信用等级公告

联合〔2019〕2040 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投资开发集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“16 京电城投 MTN001”和“17 京电城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

评级结果：

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 京电城投 MTN001	5.5 亿元	2021/02/28	AA	AA
17 京电城投 MTN001	6.5 亿元	2022/07/07	AA	AA

本次评级展望： 稳定
上次评级展望： 稳定

评级时间：2019 年 7 月 19 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.61	59.56	38.91	21.47
资产总额(亿元)	90.15	113.20	139.82	121.52
所有者权益(亿元)	60.58	64.99	68.79	69.33
调整后短期债务(亿元)	0.48	1.19	4.60	4.72
长期债务(亿元)	6.27	17.18	33.32	34.63
调整后全部债务(亿元)	6.75	18.37	37.92	39.36
营业收入(亿元)	15.16	21.34	22.34	3.26
利润总额(亿元)	5.66	6.78	6.10	1.30
EBITDA(亿元)	6.01	7.42	8.09	--
经营性净现金流(亿元)	-4.00	5.08	-38.35	-16.95
营业利润率(%)	42.77	33.26	36.03	25.79
净资产收益率(%)	6.95	7.85	5.77	--
资产负债率(%)	32.80	42.59	50.81	42.95
全部债务资本化比率(%)	10.03	22.04	35.54	36.21
流动比率(%)	347.27	330.58	309.36	603.25
经营现金流动负债比(%)	-17.61	17.08	-106.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.12	2.48	4.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.64	12.34	4.72	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 公司“其他应付款”科目中存在部分小股东有息借款，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 尹金泽

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对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”）的评级，反映了公司作为北京电子城老工业基地改造的开发建设主体和国内知名园区地产开发上市公司，在区域垄断地位、园区运营经验、土地获取成本及项目储备等方面具有显著优势。跟踪期内，公司在手项目稳步推进，新取得云南滇中新区临空产业园和南京市玄武区两块优质地块，整体债务负担仍较轻。同时，联合资信也关注到园区地产竞争日益激烈、外埠产业园区未来运营前景存在一定不确定性、公司现有投资规模较大、未来债务规模或将进一步增加等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

跟踪期内，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对“16 京电城投 MTN001”和“17 京电城投 MTN001”的保障能力较强。

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。

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，并维持“16 京电城投 MTN001”和“17 京电城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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. 跟踪期内，公司进一步拓展区域布局，取得云南滇中新区临空产业园和南京市玄武区两块优质地块，在建项目规模较大，项目储备充足，为公司业务的持续发展提供了保障。

3. 跟踪期内，公司资产负债率处于较低水平，债务负担仍较轻。

关注

1. 跟踪期内，公司不断加大外埠项目布局，园区地产市场竞争加剧，项目土地成本上升，对公司业务发展带来一定不利影响。
2. 公司未来投资规模较大，面临一定的资金营运及融资压力；外埠产业园区未来运营前景存在一定不确定性。

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，是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，公司名称变更为现名，并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2019年3月底，公司注册资本11.19亿元，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、云南、福建等地布局不同主题的高科技园区项目。公司业务以产业地产开发运营为主，同时发展园区配套住宅和商业开发。

截至2018年底，公司合并资产总额为139.82亿元，所有者权益合计68.79亿元（含少数股东权益2.89亿元）；2018年，公司实现营业收入22.34亿元，利润总额6.10亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为121.52亿元，所有者权益合计为69.33亿元（含少数股东权益2.56亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入3.26亿元，利润总额1.30亿元。

跟踪期内，公司注册地址变更为：北京市朝阳区酒仙桥6号院5号楼15层1508室；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2016年2月发行5.5亿元“16京电城投MTN001”，期限为5年，未偿余额为5.5亿元，跟踪期内，公司已于2018年2月28日付息2216.50万元、2019年2月28日付息2216.50万元。截至目前，募集资金中3.23亿元用于IT产业园项目工程款的支付；1.55亿元用于国电项目工程款的支付；0.72亿元用于补充流动资金。

公司于2017年7月发行6.5亿元“17京电城投MTN001”，期限为5年，用于项目开发及补充流动资金,未偿余额为6.5亿元，跟踪期内，公司已于2018年7月9日付息3575万元、2019年7月8日付息3575万元。截至目前，募集资金中已有0.3亿元用于IT产业园项目工程款的支付，1.6亿元用于电子城·天津西青科技产业园鼎创中心项目工程款的支付，2.4亿元用于电子城·朔州数码港商业一期项目工程款的支付，2亿元用于电子城·昆明科技产业园一期项目工程款的支付，0.2亿元用于补充流动资金。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在房住不炒的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改

革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

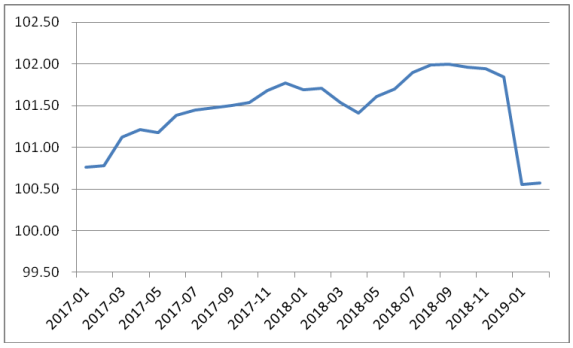
五、行业分析

1. 房地产行业分析

（1）房地产开发行业

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 1　2017 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018 年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全年房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.50%，增速较上年增加 2.50 个百分点；其中住宅投资 8.52 万亿元，同比增长 13.40%，增速较上年增加 4.00 个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积 20.93 亿平方米，同比增长 17.20%，其中住宅新开工面积 15.34 亿平方米，同比增长 19.70%。全国房屋施工面积 82.23 亿平方米，同比增长 5.20%；其中住宅施工面积为 57.00 亿平方米，同比增长 6.30%。总体看，2018 年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。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，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

（2）房地产供求与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年1—9月，全国300城市共推出各类用地16.6亿平方米，同比增长29.9%，其中住宅用地共推出7.9亿平方米，同比增长31.4%；土地成交量13.6亿平方米，同比增长23.8%，其中住宅用地成交6.4亿平方米，同比增长21.5%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增

