.62	63.72	63.38

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

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+调整项

长期债务=长期借款+应付债券+调整项

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。