跟踪评级公告

联合[2017] 2099 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“17京电城投MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月二十一日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

北京电子城投资开发集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 京电城投 MTN001	6.5 亿元	2022/07/07	AA	AA

评级时间：2017 年 8 月 21 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.74	23.26	47.61	37.90
资产总额(亿元)	43.13	52.17	90.15	80.08
所有者权益(亿元)	30.23	34.89	60.58	60.77
短期债务（亿元）	1.27	0.00	0.48	0.48
长期债务(亿元)	0.00	0.00	6.27	7.03
全部债务(亿元)	1.27	0.00	6.75	7.51
营业收入(亿元)	13.82	17.41	15.16	1.24
利润总额(亿元)	6.40	6.95	5.66	0.26
EBITDA(亿元)	6.73	7.24	6.01	--
经营性净现金流(亿元)	3.96	5.90	-4.00	-10.20
营业利润率(%)	47.09	43.53	42.77	43.30
净资产收益率(%)	16.04	14.72	6.95	--
资产负债率(%)	29.90	33.13	32.80	24.10
全部债务资本化比率(%)	4.03	0.00	10.03	11.00
流动比率(%)	273.01	242.25	347.27	611.81
全部债务/EBITDA(倍)	0.19	0.00	1.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	61.13	182.62	28.64	--

注：1. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计；2. 公司 2014 年、2016 年及 2017 年一季度“其他应付款”科目中存在有息借款，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”）从事园区房地产开发经营业务。跟踪期内，公司资产和所有者权益规模均大幅增长，资产质量较好，债务规模有所增长但债务负担仍较轻，非公开发行股票的成功有效提升了公司的资本实力。同时联合资信评估有限公司（以下简称“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，公司京外区域项目均价较低导致收入规模的下降等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的逐步开发和销售、园区地产出租业务的稳步发展，公司综合实力有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持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，评级展望为稳定，并维持“17 京电城投 MTN001” 的信用等级为 AA。

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、跟踪期内，公司完成非公开发行股票事项，资本实力大幅提升。
4、跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产质量较好，债务负担仍较轻。
5、公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“17 京电城投 MTN001”保障程度较高。

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，对产业地产的销售和运营形成一定不利影响。

2、 公司未来投资规模较大，面临一定的对外筹资压力。

3、 跟踪期内，公司园区地产销售业务集中在京外项目，均价相对较低导致收入规模有所下降。

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京电子城投资开发集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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。

北京电子城投资开发集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于北京电子城投资开发集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

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，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 2017 年 3 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 2016 年底，公司合并资产总额为 90.15 亿元，所有者权益合计 60.58 亿元（含少数股东权益 0.61 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 15.16 亿元，利润总额 5.66 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 80.08 亿元，所有者权益合计为 60.77 亿元（含少数股东权益 0.61 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.24 亿元，利润总额 0.26 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2017年7月发行6.5亿元“17京电城投MTN001”，期限为5年，用于补充流动资金，未偿余额为6.5亿元。截至目前，募集资金已使用221.44万元，用于补充流动资金。

四、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

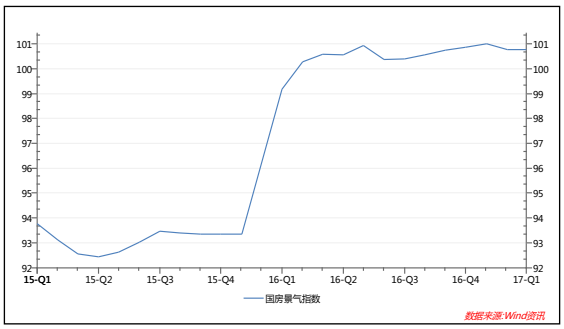
断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业分析

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 1　2015 年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016 年，房地产开发投资增速大幅增长，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%。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%。价格方面，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2016 年百城住宅价格累计上涨 18.71%，较 2015 年全年扩大 14.56 个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12 月百城均价环比涨幅分别收窄 1.18 个、0.13 个和 0.21 个百分点。

