

信用等级公告

联合[2017] 428 号

联合资信评估有限公司通过对北京电子城投资开发集团股份有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

北京电子城投资开发集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

北京电子城投资开发集团股份有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年三月二十二日



北京电子城投资开发集团股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 6.5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2017 年 3 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.21	20.74	23.26	46.27
资产总额(亿元)	39.40	43.13	52.17	80.78
所有者权益(亿元)	26.86	30.23	34.89	57.37
调整后短期债务(亿元)	0.00	1.27	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	5.58
调整后全部债务(亿元)	0.00	1.27	0.00	5.58
营业收入(亿元)	14.70	13.82	17.41	5.07
利润总额(亿元)	6.61	6.40	6.95	1.69
EBITDA(亿元)	6.81	6.73	7.24	--
经营性净现金流(亿元)	0.82	3.96	5.90	-3.85
营业利润率(%)	44.68	47.09	43.53	46.90
净资产收益率(%)	18.48	16.04	14.72	--
资产负债率(%)	31.83	29.90	33.13	28.99
调整后全部债务资本化比率(%)	0.00	4.03	0.00	8.86
流动比率(%)	268.45	273.01	242.25	401.15
调整后全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.19	0.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	61.13	182.62	--

注: 1. 公司 2016 年三季度财务数据未经审计; 2. 公司 2014 年“其他应付款”科目中存在小股东有息借款, 本报告将上述有息债务调整至相关债务指标核算。

分析师

韩家麒 刘艳婷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

北京电子城投资开发集团股份有限公司(以下简称“公司”或“电子城”)是从事园区房地产开发经营业务的企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对电子城的评级反映了公司作为北京电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设主体和国内知名园区地产开发上市公司, 在区域垄断经营地位、产品稀缺性、客户资源及项目储备等方面具有显著优势。公司资产质量较好、盈利能力较强、债务负担轻。同时联合资信也关注到房地产行业运行存在一定不确定性、公司未来投资规模较大, 公司已有开发模式在北京以外区域适用情况不确定等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司业务立足于北京中关村科技园区电子城的开发建设, 经过长期发展, 已形成了立足北京涉足京外、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。未来公司实施“立足北京, 辐射全国”的拓展战略, 着力打造“创新产业聚集平台”、“创意产业聚集平台”和“科技服务业平台”, 引领核心区域产业高度聚集, 实现公司的可持续发展。随着天津、朔州、厦门等京外项目的逐步开发, 公司收入规模有望保持稳步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1、公司作为北京电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设主体, 园区开发业务

具备明显的区域垄断优势,产品品质优良,具有丰富的客户资源。

- 2、公司项目储备较为充足,为业务持续发展提供保障。
- 3、公司完成非公开发行股票事项,资本实力有所增强。
- 4、公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好。

关注

- 1、受实体经济增速下滑影响,产业园区内招商引资难度加大,对产业地产的销售形成一定不利影响。
- 2、公司未来投资规模较大,面临一定的对外筹资压力。
- 3、公司园区地产开发模式能否成功在其他地区复制具有一定不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与北京电子城投资开发集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京电子城投资开发集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因北京电子城投资开发集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京电子城投资开发集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京电子城投资开发集团股份有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京电子城投资开发集团股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

北京电子城投资开发集团股份有限公司（以下简称“公司”或“电子城”）原名为北京市天龙股份有限公司，系经国家、法人、自然人共同参股组建，于 1986 年 12 月 24 日注册成立的股份制企业。公司于 1993 年 5 月在上海证券交易所上市，并于 2010 年 2 月变更为北京电子城投资开发股份有限公司（股票名称：电子城；股票代码：600658.SH）。2016 年 4 月，为增强公司整体竞争能力、提升品牌影响力，公司集合下属五家子公司组建“北京电子城投资开发集团”；同时，公司名称变更为“北京电子城投资开发集团股份有限公司”，该事项已获得北京市工商行政管理局批准。公司自成立以来历经多次股权变更及资产重组等事项，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 7.99 亿元，北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）为公司控股股东，持股比例为 45.49%。北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）通过北京国有资本经营管理中心持有北京电控 100% 股权，公司实际控制人为北京市国资委。

公司作为高科技产业平台及创新平台运营商，是中关村科技园区电子城科技园开发建设、招商引资的实施主体，经过长期发展，成功推进了区域改造和产业升级，在产业聚集区建设运营方面积累了丰富的经验，在国内拥有较好的品牌效应、信誉和较强的市场竞争力；公司实施“立足北京，辐射全国”的拓展战略，着力打造“创新产业聚集平台”、“创意产业聚集平台”、“科技服务业平台”，引领核心区域产业高度聚集，目前已在天津、山西等地布局不同主题的高科技园区项目。公司经营范围包括：投资及投资管理；房地产开发及商品房销

售；物业管理；高新技术成果（企业）的孵化；销售五金交电、建筑材料；货物进出口、技术进出口、代理进出口；信息咨询（未经专项审批项目不得经营）；房地产经纪业务。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 52.17 亿元，所有者权益合计为 34.89 亿元（含少数股东权益 0.97 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 17.41 亿元，利润总额 6.95 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 80.78 亿元，所有者权益合计为 57.37 亿元（含少数股东权益 0.14 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.07 亿元，利润总额 1.69 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区酒仙桥北路甲10号院205号楼6层；法定代表人：王岩。

二、本期中期票据概况

公司于 2016 年注册总金额为 12 亿元的中期票据，已于 2016 年 2 月 29 日发行 2016 年度第一期中期票据 5.5 亿元，本期拟发行 2017 年度第一期中期票据 6.5 亿元（以下简称“本期中期票据”），期限 5 年。本期中期票据每年付息一次，到期一次性还本。本期中期票据无担保。

本期中期票据所募资金人民币 6.5 亿元，全部用于补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固

定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振

影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产

投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

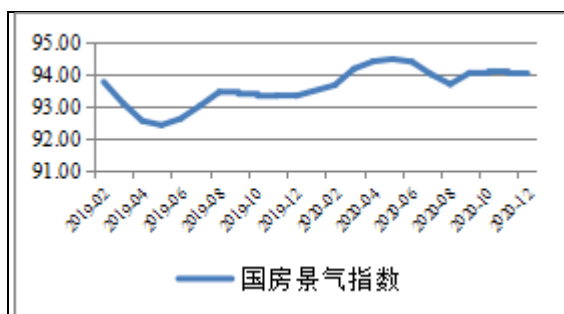
四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 房地产开发行业

2015年，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。2016年上半年，房地产宽松政策的出台有效刺激了购房需求，成交大幅回升，市场预期向好。2016年10月以来，随着北京、天津、南京、武汉等22个城市先后发布新楼市调控政策、信贷政策从严，房地产市场景气度迅速降低，总体房价涨势趋缓，不同城市出现分化。

图 1 2015 年以来国房景气指数（频率：季）



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速有所增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。同期，全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%；其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%；共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。

(2) 房地产供求与信贷环境

2015年，中国房地产市场区域分化较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为22811万平方米，同比下降31.70%，降幅扩大；土地成交价款为7622亿元，同比下降23.9%。分季度看，随着销售好转，2016年第三季度至第四季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。2016年上半年，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政，刺激了购房需求的大幅增长，房地产行业景气度迅速提升，一定程度上减缓了三、四线城市库存高企的压力。2016年10月以来，随着不同地区限购限贷政策的出台，各地房地产市场出现分化，全国房地产市场景气度迅速降低。

近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，其规模较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）

房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。

（3）政策环境

2015年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起，央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来，多次降息降准提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年上半年，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2016年2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管

理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2016年2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。2016年10月以来，北京、天津、南京、武汉等22个城市先后发布新楼市调控政策，信贷政策有所收紧，受此影响，房地产市场明显降温。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，同时融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。2016年上半年，在房地产宽松政策的带动下，市场成交稳步提升，但进入10月以来，受行业政策和信贷政策紧缩的影响，房地产市场景气度迅速回落。