速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年1—9月，全国土地成交价款10002.20亿元，同比增长22.74%，较2017年同期增速减少23.56个百分点；300个城市成交楼面均价为2220元/平方米，同比下跌8.2%；平均溢价率为18.3%，较2017年同期下降21.1个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，成交价款增速大幅回落，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

从地产开发资金到位情况来看，2018年1—9月，房地产开发企业开发资金12.19万亿元，同比增长7.8%，较2017年同期下降0.2个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预付款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.31%和33.03%，且两者的占比均进一步增长，分别增长11.4和16.3个百分点；国内贷款、利用外资和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.80%、0.04%和14.38%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型

商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策力度明显增强，房地产行业呈降温态势，进入下半年以来，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，但各种微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本11.19亿元，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

跟踪期内，公司高级管理人员未发生重大变动。

截至 2019 年 3 月底，公司在职员工 509 人，从岗位构成上看，工程、采购、设计、成本、商业、运营、招投标、项目管理及投资拓展人员占 41.06%，财务、核算、融资和审计人员占 15.13%，行政类、管理类和人力资源人员占 16.31%，销售人员占 15.32%，其他人员占 12.18%；从文化程度看，初中及以下学历占 0.98%，高中及中专学历占 6.09%，大专及以上学历占 92.93%；从年龄结构看，30 岁以下占 22.59%，30~50 岁占 68.76%，50 岁以上占 8.65%。跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，在职员工数量有所增加，销售人员占比明显提升，学历构成未发生显著变化。

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、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，公司以新的理念进行全国性拓展，推动公司业务向科技服务业转型，为公司的持续发展奠定基础。

2016—2018 年，公司园区地产销售收入稳定增长，分别实现营业收入 10.63 亿元、16.79 亿元和 17.39 亿元，占主营业务收入的比例分别为 70.63%、79.09%和 78.19%，园区地产销售收入是公司主要收入和利润来源。受可租售面积增长影响，公司园区地产出租业务

分别实现收入 1.69 亿元、1.55 亿元和 1.86 亿元，占主营业务收入的比例分别为 11.23%、7.30%和 8.36%；公司物业管理业务分别实现收入 2.02 亿元、2.21 亿元和 2.27 亿元，呈稳步增长态势，收入占比在 10%左右。跟踪期内，各板块业务稳定发展，均保持稳中有增的态势，主要结转项目有：国际电子总部 4#地、朔州数码港住宅二期和鼎峰中心项目。

从毛利率情况看，2016—2018 年，受土地成本差异影响公司园区地产销售业务毛利率有所波动。受益于较低的土地成本，公司园区地产销售毛利率保持在高水平，近三年毛利率分别为 77.14%、67.12%和 73.72%，由于 2017 年公司京内结转项目毛利率水平相对较低，同时朔州数码港项目中商品房销售面积大幅提高，园区地产销售板块毛利率有所下降，2018 年受结转项目差异影响，毛利率水平有所回升；园区地产出租业务的毛利率分别为 85.80%、70.97%和 44.62%，呈持续下降的态势，主要系新增物业国际电子总部 4#地块出租率尚低所致；物业管理业务的毛利率分别为 23.27%、27.60%和 22.91%，存在波动，主要系 2017 年物业费收费价格上涨导致毛利率提高，2018 年锅炉房上交热力集团，导致供暖收入下降所致。2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 68.31%、61.94%和 64.52%，毛利率水平波动下降但仍保持较高水平。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 3.20 亿元，同比下降 20.00%，主要系园区地产结转收入下降所致。从构成来看，园区地产销售收入占 60.94%，园区地产出租业务收入占 17.81%，物业管理收入占 19.06%，广告传媒收入占 2.19%。毛利率方面，受当期结转项目主要位于京外地区，园区地产销售板块毛利率下降至 27.18%，较 2018 年下降 46.54 个百分点；园区地产出租业务毛利率为 45.61%，基本保持稳定；物业管理板块受季节性因素影响，毛利率较 2018 年下降 3.24 个百分点。整体来看，公司综合毛利率为 29.06%，受园区地产结转项目毛利率较低影响，公司综合毛利率水平大幅下降。

总体看，跟踪期内，公司园区地产销售仍为公司核心业务，收入规模稳定增长，毛利率整体保持较高水平。

表 1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	10.63	70.63	77.14	16.79	79.09	67.12	17.39	78.19	73.72	1.95	60.94	27.18
园区地产出租	1.69	11.23	85.80	1.55	7.30	70.97	1.86	8.36	44.62	0.57	17.81	45.61
物业管理	2.02	13.42	23.27	2.21	10.41	27.60	2.27	10.21	22.91	0.61	19.06	19.67
广告传媒	0.71	4.72	22.54	0.68	3.20	25.00	0.72	3.24	25.00	0.07	2.19	28.57
合计	**15.05**	**100.00**	**68.31**	**21.23**	**100.00**	**61.94**	**22.24**	**100.00**	**64.52**	**3.20**	**100.00**	**29.06**

注：尾差系由数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2．园区地产开发业务

公司近三年的园区项目销售主要以北京 IT 产业园、山西朔州项目和天津项目为主，根据经营计划安排，确定销售计划，发挥项目的区位及产业集聚优势，充分挖掘项目核心价值，市场竞争力明显。

从销售模式来看，园区地产销售业务主要依靠公司自身的产业集聚优势，并根据区域产业发展定位，通过打造产业发展环境及配套服务平台，以部分楼宇销售和后续为客户提供物业增值服务来吸引客户。公司的园区产品主要通过戴德梁行、世联行等房地产顾问进行招商引资，销售对象以经营稳定的大客户为主，包括国际、国内知名科技类和总部型企业，形成

了良好的产业集聚效应。

跟踪期内，公司共实现合同销售金额为17.39亿元，合同销售面积为16.05万平方米，平均销售价格为1.08万元/平方米，同比下降7.69%。受京外项目占比持续升高影响，公司销售项目的均价持续下降，但签约销售面积保持增长。公司签约销售项目基本均当期实现结转，结算金额与合同销售金额保持一致。