分类来看，与 2015 年全年相比，2016 年一线城市商品房销售面积与 2015 年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市 1~11 月房价累计涨幅达 22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市 1~11 月房价累计涨幅 13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市 2016 年 1~11 月房价累计增长 10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016 年全国 300 个城市共推出各类用地 18.2 亿平方米，同比下降 11.0%，降幅较 2015 年收窄 7.8 个百分点，整体仍处于较低水平。2016 年全国 300 个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交 15.0 亿平方米，同比下降 5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金 2.9 万亿元，同比增长 30.3%。2016 年全国 300 个城市 2016 年各类用地成交楼面均价为 1904 元/平方米，同比上涨 38.7%，平均溢价率为 43.13%，较 2015 年提高 26.91 个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一

线及重点二线城市 2017 年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016 年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的 14.92%、29.09%和 16.92%，其中房地产贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。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，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）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%，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。进入 2017 年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016 年 12 月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加

快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017 年 3 月以来，已经有 18 个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分 16 年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

行业竞争

2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业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。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。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。

2. 园区地产现状

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、相互存进的商业模式。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，所持土地越来越少，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：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进入多元化的经营战略，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，东南局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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3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. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司本部和主要子公司拥有在职员工 281 人。从学历划分，公司研究生及以上学历的员工占 11%，本科学历占 53%，大专学历占 30%，大专以下学历占 6%；从专业构成看，公司生产人员占 27%，管理人员占 20%，技术人员占 18%，财务人员占 13%，销售人员占 8%，其他人员占 14%。跟踪期内，公司在职员工规模有所扩大，结构未发生显著变化。

总体看，公司员工专业构成及学历结构能满足公司运营和发展需要。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构及管理体制未发生显著变化。

八、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。

九、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。

跟踪期内，公司主要结转项目位于北京以外地区（主要区域包括天津和山西朔州），受当地园区地产均价较低影响，公司主营业务收入有所下降，2016 年公司实现主营业务收入 15.05 亿元，同比下降 13.06%。从收入构成看，园区地产销售收入是公司主要收入和利润来源，2016 年园区地产销售收入为 10.63 亿元，同比下降 24.88%，占主营业务收入的 70.70%；园区地产出租业务和物业管理业务规模均较小，2016 年分别实现收入 1.68 亿元和 2.02 亿元，保持平稳发展。2016 年 12 月，公司收购北京方略博华文化传媒有限公司（以下简称“方略传媒”）50.50%的股权，收购完成后方略传媒成为公司控股子公司，其收入并入公司利润表，2016 年共实现广告传媒业务板块收入 0.71 亿元。

从毛利率情况看，跟踪期内，由于毛利率

水平较高的园区地产销售板块收入规模有所下降，公司综合毛利率由2015年的72.17%下降至68.30%。分板块来看，由于公司所售项目以产业地产为主，受政策影响相对较小，毛利率基本保持稳定，2016年该板块毛利率为77.17%；随着园区物业的渐趋成熟、租金水平的平稳增长，园区地产出租业务毛利率有所增长，2016年该板块毛利率为85.77%，较上年增加6.22个百分点；公司物业管理业务2016年毛利率为23.37%，2016年新增的广告传媒业务毛利率为21.81%。

2017年1~3月，公司实现主营业务收入1.22亿元，同比增长38.52%，其中园区地产销售收入占26.23%，主要系受结转周期影响，占比较2016年底大幅下滑；园区地产出租业务收入占27.87%，物业管理收入占40.98%，广告传媒收入占4.92%。毛利率方面，受所结转项目差异影响，园区地产销售板块毛利率上升至84.82%，较2016年增加7.65个百分点；自持物业方面，由于部分商户退租，导致园区地产出租和物业管理板块毛利率均有所下降，分别为80.57%和17.38%，受此影响，公司综合毛利率由2016年的68.30%下降至56.09%。

表1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1~3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	10.77	78.37	74.53	14.15	81.74	77.50	10.63	70.70	77.17	0.32	26.23	84.82
园区地产出租	1.36	9.86	81.79	1.36	7.86	79.55	1.68	11.16	85.77	0.34	27.87	80.57
物业管理	1.62	11.76	22.78	1.80	10.40	24.76	2.02	13.42	23.37	0.50	40.98	17.38
广告传媒	--	--	--	--	--	--	0.71	4.72	21.81	0.06	4.92	35.76
合计	**13.74**	**100.00**	**69.16**	**17.31**	**100.00**	**72.17**	**15.05**	**100.00**	**68.30**	**1.22**	**100.00**	**56.09**