未来，预计宏观调控将逐步回归市场化，长效机制将逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

（4）行业关注

行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，根据Wind资讯整体法计算，2015年前三季度房地产板块资产负债率为77.93%，较2014年底提高了3.18个百分点，房地产板块整体债务率较高。

市场格局持续分化，中小型房企风险加大

近年来，国内房地产市场出现明显的地区分化，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓，部分地区去化压力较大；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。与此同时，在2016年房地产行业政策频繁调控的背景下，市场景气度波动较大，行业风险有所增加。2016年10月以来，限购政策抑制了房地产市场的快速发展，债券融资渠道亦有所收紧。与大型房地产企业相比，中小民营企业整体资金实力和抗风险能力较弱，未来可能面临更大的经营风险和整合风险。

房地产库存仍处于高位，存在结构性失衡

自2015年下半年，各地逐步放宽房地产调控政策，全国库存去化周期开始下降，进入2016年以来，受前期政策延续及进一步宽松政策出台的影响，去化周期进一步下降，但整体库存存量仍处于高位。同时，全国房地产市场分化严重，存在结构性失衡，一线城市及一线周边热点城市去化快，甚至处于库存短缺状态，而大多数三四线城市去化较慢，存在较大压力。

（5）行业发展

融资渠道收紧，行业风险加大

随着新一轮调控政策出台，三四线城市库存高企、一二线城市受调控，融资渠道收紧，中小型房地产企业面临的筹融资压力和销售压力加大，房地产行业整体风险水平将有所上升。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产

价格及开发周期的调控措施，行业经营模式转型已为大势所趋。但目前经营模式的创新整体仍处于试水阶段，包括养老+地产、园区地产及互联网+房地产等方式，由于地产开发资金需求日趋明显，金融和地产的融合也逐步加大。

综合来看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业集中度不断提高。长期来看，人口结构等因素将扮演重要的角色，去库存已成为行业共识，可以预见，房地产行业实质性调整刚刚开始，而市场的分化将进一步加大。未来几年，预期二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业有望逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

2. 园区地产行业分析

园区地产（即产业地产）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；其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，整合自然、社会、经济资源等，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，帮助企业提升企业形象、提高企业发展力。

中国园区地产企业在起步阶段主要是政府投资组建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，园区地产企业模式也发生改变。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。而由于土地的不可再

生性，近年来园区地产公司不断寻求转型，经营方式逐渐向投资、服务和综合开发等方式转变。

产业地产类企业特点

与一般的从事普通商品住宅及非普通商品住宅开发及销售的房地产开发企业相比，产业地产类企业主要有以下特点：

①企业经营目标的区别

传统意义的房地产开发企业多指从事商品住宅开发及销售的企业，多以企业短期利益最大化为经营目标，仅有少数房地产企业在政府推动下从事经济适用房开发等项目，创造一定社会效益。

产业地产类企业以产业园区开发和运营为主要职能。其经营目标可概括为：以产业园区为房产建设、招商引资、提供专业服务的基地，围绕主题产业园区开发，不断提高自身运营能力；创新并运用有效的运营模式，推动产业集聚效应，建立并促进企业间网络的形成与互动、实现各种研究成果的共享以及推动入园企业自主创新能力提升。

基于上述目标，产业地产类企业在追求企业效益的同时，也体现了突出的社会效应。

②盈利模式的区别

房地产类企业主要以土地开发、房屋销售为主要盈利点，通过对取得地块进行规划、建设，并提供商品住宅的销售及提供其他服务获得利润，即常规房地产盈利模式。

产业地产类企业的盈利模式在不同发展阶段体现出较明显的差异：产业园区开发初级阶段，产业地产类企业起步的资本主要是从政府手中取得的相对廉价土地，业务重点在于产业园区建设和招商引资；由于初期资金回笼有限，财政性的支持在各产业园区开发初期也是比较普遍的。

产业园区进入稳步发展阶段后，一部分的产业地产类企业通过长期的建造租售业务积累成为物业持有型企业，产业地产类企业的资金压力有所减缓。但从业务结构上反映，这一

阶段的产业地产类企业仍然以工业地产、配套商品住宅的租赁和销售为主要收入来源，真正服务于园区企业的增值创新服务还未形成稳定的盈利模式。

随着产业园区开发进入成熟阶段，产业地产类企业真正实施多元化的经营战略，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，产业园区综合运营商的定义更加符合成功转型的产业地产类企业。

3. 区域经济环境

北京市是中华人民共和国的首都，全国政治、文化和国际交往中心，也是中国陆空交通的总枢纽。北京市位于华北平原北端，东南部地区与天津市相连，其余为河北省所环绕。

根据《北京市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，北京市全年实现地区生产总值 24899.3 亿元，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 129.6 亿元，下降 8.8%；第二产业增加值 4774.4 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 19995.3 亿元，增长 7.1%。

房地产开发方面，2016 年，北京市完成房地产开发投资 4045.4 亿元，比上年下降 4.3%。其中，住宅投资 1950.9 亿元，比上年下降 0.6%；办公楼投资 699.1 亿元，下降 22.9%；商业、非公益用房及其他投资 1395.5 亿元，增长 2.8%。

同期，北京市全市居民人均消费支出达到 35416 元，比上年增长 4.8%；城镇居民人均消费支出达到 38256 元，比上年增长 4.4%；农村居民人均消费支出达到 17329 元，比上年增长 9.6%。

伴随着北京市经济稳步发展，其财政实力进一步增强。2016 年，北京市完成一般公共预算收入 5081.3 亿元，比上年同口径增长 7.5%。其中，增值税 1214.3 亿元，增长 69.6%；营业税 584.4 亿元，下降 50.7%；企业所得税和个人所得税分别为 1095.2 亿元和 571.3 亿元，分别增长 6.9% 和 19.5%。一般公共预算支出

6406.7 亿元，增长 11.7%。其中，用于住房保障、节能环保、交通运输、城乡社区的支出分别增长 2 倍、19.8%、19.6%和 12.5%。稳健的财政收入为城市建设奠定了良好的经济基础。

从北京市优良且日趋增长的财政收入水平以及相对发达的经济发展水平上看，北京市强劲的经济实力对于自身城市建设起到了有力支撑作用，也为企业的业务发展创造了广阔的发展空间，并对保障性住房和房地产开发项目建设提供了有力保障。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年9月底，公司注册资本7.99亿元，其中北京电控持有公司45.49%股权，系公司控股股东。北京市国资委通过北京国有资本经营管理中心持有北京电控100%股权，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模与竞争力

(1) 区域垄断优势

公司为北京电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设主体，园区开发业务主要集中在中关村电子城科技园东区，公司在经营区域中具备明显的垄断地位。

1994 年 3 月，北京市人民政府办公厅通过“[1994]厅秘字第 12 号”批复实施《北京电子城方案》，明确了电子城老工业基地（即北京市东郊酒仙桥国家电子工业基地）区域范围，标志着北京电子城正式设立，老工业基地改造工程正式启动。1994 年 10 月，经北京市政府批准，北京电子城有限责任公司正式成立，并成为电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设实体，承担《北京电子城方案》中“改造老基地，振兴电子城，全面推动老工业基地改造建设”的任务。1997 年，北京市政府正式批复《北京电子城发展实施方案》，明确电子城为市级高新技术产业开发区和老工业基地改造试验区。1999 年，经国务院和科技部

批准，电子城老工业基地正式并入中关村科技园区，成为中关村科技园区一区五园的重要组成部分，享受国家级高科技园区政策。2009 年底，为了实现资产整合，经中国证监会批准，北京电子城有限责任公司与北京市丽水嘉园房地产开发有限公司借壳上市公司兆维科技重组，重组后更名为“北京电子城投资开发股份有限公司”，2016 年，进一步更名为“北京市电子城投资开发集团股份有限公司”。

公司业务经营区域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，合计建筑面积达 130 多万平方米，区域垄断优势明显。