表2 公司近年房地产销售情况

（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2016年	2017年	2018年
合同销售面积	5.89	14.38	16.05
合同销售金额	10.63	16.79	17.39
平均销售价格	1.81	1.17	1.08
结算面积	5.89	14.38	16.05
结算金额	10.63	16.79	17.39

资料来源：公司提供

从开发情况来看，公司项目开发节奏受拿地规模以及与地方政府协同规划进度影响较大，2016—2018年，新开工面积波动较大，分别为43.55万平方米、3.72万平方米和59.34万平方米；当期竣工面积为11.83万平方米、63.17万平方米和14.66万平方米。由于园区地产开发项目具有建设周期长、项目体量大等固有特点，开发数据各年间存在较大波动。

表3 公司近年房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2016年	2017年	2018年
新开工面积	43.55	3.72	59.34
房屋竣工面积	11.83	63.17	14.66

资料来源：公司提供

已建项目

公司已建成的产业地产项目均位于中关村科技园区电子城科技园区酒仙桥区域，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，入驻企业大都为知名度较高的科技、信息类企业。

产业地产是公司主要房地产项目类型，除产业地产外，部分综合项目已建成配套商业住宅项目。公司目前已建成的商业住宅项目包括：1.由于早期上市重组过程中形成的历史存续项目丽水嘉园住宅小区，该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，已于2017年全部销售完毕。2.朔州数码港项目配套商业住宅，该项目2018年共实现收入2.24亿元，整体去化率60%左右。

公司将京内园区开发与运营的模式复制到外埠城市，以取得更大的发展空间。但联合资信关注到，外埠产业园区未来运营前景存在一定不确定性。

表4 截至2019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	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	高科技创新产业发展基地	18.43	北方华创、日立、世纪互联等	2001年	7.14%自持、92.86%出售
电子城▪（北京）科技研发中心	工业	电子及相关产业科技研发聚集区	9.01	西门子、三星	2003年	33.33%自持、66.67%出售
电子城▪（北京）科技大厦	科研、生产	跨国企业分支机构、科技企业服务机构	2.33	精锐教育、青岛希杰、德中韦氏等	2003年	100%自持
电子城▪（北京）IT产业园	工业	北京市重点工程、北京市重点产业化促进项目	51.00	58同城、东方园林、艺龙、携程、ABB等	2005年	11%自持 82%出售
电子城▪（北京）国际电子总部3#地	研发	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	2010—2012年	100%出售
电子城▪（北京）国际电子总部4#地	研发	高端办公、高科技研发、创业创意空间、商务配套为一体的产业创新平台	17.24	北京银行、兴业银行、雀巢、wework、平安	2018年	100%自持

资料来源：公司提供

在建项目

公司的在建项目主要包括位于北京市朝阳区酒仙桥国际电子总部，位于天津市西青开发区的智尚中心、盈辉中心、鼎创中心和鼎峰中心，位于厦门市集美区的电子城·厦门国际创新中心和位于昆明市滇中新区临空产业园中关村电子城（昆明）科技产业园一期和二期项目，上述项目预计总投资金额98.31亿元，未完成投资71.87亿元。公司在建项目主要为产业园和商业，在建项目的规划建筑面积合计219.90万平方米。

电子城·（北京）国际电子总部位于北京市朝阳区酒仙桥路6号，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。为满足企业的办公需求，该产业园区以高层建筑为主，总规划建筑面积为51.56万平方米，分为3号地、4号地、5号地和26号地。目前在建的5号地项目规划建筑面积10.31万平方米。

电子城·（厦门）国际创新中心目位于集美大道之上，总占地面积约10万平方米，总规划建筑面积为57.17万平方米；项目将重点推动移动互联网、移动通信、大数据、云计算、人工智能、工业设计、文化创意、时尚创意等高新产业聚集园区，促进厦门市新兴产业发展。

中关村·电子城（昆明）科技产业园项目是昆明市、滇中新区与中关村和公司合作搭建的产业招商运营平台，主要承接京津冀、长三角、珠三角等地区高新技术产业转移；项目位于空港经济区核心区，用地面积约 1700 亩，建设用地约 1200 亩，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，将重点引进、承接中关村产业转移的科技企业，以东盟及南亚为市场的现代科技制造企业，对临空经济有需求的现代科技企业，承接华东、华南发展动力强劲的产业转移科技企业，重点打造现代高端制造、现代科技服务、生命健康装备、临空关联产业等“四大板块”。

电子城·国际电子总部（天津）项目位于天津市西青经济技术开发区，分为智尚中心、盈辉中心、鼎创中心和鼎峰中心，在京津冀加速一体化的大背景下，该项目重点推动大数据、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，带动区域产业、服务业升级。该项目建筑业态为研发厂房，规划建筑面积为 71.44 万平方米，整体项目计划于 2020 年底前全部竣工，未来计划以出售为主。西青地区整体供应量大，市场竞争激烈，未来或将存在一定去化压力。公司正积极与当地政府洽谈，以期借助政府资源，共同运营大数据中心，若后续实现合作，将有效加快天津地区存量项目去化。

朔州数码港项目位于山西省朔州市朔城区恢河南岸，计划打造成集商业、办公、娱乐和住宅一体的智慧城市综合体项目，并融合地区性高科技产品研发集散中心和科技商业服务中心。截至2019年3月底，剩余开发项目在建面积合计17.55万平方米，计划总投资9.50亿元，累计投资2.25亿元。

表 5　截至 2019 年 3 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	建筑面积	总投资	已完成投资
电子城·（北京）国际电子总部 5#地	北京朝阳区	10.31	8.00	5.90
电子城·（厦门）国际创新中心	厦门市集美区	57.17	30.00	4.03
中关村电子城·（昆明）科技产业园一期	昆明市滇中新区临空产业园	11.92	3.50	2.22
中关村电子城·（昆明）科技产业园二期	昆明市滇中新区临空产业园	51.51	21.00	2.17
电子城·（朔州）星悦港商业一期	朔州市	17.55	9.50	2.25
智尚中心	天津市	20.00	7.00	4.69

