信用评级公告

联合〔2021〕4285 号

联合资信评估股份有限公司通过对北京电子城高科技集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京电子城高科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 京电城投 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十六日

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

北京电子城高科技集团股份有限公司
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
北京电子城高科技集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17京电城投MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17京电城投MTN001	6.50亿元	6.50亿元	2022/07/07

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公开发行债券

评级时间：2021年6月16日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
房地产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	aa⁻	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
北京实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，股东背景强，给予一定支持				+1

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“电子城高科”）的评级反映了公司作为国内知名园区地产开发上市公司，在中关村电子城科技园东区仍具有垄断优势，公司园区地产项目质量较好、自持物业优良、债务负担较轻。2020年以来，公司向科技服务战略转型取得一定成果、租金收入稳步提升、园区地产开发销售有序进行。但同时，联合资信也关注到园区地产行业存在一定不确定性、部分项目面临一定去化压力、未来投资规模较大、传统园区开发建设盈利能力下滑和公司战略转型面临一定不确定性等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司未开发项目主要位于北京、天津、南京等城市，定位明确；随着公司转型战略的实施，传统园区开发建设规模在缩减，科技服务板块将陆续进入重点投资期。未来，随着公司持续拓展园区地产项目、储备项目持续开发与销售、科技服务转型成果的陆续体现，公司经营状况有望保持良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17京电城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **区域垄断优势明显，单位租金稳定提升。**公司在中关村电子城科技园东区仍具有区域垄断优势，科技园区开发、运营经验丰富，科技客户资源仍具优势，单位租金稳步提升。
2. **在手项目质量优良。**公司在手项目土地成本较低，项目分布于北京、天津、南京、厦门、朔州、昆明和成都等城市，项目质量优良。
3. **自持物业优良，债务负担较轻。**公司主要自持物业位于北京市酒仙桥地区，使用成本法计量；公司债务相关指标处于较低水平，债务负担仍属较轻。

关注

1. **经济下行压力叠加行业竞争激烈，盈利能力下滑且部分项目面临一定去化压力。**受实体经济增速下滑以及行业竞争压力增大影响，产业园区内招商引资难度加大，对产业地

分析师： 支亚梅　宋莹莹
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

产的销售形成一定不利影响。考虑到公司外埠项目成本趋于市场化、京内项目占比逐渐降低，未来公司盈利能力存在下滑风险；此外，公司在售项目整体去化速度较慢，其中部分异地项目存在一定去化压力。

2. **未来尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。**园区地产开发建设方面，公司未来尚需投资规模较大；同时，公司在十四五期间向科技服务转型，部分重资产板块将处于重点投资期。整体看公司面临资金营运及融资压力，公司筹资活动前现金流持续呈现净流出状态。
3. **战略转型期间公司未来发展面临一定不确定性。**公司向科技服务全面转型，目前尚未形成大规模的收入和利润贡献，同时考虑到当前经济下行压力加大，企业未来发展转型将面临一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	38.91	21.50	38.51	32.52
资产总额（亿元）	143.36	142.09	178.10	192.00
所有者权益（亿元）	72.32	68.37	72.65	71.62
短期债务（亿元）	6.06	18.74	32.22	32.54
长期债务（亿元）	33.32	34.38	41.67	44.44
全部债务（亿元）	39.38	53.12	73.88	76.98
营业收入（亿元）	22.34	18.25	37.70	2.49
利润总额（亿元）	6.03	4.86	7.36	-1.34
EBITDA（亿元）	8.09	7.70	10.56	--
经营性净现金流（亿元）	-38.35	-22.92	10.25	-5.93
营业利润率（%）	36.02	38.75	27.19	5.66
净资产收益率（%）	5.40	4.95	7.51	--
资产负债率（%）	49.55	51.89	59.21	62.70
全部债务资本化比率（%）	35.25	43.72	50.42	51.81
流动比率（%）	309.90	298.72	223.97	235.92
经营现金流动负债比（%）	-106.70	-60.19	16.41	--
现金短期债务比（倍）	6.43	1.15	1.20	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	3.72	2.90	3.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.87	6.89	7.00	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	61.66	78.01	104.50	107.58
所有者权益（亿元）	48.09	47.13	47.26	46.96
全部债务（亿元）	11.95	18.98	44.54	38.98
营业收入（亿元）	0.40	0.53	0.55	0.10
利润总额（亿元）	0.23	0.54	1.76	-0.39
资产负债率（%）	22.01	39.58	54.78	56.34
全部债务资本化比率（%）	19.90	28.70	48.52	45.35
流动比率（%）	2739.67	289.19	206.34	196.62
经营现金流动负债比（%）	-10.26	13.95	4.22	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他应付款的有息债务部分已计入短期债务，其他流动负债中的超短期融资债券已计入短期债务，短期借款中的利息部分已扣减，一年内到期的非流动负债中的长期应付款及利息部分已扣减；3. 本报告中公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数；4. EBITDA 利息倍数与年报不一致，主要系口径差异所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

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
17 京电城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/15	韩家麒 刘艳婷	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907） 房地产企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读报告
17 京电城投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/03/22	韩家麒 刘艳婷	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读报告
20 北电 01	AAA	AA	稳定	2020/06/11	支亚梅 闫　欣	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告
20 北电 01	AAA	AA	稳定	2020/02/13	支亚梅 樊　思	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告
20 北电 02	AAA	AA	稳定	2020/06/11	支亚梅 闫　欣	原联合信用评级有限公司房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告

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城高科技集团股份有限公司（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。

北京电子城高科技集团股份有限公司
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”）关于北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“电子城高科”）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

公司于 1986 年 12 月 24 日注册成立，注册资本为 5.80 亿元；后于 1993 年 5 月在上海证券交易所上市。历经数次股份划拨，北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）为公司第一大股东；2016 年 4 月，公司名称变更为北京电子城投资开发集团股份有限公司；2020 年 3 月 4 日，公司变更为现名称。截至 2021 年 3 月底，公司股本为 1,118,585,045 股，北京电控仍为公司控股股东，持股比例为 45.49%，持有股份无质押；实际控制人为北京市国资委。跟踪期内，公司注册资本和股权结构未发生变更。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2020 年底，公司（含主要子公司）在职员工共 853 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 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，公司实现营业收入 37.70 亿元，利润总额 7.36 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 192.00 亿元，所有者权益 71.62 亿元（含少数股东权益 2.88 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.49 亿元，利润总额-1.34 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区酒仙桥路 6 号院 5 号楼 15 层 1508 室；法定代表人：王岩。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 京电城投 MTN001	6.50 亿元	6.50 亿元	2017/07/07	5 年
20 北电 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2020/02/27	3 年
20 北电 02	17.00 亿元	17.00 亿元	2020/07/10	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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%[1]，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%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

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 2　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

数据来源：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%，较上年末下降 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%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（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. 房地产行业

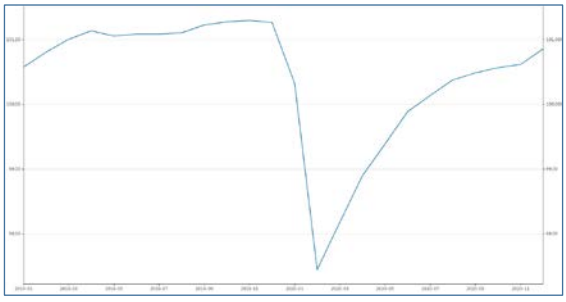
（1）行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。2020 年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自 2020 年 3 月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