(2) 区位优势

电子城科技园东区是北京市政府批复的老工业基地改造试验区，是以发展电子信息产业为主体的多功能、综合性的高新技术科技园区，园区位于北京市五环内，目前，北京市五环内已经无任何新增产业地产项目，电子城科技园周边无可出让土地，公司作为电子城科技园最大的产业地产运营商，主要项目所处地理位置优越，产品具备很强的稀缺性。

(3) 产品优势

公司以开发建设中关村电子城科技园东区为起点，成功开发了多个主题园区，包括电子城·国际电子总部、电子城·IT 产业园、电子城·创新产业园、电子城·科技研发中心、电子城·科技大厦，使园区的城市区位优势和产业聚集优势更加凸显。通过园区的开发经营，公司积累了丰富的产业地产开发经验和客户资源，建立了专业化的科技产业地产及城市功能区开发建设、招商引资和运营服务的管理团队，搭建了园区开发与区域经济发展相互促进、共同成长的发展模式，形成了公司新的核心竞争力。同时，在公司可持续发展过程中，不断复制和创新既有模式，实现公司做大做强。

公司开发园区独具特色，品牌认可度高，多次获得奖项。2014 年 6 月，由全国工商联

房地产商会、房讯网联合主办的“第六届中国产业园商务发展论坛”上，公司开发的“电子城·国际电子总部”及“电子城·IT产业园”两个项目双双获得“2014年度中国产业地产20强”称号。2014年7月，第四届中国产业新区高峰论坛上，公司荣获“2014年度品牌运营商奖”，“电子城·国际电子总部”和“电子城·IT产业园”项目分别荣获“2014年度最具影响力产业园区奖”和“2014年度最具竞争力产业园区奖”。2016年11月，由中国产业地产TOP101研究组和中国产业园区发展创新联盟授予公司“电子城集团2016中国产业地产百强企业二十强”、“产业园区最佳创新运营企业”和“电子城·IT产业园2016产业园区典型样本项目”等荣誉称号。高品质的产品为公司积累了丰富优质的客户资源，包括ABB、西门子、三星数据、日立、东芝医疗、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、东方园林等众多世界500强及国内外知名企业。同时，公司始终保持与战略合作伙伴的沟通洽谈，已与58同城等龙头企业签署战略合作协议，未来将借助互联网、移动互联网及移动通讯等高科技，搭建以移动互联网为主的高科技产业孵化平台，实现产业地产投资空间的最大化及公司业态的多元化。

3. 人员素质

截至2016年9月底，公司设总裁1人；副总裁5人；财务总监1人、董事会秘书1人，分别由1名副总裁兼任。董事会成员7人，其中董事长1人；副董事长1人，由总裁兼任；独立董事3人。监事会成员3人，其中监事会主席1人。

公司董事长王岩先生，57岁，曾任北京京仪集团有限公司党委书记、董事长；现兼任北京电子控股有限责任公司党委书记、董事长，北京七星华电科技集团有限责任公司董事长，北京北方微电子基地设备工艺研究中心有限责任公司董事长，北京电控爱思开科技有限公

司副董事长。

公司总裁龚晓青先生，51岁，曾任京东方科技集团股份有限公司副总裁、北京京东方置业有限公司董事长、北京昭德置业有限公司董事及总经理、北京电子控股有限公司地产与创意部部长、本公司副总裁；2016年4月至今任公司副董事长、党委书记、总裁。

截至2016年12月底，公司共拥有在职员工259人，按学历划分，专科以下占9%，专科占31%，本科占51%，硕士占9%；；从年龄结构看，30岁以下占39%，31~50岁占53%，50岁以上占8%。

总体看，公司高层管理人员具有丰富的行业从业和管理经验，公司员工学历结构能满足公司运营和发展需要。

4. 外部支持

公司作为北京电控的控股子公司，在项目合作方面得到了北京电控的支持。公司控股股东北京电控是北京市国资委授权的国有特大型高科技企业集团，主营产业分布在光电显示、半导体装备、广电发射设备、元器件及大规模集成电路等产业，旗下拥有京东方、七星电子、电子城3家上市公司，25家二级企事业单位。北京电控与公司合作投资秦皇岛旅游度假酒店项目，北京电控以北京电子职工培训中心房屋建筑物及土地使用权出资，公司以现金出资，成立秦皇岛电子城度假酒店有限公司（公司持股比例51%，北京电控持股49%），进行度假酒店等旅游项目升级开发。

另外，为了表彰公司对园区招商引资，促进区域经济发展做出的贡献，2013~2014年公司分别获得北京市朝阳区给予的高新技术产业与现代制造业发展专项资金150万元和300万元，计入“营业外收入”。2016年以来，为支持天津西青科技产业园项目的建设，公司取得西青开发区扶持资金1976.50万元。整体看，由于公司所开发的产业地产可带动地区经济发展，相关项目能得到政府一定资金支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》和中国证监会、上海证券交易所有关要求，制订了公司章程，设立了股东大会、董事会和监事会。

股东大会是公司的权力机构，行使决定公司的经营方针和投资计划及审议批准公司的年度财务预决算、利润分配方案和章程规定的对外担保事项等职权。

公司设董事会，对股东大会负责，负责召集股东大会，并向股东大会报告，决定公司的经营计划和投资方案；聘任或者解聘公司总经理（即总裁）、董事会秘书；根据总裁提名，聘任或者解聘公司副总经理（即副总裁）、财务总监等高级管理人员，并决定其报酬事项和奖惩事项以及其他章程约定的经营管理职责。公司董事会由7名董事组成，董事会成员中应当包括超过三分之一的独立董事（目前董事会成员中包括3名独立董事），公司董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，可连选连任。公司设董事长1人，副董事长1人，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事可以由总经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任总经理或者其他高级管理人员职务的董事以及有职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的1/2。

公司设总经理（即总裁）1名，副总经理（即副总裁）5名，由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书为公司高级管理人员。在公司控股股东、实际控制人单位担任除董事以外其他职务的人员，不得担任高级管理人员。公司总经理主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告，根据公司章程及总经理工作细则相关约定履行相关职责。

公司设监事会，由3名监事组成，监事会

包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

总体看，公司法人治理结构基本健全。

2. 管理水平

公司设立战略发展部、经营管理部、成本管理部、项目管理部、技术管理部、财务管理部、投资证券部、风险管控部、人力资源部、党群工作部和综合办公室，共11个职能部门，各部门职责明确。公司建设了内部管理制度体系，该体系由一级制度、二级规定、三级办法组成，其中涉及多项房地产开发价值链制度，为公司经营管理提供了有效支撑。另外，公司使用OA系统实现信息化管理控制，保证管理控制的常态化和一致性。

内控管理方面，公司建立了内部控制规范体系，制定了《内部控制管理手册》和《内部控制制度手册》，在日常经营工作中执行。公司在内部控制日常监督和专项监督的基础上，定期对内部控制成效进行自我评价。

信息披露方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《股票发行与交易管理暂行条例》、《上市公司信息披露管理办法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所股票上市公司信息披露事务管理制度指引》等法律、法规以及《公司章程》，制定了《信息披露事务管理制度》。公司董事会负责该制度的建立及实施，监事会负责该制度的监督。董事会秘书负责协调实施信息披露事务管理制度，组织和管理信息披露事务管理部门具体承担公司信息披露工作。

财务管理方面，公司制定了《基本会计制度》和《财务管理制度》，从制度上规范公司的会计核算和财务管理的权限、职责。在此基

基础上，公司制定了多个二级规定和三级办法。其中，《关于货币资金的管理规定》对公司和子公司的货币资金业务建立严格的岗位责任制和授权批准制度，定期开展资金需求与使用情况分析，加强对资金使用计划的管理和资金监控；《关于固定资产的管理规定》、《关于办公费的管理规定》和《差旅费支出暂行管理办法》等有效地加强了各种款项的审批管理；《关于会计电算化的管理规定》为会计信息及资料的真实完整提供了保证。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》明确对外担保业务的评审控制、审批权限和执行控制。公司所有的担保业务均需通过内部审批程序，并提请公司董事会或股东大会审议通过。