资料来源：公司提供

注：尾差系由数据四舍五入所致。

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，当期合同销售实现收入全部于当期结转。跟踪期内，公司共实现合同销售金额为10.63亿元，合同销售面积为5.89万平方米，平均销售价格为1.81万元/平方米，同比下降20.96%，主要系所售项目不同所致。2015年，公司合同销售额中IT产业园（位于北京电子城科技园）项目贡献较大，拉动整体均价的上升至2.29万元/平方米；2016年，随着朔州数码港和天津西青科技产业园项目的逐步销售，公司销售均价大幅下降至1.81万元/平方米。2016年所售项目均价情况详见表5。

表2　公司近年房地产销售情况

项目	2014年	2015年	2016年
合同销售面积（平方米）	62091	61775	58878
合同销售金额（万元）	107705	141484	106344
平均销售价格（万元/平方米）	1.73	2.29	1.81
结算面积（万平方米）	62091	61775	58878
结算金额（万元）	107705	141484	106344

资料来源：公司提供

从开发情况来看，2016年，公司新开工面积和房屋竣工面积分别为43.55万平方米、11.83万平方米，新开工面积的变动较大，主要是由于公司开发的园区地产项目具有建设周期长、项目体量大等固有特点。

表3　公司近年房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2014年	2015年	2016年
新开工面积	20.59	28.17	43.55
房屋竣工面积	4.16	4.49	11.83

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，该项目自持面积约 5%，剩余已全部出售。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规模 9.01 万平方米，已建设完毕，目前自持面积约 30%，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。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 2017 年 3 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	70%出售 30%自持

资料来源：公司提供

在建项目

公司主要在建项目有电子城 •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 2017 年 3 月底，已完成投资额 16.56 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 34.11 万平方米，销售均价为 2.32 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 2017 年 3 月底，国际电子总部项目已完成投资额 19.53 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。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 2017 年 3 月底，朔州数码港项目已完成投资 5.67 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 2017 年 3 月底，该项目已完成投资 6.49 亿元，项目计划于 2020 年完成。

表 5　截至 2017 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	项目所在地	建筑面积	总投资	已完成投资	已销售面积	已出租面积	16 年销售均价
IT产业园	中关村电子城科技园	58.80	24.40	16.56	34.11	6.96	2.32
国际电子总部	中关村电子城科技园	51.56	30.00	19.53	13.53	--	--
朔州数码港	山西朔州	146.55	44.43	5.67	0.44	--	0.26
天津西青科技产业园	天津西青	97.51	50.00	6.49	1.36	--	0.55
合计	--	**354.42**	**148.83**	**48.25**	**49.44**	**6.96**	**1.81**

资料来源：公司提供

注：国际电子总部项目 2016 年未产生签约销售。

拟建项目

跟踪期内，公司新增厦门国际创新中心项目和中关村电子城（昆明）科技产业项目。截至2017年3月底，公司在建和拟建项目合计总投资208.93亿元，已完成投资50.86亿元，未来投资规模较大。

厦门国际创新中心项目由电子城投资开发（厦门）有限公司进行开发，项目位于厦门市集美新城东北部，距离核心区约为2公里，规划打造以移动互联、创意创新、软件信息为主要业态的高科技创新产业集聚区和创意产业集聚区。该项目计划于2021年完工，项目总投资规模31.00亿元，截至2017年3月底，已投资金额为1.94亿元，目前项目用地已完成摘牌，正在履行政府相应报批流程手续。

中关村电子城（昆明）科技产业项目由中关村电子城(昆明)科技产业园开发建设有限公司进行开发，项目位于云南滇中新区空港经济区临空产业园内。该项目计划于2017年开工，项目总投资规模23.00亿元，截至2017年3月底，尚未开工建设。