图 1　2019－2020 年全国房地产开发景气指数

（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2020 年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，累计同比增长 7.00%，增速较 2019 年下降 2.90 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 10.44 万亿元，累计同比增长 7.6%，增速相较于 2019 年下降 13.90 个百分点；办公楼完成投资额 0.65 万亿元，累计同比增长 5.4%，增速相较于 2019 年提升 2.60 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.31 万亿元，累计同比下降 1.1%，相较于 2019 年降幅收窄 5.6 个百分点。

施工方面，2020 年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020 年房屋新开工面积 22.44 亿平方米，同比下降 1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020 年全国房屋施工面积达 92.68 亿平方米，同比增长 3.70%，增速相较 2019 年下降 5.00 个百分点；同期全国房屋竣工面积 9.12 亿平方米，同比下降 4.90%。

从销售情况来看，2020 年，商品房销售面积 17.61 亿平方米，同比增长 2.60%。其中，住宅销售面积 15.49 亿平方米（占 87.96%），同比增长 3.20%，增速较 2019 年增长 1.70 个百分点。2020 年，商品房销售金额为 17.36 万亿元，同比增长 8.60%，增速较 2019 年增长 2.20 个百分点。其中，住宅销售金额 15.46 万亿元，同比增长 10.80%，增速较 2019 年增长 0.50 个百分点。

（2）土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位；资金来源中以自筹资金和以定金及预收款为主的其他资金为主。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；土地成交价款 17,268.83 亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2020 年 1－3 月，土地市场

极为冷清，累计土地成交价款 977.49 亿元，同比下降 18.10%；4 月开始随着房地产市场的逐步回暖，土地市场活跃度持续增强。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.36%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。

表3　2018－2020年房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24,004.52	14.46	25,228.77	14.13	26,675.94	13.81
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10
自筹资金	55,830.65	33.64	58,157.84	32.56	63,376.65	32.82
其他资金	86,019.74	51.83	95,046.26	53.21	102,870.26	53.27
其中：定金及预收款	55,418.17	33.39	61,359.00	34.35	66,547.00	34.46
个人按揭	23,705.89	14.28	27,281.00	15.27	29,976.00	15.52
合 计	**165,962.89**	**100.00**	**178,608.59**	**100.00**	**193,114.85**	**100.00**

资料来源：Wind，联合资信整理

（3）政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，短期政策出现边际调整。2020 年以来，“房住不炒”多次被强调，2020 年 2 月，央行也专门提出要保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。

表4　2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 5 月	央行	央行发布《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 5 月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群的带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020 年 7 月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在

高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。

表5　2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020 年 1 月	央行	2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020 年 2 月	央行	2020 年金融市场工作电视电话会议要求，2020 年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行
2020 年 4 月	银保监会	4 月 22 日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020 年 5 月	央行	《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化 LPR 改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020 年 6 月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020 年 8 月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020 年 10 月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020 年 12 月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自 2021 年 1 月 1 日起实施

资料来源：联合资信整理

2. 园区地产行业

园区地产以实现土地的整体开发与运营为基础，打造产业集聚效应，具有开发周期长、资金占用大等特点，且受房地产调控政策的影响较为有限；随着传统房地产开发商开始向园区地产转型，行业竞争日趋激烈；受益于新型城镇化的发展和战略型新兴产业的不断壮大，园区地产将向产业链完善、配套完备、服务多样化的方向发展。

园区地产是整合资源、承载与促进产业发展的地产形态，是一种将地产开发、产业发展和城市功能三方面的发展有机结合、相互促进的商业模式。园区地产依托产业为内容，地产为空间上的载体，以实现土地的整体开发与运营为基础，一般以独栋写字楼、高层办公楼、标准化厂房、研发楼为开发对象，打造产、学、研产业集群，帮助政府改善区域环境、提升区域竞争力。

从行业特征来看，园区地产行业具有如下特点：（1）园区地产以产业园区为基地，推动产业集聚效应，对企业整体开发和运营能力提出较高要求。传统的住宅地产开发商往往以销售房产实现的短期利益为经营目标，而园区地产企业则需要将房产建设、招商引资、提供专业服务融为一体。（2）园区地产开发周期较长，从园区规划初期至园区达到成熟综合运营阶段长至数年，企业面临较大的资金压力。由于企业初期资金回笼有限，政府财政性的支持在各产业园区开发初期较为普遍。（3）园区地产类企业的客户主要是符合招商引资条件的入园企业，且园区的定位在某种程度上也限定了企业的目标客户范围。（4）房地产政策调控对园区地产类企业的影响相对有限。由于园区地产企业的客户多为从事研发、制造型的企业，在经济增长态势不变的大环境下，目标客户对研发办公楼、配套居住型物业具有刚性需求。

从发展形势来看，在起步阶段，中国的园区地产企业主要是政府投资组建的开发区基础建设公司，通过土地开发，直接向投资者招商引资。进入发展阶段，由于此时的园区地产企业普遍具有国资背景，拿地成本低，前期业务和资金快速积累，园区地产企业对其功能重新定位，开始进行产业开发。步入成长期后，伴随城市及工业园区经济规模的扩大，通过国有资产投资管理公司参股开发股份有限公司和物业公司，政府对开发区的国有资产主要采取产权管理办法。由于土地的不可再生性且所持土地越来越少，近年来，园区地产企业不断寻求转型，围绕产业地产开展具有明确盈利模式的配套、增值服务。

在此阶段，企业来源于物业销售的收入比例将出现明显的下降。

从竞争格局来看，随着房地产宏观调控政策从紧，部分传统房地产开发商开始向园区地产转型，以期实现盈利模式的多元化，行业竞争日趋激烈。传统的园区地产企业虽然可以从存量工业地产分享城市化的红利，但是由于廉价储备土地难以持续，相对大型房产企业区域扩张能力较弱，传统园区地产企业面临转型。随着经济增长由资源驱动向创新驱动转变，园区地产已由过去优惠政策、廉价土地竞争，转向产业链、投资环境等方面的竞争。园区地产企业采取多元化经营战略，如设立市政、建筑、旅游餐饮和商业服务子公司，或通过股权投资参与金融、生物医药、媒体行业等。具体来看，首先，一个较为完整的产业链可以最大限度地降低产业配套协作成本，产业集聚与上下游配套是高新技术产业园区吸引投资的重要因素，由此产生的产业集群效益将有利于推动产业园区内经济的良性循环和健康发展。其次，投资环境已经成为体现产业园区竞争实力的重要指标。各产业园区间的竞争将表现为是否具有良好产业规划、园区文化和社会氛围，以及相关金融服务、高效管理体制等软环境。

从行业发展来看，首先，中国的新型城镇化发展战略为园区地产的发展带来了历史性机遇。新型城镇化重视城市与产业的融合发展，园区地产企业作为城市的规划、建设、融资、招商引资以及园区运营的市场化平台，将逐渐成为新型城镇化市场的主要力量。其次，随着产业不断升级，附加值更高的产业会派生更多的综合型服务需求，从而提升园区地产企业的收入和利润。由于大城市土地资源奇缺，顺应产业升级的中高端工业厂房及办公楼项目，收入将大幅提升。

从行业关注来看，首先，土地成本的上升对企业盈利空间形成压制。由于发达城市新增土地逐步稀缺，发展空间局限于存量的二手工业土地，土地价格的上升对园区地产类企业的盈利空间产生一定压制。第二，园区地产行业竞争加剧，领先企业优势趋减。随着园区地产的快速发展，参与竞争主体数量逐渐增多，快速抢占优质资源及完善产业链将成为其巩固行业地位主要途径。第三，园区招商引资难度加大。随着中国实体经济增速放缓，产业结构升级不断推进，符合政府招商引资需求的优质企业有限，造成产业园区招商引资难度加大，对园区地产的销售形成一定不利影响。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本为11.19亿元，北京电控为公司控股股东，实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司在中关村电子城科技园东区区域垄断优势及产业聚集优势明显，有较强的科技园区产品开发优势，客户资源丰富；同时，公司进一步深入推动科技服务战略转型，并取得了一定成效。