预算管理方面，公司组建全面预算领导小组进行全面预算管理，建立《经营计划与全面预算管理办法》和全面预算管理流程体系，明确预算编制依据、编制程序、编制细则和修订流程，确保预算编制依据合理、程序适当、方法科学。公司全面预算严格遵照相应的审批权限报经审议批准后下达执行。

子公司管理方面，公司制定了《分、子公司管理办法》，明确了公司总部对分子公司的管控要求。公司总部主要负责对分子公司的董事、监事、高级管理人员配备、财务管理、运营管理、绩效考评等方面进行管控，分子公司负责进行各项目的具体运作。

项目管理方面，公司制定《关于工程管理的有关规定》，建立工程建设管理流程体系，规范施工过程检查、进度管理、工程变更管验收管理、工程移交管理和档案管理控制，明确工程质量、进度、安全、文明等管理目标。工程成本控制方面，公司制定了《成本管理制度》和项目成本管理流程体系，明确了目标成本、动态成本的管理模式，规范了项目各环节的成本管理控制。公司在项目拓展阶段，进行可研成本测算；项目定位阶段，进行成本估算；项目开发阶段，确定项目目

标成本，并进行项目动态成本监控，必要时对目标成本提出调整。

总体来看，公司作为上市公司，法人治理结构完善，内部控制制度健全。

七、重大事项

公司于 2016 年 1 月 8 日第九届董事会第二十五次会议通过了《北京电子城投资开发股份有限公司 2015 年度非公开发行 A 股股票预案（修订稿）的议案》，拟向不超过 10 名特定对象非公开发行不超过 2.39 亿股 A 股股票，募集资金不超过 24.10 亿元，用于天津西青国际产业园和京城港项目的建设。

公司于 2016 年 7 月 19 日收到中国证监会《关于核准公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]1313 号），核准公司非公开发行不超过 2.46 亿股新股。2016 年 8 月 25 日，公司共向 6 名合格投资者发行 2.19 亿股新股，发行价格为 11.01 元/股，募集资金总额 24.10 亿元，减除发行费用后募集资金净额 23.76 亿元。此次非公开发行新股已于 2016 年 8 月 31 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管手续。

总体看，此次非公开发行提升了公司资本实力，有效补充了公司的营运资金，对公司市场竞争力和项目的推进起到了很好的支持作用。

八、经营分析

1. 经营概况

公司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，公司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。

2013~2015年，受公司房地产项目开发结转进度影响，公司营业收入波动增长，年均复合增长8.81%；2015年共实现营业收入17.41亿元，其中主营业务收入17.31亿元。从收入构成来看，园区地产销售收入是公司主要收入和利润来源，近三年占主营业务收入比重均超过78%；园区地产出租收入规模保持稳定，占比波动下降；物业管理收入规模较小，呈稳步增长趋势。除主营业务外，公司其他业务的少量收入主要来源于托管母公司的部分资产取得的租金收入，规模较小。

从毛利率情况看，2013~2015年，在园区地产销售毛利率增长的带动下，公司综合毛利率持续增长，分别为63.95%、69.16%和72.17%。分板块来看，受益于公司产业地产销售均价的持续增长，园区地产销售板块近三年的毛利率持续增长，2015年为77.50%；出租方面，由于自持物业相关配件升级改造，成本支出较大，近三年公司园区地产出租的毛利率持续下降，

但仍处于较高水平，2015年毛利率为79.55%，主要由于配电室改造，成本较高所致；物业管理板块毛利率快速提升，2015年为24.76%。

2016年1~9月，公司实现主营业务收入4.99亿元，较2015年同期下降18.69%，主要由于受房地产开发周期性的影响，园区地产销售规模有所下降所致。分板块来看，园区地产销售业务收入占44.09%，较2015年大幅下降，主要由于2016年销售结转项目较少所致。出租业务占26.65%，物业管理板块占29.26%。未来随着公司的不断发展，公司战略将有所转变，园区地产销售板块占比将有所减少。毛利率方面，由于当年所销售的地产项目均价较高，园区地产销售板块毛利率进一步增长至79.55%；出租业务板块在租金标准提升的带动下由2015年的79.55%上升至83.46%；物业管理板块随着业务的逐步完善，毛利率水平基本保持稳定，2016年1~9月该板块毛利率为23.29%。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1~9月		
	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
园区地产销售	12.11	82.81	67.22	10.77	78.37	74.53	14.15	81.74	77.50	2.20	44.09	79.55
园区地产出租	1.22	8.32	82.91	1.36	9.86	81.79	1.36	7.86	79.55	1.33	26.65	83.46
物业管理	1.30	8.87	15.68	1.62	11.76	22.78	1.80	10.40	24.76	1.46	29.26	23.29
合计	14.63	100.00	63.95	13.74	100.00	69.16	17.31	100.00	72.17	4.99	100.00	64.13

资料来源：公司提供

2. 园区地产开发业务

园区地产开发业务是公司的主营业务，近三年公司主要开发项目包括电子城·IT产业园、电子城·国际电子总部项目和电子城·科技研发中心项目。受不同项目销售价格和结算进度不同影响，2013~2015年，公司实现的合约销售面积和合约销售金额均波动增长，2015年共实现合约销售面积6.18万平方米，实现合约销售金额14.15亿元，平均销售价格为2.29万元/平方米，较2014年显著上升，主要由于当年销售的IT产业园项目均价较高所致。

表2 公司近年房地产销售情况

项目	2013年	2014年	2015年
合同销售面积（平方米）	58336	62091	61775
合同销售金额（万元）	121142	107705	141484
平均销售价格（万元/平方米）	2.08	1.73	2.29
结算面积（万平方米）	58336	62091	61775
结算金额（万元）	121142	107705	141484

资料来源：公司提供

从开发情况来看，2013~2015年，公司新开工面积和房屋竣工面积均持续增长，新开工面积分别为0万平方米、20.59万平方米和28.17

万平方米；房屋竣工面积分别为2.47万平方米、4.16万平方米和4.49万平方米，公司开发规模持续增长。2016年1~9月，公司新开工面积23.76万平方米，占2015年全年新开工面积的84.35%，主要由于京外项目的开发规模有所增大；同期公司无房屋竣工，主要由于在开发项目体量较大，尚未竣工所致。

表3 公司近年房地产开发情况

(单位: 万平方米)

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
新开工面积	0.00	20.59	28.17	23.76
房屋竣工面积	2.47	4.16	4.49	0.00

资料来源: 公司提供

已建项目

公司已建成的项目包括创新产业园项目、科技大厦项目和科技研发中心项目，均位于中关村科技园区电子城科技园区酒仙桥区域。创新产业园是公司开发建设的电子信息产业创新主题园，总建筑面积约18.43万平方米，交通便利、配套齐全，已于2015年基本销售完毕。

科技大厦总建筑面积约2.33万平方米，目前已全部用于出租。科技研发中心项目总建筑面积9.01万平方米，已建设完毕，目前自持面积约36%，剩余已全部出售。

除产业地产外，公司已建成的配套商业住宅项目包括梵谷水郡住宅小区和丽水嘉园住宅小区，2015年住宅类房地产销售实现收入266万元。梵谷水郡项目开发销售工作2008年以前已全部完成，成为电子城科技园区重要的生活配套。丽水嘉园项目位于北京市朝阳区公园、首都CBD和使馆区三大商圈交汇处，是公司开发建设的商务住宅小区之一，截至2016年底，该项目剩余未销售面积为811.72平方米。

公司住宅类项目主要系上市重组过程中形成的历史存续项目，目前已基本完成销售，未来仍将以产业地产开发为核心，将京内园区开发与运营的模式复制到京外城市，以取得更大的发展空间。但联合资信关注到，公司京内项目的运作模式能否成功复制到其他城市，存在一定不确定性。

表4 截至2016年9月底公司主要已建成房地产项目情况(单位: 万平方米)