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 2017 年 3 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	16.56	4.23	3.66	1.49
国际电子总部	2010-2019 年	30.00	15.00	15.00	19.53	7.32	3.11	2.26
朔州数码港	2015-2023 年	44.43	19.00	25.43	5.67	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	6.49	9.48	8.55	8.75
秦皇岛度假酒店	2017-2019年	3.50	1.50	2.00	0.04	0.87	1.32	0.66
厦门国际创新中心	2017-2021年	31.00	21.00	10.00	1.94	4.78	5.41	7.12
中关村电子城（昆明）科技产业园	2017-2024年	23.00	6.00	17.00	--	1.64	2.63	3.80
合计		**208.93**	**101.50**	**107.43**	**50.86**	**36.18**	**30.62**	**28.32**

资料来源：公司提供

土地储备

截至2017年3月底，公司土地储备面积合计44.41万平方米，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、天津市西青区和厦门市集美区。跟踪期内，以招拍挂方式新增取得厦门市集美区地块，公司土地储备规模大幅增长。

表 7　截至 2017 年 3 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	3.52
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
秦皇岛度假酒店	秦皇岛	股权转让	1.70
厦门国际创新中心	厦门	招拍挂	10.32
合计	--	--	**44.41**

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。2016年，公司实现园区出租收入1.68亿元。公司租赁类房地产均位于北京市，主要自持物业项目IT产业园、科技研发中心、创新产业园和科技大厦项目。截至2016年底，公司总可出租面积为12.59万平方米，整体出租率约为90.00%。受经济环境影响，跟踪期内，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72%和45%。科技研发中心中心主要退租企业为北京沃利帕森工程技术有限公司；创新产业园退租企业主要包括北京和协航电信息科技有限公司、希迪艾通信设备（北京）有限公司、三星数据系统（中国）有限公司。目前，公司仍积极寻求新的合作伙伴入驻产业园区。租金标准方面，跟踪期内，公司各商业物业的平均租金水平均有所上升，截至2017年3月底，平均租金约为2.70元/平米*天。

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%，客户承租面积大，平均在7000-15000平方米之间，目前客户的租期在2-5年，稳定性高。跟踪期内，无新增物业客户。

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）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
IT 产业园	100	100	100	100	58.10	71.99	80.32	80.32
科技研发中心	96	97	72	72	105.24	125	137.14	137.14
创新产业园	100	100	45	45	84.25	94.58	124.6	124.6
科技大厦	100	100	100	100	97.94	92.96	98.07	113.34

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。2016年，公司实现物业管理收入2.02亿元，同比增长12.22%。随着公司物业管理业务逐渐成熟，物业管理板块的收入规模和盈利水平都将进一步提升。

广告传媒

2016年12月，公司收购方略传媒50.50%的股权，收购完成后方略传媒成为公司控股子公司，其收入并入公司利润表，2016年共实现广告传媒业务板块收入0.71亿元。业务主要涵盖品牌包装，推广；平面设计；空间规划、设计；视频拍摄、制作。文化地产：园区规划；品牌打造；运营管理。在北京电控领导下完成与电子城调整重组后，利用自身优势用文化引领规划、设计、营销体系、物业服务等系统工程，力争将“死建筑”变成“活建筑”。

公司计划通过“走出去，引进来”的发展方式，立足国内、布局国际文化创意产业市场，结合电控内部优势资源，立足首都，辐射国内，拓展市场渠道，把握市场趋势与机遇，打造优势产品，坚持商业模式创新，扩大企业经营范围，增强抵御风险能力。

4. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所减少，分别为 30.33 次、0.26 次和 0.21 次，公司资产经营效率明显下降。

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；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。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。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 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 2017 年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围看，公司 2016 年并表范围子公司共 14 家；从变化来看，2016 年新增子公司共计 4 家，通过同一控制下企业合并方式将北京方略博华文化传媒有限公司纳入合并范围；通过出资新设方式成立子公司北京科创空间投资发展有限公司、北京电子城慧谷置业有限公司和中关村电子城（昆明）科技产业园开发建设有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务报表可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 90.15 亿元，所有者权益合计 60.58 亿元（含少数股东权益 0.61 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 15.16 亿元，利润总额 5.66 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额为 80.08 亿元，所有者权益合计为 60.77 亿元（含少数股东权益 0.61 亿元）。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.24 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额为 90.15 亿元，同比增长 72.78%，主要是货币资金和存货的增加所致。截至 2016 年底，流动资产占资产总额的 87.58%，非流动资产占 12.42%，公司资产以流动资产为主，符合房地产行业特点。