跟踪期内，公司在开展原有产业园区业务的同时深入推进科技服务战略转型，进一步聚焦科技服务业态和产业方向，形成了产业链、创新链、资本链相融共进的科技服务产业生态。

园区地产方面，公司业务主要经营区域仍为中关村电子城科技园东区，即酒仙桥区域，自成立之初，公司即为该区域内投资开发建设主体，为该区域内唯一一家具备销售条件的园区开发企业，区域垄断优势明显。公司以开发建设中关村电子城科技园区为起点，成功开发了多个主题园区，包括国际电子总部、IT 产业园、创新产业园、科技研发中心、科技大厦等。公司客户包括 ABB、西门子、三星数据、日立、贝塔斯曼、联发科技、奇虎 360、58 同城、携程网、中国电信、超图软件等众多世界 500 强及国内外知名企业。截至 2021 年 3 月底，公司已完成了全国 6 个区域 10 个省市的布局，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。

科技服务方面，公司已落地集成电路设计创新中心和集成电路设计产业服务平台，科技研发服务项目及体系初步成型；同时，公司还打造了科技孵化服务品牌“创 E+”，重点项目输出轻资产服务取得突破；此外，数字产业化、科技金融服务等仍按计划推进中。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2021年5月11日，公司未结清和已结清信贷信息中，均无关注类或不良类记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

七、管理分析

公司核心管理团队、治理与管理情况均较为稳定。

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度未发生变化，公司治理与管理较为稳定。跟踪期内，因工作安排变化，公司董事由宁旻变更为陈文，公司监事会主席由王爱清变更为蒋开生；因退休原因，公司原副总裁、财务总监陈丹离任，新聘任朱卫荣为公司财务总监。公司其他董事和高级管理人员未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司处于转型期，主营业务收入仍以园区地产销售为主、整体毛利率仍处于较高水平，但随着早期京内项目的陆续开发完毕，公司盈利能力呈现下滑态势；新型科技服务虽然是公司未来业务的重点发展方向，但仍处于重点投资期，预计未来收入及利润的贡献度仍然较低。

目前，公司仍处于转型期，主营业务收入仍以地产销售为主，但新型科技服务为未来的业务重点方向。2020 年，公司实现营业收入 37.70 亿元，同比增长 106.61%，主要系结转规模提升所致；利润总额 7.36 亿元，同比增长 51.56%，与收入增幅不一致，主要系缴纳土地增值税规模大幅上升所致。

从收入构成来看，2020 年，地产销售仍是公司收入的主要来源，规模及占比均有所提升，主要系北京、福建和云南地区结转收入规模提升所致。新型科技服务收入主要包括园区地产出租、物业管理及软件销售及运维集成服务，其收入增幅主要来自于平均租金水平的提升。

从毛利率来看，2020 年，公司地产销售毛利率同比下降 4.05 个百分点，主要系外埠项目成本趋于市场化、并且外埠项目收入占比提高所致。新型科技服务毛利率明显下滑，主要系受疫情影响出租业务减免租金及新投入面积空置率较高、同时物业管理业务受疫情影响客户使用率低从而公共区域费用无法消化的共同影响所致，具体情况如下表所示。

表 6　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地产销售	17.39	78.19	73.73	12.76	70.58	53.71	30.85	81.96	49.66	0.58	23.30	31.36
新型科技服务	4.13	18.57	32.43	4.89	27.05	37.31	6.26	16.63	18.20	1.77	71.41	3.60
文化传媒	0.72	3.24	25.32	0.39	2.16	42.42	0.53	1.41	34.17	0.13	5.29	36.23
产品销售	--	--	--	0.04	0.21	2.91	--	--	--	--	--	--
合计	**22.24**	**100.00**	**64.51**	**18.08**	**100.00**	**48.91**	**37.64**	**100.00**	**44.21**	**2.48**	**2.48**	**11.79**

资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.49 亿元，同比下降 67.91%，主要系当期没有竣工项目、地产销售结转规模下降所致；利润总额-1.34 亿元，同比下降 183.49%，主要系收入下滑

的同时公司加大科技创新平台的建设力度的共同影响所致。

2. 地产销售

（1）土地储备

2020 年以来，公司获取土地规模较小且均在京外，布局下沉；公司土地储备规模略显单薄，但区域分布仍较好，土地成本很低，土地储备质量优良。

2020年以来，公司共获取三块土地。其中，2020年6月，公司以2.19亿元和0.16亿元分别竞得朔州17.39万平方米（土地面积）的二类居住用地和3.68万平方米（土地面积）的教育用地；2021年3月，公司以0.81亿元竞得成都1.32万平方米（土地面积）的商服用地。

表 7　2020 年以来公司获取土地情况（单位：万平方米、元/平方米、%）

项目名称	土地面积	建筑面积	所在城市	楼面地价	权益占比	土地使用性质
电子城•朔州数码港住宅三期	17.39	34.02	山西朔州	503.78	100	住宅用地
电子城•朔州数码港小学	3.68	1.71	山西朔州	421.49	100	教育用地
电子城•A.I.国际创新中心	1.32	5.46	四川成都	2045.00	100	其他商务用地（科研办公）

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司持有待开发的土地储备占地面积合计56.34万平方米，计容建筑面积合计110.30万平方米。公司土地储备主要分布在北京、天津、厦门、朔州和成都，以北京和天津为主，北京土地位于朝阳区望京酒仙桥区域，天津土地位于西青区经济技术开发区，公司土地储备区域分布优良，土地储备质量佳。

从土地获取成本看，公司北京朝阳区土地获取时间较早，楼面价在250元/平方米至3000元/平方米。天津西青地区土地成本不高于4000元/平方米，均处于市场较低水平。厦门土地位于集美区，楼面地价约为485元/平米。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米、%）

项目名称	项目所在地	权益占比	土地取得时间	物业类型	占地面积	计容建筑面积
（北京）国际电子总部四期（26#地）	北京	100	2017 年 11 月	研发	2.44	7.42
朝阳区来广营 89 号院	北京	100	2016 年 10 月	工业	1.12	2.72
智尚中心	天津	100	2015 年 7 月	工业	3.17	6.82
盈辉中心	天津	100	2015 年 11 月	工业	9.77	19.10
鼎创中心	天津	100	2016 年 9 月	工业	2.98	3.75
鼎峰中心	天津	100	2015 年 11 月	工业	4.17	8.11
厦门国际创新中心	厦门	70	2017 年 5 月	其他商服用地	2.07	10.28
（北京）空港电子信息产业基地	北京	70	2018 年 11 月	工业	8.23	15.75
朔州数码港住宅三期	朔州	100	2021 年 6 月	住宅	17.39	31.02
朔州数码港小学	朔州	100	2020 年 6 月	教育	3.68	1.37
A.I 国际创新中心	成都	100	2021 年 3 月	其他商务用地	1.32	3.96
合计	--	--	--	--	**56.34**	**110.30**

注：公司土地储备口径为已取得土地证但尚未开工的土地

资料来源：公司提供

（2）项目开发

公司开发的项目定位于高科技及创新产业园区和智慧城市综合体，并根据整体规划安排项目建设进度，建设周期较长；公司在建项目规模较大，能够满足一定时间的开发需要，但公司未来在建及拟建项目投资规模较大，存在较大的开发资金需求。