项目	类型	定位	占地面积	建筑面积	入驻企业	入驻时间	租售比例
创新产业园	高科技创新产业园	高科技创新产业发展基地	5.10	18.43	世纪互联、北京日立控制系统有限公司	2001年	95%出售 5%自持
科技大厦	写字楼	跨国企业分支机构、科技企业服务机构	0.47	2.33	宝蓝物业服务股份有限公司等	2003年	100% 自持
科技研发中心	高科技创新产业园	电子及相关产业科技研发聚集区	3.40	9.01	西门子自动化、三星数据、北京沃利帕森、空间家、南京菲尼克斯等	2004年	64%出售 36%自持

资料来源: 公司提供

在建项目

公司主要的在建项目有电子城·IT产业园项目、电子城·国际电子总部、朔州数码港和天津西青科技产业园项目。

电子城·IT产业园项目由公司全资子公司北京电子城有限责任公司(以下简称“电子城有限”)负责开发，电子城有限具有国家二级房地产开发资质。IT产业园是国内互联网、移动互联网等创新产业高度聚集区域之一，定位为电子信息及互联网高科技企业研发总部，同

时为高科技研发、创意产业发展搭建创新孵化和配套服务平台，总建设规模为58.80万平方米(建筑面积)。该项目总投资额预计24.40亿元，截至2016年9月底，已完成投资额14.76亿元，预计2019年底前全部竣工。IT产业园项目计划出售面积为40.67万平方米，累计已销售33.75万平方米，销售均价为2.29万元/平方米；计划出租面积为18.13万平方米，已出租面积为6.96万平方米。入园企业包括：ABB传动、东芝医疗、合众思壮、北京超图、兴大豪、千

住电子、德信无线等。

电子城·国际电子总部项目由公司全资子公司电子城有限负责开发。该项目是北京市重点产业化促进项目，主要定位为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。该项目总投资额预计30.00亿元，总建设规模为51.56万平方米（建筑面积），分为3号地、4号地、5号地和26号地，其中一期（3号地）共计13.53万平方米已竣工并全部销售，入驻企业包括：北京电信、联发科技、奇虎360等，其余地块均处于在建状态。截至2016年9月底，国际电子总部项目已完成投资额16.67亿元，预计2019年底前全部竣工。

朔州数码港项目由公司控股子公司朔州电子城数码港开发有限公司（以下简称“朔州电子城”）负责开发，项目设立之初，公司持股60%，大同市金东南房地产开发有限责任公司持股40%；2015年5月，公司根据股东会决议收购大同市金东南房地产开发有限责任公司全部股权。2015年11月，公司通过对朔州电子城的增资预案，截至2015年底，已完成由全资子公司北京电子城有限责任公司1.50亿元的增资。该项目位于山西省朔州市，是公司新拓展的集科技、商业、城市功能配套、住宅开发为一体的综合型项目，主要定位为地区性高科技产品研发集散中心、文化教育

科技服务中心和科技商业服务中心及中高档居住区。项目总占地面积约1400亩，建筑规模约146.55万平方米。截至2016年9月底，朔州数码港项目已完成投资3.84亿元，预计于2023年前全部竣工。

天津西青科技产业园项目由全资子公司电子城有限和电子城（天津）投资开发有限公司共同出资设立电子城（天津）科技创新产业开发有限公司、电子城（天津）科技服务平台开发有限公司、电子城（天津）数据信息创新产业开发有限公司和电子城（天津）移动互联网产业平台开发有限公司分地块负责开发，北京电子城有限责任公司持股51%，电子城（天津）投资开发有限公司持股49%。该项目位于天津西青经济技术开发区，项目建筑规模97.51万平方米，计划总投资50.00亿元，该项目将重点推动大数据、互联网金融、工业设计等业态的高端创新产业及优质生产型服务产业的聚集。在京津冀加速一体化的大背景下，整体打造为以高端创新产业为核心，聚集优势产业集群、促进新兴产业发展，带动区域产业、服务业升级的引擎式项目。截至2016年9月底，该项目已完成投资5.15亿元，项目计划于2020年完成。

表5 截至2016年9月底公司主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目	项目所在地	总建筑面积	总投资	已完成投资	已销售面积	已出租面积
IT产业园	中关村电子城科技园	58.80	24.40	14.76	33.75	6.96
国际电子总部	中关村电子城科技园	51.56	30.00	16.67	13.53	--
朔州数码港	山西朔州	146.55	44.43	3.84	--	--
天津西青科技产业园	天津西青	97.51	50.00	5.15	--	--
合计	--	354.42	148.83	40.42	47.28	6.96

资料来源：公司提供

拟建项目

截至2016年9月底，公司主要拟建项目包括秦皇岛度假酒店项目和来广营89号院项目。

电子城·秦皇岛旅游度假酒店项目位于秦皇岛黄金海岸核心区，原北京电控职工黄

金海岸培训中心，地理位置优越，距离海岸线300米。项目设立之初，北京电控以土地入股49%，公司以现金入股51%，成立子公司秦皇岛电子城房地产开发有限公司负责酒店升级改造项目的开发工作。2015年12月，公司

以0.97亿元收购北京电控集团有限公司持有的49%股权，收购完成后，秦皇岛电子城房地产开发有限公司成为公司的全资子公司，该事项已于2016年1月完成工商变更登记，相关股权转让价款已支付完毕。

来广营89号院项目，位于北京市朝阳区，

为棚户区改造的定向安置房，政府一次性回购，总投资规模较小，截至2016年9月底，已投资0.63亿元。

截至2016年9月底，公司在建和拟建项目合计总投资154.32亿元，已完成投资41.09亿元，未来投资规模较大。

表6 公司在建项目及拟建项目未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	建设工期	总投资	资金筹措方案		截至2016年9月底已投资金额	未来三年拟投资金额		
			融资	自有		2017年	2018年	2019年
IT产业园	2004-2019年	24.40	10.00	14.40	14.76	4.23	3.66	1.49
国际电子总部	2010-2019年	30.00	15.00	15.00	16.67	7.32	3.11	2.26
朔州数码港	2015-2023年	44.43	19.00	25.43	3.84	7.22	4.52	4.24
来广营89号院	2017-2018年	2.60	1.00	1.60	0.63	0.64	1.42	--
天津西青科技产业园	2016-2020年	50.00	28.00	22.00	5.15	9.48	8.55	8.75
秦皇岛度假酒店	2017-2019年	2.89	0.89	2.00	0.04	0.87	1.32	0.66
合计		154.32	73.89	80.43	41.09	29.76	22.58	17.40

资料来源：公司提供

土地储备

截至2016年9月底，公司土地储备面积合计29.92万平方米，京内土地储备主要在中关村科技园酒仙桥区域，其余土地储备主要集中在山西省朔州区和天津市西青区。未来随着公司产业地产向京外城市不断拓展，土地储备仍有增加的可能。

表7 截至2016年9月底公司土地储备情况

（单位：万平方米）

地块名称	地区	获取方式	尚未开发面积
IT产业园	北京	协议	1.05
国际电子总部	北京	协议	2.44
朔州数码港	山西	招拍挂	11.14
来广营89号院	北京	协议	1.16
天津西青科技产业园	天津	协议	14.13
合计	--	--	29.92

资料来源：公司提供

总体看，由于公司前期主要依靠IT产业园的产业地产概念，以协议方式取得土地，成本较低，因此房地产开发业务盈利能力较强，未来土地储备将主要以招拍挂方式取得，土地成本有所提升，利润空间将有所减小。目前公司

在建及拟建规模较大，项目储备较为充足，能够满足未来一段时期开发需要，但同时，公司未来投资规模较大，面临一定融资压力。

3、物业经营

物业出租业务

物业出租主要以对自持产业物业和商业写字楼的租金收入为主。2013~2015年，公司实现的园区出租收入分别为1.22亿元、1.36亿元和1.36亿元，收入规模保持平稳增长。公司租赁类房地产均位于北京市，主要自持物业项目包括IT产业园、科技研发中心、创新产业园和科技大厦项目。截至2015年底，可出租面积为12.95万平方米，除科技研发中心项目外，出租率均达到100%；科技研发中心项目出租率为97%，较2014年略有上升。2016年以来，受经济环境影响，公司招商引资存在一定压力，部分商户退租，致使科技研发中心和创新产业园的出租率大幅下降至84%和45%，目前公司仍积极寻求新的合作伙伴入驻产业园区。由于科技研发中心和创新产业园的体量相对较小，公司整体出租率约93%，仍处于较高水平。