截至2016年底，公司流动资产合计78.95亿元，同比增长92.76%，主要由货币资金（占60.30%）和存货（占28.82%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为47.61亿元，同比增长104.71%，其中银行存款占99.71%。受限资金金额为0.25亿元，主要为住房维修基金、保函保证金和政府专项资金，受限比例0.53%，公司货币资金充足，受限比例低。

截至2016年底，公司存货余额为22.76亿元，同比增长61.10%，主要系天津、朔州项目持续开发，开发成本增加所致。从构成来看，开发成本占90.72%，开发产品占9.18%。由于公司产业地产销售周期较短，竣工后当期可基本完成销售结转，因此开发产品占比较低。2016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。

公司预付款项科目主要由预付土地款构成，截至2016年底，预付款项金额为6.15亿元，同比增长151.67%，主要系2016年底取得土地尚未完成挂牌手续所致。

公司其他流动资产主要包括预缴土地增值税、待抵扣进项税等。截至2016年底，其他流动资产金额为1.46亿元，同比增长157.64%，主要由于预缴土地增值税的增加。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产合计11.20亿元，同比下降0.17%，基本保持稳定。从构成来看，公司非流动资产主要由投资性房地产（占42.48%）、递延所得税资产（占32.73%）和固定资产（占11.34%）构成。

公司投资性房地产采用成本法入账。截至2016 年底，公司投资性房地产净额为 4.76 亿元，同比下降 12.23%，主要由于当期研发中心 A2 楼出售。公司投资性房地产账面原值为 6.47 亿元，其中房屋和建筑物占 99.36%，土地使用权占0.64%，主要为公司出租物业。2016年公司未对投资性房地产计提减值准备。

截至2016年底，公司固定资产原值为1.45亿元，累计折旧 0.18 亿元，账面净额为 1.27亿元。本年新增的固定资产主要来自于外购的电子设备和存货转入的房屋及建筑物。

截至 2016 年底，公司递延所得税资产金额为 3.66 亿元，同比增长 34.63%，主要由于预提土地增值税产生可抵扣暂时性差异。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为 80.08 亿元，较 2016 年底下降 11.17%，主要来源于货币资金的减少。从资产构成来看，流动资产 70.45 亿元（占 87.98%），非流动资产 9.63 亿元（占 12.02%），资产构成较 2016 年底无明显变化。

总体看，跟踪期内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，公司主要开发产品为产业地产，受实体经济增速下滑影响，产业园区招商引资难度加大，对产业地产的销售和运营形成不利影响，存货周转存在一定压力；非流动资产中，投资性房地产占比大。总体看，公司货币资金充足，整体资产质量较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 29.56 亿

元，同比增长 71.04%。从负债结构看，流动负债占 76.90%，非流动负债占 23.10%，跟踪期内，公司长期债务规模大幅增长，但整体负债结构仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债总额 22.73 亿元，同比增长 34.46%，主要由于经营性负债的增加。从构成来看，公司流动负债主要以应交税费（占 71.58%）和应付账款（占 15.84%）为主。

截至 2016 年底，公司应交税费金额为 16.27 亿元，同比增长 23.78%，主要系计提土地增值税的增加。从构成来看，公司应交税费以土地增值税（占 86.87%）和企业所得税（占 10.84%）为主，金额分别为 14.14 亿元和 1.76 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款金额为 3.60 亿元，同比增长 80.03%，主要由于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 78.05%，1~2 年占 17.69%，2 年以上占 4.26%。

截至 2016 年底，公司其他的流动负债科目金额均较小，其中，预收款项金额为 0.70 亿元，同比增长 297.41%，主要系受施工进度影响，本期结转规模较小所致；其他应付款金额为 0.91 亿元，同比增长 69.41%，主要由于新增关联方借款 0.45 亿元（期限为 1 年，利率 4.35%）；其他流动负债金额为 0.95 亿元，主要为暂估入账的未完工成本费用。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债总额 6.83 亿元，较 2015 年增加 6.45 亿元，主要由于新增长期借款 0.82 亿元、应付债券“16 京电城投 MTN001”5.45 亿元。公司非流动负债主要由应付债券（占 79.84%）和长期借款（占 11.97%）构成。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额为 19.30 亿元，较 2016 年底下降 34.71%，主要由于经营性负债的减少。从构成来看，流动负债占 59.66%，非流动负债占 40.34%，与 2016 年底相比，流动负债占比大幅减少。