公司已建成项目主要位于中关村科技园区电子城科技园区酒仙桥区域，已建成园区项目包括创新产业园项目、研发中心项目、科技大厦

项目、IT 产业园和国际电子总部项目，业态定位主要以科技类企业办公、研发为主，入驻企业大多为知名度较高的科技、信息类企业。截至 2021 年 3 月底，公司完成了全国 6 个区域 10 个省市的战略布局，形成了近 40 个项目组成的科技发展空间集群，为公司“十四五”的科技服务战略发展提供了有力的平台支撑。

表 9　截至 2021 年 3 月底公司已建成项目情况（单位：%、万平方米）

园区	类型	权益占比	业态定位	建筑面积	入驻企业	入驻时间	租售比例
电子城•（北京）创新产业园	工业	100	高科技创新产业发展基地	12.80	北方华创、日立、世纪互联等	2001 年至今	7%自持、93%出售
电子城•（北京）科技研发中心	工业	100	电子及相关产业科技研发聚集区	7.24	西门子、三星、链家等	2003 年至今	1/3 自持、2/3 出售
电子城•（北京）科技大厦	科研、生产	100	跨国企业分支机构、科技企业服务机构	2.63	精锐教育、美年佳境等	2003 年	100%自持
电子城•（北京）IT 产业园	工业	100	北京市重点工程、北京市重点产业化促进项目	58.80	58 同城、东方园林、艺龙、携程、ABB 等	2005 年至今	8%自持、92%出售
电子城•（北京）国际电子总部一期（3#地）	研发	100	大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区	13.53	奇虎 360、中国电信、联发博动等	2010-2012 年	100%出售
电子城•（北京）国际电子总部二期（4#地）	研发	100	大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区	17.24	中国重燃、华为鲲鹏、WEWORK 等	2018 年	100%自持
电子城•（北京）国际电子总部 5#地	研发	100	大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区	10.30	毅丰龙达	2019 年	100%出售
中关村电子城（昆明）科技产业园一期	工业	100	园区定位为面向东盟及南亚的集现代高科技产业、高端制造、研发、科技服务及综合配套为一体的“互联网+”智能科技园区。	11.92	云南玫瑰堂、智慧计量检测等	2019 年	100%出售
电子城•（厦门）国际创新中心一期	工业	70	园区定位为国内领先、海西第一的创新中心示范项目	20.03	永兴东润、集美承发包等	2019 年	24%自持、76%出售

注：电子城•（北京）国际电子总部5#地由公司与国寿置业投资管理有限公司设立的基金进行购买
资料来源：公司提供

2020 年，受疫情及公司规划的共同影响，公司放缓了项目开发节奏，新开工 43.95 万平方米，较上年的 105.29 万平方米大幅下滑，当年主要新开工项目包括 IT 产业园项目、朔州数码港项目和天津星悦中心项目；竣工面积 50.78 万平方米，期末在建面积 116.77 万平方米。2021 年 1－3 月，公司新开工和竣工面积均为 0，预计下半年建设力度将会加大以推动项目尽快达到竣工销售条件。

从在建项目来看，公司的在建项目包括位于天津市西青开发区的星悦中心、位于朔州市的数码港、位于厦门市集美区的国际创新中心、位于昆明市滇中新区临空产业园中关村电子城（昆明）科技产业园、位于北京市顺义区的空港电子信息产业基地和 IT 产业园、以及位于南京的国际数码港，上述项目预计总投资金额 266.29 亿元，尚需投资 138.31 亿元，主要为产业园和住宅；未来，公司将会在保证现金流的平衡的前提下，调整科技服务和园区地产建设的相关资金支出规模。

表 10　截至 2021 年 3 月底公司在建项目情况（单位：%、万平方米、亿元）

项目名称	城市	权益占比	在建面积	开工时间	总投资	已投资	尚需投资
电子城 IT 产业园项目	北京	100	6.94	2020 年 4 月	24.20	20.11	4.09
电子城•（朔州）数码港项目	朔州	100	1.58	2020 年 4 月	44.43	17.51	26.92
天津星悦中心项目	天津	100	28.29	2020 年 3 月	25.00	10.78	14.22
电子城•（北京）空港电子信息产业基地	北京	70	3.21	2018 年 5 月	15.11	6.63	8.48
中关村电子城（昆明）科技产业园	昆明	100	15.51	2019 年 4 月	46.09	19.09	27.00

电子城•（厦门）国际创新中心	厦门	70	21.95	2019 年 9 月	31.46	12.51	18.95
电子城•（南京）国际数码港	南京	100	39.29	2019 年 9 月	80.00	41.35	38.65
合计	--	--	**116.77**	--	**266.29**	**127.98**	**138.31**

资料来源：公司提供

公司拟建项目为位于北京朝阳区的国际电子总部项目26#地，位于天津的1#、7#地项目、位于厦门的电子城•（厦门）国际创新中心三期、位于朔州的数码港住宅三期及小学项目，位于成都的A.I.国际创新中心项目，预计总投资合计45.86亿元，已投资2.93亿元，尚需投资42.93亿元。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司拟建项目情况（单位：%、万平方米、亿元）

项目名称	城市	权益占比	建筑面积	拟开工时间	预计总投资	已投资	尚需投资
电子城•（北京）国际电子总部四期（26#地）	北京	100	10.70	2021 年 12 月	10.60	--	10.60
电子城•天津 1#、7#地项目	天津	100	20.26	2021 年 12 月	7.59	--	7.59
电子城•厦门国际创新中心三期	厦门	70	14.57	2021 年 3 月	10.46	0.48	9.98
电子城•朔州数码港住宅三期	朔州	100	34.02	2021 年 9 月	12.54	2.28	10.26
电子城•朔州数码港小学	朔州	100	1.71	2021 年 11 月	0.81	0.16	0.66
电子城•A.I.国际创新中心	成都	100	5.46	2021 年 12 月	3.86	0.01	3.85
合计	--	--	**86.72**	--	**45.86**	**2.93**	**42.93**

资料来源：公司提供

（3）物业销售

公司签约销售面积及销售均价随项目区域不同而有所波动；公司在售项目分布在天津、朔州、昆明和厦门，整体去化速度较慢，其中天津项目存在一定去化压力。

2020 年，公司签约销售面积增幅较大，主要系公司当期可供销售项目增多所致；销售均价有所增长，主要系不同区域的销售占比变化所致。2021 年 1－3 月，公司签约销售面积 1.16 万平方米，签约销售金额 0.64 亿元，签约销售均价为 0.55 万元/平方米，签约销售单价大幅下滑主要系不同区域的产品销售比重变化所致。

表 12　公司项目销售情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
签约销售面积	16.05	35.48	52.66	1.16
签约销售金额	17.39	22.46	48.00	0.64
签约销售均价	1.08	0.63	0.91	0.55
结转收入面积	16.05	17.15	45.43	1.06
结转收入金额	17.39	12.76	30.85	0.58

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司在售项目总可售面积（不包括地下车位，仅包括地上部分）为 104.72 万平方米，已售面积为 86.30 万平方米。其中，公司部分天津项目去化相对较慢，主要系雄安新区设立影响客户资源、地方政府对园区的规划有一定调整以及京津冀一体化推动慢于预期所致；厦门项目是福建省十大重点工程之一，定位于厦门承接高精尖产业的首推项目，未来去化前景良好，实质性去化压力不大。

