信用等级公告

联合〔2020〕2197 号

联合资信评估有限公司通过对北京电子城高科技集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京电子城高科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，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

二〇二〇年七月十五日

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

北京电子城高科技集团股份有限公司
2020 年度跟踪评级报告

评级结果

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京电子城高科技集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
16 京电城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 京电城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 京电城投 MTN001	5.5 亿元	5.5 亿元	2021/02/28
17 京电城投 MTN001	6.5 亿元	6.5 亿元	2022/07/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 7 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司房地产企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司房地产企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，股东背景强，给予一定支持				+1

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“电子城”）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，公司与中国人寿合作设立基金，加速项目去化；不断推进科技类服务，带动物业单位租金上涨；整体债务负担仍较轻。同时，联合资信也关注到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，随着公司持续拓展园区地产项目、在建项目逐步开发和销售，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高科技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. **公司股东背景强，在业务资源和资金方面给予一定支持。**公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，控股股东北京电子控股有限责任公司对公司科技服务转型提供业务资源及资金的支持。
2. **公司具有明显区域垄断优势。**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

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

的区域垄断优势，产品品质优良，具有丰富的客户资源。

3. **公司储备项目区位布局良好。**公司现有项目主要布局于北京、天津、昆明和厦门等经济发达地区或省会城市。
4. **公司与中国人寿合作设立基金有助于加速项目去化。**跟踪期内，公司与国寿置业投资管理有限公司共同设立基金，分批装入公司旗下物业，有助于加速项目去化和现金回流。
5. **自持物业优良，债务负担仍较轻。**公司自持物业区位良好，使用成本法计量；跟踪期内，公司债务负担仍较轻。

关注

1. **经济下行压力叠加行业竞争激烈。**受实体经济增速下滑以及行业竞争压力增大影响，产业园区内招商引资难度加大，对产业地产的销售形成一定不利影响。
2. **公司面临较大融资需求；外埠产业园区未来运营前景存在一定不确定性。**跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模较大，经营活动净现金流持续为负且规模较大,同时公司存在一定规模外埠项目布局，未来运营情况存在一定不确定性。
3. **战略转型期间公司未来发展面临一定不确定性。**跟踪期内，公司持续深化向科技空间服务和科技创新服务两大方向进行战略转型，随着公司经营转型的持续推进，未来主营业务发展面临一定不确定性。
4. **跟踪期内，公司现金类资产有所减少，有息债务大幅增加。**截至 2019 年底，公司现金类资产 21.50 亿元，较 2018 年下降 44.74%；全部债务 53.19 亿元，较 2018 年底增长 35.07%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	59.56	38.91	21.50	18.62
资产总额(亿元)	113.20	139.82	142.09	149.30
所有者权益(亿元)	64.99	68.79	68.37	69.95
短期债务(亿元)	1.18	6.06	18.81	11.89
长期债务(亿元)	17.18	33.32	34.38	45.33
全部债务(亿元)	18.36	39.38	53.19	57.22
营业收入(亿元)	21.34	22.34	18.25	7.75
利润总额(亿元)	6.78	6.10	4.86	1.60
EBITDA(亿元)	7.42	8.09	7.70	--
经营性净现金流(亿元)	5.08	-38.35	-22.92	-3.46
营业利润率(%)	33.26	36.03	38.75	39.03
净资产收益率(%)	7.85	5.77	4.95	--
资产负债率(%)	42.59	50.81	51.89	53.15
全部债务资本化比率(%)	22.03	36.41	43.76	45.00
流动比率(%)	330.58	309.36	298.72	361.83
经营现金流动负债比(%)	17.08	-106.70	-60.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.68	3.72	2.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	4.87	6.90	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	62.91	61.66	78.01	80.38
所有者权益（亿元）	49.32	48.09	47.13	46.97
全部债务(亿元)	11.90	11.95	18.98	21.95
营业收入(亿元)	0.67	0.40	0.53	0.09
利润总额(亿元)	1.16	0.23	0.54	-0.22
资产负债率（%）	21.59	22.01	39.58	41.57
全部债务资本化比率(%)	19.44	19.90	28.70	31.85
流动比率（%）	3168.38	2739.67	289.19	401.21
经营现金流动负债比(%)	-36.70	-10.26	13.95	--

注：1.2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2.公司其他流动负债和其他应付款中的有息部分已计入短期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 京电城投 MTN001 17 京电城投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/7/19	韩家麒　尹金泽	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
17 京电城投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/3/22	韩家麒　刘艳婷	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
16 京电城投 MTN001	AA	AA	稳定	2015/5/13	高景楠　刘珺轩	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告引用的资料主要由北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