有息债务方面，公司将小股东借款及关联方借款计入“其他应付款科目”，属于有息债务，将其调整至公司短期债务及相关指标计算。截至 2016 年底，调整后全部债务为 6.75 亿元，其中长期债务占 92.89%，调整后短期债务占 7.11%。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务为 7.51 亿元，较 2016 年底增长 5.33%，其中长期债务占 93.61%，调整后短期债务占 6.39%。跟踪期内，公司债务规模大幅增长，以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.80%、10.03%和 9.38%。截至 2017 年 3 月底，上述三项指标分别为 24.10%、11.00%和 10.37%，公司债务负担较轻。

总体看，2016 年，公司负债规模有所增长，进入 2017 年以来有所回落；跟踪期内，有息债务规模大幅增长，但整体债务负担仍较轻。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 60.58 亿元，同比增长 73.64%，主要来自公司通过非公开发行股票方式取得募集资金 23.76 亿元。截至 2016 年底，归属于母公司所有者权益合计 59.97 亿元，其中股本占 13.32%、资本公积占 46.87%、未分配利润占 36.19%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 60.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 60.17 亿元，其中股本占 13.28%、资本公积占 46.72%、未分配利润占 36.40%。

跟踪期内，公司于 2016 年 5 月 11 日和 2017 年 5 月 12 日分别每 10 股派息（税前）2.69 元和 1.87 元，总计派息金额分别为 1.56 亿元和 1.49 亿元，以现金形式发放。

总体看，跟踪期内，公司未分配利润占所有者权益规模仍较大，受公司分红政策影响，所有者权益整体稳定性较弱，但受益于非公开发行股票的成功进行，所有者权益规模大幅增

加，资本公积占比大幅增长，所有者权益整体稳定性有所提升

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自房地产开发。2016年公司营业收入为15.16亿元，同比下降12.93%，主要系本期结转的外省项目价格较低所致。同期，营业成本为4.84亿元，同比下降0.59%。受收入规模下降影响，公司营业利润率由2015年的43.53%下降至42.77%。

2016年，公司期间费用共计8184.47万元，以管理费用为主。公司管理费用金额为10151.80万元，同比增长32.54%，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2152.31万元，同比增长20.11%，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-4119.64万元，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，跟踪期内，期间费用占营业收入的比例上升至5.40%，但整体占比仍较低，公司成本费用控制能力较强。

跟踪期内，非经营性损益占比较低，投资收益为0.28亿元，主要来源于出售持有的股票取得的投资收益0.26亿元。公司取得的营业外收入共计627.93万元，其中政府补助626.82万元，主要是中关村电子城老工业基地补助250.00万元和西青开发区扶持资金200.05万元。

公司利润主要来源于经营性业务利润，2016年实现利润总额5.66亿元，同比下降18.59%，主要系由于本期产业地产结转实现收入大幅减少所致。

从盈利指标来看，2016年公司总资本收益率和净资产收益率分别6.32%和6.95%，较2015年分别下降8.50和7.77个百分点，主要系跟踪期内公司所有者权益规模大幅增长所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入1.24亿元，同比增长48.73%，主要系2017年一季度产业地产结转收入较上年同期有所增加；利润总额0.26亿元，营业利润率为43.30%，较2016年全年水平回升0.53个百分点。

总体看，跟踪期内公司收入规模有所减少，期间费用控制能力较强，由于所有者权益的增长，盈利指标有所下降。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016年，公司经营活动产生的现金流入量为17.13亿元，同比下降2.18%，主要系由于地产销售速度放缓所致。2016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16.04亿元；收到的其他与经营活动有关的现金为1.09亿元，主要包括利息收入0.44亿元、单位往来款0.33亿元和政府补助0.30亿元。从收入实现质量来看，2016年公司现金收入比为105.81%，收入实现质量良好。2016年，公司经营活动现金流出量为21.13亿元，同比增长82.09%，主要系本年取得土地导致购买商品支付现金增加。2016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14.88亿元，主要用于支付土地款及工程建设支出。2016年，公司经营活动产生现金净流出4.00亿元。