租金标准方面，除科技大厦项目外，租金标准均持续增长，科技大厦项目2015年租金标准较2014年下降，系部分租约到期，新签合同提供免租期所致，2016年前三季度该项目的平均租金标准已有所回升。2016年1~9月，公司实现园区出租收入1.33亿元，租金标准较2015年底进一步提升，园区地产出租业务为公司提供

了较为稳定的收入。

公司经营性物业客户主要为大中型企业，其中中型以上企业达到90%，客户承租面积平均在7000-15000平方米之间，目前的租期在2-5年，稳定性相对较高。但联合资信也关注到，由于商户承租面积较大，如出现退租，将对公司园区地产出租业务的运营造成一定负面影响。

表 8 公司主要已运营出租物业基本情况

项目名称	出租率（%）				租金标准（元/月/平方米）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
IT 产业园	100	100	100	100	54.75	58.10	71.99	80.32
科技研发中心	100	96	97	84	94.29	105.24	125	135.56
创新产业园	100	100	100	45	82.13	84.25	94.58	119.52
科技大厦	100	100	100	100	94.29	97.94	92.96	95.71

资料来源：公司提供

物业管理

公司的物业管理业务主要由全资子公司北京电子城物业管理有限公司（以下简称“电子城物业”）负责。2013~2015年，公司实现物业管理收入持续增长，分别为1.30亿元、1.62亿元和1.80亿元。总体看，物业管理板块收入持续上升，但占营业收入比重小。

在一、二、三线及个别热点四线城市进行“科技城市功能区”布局，将初步实现国内战略布局构架的搭建。“十三五”末，公司的发展目标是成为中国房地产开发领域一流的专业开发品牌企业以及国内知名的高科技产业平台及创新平台运营商。

九、财务分析

4. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数分别为 17.43 次、23.19 次和 33.34 次，销售债权周转效率有所提升；存货周转次数分别为 0.44 次、0.42 次和 0.41 次；总资产周转次数分别为 0.37 次、0.33 次和 0.37 次。整体看，公司资产经营效率保持相对稳定。

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年度财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2016 年三季度财务报表未经审计。

5. 未来发展

公司计划将在“华东、华南、西南”等国家重点、热点经济区域进行有针对性的、均衡性的战略布局。通过在一、二线及区域核心城市进行“高科技产业聚集平台”、“创新产业聚集平台”、“创意产业聚集平台”布局；在二、三线城市进行“科技企业总部园区”、“企业研发聚集园区”、“科技产业聚集园区”布局；

从合并报表范围看，公司 2015 年并表范围子公司和孙公司共计 10 家；从变化来看，2015 年，新增孙公司共计 4 家，由全资子公司北京电子城有限责任公司和电子城（天津）投资开发有限公司共同出资设立电子城（天津）科技创新产业开发有限公司、电子城（天津）科技服务平台开发有限公司、电子城（天津）数据信息创新产业开发有限公司和电子城（天津）移动互联网产业平台开发有限公司，北京

电子城有限责任公司均持股 51%，电子城（天津）投资开发有限公司均持股 49%。总体看，公司合并范围变化不大，财务报表可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 52.17 亿元，所有者权益合计为 34.89 亿元（含少数股东权益 0.97 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 17.41 亿元，利润总额 6.95 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 80.78 亿元，所有者权益合计为 57.37 亿元（含少数股东权益 0.14 亿元）。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.07 亿元，利润总额 1.69 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 15.07%。截至 2015 年底，公司资产总额为 52.17 亿元，同比增长 20.97%，主要是货币资金和存货的增加所致。截至 2015 年底，流动资产占资产总额的 78.50%，非流动资产占 21.50%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 11.42%，主要源于货币资金及存货的增加。截至 2015 年底，公司流动资产合计 40.96 亿元，同比增长 18.72%，主要由货币资金（占 56.78%）和存货（占 34.49%）构成。

2013~2015 年，公司货币资金不断增长，年均复合增长 13.10%。截至 2015 年底，公司货币资金为 23.26 亿元，同比增长 12.21%，其中银行存款占 99.44%。受限资金金额为 0.37 亿元，主要为政府专项资金，受限比例 1.59%，公司货币资金充足，受限比例低。

2013~2015 年，公司存货波动增长，年均复合增长 14.31%。截至 2015 年底，公司存货余额为 14.13 亿元，同比增长 47.56%，主要由于 2015 年公司新增天津西青区土地储备 3.10 亿元带动开发成本快速增长。从构成来看，开发成本占 98.93%，开发产品占 1.19%，主要由于公司产业地产项目招商阶段基本于项目竣工

前完成，因此开发产品占比较低。2015 年公司未计提存货跌价准备，存货中不存在所有权受限资产。

2013~2015 年，公司预付款项不断下降，年均复合下降 12.35%。截至 2015 年底，公司预付款项金额为 2.44 亿元，同比下降 16.32%，主要为下属子公司朔州电子城数码港开发有限公司预付的土地购置款 1.98 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动资产金额为 5657.28 万元，同比增长 50.53%，主要由于预缴土地增值税的增加。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 32.31%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 11.22 亿元，同比增长 29.96%，主要来源于固定资产和递延所得税资产的增加。从构成来看，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 48.32%）、递延所得税资产（占 24.27%）和固定资产（占 11.45%）构成。

2013~2015 年，公司投资性房地产波动增长，年均复合增长 4.03%，以成本法计量。截至 2015 年底，公司投资性房地产原值为 7.15 亿元，其中房屋和建筑物占 94.68%，土地使用权占 5.32%，主要为公司出租物业；净额为 5.42 亿元，主要由于累计折旧和累计摊销导致账面价值的减少。2015 年，公司未对投资性房地产计提减值准备。

2013~2015 年，公司递延所得税资产快速增长，截至 2015 年底，公司递延所得税资产金额为 2.72 亿元，同比增长 65.82%，主要由于预提土地增值税产生可抵扣暂时性差异。

2013~2015 年，公司固定资产波动增长，截至 2015 年底，公司固定资产原值为 1.37 亿元，累计折旧 854.46 万元，账面净额为 1.28 亿元。2015 年新增的固定资产主要来自于外购和投资转入的房屋及建筑物。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额为 80.78 亿元，较 2015 年底增长 54.83%，主要来源于货币资金和存货的持续增加。从资产构

成来看，流动资产 70.11 亿元（占 86.79%），非流动资产 10.67 亿元（占 13.21%），流动资产占比较 2015 年底有所增长。

总体看，公司资产规模有所增长，资产构成以流动资产为主，货币资金和存货规模较大，由于公司主要开发产品为产业地产，受房地产行业政策调控影响较小，存货周转风险较低；非流动资产中，投资性房地产占比大且稳定增长。总体看，公司整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 13.97%。截至 2015 年底，公司所有者权益 34.89 亿元，同比增长 15.40%，主要来自未分配利润的增长。截至 2015 年底，归属于母公司所有者权益合计 33.92 亿元，其中股本占 17.10%、资本公积占 20.05%、盈余公积占 4.63%、未分配利润占 56.17%。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益为 57.37 亿元，较 2015 年底增长主要是公司于 2016 年 8 月 25 日非公开发行人民币普通股 218,891,916 股，募集资金净额 23.76 亿元，增加股本 2.19 亿元、增加资本公积 21.57 亿元。其中归属于母公司所有者权益合计 57.23 亿元，其中股本占 13.96%、资本公积占 49.59%、盈余公积占 2.82%、未分配利润占 32.80%。