盈辉中心	天津市	24.24	8.65	1.66
鼎创中心	天津市	9.37	3.66	1.03
鼎峰中心	天津市	17.83	7.00	2.49
合计	--	**219.90**	**98.31**	**26.44**

资料来源：公司提供

拟建项目

公司拟建项目主要包括位于北京朝阳区的国际电子总部项目（1#楼等7项）、IT产业园B3/D3厂房和来广营89号院，位于秦皇岛市的电子城·北戴河新区企业汇，位于南京市的电子城·南京国际数码港，上述项目总投资额为92.31亿元，已投资37.63亿元（含项目前期费用与土地出让金），尚需投资54.68亿元。

截至2019年3月底，公司在建和拟建项目合计总投资190.62亿元，已完成投资64.07亿元，尚需投资126.55亿元。总体看，公司未来投资规模较大，存在较大的开发资金需求。

土地储备

跟踪期内，公司新增云南滇中新区临空产业园（中关村电子城（昆明）科技产业园二期）和南京市玄武区（电子城·南京国际数码港）两块土地，土地成本较市场相对偏低，但较存量项目仍显著上升。截至2018年底，公司土地储备面积合计75.68万平方米，分布在北京、天津、秦皇岛、厦门和南京市。从区域分布来看，公司土地储备主要分布在北京、天津、昆明、厦门和南京，公司土地质量区位优势明显。

表 6　截至 2018 年底公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目名称	项目所在地	土地取得时间	物业类型	占地面积	计容建筑面积
电子城（北京）IT 产业园	北京市朝阳区酒仙桥电子城 IT 产业园（D3）	2005 年 11 月	工业	1.62	2.73
电子城·（北京）国际电子总部	北京市朝阳区酒仙桥万红里中关村电子城国际电子总部 26 号院	2007 年 11 月	研发	2.44	7.42
智尚中心	天津市	2015 年 7 月	工业	3.17	6.82
电子城·（北京）IT 产业园	北京市朝阳区酒仙桥电子城 IT 产业园（B3）	2015 年 8 月	工业	1.55	2.86
盈辉中心	天津市	2015 年 11 月	工业	9.74	19.10
鼎峰中心	天津市	2015 年 11 月	工业	4.17	8.11
电子城·北戴河新区企业汇	秦皇岛市	2016 年 2 月	工业	1.70	--
鼎创中心	天津市	2016 年 9 月	工业	2.98	3.75
电子城·（北京）来广营 89 号院	北京市朝阳区来广营西路 89 号	2016 年 10 月	住宿餐饮	1.16	-
电子城·（厦门）国际创新中心	厦门市集美区	2017 年 5 月	商业	6.08	25.50
中关村电子城（昆明）科技产业园二期	云南滇中新区临空产业园	2018 年 5—8 月	工业	32.54	49.80
电子城·南京国际数码港	南京市玄武区	2018 年 8 月	混合	8.53	--
合计	--	--	--	**75.68**	--

注：公司土地储备口径为已取得土地证但是尚未开工的土地；来广营 89 号院由于仍处政府规划中

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土地竞拍等方式取得，土地成本将有所提升，利润空间或将有所减小。目前公司在建及拟建规模较大，项目储备较为充足，能够满足未来的开发需求，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

公司自持物业主要位于北京市朝阳区酒仙

桥地区，主要自持物业项目包括IT产业园、电子城研发中心、创新产业园、科技大厦和国际电子总部4#地项目。区域位置良好，物业出租主要以对自持产业物业和科研办公楼的租金收入为主。2018年，公司实现园区出租收入1.86亿元。截至2019年3月底，公司自持物业建筑面积为31.73万平方米，IT产业园、创新产业园和科技大厦项目出租率均在90%以上；电子城研发中心项目出租率为81%，目前公司已积极洽谈新客户入驻，预计出租率将有所提升。国际电子城总部于2018年底开始招租，出租率为27%。

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。

总体看，跟踪期内公司物业出租运营稳定，资产质量优质，租金收入稳步提升。

表 7　公司主要已运营出租物业基本情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	建筑面积	物业概况	账面金额	出租率
科技大厦	2.33	科技企业服务机构	1.37	92
国际电子总部 4#地	17.20	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	11.38	27
创新产业园	1.00	高科技创新产业发展基地	0.20	100
电子城研发中心	3.20	电子及相关产业科技研发聚集区	1.41	81
IT 产业园	8.00	高科技产业园区	2.41	100
合计	**31.73**	--	**16.77**	--

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。2018年，公司实现物业管理收入2.27亿元，同比增长2.71%。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，2018年共实现广告传媒业务板块收入0.72亿元。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，方略传媒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，结合北京电控内部优势资源，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增加至45.57 次，存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，分别为 0.16 次和 0.18 次，公司资产经营效率一般。

5. 未来发展

公司将放眼于国家、首都发展全局，利用自身优势，持续增强科技资　　源整合及资本运作能力，服务政府产业转型升级、服务企业创新发展，推进创新链、产业链、价值链深度融合，提升科技创新效率。

公司通过“科技空间服务”“科技发展服务”两大发展体系，搭建形成“平台+服务”“产业+资本”产品体系：围绕科技创新聚集、科技产城融合、科技城市更新等平台体系，落

实科技服务产业空间布局，增强和优化科技发展空间营造能力。通过科技金融服务、科技孵化服务、科技产品设计研发服务、科技成果转化服务、科技企业公共服务、科技文化融合服务等服务业务体系，提升科技创新发展服务能力。公司将深入科技服务发展内涵，把握科技产业发展动态，培育科技发展环境和驱动力，参与投入前瞻性科技领域。

公司将以“科技发展环境营造、科技创新发展助推”为发展模式，以“科技空间服务体系、科技发展服务体系”为支撑，打造“科技发展空间营造能力、科技创新发展服务能力、科技资源整合及资本运作能力”三大核心竞争力，全面迈入科技服务新航程。