表 13　截至 2021 年 3 月底公司在售项目和去化情况（单位：%、万平方米、万元/平方米）

项目名称	所在城市	权益占比	开盘时间	总可售面积	已取得预售/销售许可证面积	已售面积	去化率	销售单价
电子城•（厦门）国际创新中心一期	厦门市	70	2019 年 10 月	10.62	15.44	7.60	72	0.80
电子城•（朔州）数码港一期	朔州市	100	2016 年 6 月	9.83	9.83	8.89	90	0.37

电子城•（朔州）数码港二期	朔州市	100	2016 年 9 月	18.48	18.48	16.13	87	0.36
中关村电子城（昆明）科技产业园	昆明市	100	--	54.71	/	51.68	94	0.39
智尚中心	天津市	100	2016 年 8 月	9.02	9.02	2.00	22	0.62
盈辉中心	天津市	100	2019 年 6 月	2.06	2.06	--	--	--
合计	--	--	--	**104.72**	/	**86.30**	--	--

注：1. 昆明项目于 2019 年 6 月 24 日与昆明空港置业有限公司（该公司为昆明空港投资开发有限公司的全资子公司）签订回购合同，自销部分项目不需取得预售证，但考虑会影响表中销售证合计，本表暂按取得预售证计算；2. 总可售面积仅包括地上部分，已取得预售/销售许可证面积包括地下车位，因此可能出现已取得预售/销售许可证面积大于总可售面积的情况
资料来源：公司提供

3. 新型科技服务

（1） 园区地产出租与物业管理

公司主要自持物业位于北京市酒仙桥地区，位置优势明显，资产优质，增值潜力很大；虽然 2020 年以来公司部分园区自持资产转销售，自持物业面积有所下滑，但单位租金的提升带动租金收入稳步增长，整体出租率良好，同时配套的物业管理业务也为公司带来持续稳定的现金流。

公司自持物业全部位于北京市朝阳区酒仙桥地区，区域位置良好，使用成本法计量，未来增值潜力很大。截至 2021 年 3 月底，公司主要自持物业建筑面积合计 22.77 万平方米，其中国际电子总部于 2018 年年底开始招租，出租率为 70%，较上年有所提高，出租率仍较低主要系公司需要按照园区的规划要求进行客户招租、双向选择所致。

表 14 截至 2021 年 3 月底公司主要自持物业情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	建筑面积	物业概况	账面价值	出租率
电子城•（北京）创新产业园	0.89	高科技创新产业发展基地	0.10	100
电子城•（北京）科技研发中心	2.91	电子及相关产业科技研发聚集区	0.85	95
电子城•（北京）科技大厦	2.31	科技企业服务机构	0.78	61
电子城•（北京）IT 产业园	4.77	高科技产业园区	1.32	90
电子城•（北京）国际电子总部	11.89	大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区	10.65	70
合计	**22.77**	--	**13.70**	--

注：公司主要自持物业与上年度跟踪相比各物业的建筑面积均有所下滑主要系部分园区自持资产转销售，另外数据口径变化为可出租资产的建筑面积。
资料来源：公司提供

2020 年，公司实现租金收入同比有所提升，主要系平均租金水平提升所致；此外，公司还有部分租赁物业后转租业务，因此经营概况部分租金收入高于自持物业租金收入。公司物业管理收入主要来自于公司自持/租赁的物业。

（2） 软件销售及运维集成服务

虽然科技服务新业务已在逐步实质性落地，但其带来的收入贡献度仍然相对较小，效果仍有待观察。

公司目前处于转型期，该类收入贡献度相对较小。2020 年 12 月，公司通过收购及增资的方式以自有资金 9333.36 万元取得知鱼智联科技（福建）有限公司 40%的股权，并通过法人治理结构上的安排满足公司财务并表要求。公司软件销售及运维集成服务收入主要来自于上述公司。

此外，2020 年，公司联合多家股东注册成立了北京电子城集成电路设计服务有限公司，搭建了集成电路设计产业服务平台，已引入了 17 家专业服务资源，并实现了 MPW 流片、工程批流片、封装、EDA 租赁等多项专业服务实质性落地。

4. 未来发展

公司目前处于战略转型期，将以目前现有产业园区为载体向科技服务进行转型，形成具有公司特色的发展新格局，具有一定的转型基础，可行性较强。

公司以坚持主业、提升核心竞争力、聚焦产

业方向及业务体系，构筑科技服务发展“鹏图”战略的核心内涵。公司将聚焦集成电路、光子、大数据及云计算、人工智能等前沿科技产业方向，持续推动科技服务向纵深发展、提升科技发展助推服务、科技资源资本运作整合、科技发展空间营造等核心竞争力，整合国内外优质产业、创新资源，构建并发展科技研发服务、科技孵化服务、数字科技服务、科技金融服务（如产业基金、股权投资等）、科技生态运营服务、科技创新平台服务六个科技服务业务板块形成具有公司特色的科技服务发展新格局。

九、财务分析

1. 财务概况

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按最新准则编制。2020 年，公司合并范围发生一定变化，但由于该类子公司净资产及净利润规模相对较小，合并范围变化对公司财务数据的影响不大。为加强财务数据可比性，本报告中公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中经重述的期初数/上年数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告中经重述的期初数/上年数。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 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，公司实现营业收入 37.70 亿元，利润总额 7.36 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 192.00 亿元，所有者权益 71.62 亿元（含少数股东权益 2.88 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.49 亿元，利润总额-1.34 亿元。

2. 资产质量

公司资产构成以流动资产为主，货币资金及存货规模较大，且存货质量较好，但部分区域存货仍面临一定的去化压力；非流动资产中投资性房地产占比较大且以成本法计量，具有很大的升值空间，但受限比例提升明显。

截至2020年底，公司合并资产总额178.10亿元，较上年底增长25.34%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占78.53%，非流动资产占21.47%，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产139.87亿元，较上年底增长22.95%，主要系货币资金增加所致；主要由货币资金（占比27.51%）和存货（占比63.81%）构成。

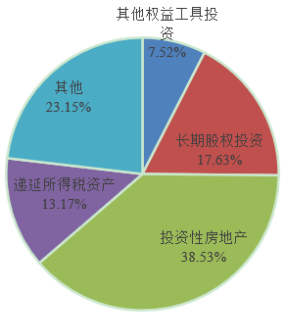
截至 2020 年底，公司货币资金 38.48 亿元，较上年底增长 79.34%，主要系房款收现增加及筹资活动流入的共同影响所致。货币资金中有 0.91 亿元受限资金（部分不属于公司的资产具有指定用途—住房维修基金，部分为冻结的保证金），受限比例较低。

截至 2020 年底，公司存货 89.25 亿元，较上年底增长 10.26%，主要系在建项目的持续投入所致。存货主要由开发成本（占比 87.53%）和开发产品（占比 12.18%）构成，未计提跌价准备；其中，开发产品中存在实质去化压力的主要为天津智尚中心项目（竣工时间 2018 年），公司目前也在采取措施加快去化，该项目可能存在一定的去化风险。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 38.23 亿元，较上年底增长 34.96%，主要系长期股权投资增加所致，主要构成如下图所示。

图2　截至2020年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司其他权益工具投资 2.88 亿元，较上年底增长 29.57%，主要系公司对北京电控产业投资有限公司（以下简称“电控产业投资”）投入增加所致；主要投资标的为北

京燕东微电子有限公司（1.86 亿元）和电控产业投资（0.90 亿元）。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 6.74 亿元，较上年底增长 489.79%，主要系对联营企业北京国寿电科股权投资基金合伙企业（有限合伙）（持股比例 27.66%）投资增加所致。

公司投资性房地产以成本法计量，拿地时间早、土地成本很低，主要分布在北京市酒仙桥地区，区域位置好，具有很大的升值空间。截至 2020 年底，公司投资性房地产 14.73 亿元，较上年底下降 4.84%，主要系公司将部分投资性房地产转入开发产品后予以销售所致。