公司于 2015 年 4 月 16 日和 2016 年 5 月 11 日分别每 10 股派息（税前）2.60 元和 2.69 元，总计派息金额分别为 1.51 亿元和 1.56 亿元，以现金形式发放。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，非公开发行后，权益稳定性有所改善。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 17.39%。截至 2015 年底，公司负债总额 17.28 亿元，同比增长 34.04%。从负债结构看，流动负债占 97.82%，非流动负债占 2.18%，公司负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 17.29%。截至 2015 年底，公司流动负债总额 16.91 亿元，同比增长 33.80%，主要由于公司当年计提的土地增值税增加带动应交税费有所增加。从构成来看，公司流动负债主要以应交税费（占 77.75%）和应付账款（占 11.83%）为主。

2013~2015 年，公司应交税费快速增长，年均复合增长 79.83%。截至 2015 年底，公司应交税费金额为 13.15 亿元，同比增长 74.16%，主要系计提土地增值税的增加所致。从构成来看，公司应交税费以土地增值税（占 81.07%）和企业所得税（占 15.86%）为主，金额分别为 10.66 亿元和 2.08 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 62.96%。截至 2015 年底，公司应付账款金额为 2.00 亿元，同比增长 142.15%，主要系随着在建项目的增加，公司未结算工程施工款快速增加所致。从账龄来看，1 年以内应付账款占 76.65%，1~2 年占 12.76%，2 年以上占 10.59%。

2013~2015 年，公司其他流动负债科目金额均较小，截至 2015 年底，公司其他流动负债金额为 0.96 亿元，主要为暂估入账的未完工成本费用；其他应付款金额为 0.54 亿元，主要是应付北京电子城老工业基地改造促进办公室的未结算款项；一年内到期的非流动负债金额为 0.03 亿元，为政府项目补助款，属于一年内到期递延收益。

非流动负债方面，2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 22.54%。截至 2015 年底，公司非流动负债总额 0.38 亿元，同比增长 45.78%，主要来自递延所得税负债的增加。公司非流动负债主要由递延所得税负债（占 57.19%）和专项应付款（占 34.95%）构成。

2013~2015 年，公司专项应付款相对稳定，截至 2015 年底，公司专项应付款金额为 0.13 亿元，全部为住房维修基金，同比增长 0.51%，

基本保持稳定；递延所得税负债金额为 0.22 亿元，同比增长 69.10%，主要产生于可供出售金融资产公允价值变动产生的应纳税暂时性差异。

截至 2016 年 9 月底，公司负债总额为 23.42 亿元，较 2015 年底增长 35.47%，主要来源于公司新发行中期票据“16 京电城投 MTN001”5.5 亿元。从构成来看，流动负债占 74.64%，非流动负债占 25.36%，与 2015 年底相比，非流动负债占比有所上升。

有息债务方面，公司 2013 及 2015 年无有息债务，2014 年公司“其他应付款”科目中存在有息贷款金额为 1.27 亿元，全部为短期债务，规模较小。截至 2016 年 9 月底，公司全部债务为 5.58 亿元，全部为长期债务。

债务指标方面，2013~2015 年，公司资产负债率分别为 31.83%、29.90%和 33.13%。2014 年，公司调整后全部债务资本化比率为 4.03%。截至 2016 年 9 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 28.99%、8.86%和 8.86%，公司债务负担较轻。

总体看，公司负债主要为经营性负债，有息债务规模小，债务结构以长期为主，债务负担轻。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 8.81%，三年分别为 14.70 亿元、13.82 亿元和 17.41 亿元，公司营业收入主要来自房地产开发。2015 年公司营业收入为 17.41 亿元，同比增长 25.97%，主要由于本期结转均价提升的带动。同期，营业成本为 4.87 亿元，同比增长 13.56%，增速低于营业收入的增速。但由于 2015 年公司计提的土地增值税金额由 2014 年的 2.24 亿元增加至 3.99 亿元，公司营业利润率由 2014 年的 47.09%下降至 43.53%。

2015 年，公司期间费用共计 0.64 亿元，

以管理费用为主。公司管理费用金额为 0.77 亿元，同比增长 43.02%，主要由于公司规模扩大，人员费用和咨询费用大幅增加。销售费用金额为 0.18 亿元，同比增长 172.37%，主要由于市场推广费用的增加。由于公司债务规模小，财务支出少，财务费用为 -0.31 亿元，主要为存入银行定期存款取得利息。受管理费用大幅上升的影响，2015 年公司期间费用占营业收入的比重由 2014 年的 1.18%上升至 3.67%，但整体占比仍较低，公司成本费用控制能力强。

非经常性损益方面，2015 年公司投资收益为 0.03 亿元，主要来源于权益法核算长期股权投资（被投资企业为北京千住电子材料有限公司）取得的投资收益 0.24 亿元。2015 年公司取得的营业外收入共计 0.03 亿元，其中政府补助 0.03 亿元，主要是北京市财政局北京市市政管理委员会锅炉供热燃料补贴以及中关村电子城 IT 产业园高新技术产业发展专项资金补助。

公司利润主要来源于经营性业务利润，2013~2015 年公司分别实现利润总额 6.61 亿元、6.40 亿元和 6.95 亿元。

从盈利指标来看，2013~2015 年公司总资产收益率分别为 18.48%、15.74%和 14.82%，净资产收益率分别为 18.48%、16.04%和 14.72%。公司盈利能力较好。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 5.07 亿元，同比下降 18.29%，主要由于三季度产业地产结转收入下降；利润总额 1.69 亿元，同比下降 27.15%；营业利润率为 46.90%，较 2015 年全年上升 3.37 个百分点。

总体看，公司近年收入规模有所增长，期间费用控制能力强，整体盈利能力强。2016 年以来，受项目结转规模波动影响，收入及利润规模有所下降。

5. 现金流分析

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 16.42 亿元、12.76 亿

元和 17.51 亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。2015 年，公司经营活动产生的现金流入量为 17.51 亿元，同比增长 37.15%，主要系由于地产销售的增加带动销售商品取得现金流的增加。2015 年公司经营活动产生的现金流入以销售商品、提供劳务收到现金为主，金额为 16.70 亿元；收到的其他与经营活动有关的现金为 0.81 亿元，主要系利息收入和单位往来款。从收入实现质量来看，2013~2015 年公司现金收入比分别为 99.01%、76.78%和 95.93%，收入实现质量一般。2015 年，公司经营活动现金流出量为 11.60 亿元，同比增长 31.78%，主要系本年取得土地导致购买商品支付现金增加。2015 年公司经营活动产生的现金流出以购买商品、接受劳务支付现金为主，金额为 7.97 亿元，主要系用于支付土地款及工程建设支出。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 0.82 亿元、3.96 亿元和 5.90 亿元。

投资活动方面，公司投资活动规模较小，2013~2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别75.71万元、392.26万元和-858.03万元。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资活动现金流入金额分别为0.20亿元、0.08亿元和0.18亿元；筹资活动现金流出金额分别为1.28亿元、1.50亿元和3.32亿元。2015年，公司筹资活动现金流出主要为用于支付股利1.51亿元、偿还拆借资金1.27亿元和偿还本期借入的借款0.18亿元。2013~2015年，公司筹资活动现金流净额分别为-1.08亿元、-1.42亿元和-3.15亿元。

2016年1~9月，由于房地产销售量的减少，销售商品、提供劳务收到的现金为8.04亿元，受此影响，公司经营活动产生的现金流入金额为8.64亿元；公司经营活动产生的现金流出金额为12.49亿元，主要为在建项目的持续投入和支付的各项税费支出；公司经营活动产

生的现金流量净额为-3.85亿元。投资活动方面，2016年1~9月，投资活动现金流入0.21亿元；投资活动现金流出金额为1.07亿元，主要为收购子公司小股东股权的资金支出；公司投资活动现金流量净额为-0.86亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流入金额为29.42亿元，主要系收到中期票据“16京电城投MTN001”募集资金5.50亿元、非公开发行股票募集资金23.76亿元。筹资活动产生的现金流量净额为27.83亿元。