投资活动方面，2016年公司投资活动产生的现金流入金额为0.31亿元，主要为取得投资收益0.29亿元；投资活动的现金流出金额为0.28亿元，全部用于购建固定资产。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为0.03亿元，整体投资规模小。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入金额为30.98亿元，全部为吸收投资取得的现金24.22亿元和发行债券收到的现金5.50亿元；筹资活动现金流出金额为2.85亿元，主要用于支付股利和利息1.57亿元、收购子公司少数股东权益支付款项0.97亿元；2016年，公司筹资活动现金流净额为28.13亿元。

2017年1~3月，销售商品、提供劳务收到

的现金为0.91亿元，公司经营活动产生的现金流入金额为1.35亿元；公司经营活动产生的现金流出金额为11.55亿元，主要为在建项目的持续投入和支付的各项税费支出；公司经营活动产生现金净流出10.20亿元。投资活动方面，2017年1~3月无投资活动现金流入；投资活动现金流出金额为0.03亿元，用于购置固定资产；公司投资活动产生现金净流出0.03亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流入金额为0.76亿元，全部通过借款取得；筹资活动现金流出金额为0.23亿元，用于偿还融资利息；筹资活动产生的现金流量净额为0.53亿元。

总体看，由于地产销售业务规模有所缩减，同期拿地支出规模较大，经营活动现金净流出规模大；为配合公司业务扩张的需求，筹资规模大幅增长。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 347.27%和247.17%，较上年均有所增长。由于公司存货所占比重大，速动比率与流动比率相差较大。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 611.81%和 408.90%，流动性有所增强。2016 年，由于公司经营活动产生的净现金流为负，经营现金流动负债比为-17.61%。整体看，公司资产流动性好，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 6.01 亿元，EBITDA 利息倍数为 28.64 倍，调整后全部债务/EBITDA 为 1.12 倍。总体看，公司的偿债能力强。

截至 2016 年底，公司对外担保金额为 6.27 亿元，担保比率 10.34%，系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，被担保对象和担保金额分别为：北京远东信通科技有限公司 1670 万元，担保期限至 2019 年；荣联数讯（北京）信息技术有限公司 1.9 亿元，担保期限至 2023 年；北京岳梧科技有限公司 3.23 亿元，担保期限至 2026 年；北京实宝来游乐设备有限公司 2937 万元，担保期限至 2026 年；北京京韩嘉信商贸有限公司 2829 万元，担保期限至 2026 年；北京中冶锦都科技有限公司 3947 万元，担保期限至 2026 年。目前被担保单位经营正常。跟踪期内，公司对外担保规模有所增长，担保比率较高，整体或有负债风险一般。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 14.50 亿元，已使用授信额度 1.58 亿元，剩余未使用授信额度 12.92 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。

6. 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8月15日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清业务中存在5笔关注类贷款，均已正常收回。

7. 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。

十一、存续债券偿还能力分析

2016年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为6.01亿元、17.13亿元和-4.00亿元，分别为“17京电城投MTN001”待偿还本金的0.92倍、2.64倍和-0.62倍。

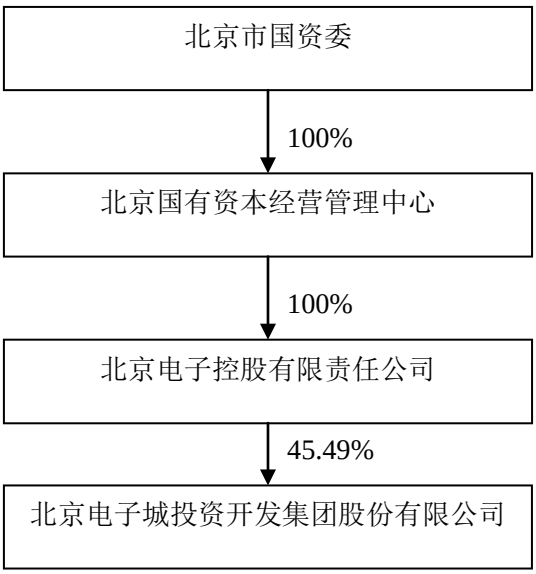
从公司存续债券情况来看，公司无一年内到期债券，截至2016年底，尚在存续期内的债券余额为5.45亿元，当期EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为应付债券余额的1.10倍、3.14倍和-0.73倍。