截至 2020 年底，公司递延所得税资产 5.04 亿元，较上年底增长 78.25%，主要系内部交易未实现利润和预提土地增值税的共同影响所致。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 55.22 亿元，占总资产的 31.00%，具体情况如下表所示，整体资产受限程度略高。

表 15　截至 2020 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.91	部分不属于公司的资产具有指定用途，部分为冻结的保证金
应收账款	3.95	借款抵押
存货	34.20	借款抵押
在建工程	1.01	借款抵押
无形资产	1.64	借款抵押
固定资产	1.17	借款抵押
投资性房地产	10.72	公司债反担保
投资性房地产	1.62	借款抵押
合计	**55.22**	--

资料来源：公司年报

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 192.00 亿元，较上年底增长 7.80%，主要系公司按照新租赁准则的规定新增使用权资产 16.75 亿元所致。其中，流动资产占 71.05%，非流动资产占 28.95%；非流动资产占比有所提升主要系新租赁准则影响所致。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模略有波动，结构以资本公积和未分配利润为主，稳定性有待提高。

截至 2020 年底，公司所有者权益 72.65 亿元，较上年底增长 6.27%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.09%，少数股东权益占比为 3.91%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 15.40%、36.51%、-0.22%和 41.49%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 71.62 亿元，较上年底下降 1.43%，变化不大，主要系一季度亏损所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.98%，少数股东权益占比为 4.02%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 15.62%、37.04%、-0.22%和 40.60%。所有者权益结构稳定性有待提高。

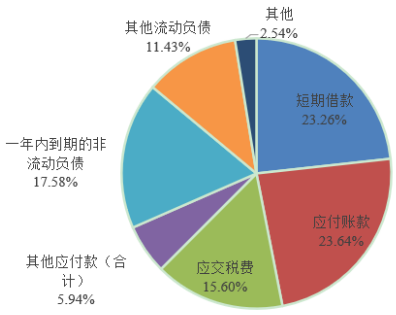
（2）负债

随着经营规模扩大，公司负债规模同步小幅增长；债务负担仍属较轻水平，虽然在 2021 年及 2023 年有一定的集中兑付压力，但考虑到公司融资渠道、股东支持及货币资金规模等因素，公司实际偿还压力不大。

截至 2020 年底，公司负债总额 105.45 亿元，较上年底增长 43.02%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 59.22%，非流动负债占 40.78%，负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快。

流动负债方面，截至 2020 年底，公司流动负债 62.45 亿元，较上年底增长 63.98%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增加的共同影响所致，主要构成如下图所示。

图3　截至2020年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司短期借款14.53亿元，较上年底增长107.54%，主要系当年新增信托贷款所致。其中，信用借款为委托贷款，委托人为北京电子控股有限责任公司，受托人为北京银行股份有限公司金运支行，受托人按协议约定向公司发放金额为 7 亿元的贷款用于日常流动资金周转，借款期限为2020年5月19日至2021年5月19日；抵押借款为公司与中信信托有限责任公司签订的信托贷款，期限12个月，主要用于天津市西青区星悦中心项目和朔州电子城数码港项目非土地价款部分的开发建设，抵押物为电子城科技大厦物业的房屋所有权及电子城研发中心A1物业房屋所有权，同时签订了《应收账款质押合同》，并由公司签订了《保证合同》，该笔信托贷款公司拟使用自有资金偿还。

截至2020年底，公司应付账款14.77亿元，较上年底增长 78.59%，主要系应付工程款增加所致；账龄以一年内到期的为主。

截至2020年底，公司应交税费9.74亿元，较上年底增长 67.58%，主要系土地增值税增加所致。

截至2020年底，公司其他应付款（合计）3.71亿元，较上年底下降7.48%，主要系资金拆借除外的其他应付利息调整至其他科目所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债10.98亿元，较上年底增长188.32%，主要系一年内到期的债务重分类所致。

截至2020年底，公司其他流动负债7.14亿元，较上年底下降8.40%，主要系暂估入账的成本费用减少所致。

非流动负债方面，截至2020年底，公司非流动负债43.00亿元，较上年底增长20.63%，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25.12%）和应付债券（占71.78%）构成。

截至2020年底，公司长期借款10.80亿元，较上年底增长 85.17%，主要系项目开发建设资金需求增加所致；若将一年内到期部分加回，长期借款主要由保证借款（11.25 亿元）和抵押借款（3.84亿元）构成，以浮动利率为主。

截至2020年底，公司应付债券30.86亿元，较上年底增长8.13%，主要系当年发行“20北电01”和“20北电02”所致。公司应付债券主要由“17京电城投MTN001”“20北电01”和“20北电02”构成。

截至2020年底，公司全部债务73.88亿元，较上年底增长 39.10%，主要系开发建设资金需求增加所致。其中，短期债务占43.61%，长期债务占56.39%，结构相对均衡。2020年，公司新增融资整体平均融资成本为4.57%，较上年下降0.19 个百分点，整体融资成本相对较低。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59.21%、50.46%和36.45%，较上年底分别提高7.32个百分点、提高6.70个百分点和提高2.99个百分点，公司债务负担有所加重，但仍处于相对合理水平。从债务期限分布来看，未来三年公司债务集中偿还压力不大，债务结构较为合理。

截至2021年3月底，公司负债总额120.38亿元，较上年底增长 14.16%，主要系新租赁准则下新增租赁负债16.82亿元所致。其中，流动负债占48.03%，非流动负债占51.97%，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司全部债务76.98亿元，较上年底增长4.19%，主要系长期借款增加所致。其中，短期债务占42.28%，长期债务占 57.72%，短期债务占比有明显提升主要系公司发行超短期融资债券所致。从债务指标来看，截至2021年3月底，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62.70%、51.81%和38.29%，较上年底分别提高3.49个百分点、提高1.39个百分点和提高1.84个百分点。

从期限分布来看，截至2021年3月底，公司于2021年和2023年到期债务占比分别约42%和44%，存在较大的集中偿付压力。但公司将于2021 年到期的部分已有相应的偿债安排，具体来看，其他流动负债中的超短期融资债券拟通过借新还旧进行债务置换，短期借款中的委托贷款为控股股东提供的资金支持、信托借款拟使用自有资金进行偿还；考虑到公司融资渠道畅通、股

东资金支持力度较大、货币资金较为充裕等因素，公司实际偿付压力不大。

4. 盈利能力

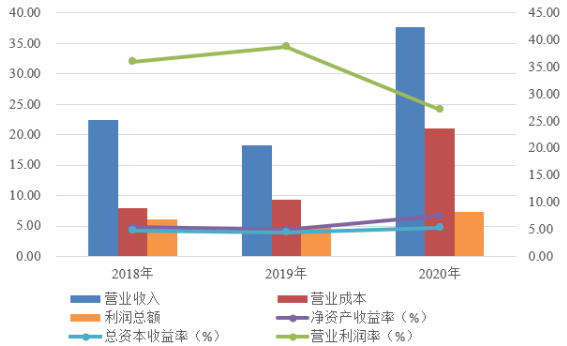
公司营业收入规模有所波动，政府补助对利润形成一定补充，虽盈利指标有所下降，但公司盈利能力仍相对较强；但随着京外项目占比的提升，早期京内项目的成本优势逐步消失，未来盈利能力存在下滑风险。

2020 年，公司实现营业收入 37.70 亿元，同比增长 106.61%，主要系园区地产销售收入增加所致；营业利润率为 27.19%，同比下降 11.56 个百分点，主要系公司北京地区园区销售收入占比下滑（北京地区项目有早期低成本优势）、云南及福建等地区销售规模有所提升所致。