北京电子城高科技集团股份有限公司
2020 年度跟踪评级报告

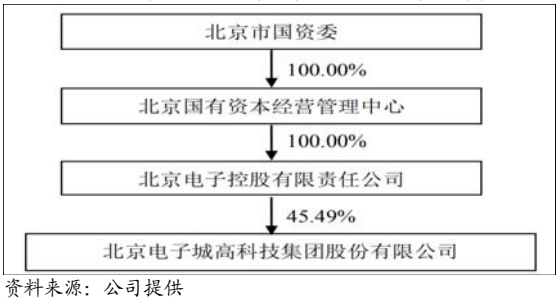
一、跟踪评级原因

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高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“电子城”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

电子城初始公司名称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”。2020年3月，公司名称变更为现名，并获得北京市朝阳区市场监督管理局批准。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2020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。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构



资料来源：公司提供

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，不断推进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 2019 年底，公司（合并）资产总额 142.09 亿元，所有者权益 68.37 亿元（含少数股东权益 2.18 亿元）；2019 年公司实现营业收入 18.25 亿元，利润总额 4.86 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 149.30 亿元，所有者权益 69.95 亿元（包含少数股东权益 2.13 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.75 亿元，利润总额 1.60 亿元。

公司注册地址：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，公司按时足额支付利息。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，公司按时足额支付利息。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

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业

企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1－3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交

通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观

政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域环境分析

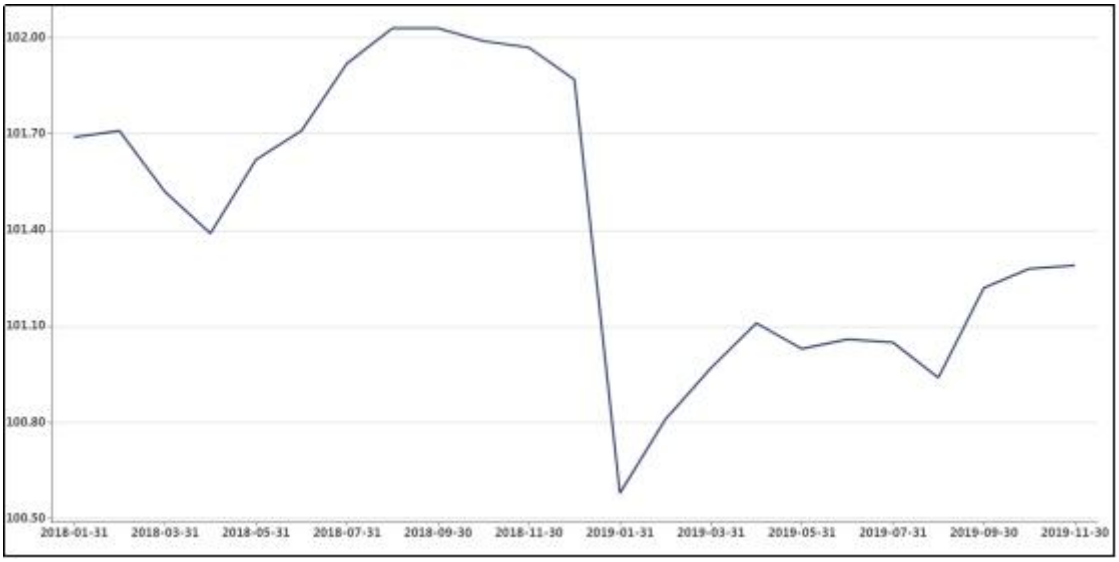
1. 房地产行业概况

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变；房地产开发投资额增幅放缓，但增速仍处高位，新开工与竣工规模“剪刀差”持续收窄；销售增速同比下降幅度较大，销售面积增速跌入负值区间，整体市场趋稳。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019 年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。2019 年 6 月以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素。

从具体调控方式上来看，有别于前期从“需求端”进行调控的思路，2019 年以来，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，房地产行业实施了全面的融资政策调控，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控，虽然从全年来看有着略微边际改善的趋势，但房地产企业资金面整体仍趋紧。

图 2　2018 年－2019 年 11 月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2019 年，全国房地产开发投资完成额 13.22 万亿元，累计同比增长 9.90%，增速较 2018 年提升 0.40 个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额 9.71 万亿元，累计同比增长 13.90%，增速相较于 2018 年提升 0.50 个百分点；办公楼完成投资额 0.62 万亿元，累计同比增长 2.80%，增速相较于 2018 年提升 14.10 个百分点；商业营业用房完成投资额 1.32 万亿元，累计同比下降 6.70%，相较于 2018 年降幅收窄 2.70 个百分点。施工方面，2019 年以来，新开工增速较 2018 年明显回落，竣工增速转正且有企稳迹象。