总体来看，公司发挥其在高科技产业地产业务链上的整体优势，着力打造高科技空间服务和科技发展服务两大发展体系；科技服务发展服务需要公司拥有较高的技术人才储备与清晰的业务模式，对公司未来转型提出一定的挑战。

九、财务分析

公司提供了 2016—2018 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 2019 年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围看，公司 2018 年并表范围子公司共 20 家；从变化来看，2018 年新增子公司共计 3 家：分别为北京电子城（南京）有限公司、云南创易佳科技发展有限公司和北京电子城北广数字新媒体科技发展有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务报表可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 139.82 亿元，所有者权益合计 68.79 亿元（含少数股东权益 2.89 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 22.34 亿元，利润总额 6.10 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额为 121.52 亿元，所有者权益合计为 69.33 亿元（含少数股东权益 2.56 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.26 亿元，利润总额 1.30 亿元。

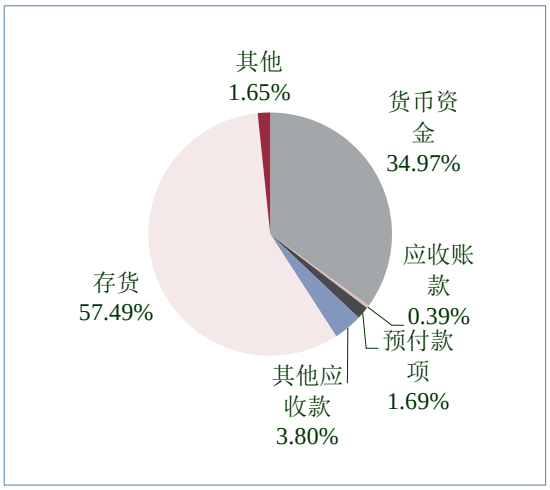
1. 资产质量

2016—2018 年，随着公司经营规模稳步增长，资产总额平稳增长，年均复合增长 24.54%。截至 2018 年底，公司资产总额为 139.82 亿元，同比增长 23.52%，主要是存货和投资性房地产的增加所致。截至 2018 年底，流动资产占资产总额的 79.53%，非流动资产占 20.47%，公司资产以流动资产为主，符合房地产行业特点。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产快速增长，年均复合增长18.68%，主要系存货大幅增长所致。截至2018年底，公司流动资产合计111.20亿元，同比增长13.12%，主要由货币资金（占34.97%）、其他应收款（占3.80%）和存货（占57.49%）构成。

图 2　2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2016—2018年，公司货币资金波动下降，年均复合下降9.63%。截至2018年底，公司货币资金为38.88亿元，同比下降34.70%，主要系公司购买南京地块资金支出规模较大所致。

公司货币资金中受限使用资金0.45亿元，主要为政府专项资金、冻结保证金等，占比为1.16%，受限比例低。

2016—2018年，公司存货呈逐年增长态势，年均复合增长67.60%，主要系公司增加厦门、昆明和南京区域的购地支出以及天津项目和朔州数码港持续建设所致。截至2018年底，公司存货余额为63.93亿元，同比增长85.71%，主要系获取南京地块所致。从构成来看，开发成本占85.96%，开发产品占14.02%。2018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。

非流动资产

非流动资产方面，2016—2018年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长59.90%。截至2018年底，公司非流动资产合计28.63亿元，同比增长92.09%，主要系投资性房地产大幅增长所致。从构成来看，公司非流动资产主要由投资性房地产（占53.81%）、递延所得税资产（占17.02%）和其他非流动资产（占12.23%）构成。

公司投资性房地产采用成本法入账。2016—2018 年，公司投资性房地产呈波动增长态势，年均复合增长 79.96%。截至 2018 年底，公司投资性房地产净额为 15.40 亿元，同比增长 236.43%，主要系存货中转入投资性房地产 11.84 亿元所致。2018 年未对投资性房地产计提减值准备，公司在手物业区位良好，未来存在一定增值空间。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产金额为 3.50 亿元，全部为股权收购款，由于股权收购事项尚未完结，所支付的股权收购款计入其他非流动资产。2019 年 4 月完成股权收购后，转入长期股权投资。

2016—2018 年，公司递延所得税资产呈逐年增长态势，年均复合增长 15.30%。截至 2018 年底，公司递延所得税资产金额为 4.87 亿元，同比增长 27.00%，主要由于预提土地增值税产生可抵扣暂时性差异。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 121.52 亿元，较 2018 年底下降 13.09%，主要由于 2019 年以来清算税费导致货币资金下降所致。从资产构成来看，流动资产 96.00 亿元（占 79.00%），非流动资产 25.51 亿元（21.00%），资产结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主，货币资金和存货规模较大，且存货质量较好；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。

2. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长 6.56%。截至 2018 年底，公司所有者权益 68.79 亿元，同比增长 5.84%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益合计 65.89 亿元，其中股本占 16.98%、资本公积占 42.66%、未分配利润占 37.22%。公司未分配利润占比一般，权益结构的稳定性尚可。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 69.33 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 66.77 亿元，其中股本占 16.75%、资本公积占 42.10%、未分配利润占 38.08%。

2018 年 5 月 25 日，公司以 2017 年 12 月 31 日总股本为基数，每 10 股派发 1.91 元现金红利（含税），送红股 4 股（含税），共计派发现金红利 1.53 亿元，送红股 3.20 亿股。2019 年 6 月 5 日，公司以 2018 年 12 月 31 日总股本为基数，每 10 股派发 1.37 元现金红利（含税），共计派发现金红利 1.53 亿元。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2016—2018 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 55.01%，主要系非流动负债大幅增加所致。截至 2018 年底，公司负债总额

71.04 亿元，同比增长 47.35%。从负债结构看，流动负债占 50.60%，非流动负债占 49.40%，跟踪期内，公司长期债务规模大幅增长。

流动负债方面，2016—2018 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 25.74%。截至 2018 年底，公司流动负债总额 35.94 亿元，同比增长 20.88%。从构成来看，公司流动负债主要以应交税费（占 55.52%）、应付账款（占 12.22%）和预收款项（占 5.83%）为主。