2020 年，公司费用总额为 5.58 亿元，同比增长 35.96%。从构成来看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.50%、42.52%、1.30%和 43.68%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 2.37 亿元，同比增长 25.04%，主要系科技服务成本增加所致；财务费用为 2.44 亿元，同比增长 36.92%，主要系利息支出、承销费、担保费增加的共同影响所致。

从利润构成来看，公司其他收益对利润规模有一定影响。2020 年，公司实现其他收益 1.45 亿元，主要为与日常活动相关的政府补助，占利润总额的 19.71%。此外，2020 年公司营业外收入 0.88 亿元，占利润总额的 11.96%，主要来自于以前年度预提的项目成本、在本期已经确定后续不再发生的支出款项，可持续性不强。

图 4　2018－2020 年公司盈利情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告计算

从盈利指标来看，2020 年，公司营业利润率有较为明显的下滑（原因如前文所述），但总资本收益率和净资产收益率略有上涨，主要系利润规模有所提升。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.49 亿元，同比下降 67.91%，主要系当期没有竣工项目、地产销售结转规模下降所致；利润总额-1.34 亿元，同比下降 183.49%，主要系收入下滑的同时公司加大科技创新平台的建设力度的共同影响所致。

5. 现金流

因公司拿地、项目开发和科技服务转型相关项目的款项支出规模较大，公司筹资活动前现金流持续净流出；公司主要通过发行债券与取得银行借款获得建设资金，未来随着公司项目持续建设及科技服务转型投资期的到来，公司仍面临较大的融资需求。

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	25.77	21.56	54.21	7.24
经营活动现金流出小计	64.12	44.48	43.97	13.17
经营现金流量净额	**-38.35**	**-22.92**	**10.25**	**-5.93**
投资活动现金流入小计	0.02	0.37	0.64	0.00
投资活动现金流出小计	2.36	5.15	10.93	1.17
投资活动现金流量净额	**-2.34**	**-4.78**	**-10.30**	**-1.17**
筹资活动前现金流量净额	**-40.70**	**-27.70**	**-0.05**	**-7.10**
筹资活动现金流入小计	24.88	20.64	56.84	7.89
筹资活动现金流出小计	5.15	10.47	40.13	6.56
筹资活动现金流量净额	**19.73**	**10.17**	**16.71**	**1.32**
现金收入比	**98.07**	**96.43**	**126.80**	**263.84**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 151.49%，主要系房款收现增加所致；经营活动现金流出同比下降 1.15%，同比变化不大。2020 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比增长 70.34%，但规模仍很小；投资活动现金流出同比增长 112.35%，主要系公司向

国寿基金[3]投资款付现增加所致。2020年，公司投资活动现金净流出规模进一步扩大。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为-0.05亿元，净流出规模同比大幅下降，主要系当年房款收现增加所致。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入同比增长175.42%，主要系债券融资规模扩大所致；筹资活动现金流出同比增长283.35%。2020年，公司筹资活动现金净流入同比增长64.32%。

2021年1—3月，公司经营活动现金净流出5.93亿元，同比增长71.27%，主要系项目建设付现增加所致；投资活动现金净流出1.17亿元，同比下降60.98%，主要系当期公司向国寿基金投资付现减少所致；筹资活动现金净流入1.32亿元，融资收现规模减少。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现较好，虽然长期偿债能力指标表现一般，但公司债务负担相对较轻，且在区域垄断性、项目开发能力、土地储备成本等方面具有一定竞争优势，公司整体偿债能力较高。

从短期偿债能力来看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的298.72%和86.17%分别下降至223.97%和下降至81.05%；现金短期债务比由上年底的1.15倍提高至1.20倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍属较强。截至2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别为235.92%和73.59%，现金短期债务比为1.00倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2020年，公司EBITDA为10.56亿元，同比增长37.06%，主要由计入财务费用的利息支出（占22.16%）和利润总额（占69.73%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的2.90倍提高至3.22倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的6.89倍提高至7.00倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

表17 公司偿债能力指标

项目	项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	309.90	298.72	223.97	235.92
	速动比率（%）	131.94	86.17	81.05	73.59
	现金类资产/短期债务（倍）	6.43	1.15	1.20	1.00
长期偿债能力指标	EBITDA利息倍数（倍）	3.72	2.90	3.22	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.87	6.89	7.00	--

注：EBITDA利息倍数与年报不一致主要系口径差异所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年3月底，公司及控股子公司已获得银行授信合计40.48亿元，剩余可用额度19.50亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为A股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至2021年3月底，公司对外担保（不含对子公司和股东）金额为13.71亿元，主要为公司按房地产经营惯例为尚未办妥房产证的客户办理购房贷款提供的阶段性连带责任保证担保，此类担保属于正常业务性担保；该项对外担保风险较小。同时，因发行公司债券及开展信托融资，其控股股东北京电控为公司提供增信措施，公司就此向北京电控提供反担保32.50亿元，相关反担保资产的账面价值为12.34亿元。

截至2021年3月底，公司无重大诉讼情况。

7. 母公司财务分析

母公司[4]资产构成主要为子公司往来款以

[3] 公司与国寿置业投资管理有限公司设立了北京国寿电科股权投资基金合作企业（有限合伙），持股比例为27.66%；成立了国寿电科产业基金，该基金分期、分批收购公司旗下物业，有助于公司在建和在售项目的去化，缓解公司建设资金压力。2020年，国寿电科产业基金已完成相关合伙协议签署、基金登记备案及首期全部项目（具体包括国际电子总部三期后续应交付的标的房屋、电子城IT产业园B5厂房及C2A厂房、西青7号地东区项目1号楼地上部分、西青7号地西区项目4号楼及5号楼地上部分）交割工作，实现了基金封闭运作。

[4] 此母公司指公司母公司单独报表。

及持有子公司的股权，母公司债务负担较轻，投资收益为其主要收益来源。

资产方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 104.50 亿元，较上年底增长 33.96%，主要系长期股权投资增加所致。母公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 5.78 亿元。

权益方面，截至 2020 年底，母公司所有者权益为 47.26 亿元，较上年底增长 0.27%，基本保持稳定。母公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成。

负债方面，截至 2020 年底，母公司负债总额 57.24 亿元，较上年底增长 85.38%，主要系应付债券增加所致。母公司负债主要由应付债券构成。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 48.52%，母公司债务负担尚可。

损益方面，2020 年，母公司营业收入为 0.55 亿元，利润总额为 1.76 亿元。同期，母公司投资收益为 1.88 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 1.10 亿元，投资活动现金流净额-24.77 亿元，筹资活动现金流净额 21.87 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 107.58 亿元，所有者权益为 46.96 亿元，负债总额 60.61 亿元；母公司资产负债率为 56.34%、全部债务资本化比率为 45.35%。2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.10 亿元，利润总额-0.39 亿元，投资收益 0.00 亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 2.20 亿元、5.40 亿元、-0.63 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年4月底，公司存续债券的短期偿债压力较小。

截至2021年4月底，公司存续债券余额共44.00亿元。其中，一年内到期债券余额为12.50亿元。截至2021年3月底，公司现金类资产32.52亿元，对一年内到期债券余额保障程度很高；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对一年内待偿债券本金峰值保障程度均较高。