总体看，在地产销售业务的带动下，公司经营活动现金流净额较快增长；公司投资规模较小；筹资活动现金流出主要为股利分配和债务偿还。2016年前三季度，随着中期票据的发行以及非公开发行股票的完成，公司融资规模大幅增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，三年均值分别为 256.72%和 174.62%。2015 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 242.25%和 158.70%，较 2014 年底均有所下降但仍处于较高水平。由于公司存货所占比重较大，速动比率与流动比率相差较大。截至 2016 年 9 月底，公司流动比率及速动比率分别为 401.15%和 292.44%。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 6.65%、31.34%和 34.92%。整体看，公司短期偿债能力指标良好，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 6.81 亿元、6.73 亿元和 7.24 亿元。2013 年及 2015 年无有息债务，2014 年，公司调整后的全部债务/EBITDA 为 0.19 倍，2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 182.62 倍。公司的整体偿债能力强。

公司按房地产经营惯例为尚未办妥房产证的客户购房贷款提供阶段性连带责任保证担保，担保期限自借款合同签订之日起至将借

款合同项下房产办理完毕房屋所有权证书及房屋他项权证并交予借款银行之日止。截至2016年底,为6家公司客户提供担保,担保金额为6.27亿元。公司无其他对外担保。

截至2016年底,公司共获得银行授信额度14.50亿元,未使用额度13.68亿元,间接融资渠道较为畅通。公司为A股上市公司,具有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(机构信用代码:G1011010500856700Z),截至2017年1月11日,公司无未结清的不良信贷信息记录,已结清信贷信息中存在5笔关注类贷款,均已于2008年前按期偿还。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及宏观经济及行业环境的综合判断,公司整体抗风险能力强。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期计划发行中期票据6.5亿元,占2016年9月底公司全部债务的116.50%,对公司现有债务影响很大。

截至2016年9月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别28.99%和8.86%。以2016年9月底财务数据为基础,不考虑其他因素,本期中期票据发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为34.27%和17.39%,公司债务负担将有所上升,但仍处于较低水平。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2013~2015年,公司EBITDA分别为6.81亿元、6.73亿元和7.24亿元,分别为本期中期票据发行额度的1.05倍、1.04倍和1.11倍,公司EBITDA对本期中期票据保障程度较好;

经营活动现金流入量分别为16.42亿元、12.76亿元和17.51亿元,分别为本期中期票据发行额度的2.53倍、1.96倍和2.69倍,对本期中期票据覆盖程度较好;经营活动现金流量净额分别为0.82亿元、3.96亿元和5.90亿元,分别为本期中期票据发行额度的0.13倍、0.61倍和0.91倍,公司经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力较弱。

总体看,公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较好。

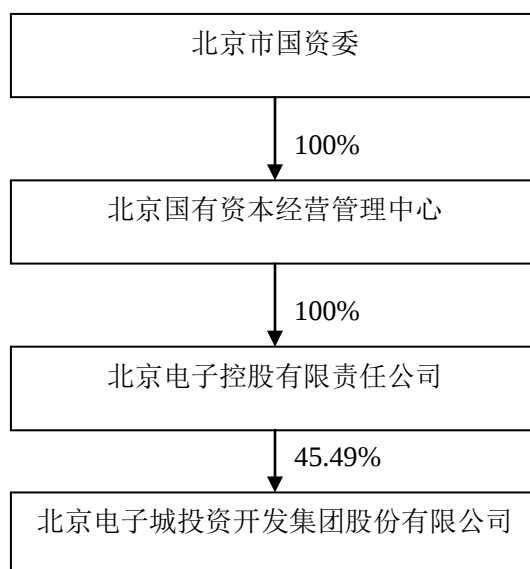
十一、结论

受益于战略型新兴产业的不断发展壮大和核心商圈写字楼成本飙升带来的需求转移,具有产业集聚、配套完备、服务完善特点的园区地产的市场认可度明显提高。公司业务主要立足于北京中关村电子城科技园区的开发建设,区域垄断地位及产品稀缺优势突出。同时,公司积极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。

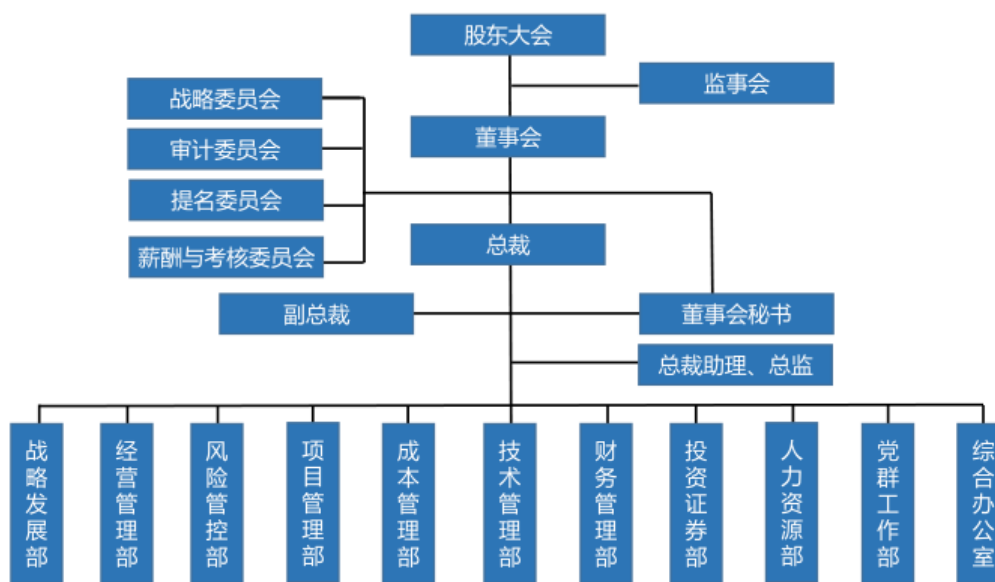
近几年,公司营业收入平稳中略有波动,盈利能力较强;资产质量较好;债务负担轻。公司项目储备充足,为业务持续发展提供一定保障;但未来投资规模较大,面临一定融资压力。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响很大,但公司债务负担仍处于较低水平;公司EBITDA和经营活动现金流入量规模较大,对本期中期票据覆盖程度较好。结合公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力分析,本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 截至 2016 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	18.21	20.74	23.26	46.27
资产总额(亿元)	39.40	43.13	52.17	80.78
所有者权益(亿元)	26.86	30.23	34.89	57.37
调整后短期债务(亿元)	0.00	1.27	0.00	0.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	5.58
调整后全部债务(亿元)	0.00	1.27	0.00	5.58
营业收入(亿元)	14.70	13.82	17.41	5.07
利润总额(亿元)	6.61	6.40	6.95	1.69
EBITDA(亿元)	6.81	6.73	7.24	--
经营性净现金流(亿元)	0.82	3.96	5.90	-3.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.43	23.19	33.34	--
存货周转次数(次)	0.44	0.42	0.41	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.33	0.37	--
现金收入比(%)	99.01	76.78	95.93	158.65
营业利润率(%)	44.68	47.09	43.53	46.90
总资本收益率(%)	18.48	15.74	14.82	--
净资产收益率(%)	18.48	16.04	14.72	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	8.86
调整后全部债务资本化比率(%)	0.00	4.03	0.00	8.86
资产负债率(%)	31.83	29.90	33.13	28.99
流动比率(%)	268.45	273.01	242.25	401.15
速动比率(%)	180.49	197.25	158.70	292.44
经营现金流动负债比(%)	6.65	31.34	34.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	61.13	182.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	0.00	0.19	0.00	--

注：公司 2016 年三季度财务数据未经审计；2. 公司 2014 年“其他应付款”科目中存在小股东有息借款，本报告将上述有息债务调整至相关债务指标核算。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
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%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 北京电子城投资开发集团股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

北京电子城投资开发集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京电子城投资开发集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，北京电子城投资开发集团股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注北京电子城投资开发集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京电子城投资开发集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如北京电子城投资开发集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送北京电子城投资开发集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