2016—2018 年，公司应交税费呈波动增长态势，年均复合增长 10.74%。截至 2018 年底，公司应交税费金额为 19.96 亿元，同比增长 26.23%，主要系当年应交土地增值税和企业所得税大幅增长所致。从构成来看，公司应交税费主要包括土地增值税（占 86.88%）和企业所得税（占 9.37%）。

2016—2018 年，公司预收款项呈波动增长态势，年均复合增长 72.63%。截至 2017 年底，预售款项金额为 4.28 亿元，较上年增加 3.58 亿元，主要系 IT 产业园项目交付定金金额较大所致；截至 2018 年底，预收款项金额为 2.09 亿元。

2016—2018 年，公司其他应付款逐年增势，年均复合增长 93.46%，主要系在建项目公司向少数股东借款大幅增加所致。截至 2018 年底，公司其他应付款账面价值为 3.39 亿元，同比大幅增长 98.82%，主要由于向少数股东借款规模有所增加。公司向少数股东的借款中存在部分有息借款，已计入本报告的有息债务计算中。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债金额为 4.51 亿元，主要系部分长期借款重分列为一年到期所致。

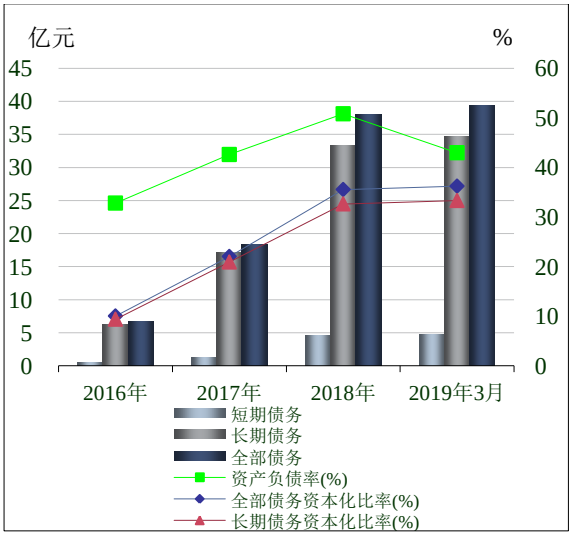
非流动负债方面，2016—2018 年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 126.69%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2018 年底，公司非流动负债总额 35.09 亿元，同比增长 89.94%，主要由于新增发行资产支持计划所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 81.01%）和长期借款（占 13.94%）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券金额为 28.43 亿元，同比增长 138.81%，主要由于公司于 2018 年 5 月发行“国金-电子城物业租金资产支持专项计划”所致，该笔资产支持计划期末余额 16.50 亿元，发行期限为 3 年。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 52.19 亿元，较 2018 年底下降 26.53%，主要系公司年初集中支付相关税费导致流动负债大幅下降所致。从构成来看，流动负债占 30.49%，非流动负债占 69.51%，非流动负债占比较 2018 年明显提升。

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”，部分属于有息债务，将其调整至公司短期债务及相关指标计算。截至 2018 年底，调整后全部债务为 37.92 亿元，其中长期债务占 87.86%，调整后短期债务占 12.14%。截至 2019 年 3 月底，公司调整后全部债务为 39.36 亿元，较 2018 年底增长 3.78%，其中长期债务占 88.00%，调整后短期债务占 12.00%。

图 3　近年公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

债务指标方面，截至 2018 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 50.81%、35.54%和

32.63%。截至 2019 年 3 月底，上述三项指标分别为 42.95%、36.21%和 33.31%。

总体看，跟踪期内，公司负债构成保持稳定。有息债务以长期债务为主，债务结构合理；债务规模大幅增长，但整体债务负担仍较轻。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自房地产开发业务，2016—2018 年，公司营业收入为 15.16 亿元、21.34 亿元和 22.34 亿元，年均复合增长 21.42%，主要系园区地产销售收入持续增长所致。同期，营业成本分别为 4.84 亿元、8.11 亿元和 7.92 亿元，年均复合增长 27.95%。2018 年，公司营业利润率由 2017 年的 33.26%上升至 36.03%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司销售费用、管理费用和财务费用均增幅较快，导致公司期间费用快速增长，近三年分别为 0.82 亿元、1.19 亿元和 2.39 亿元。2018 年，公司销售费用、管理费用和财务费用分别占比 20.99%、50.17%和 28.84%；销售费用和财务费用均增长较快，主要由于公司外埠项目销售规模较大，广告及销售代理支出大幅增加；同时随着公司债务规模的增长，利息支出大幅增加所致。受公司业务布局逐步分散化的影响，跟踪期内，期间费用占营业收入的比例上升至 10.69%，较上年增加 5.11 个百分点，公司成本费用控制能力有待提高。

跟踪期内，非经营性损益占比较低，投资收益为 237.53 万元，占营业利润的 0.40%；营业外收入 1502.22 万元，占利润总额的 2.46%。

公司利润主要来源于经营性业务利润，2018 年实现利润总额 6.10 亿元，同比减少 9.91%。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别 5.07%和 5.77%，较 2017 年分别下降 1.42 个和 2.08 个百分点，较上年有所下降。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.26 亿元，同比下降 20.55%，，主要是房地产销售结转收入减少所致；实现利润总额 1.30 亿元，营业利润率为 25.79%，较 2018 年全年水平下降 10.24 个百分点，主要系所结转项目主要位于京外地区，利润空间较小所致。