表 18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

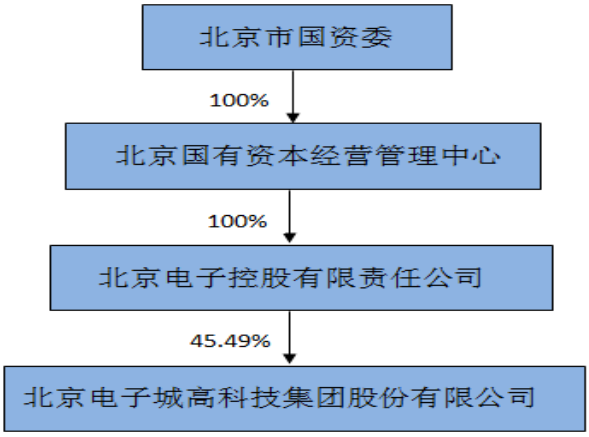
项 目	2020 年
一年内到期债券余额	12.50
未来待偿债券本金峰值	44.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.60
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.23
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.23
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.24

注：债券余额根据截至 2021 年 4 月底公司存续债券情况计算
资料来源：联合资信整理

十一、结论

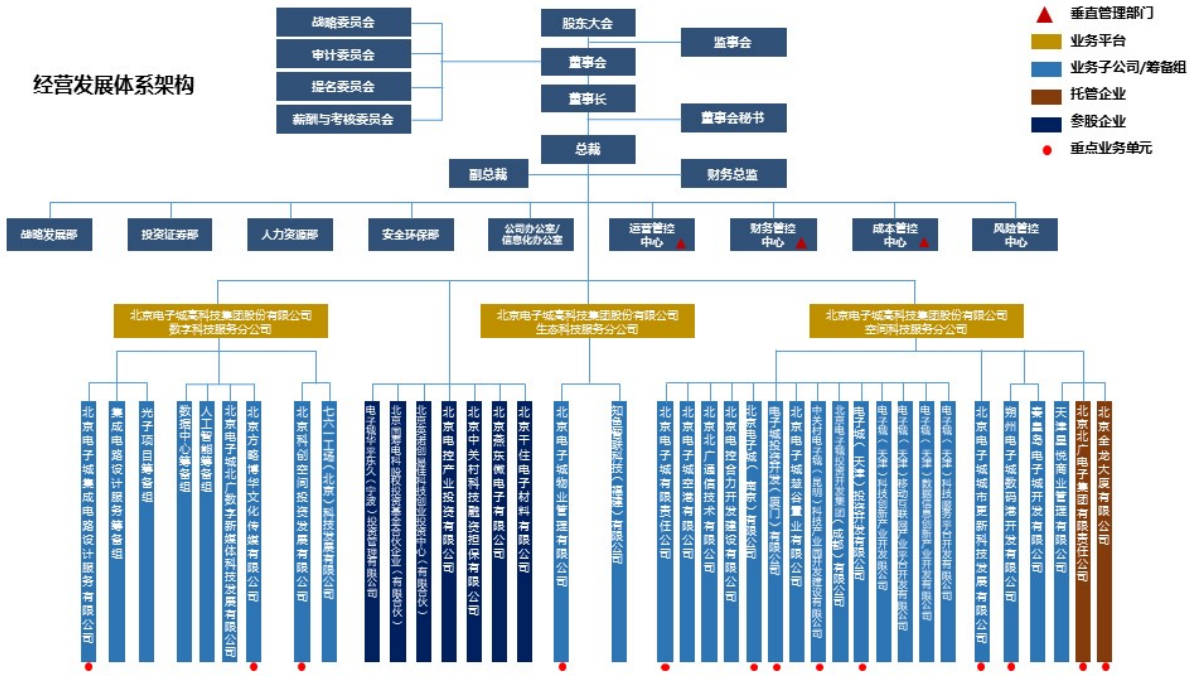
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 京电城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底北京电子城高科技集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底北京电子城高科技集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底北京电子城高科技集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	成立时间	注册资本（亿元）	主营业务	持股比例（%）
1	北京电子城有限责任公司	1994/10/28	1.10	科技创新平台服务	100
2	北京电子城（南京）有限公司	2018/06/15	15.00	科技创新平台服务	100
3	电子城投资开发（厦门）有限公司	2016/12/29	2.46	科技创新平台服务	100
4	北京电子城慧谷置业有限公司	2016/10/08	2.50	科技创新平台服务	70

注：主要子公司的选取综合考虑了最近一年的总资产、营业收入及净利润指标

资料来源：公司提供

附件 2-1 北京电子城高科技集团股份有限公司
主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.91	21.50	38.51	32.52
资产总额（亿元）	143.36	142.09	178.10	192.00
所有者权益（亿元）	72.32	68.37	72.65	71.62
短期债务（亿元）	6.06	18.74	32.22	32.54
长期债务（亿元）	33.32	34.38	41.67	44.44
全部债务（亿元）	39.38	53.12	73.88	76.98
营业收入（亿元）	22.34	18.25	37.70	2.49
利润总额（亿元）	6.03	4.86	7.36	-1.34
EBITDA（亿元）	8.09	7.70	10.56	--
经营性净现金流（亿元）	-38.35	-22.92	10.25	-5.93
财务指标				
流动资产周转次数（次）	45.57	9.09	8.64	--
存货周转次数（次）	0.16	0.13	0.25	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.13	0.24	--
现金收入比（%）	98.07	96.43	126.80	263.84
营业利润率（%）	36.02	38.75	27.19	--
总资本收益率（%）	4.79	4.49	5.32	--
净资产收益率（%）	5.40	4.95	7.51	--
长期债务资本化比率（%）	31.54	33.46	36.45	38.29
全部债务资本化比率（%）	35.25	43.72	50.42	51.81
资产负债率（%）	49.55	51.89	59.21	62.70
流动比率（%）	309.90	298.72	223.97	235.92
速动比率（%）	131.94	86.17	81.05	73.59
经营现金流动负债比（%）	-106.70	-60.19	16.41	--
现金短期债务比（倍）	6.43	1.15	1.20	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	3.72	2.90	3.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.87	6.89	7.00	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司其他应付款的有息债务部分已计入短期债务，其他流动负债中的超短期融资债券已计入短期债务，短期借款中的利息部分已扣减，一年内到期的非流动负债中的长期应付款及利息部分已扣减；3. 本报告中公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数；4. EBITDA 利息倍数与年报不一致，主要系口径差异所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 北京电子城高科技集团股份有限公司

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	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.53	7.58	5.78	12.76
资产总额（亿元）	61.66	78.01	104.50	107.58
所有者权益（亿元）	48.09	47.13	47.26	46.96
短期债务（亿元）	0.02	7.02	13.68	7.27
长期债务（亿元）	11.93	11.95	30.86	31.71
全部债务（亿元）	11.95	18.98	44.54	38.98
营业收入（亿元）	0.40	0.53	0.55	0.10
利润总额（亿元）	0.23	0.54	1.76	-0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.15	2.62	1.10	2.20
财务指标				
存货周转次数（次）	0.57	0.54	0.51	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	108.52	108.15	106.57	108.76
营业利润率（%）	6.07	33.37	38.52	7.32
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	0.62	1.35	3.58	--
长期债务资本化比率（%）	19.87	20.23	39.51	40.31
全部债务资本化比率（%）	19.90	28.70	48.52	45.35
资产负债率（%）	22.01	39.58	54.78	56.34
流动比率（%）	2,739.67	289.19	206.34	196.62
速动比率（%）	2,696.93	285.83	203.91	194.33
经营现金流动负债比（%）	-10.26	13.95	4.22	--
现金短期债务比（倍）	522.13	1.08	0.42	1.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 母公司 2018 年财务数据采用 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据采用 2020 年审计报告期初数；2. 表格中“/”表示未能获取的数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
流动资产周转次数	营业收入/平均流动资产总额
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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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。