总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对“17京电城投MTN001”的保障能力均较强。

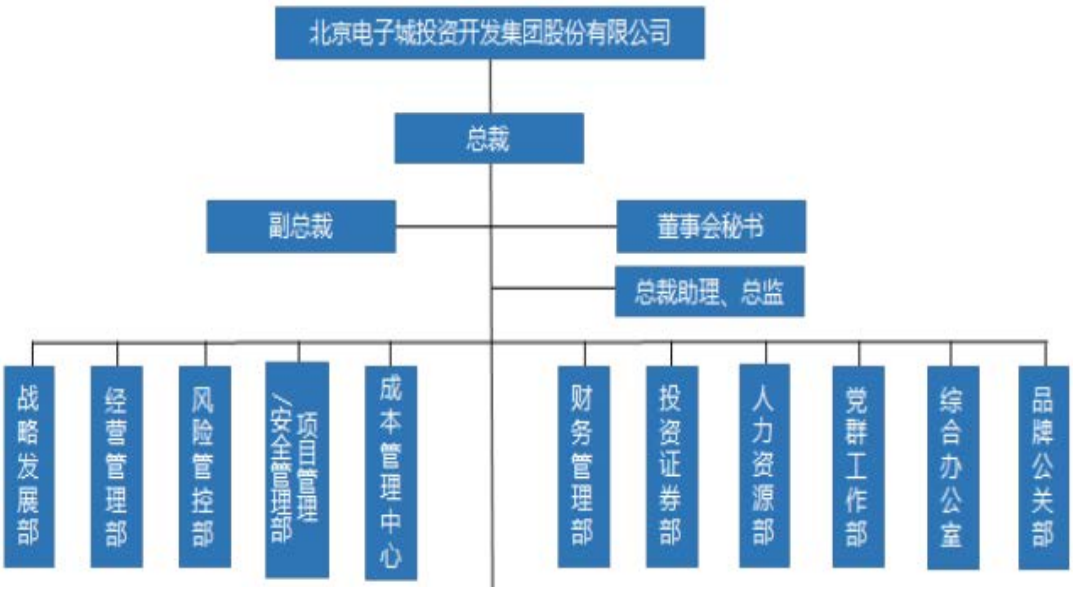
十二、结论

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持北京电子城投资开发集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“17京电城投MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1 截至 2017 年 3 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.74	23.26	47.61	37.90
资产总额(亿元)	43.13	52.17	90.15	80.08
所有者权益(亿元)	30.23	34.89	60.58	60.77
调整后短期债务(亿元)	1.27	0.00	0.48	0.48
长期债务(亿元)	0.00	0.00	6.27	7.03
调整后全部债务(亿元)	1.27	0.00	6.75	7.51
营业收入(亿元)	13.82	17.41	15.16	1.24
利润总额(亿元)	6.40	6.95	5.66	0.26
EBITDA(亿元)	6.73	7.24	6.01	--
经营性净现金流(亿元)	3.96	5.90	-4.00	-10.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.19	33.34	30.33	--
存货周转次数(次)	0.42	0.41	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.37	0.21	--
现金收入比(%)	76.78	95.93	105.81	
营业利润率(%)	47.09	43.53	42.77	43.30
总资本收益率(%)	15.74	14.82	6.32	--
净资产收益率(%)	16.04	14.72	6.95	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	9.38	10.37
调整后全部债务资本化比率(%)	4.03	0.00	10.03	11.00
资产负债率(%)	29.90	33.13	32.80	24.10
流动比率(%)	273.01	242.25	347.27	611.81
速动比率(%)	197.25	158.70	247.17	408.90
经营现金流动负债比(%)	31.34	34.92	-17.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	61.13	182.62	28.64	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	0.19	0.00	1.12	--

注：公司 2017 年一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	（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-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。