总体看，跟踪期内公司收入规模小幅增长，但随着由于布局项目逐步分散化及债务快速增长，期间费用控制能力有待提高，整体盈利能力有所下降。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018 年，公司经营活动产生的现金流入量为 25.77 亿元，同比下降 13.76%。2018 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 21.91 亿元；收到的其他与经营活动有关的现金为 3.85 亿元。从收入实现质量来看，2018 年公司现金收入比为 98.07%，收入实现质量有所减弱但仍较好。2018 年，公司经营活动现金流出量为 64.12 亿元，同比增长 158.56%，主要系支付土地款增加导致的现金流出。2018 年公司经营活动产生的现金流出以购买商品、接受劳务支付现金和支付的各项税费为主，金额分别为 49.22 亿元和 7.94 亿元，购买商品、接受劳务支付现金大幅增长主要系取得南京项目土地投资支出所致。2018 年，公司经营活动产生现金流量为净流出 38.35 亿元。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动产生的现金流入金额为 169.50 万元，主要为取得投资收益和处置固定资产或无形资产收到的现金；投资活动的现金流出金额为 2.35 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金净流出 2.34 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入金额为 24.88 亿元，主要包括发行债券收到的现金 17.00 亿元和取得借款收到的现金 4.52 亿元；筹资活动现金流出金额为 5.15 亿元，主要包括支付股利和利息 3.09 亿元；2018 年，公司筹资活动现金流净额为 19.73 亿元。

2019 年 1—3 月，销售商品、提供劳务收到的现金为 1.84 亿元，公司经营活动产生的现金流入金额为 3.04 亿元；公司经营活动产生的现金流出金额为 19.98 亿元，主要为在建项目的持续投入和支付的各项税费支出，由于 IT 产业园及国际电子总部 3#地土地增值税清算，导致当期税费支出大幅增加；公司经营活动产生现金量为净流出 16.95 亿元。投资活动方面，2019 年 1—3 月，投资活动产生的现金流入金额为 2.50 万元；投资活动现金流出金额为 392.34 万元；公司投资活动产生现金净流出 389.84 万元。筹资活动方面，筹资活动现金流入金额为 1.57 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出金额为 2.04 亿元；筹资活动产生的现金流量为净流出 0.47 亿元。

总体看，跟踪期内，公司项目销售回款有所减缓，随着拿地和开工建设的持续推进，资金投入大幅增加，债务规模随之大幅增长。未来随着项目的逐步开发，公司或将面临较大融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司的流动比率和速动比率分别为 309.36%和 131.51%，较上年均有所下降，但仍处于较高水平。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 2019 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别为 603.25%和 195.99%，由于当期 IT 产业园及国际电子总部 3#地土地增值税清算导致应交税费减少，流动比率大幅增长。2018 年，经营活动产生的现金流为净流出，经营现金流动负债比为 -106.70%。整体看，公司资产流动性较好，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 8.09 亿元，EBITDA 利息倍数为 4.72 倍，调整后全部债务/EBITDA 为 4.69 倍。从指标来看，跟踪期内，由于债务规模的大幅增长，公司的长期偿债能力有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额为 13.32 亿元，担保比率 19.21%，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。考虑到公司对外担保全部系为客户购房贷款提供阶段性连带责任保证担保，整体或有负债风险较低。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 17.50 亿元，剩余未使用授信额度 2.14 亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 61.66 亿元，同比下降 1.98%。其中，流动资产占比为 65.64%，非流动资产占比为 34.36%。从构成来看，主要包括货币资金（占 20.32%）、其他应收款（占 44.19%）和长期股权投资（占 27.74%）。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 48.09 亿元，同比下降 2.49%。从构成来看，实收资本 11.19 亿元（占 23.26%）、资本公积 31.30 亿元（占 65.08%）、盈余公积 2.49 亿元（占 5.18%）和未分配利润 3.12 亿元（占 6.48%）。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 13.57 亿元，同比下降 0.11%。其中，流动负债占比为 10.89%，非流动负债占比为 89.11%。从构成来看，主要由应付债券（占 87.91%）构成。截至 2018 年底，母公司资产负债率为 22.01%。

损益方面，2018 年，母公司收入为 0.40 亿元，投资收益为 0.51 亿元，利润总额为 0.23 亿元。公司房地产项目主要以下属子公司作为运营主体，因此投资收益为母公司主要利润来源。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流净额为-0.15 亿元；投资活动净现金流为-2.00 亿元，筹资活动现金流量净额为-2.15 亿元。

总体来看，母公司收入规模较小，债务负担较轻，利润来源主要为投资收益，偿债需依靠下属子公司。

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2019年7月4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。

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、存续债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券有“16京电城投MTN001”余额为5.50亿元，将于2021年到期；中期票据“17京电城投MTN001”余额为6.50亿元，将于2022年到期。

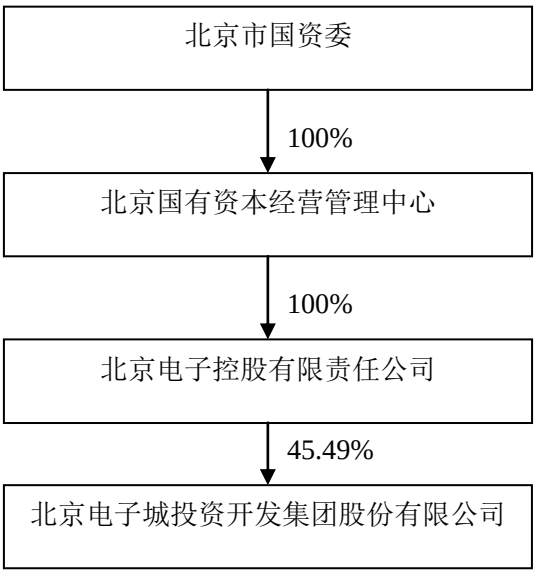
2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为8.09亿元、25.77亿元和-38.35亿元，分别为“16京电城投MTN001”待偿还本金的1.47倍、4.69倍和-6.97倍；分别为“17京电城投MTN001”待偿还本金的1.24倍、3.96倍和-5.90倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续债券保障能力较强。

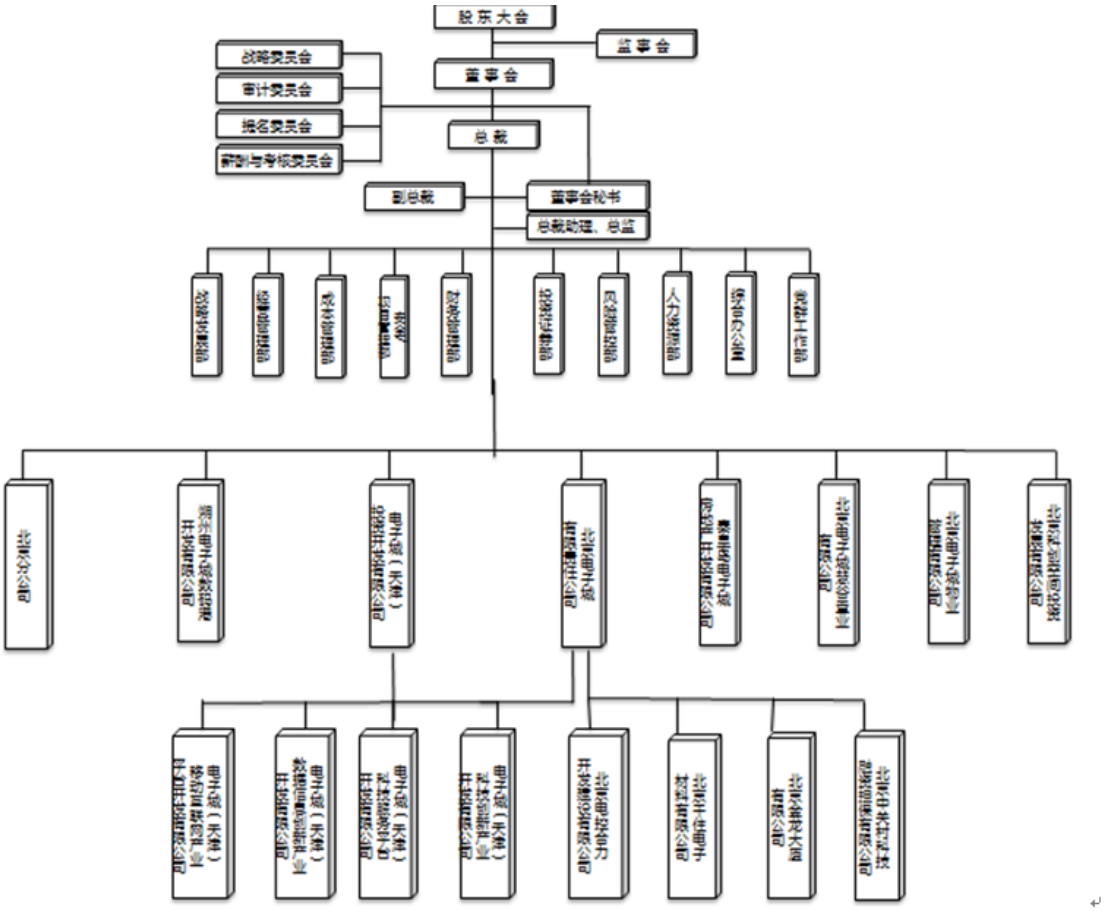
十一、结论

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，并维持“16京电城投MTN001”和“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 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
北京电子城有限责任公司	房地产	11000	100.00
北京电子城物业管理有限公司	物业管理	300	100.00
电子城（天津）投资开发有限公司	投资管理	10500	100.00
秦皇岛电子城房地产开发有限公司	房地产	20098.35	100.00
北京科创空间投资发展有限公司	科技服务	3000	50.00
北京方略博华文化传媒有限公司	广告传媒	500	50.50
北京电子城空港有限公司	房地产	35800	57.15
北京电子城北广数字新媒体科技发展有限公司	科技服务	2000	66.00
北京电控合力开发建设有限公司	房地产	2500	100.00
朔州电子城数码港开发有限公司	房地产	20000	100.00
电子城（天津）科技创新产业开发有限公司	房地产	5000	100.00
电子城（天津）数据信息创新产业开发有限公司	房地产	5000	100.00
电子城（天津）移动互联网产业平台开发有限公司	房地产	5000	100.00
电子城（天津）科技服务平台开发有限公司	房地产	5000	100.00
北京科迪双加科技发展有限公司	科技服务	500	60.00
天津创易佳科技发展有限公司	科技服务	300	100.00
北京电子城慧谷置业有限公司	房地产	22000	70.00
中关村电子城（昆明）科技产业园开发建设有限公司	房地产	10000	100.00
电子城投资开发（厦门）有限公司	房地产开发	21600	100.00
北京电子城（南京）有限公司	房地产开发	10000	100.00
北京电子城城市更新科技发展有限公司	科技服务	100	100.00
云南创易佳科技发展有限责任公司	科技服务	300	100.00

注：北京电子城（南京）有限公司于 2019 年 6 月完成工商变更。

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	47.61	59.56	38.91	21.47
资产总额(亿元)	90.15	113.20	139.82	121.52
所有者权益(亿元)	60.58	64.99	68.79	69.33
调整后短期债务(亿元)	0.48	1.19	4.60	4.72
长期债务(亿元)	6.27	17.18	33.32	34.63
调整后全部债务(亿元)	6.75	18.37	37.92	39.36
营业收入(亿元)	15.16	21.34	22.34	3.26
利润总额(亿元)	5.66	6.78	6.10	1.30
EBITDA(亿元)	6.01	7.42	8.09	--
经营性净现金流(亿元)	-4.00	5.08	-38.35	-16.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	30.33	39.91	45.57	--
存货周转次数(次)	0.26	0.28	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.21	0.18	--
现金收入比(%)	105.81	128.65	98.07	56.55
营业利润率(%)	42.77	33.26	36.03	25.79
总资本收益率(%)	6.32	6.49	5.07	--
净资产收益率(%)	6.95	7.85	5.77	--
长期债务资本化比率(%)	9.38	20.91	32.63	33.31
调整后全部债务资本化比率(%)	10.03	22.04	35.54	36.21
资产负债率(%)	32.80	42.59	50.81	42.95
流动比率(%)	347.27	330.58	309.36	603.25
速动比率(%)	247.17	214.82	131.51	195.99
经营现金流动负债比(%)	-17.61	17.08	-106.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.64	12.34	4.72	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	1.12	2.48	4.69	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 公司“其他应付款”科目中存在部分小股东有息借款，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　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