进入 2020 年，新冠肺炎疫情导致地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。随着疫情的延续，预计对整体房地产市场景气度及房屋销售进度产生持续影响。虽然各家房企逐步开展线上销售等方式缓解新冠肺炎疫情造成的销售损失，但全年销售额仍或将下行。同时，本次疫情对在建项目

开复工产生一定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情的影响，促进需求端复苏。

2. 土地市场与信贷环境

土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。受信贷政策维持紧缩的影响，房企到位资金增速虽有所回升，但仍处近年以来的低位；资金来源中以定金及预收款项为主的其他资金来源占比超过 50%，且占比持续提升。

土地市场方面，2019 年，房地产开发企业土地购置面积 2.58 亿平方米，同比下降 11.40%，相较 2018 年累计同比增长 14.20%的增速下滑 25.60 个百分点；土地成交价款 14709.28 亿元，累计同比下降 8.70%，相较于 2018 年累计同比增长 18.00%的增速下滑 26.70 个百分点。土地市场降温明显，各能级城市供给成交分化。分月份来看，2019 年 1－3 月，土地市场较为冷清；4 月开始随着行业融资有所松动以及小阳春行情的影响，加之房企库存普遍下降的情况下，房企拿地意愿有所增强；6 月开始小阳春行情的消退以及行业融资再度收紧，土地市场同步降温。

从资金来源上看，2019 年，房地产开发到位资金合计 17.86 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2018 年回升 1.20 个百分点。其中，国内贷款合计 2.52 万亿元，同比增长 5.10%，国内贷款增速于 2018 年全年维持负增长，于 2019 年 3 月增速开始转正，全年增速较 2018 年回升 10.00 个百分点；自筹资金合计 5.82 万亿元，同比增长 4.20%，增速较 2018 年下滑 5.50 个百分点；其他资金合计 9.50 万亿元，同比增长 10.49%，增速较 2018 年提升 2.65 个百分点。

表 2 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元）

主要开发资金来源	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25241.76	16.18%	24004.52	14.46%	25228.77	14.13%
利用外资	168.19	0.11%	107.98	0.07%	175.72	0.10%
自筹资金	50872.22	32.60%	55830.65	33.64%	58157.84	32.56%
其他资金	79770.46	51.12%	86019.74	51.83%	95046.26	53.21%
其中：定金及预收款	48693.57	31.20%	55418.17	33.39%	61359.00	34.35%
个人按揭	23906.31	15.32%	23705.89	14.28%	27281.00	15.27%
合 计	**156052.62**	**100.00%**	**165962.89**	**100.00%**	**178608.59**	**100.00%**

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，调控政策加强了从“供给端”调控的力度，对房地产企业的融资渠道进行全面管控。

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变。从 2019 年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9 月全面降准+LPR 降息，11 月 MLF 降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。2019 年 11 月 16 日，央行发布《2019 年第三季度货币政策执行报告》，报告中删除了“房住不炒”的表述，仅强调“因城施策”，政策或将根据市场情况进行逆周期微调，短期政策或将出现边际调整，但“房住不炒”仍然是硬约束，中长期来看仍将围绕总基调不变。（具体政策内容见

表 3）

表 3　2019 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 3 月	两会政府工作报告	房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落
2019 年 4 月	银保监会	继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长
2019 年 4 月	中央政治局会议	继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019 年 7 月	中央政治局会议	会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段
2019 年 9 月	全国人民代表大会	主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正
2019 年 11 月	央行	强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托资金受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。同时，监管机构也延长了房地产企业债券的审核时间。（具体政策内容见表 4）

表 4　2019 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策文件名	主要内容
2019 年 5 月	银保监会	房地产信托资金受限：银保监会日前正式发布银保监发〔2019〕23 号文《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，强调不得向四证不全、开发商/股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资，或通过股权投资+股东借款、股权投资+债权认购劣后、应收账款、特定资产收益权等方式变相提供融资
2019 年 7 月	发改委	要求房企发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；房企在外债备案登记申请材料中要列明拟置换境外债务的详细信息，包括债务规模、期限情况、备案登记情况等，并提交《企业发行外债真实性承诺函》；房企发行外债要加强信息披露，在募集说明书等文件中需明确资金用途等情况
2019 年 7 月	央行	“点名”房地产行业占用了较多的信贷资源，旨在引导银行充分认识信贷结构调整的必要性和迫切性，转变传统信贷路径依赖，合理控制房地产贷款投放。并明确对房地产信贷领域提出以下几点要求：①保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房；②加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；③加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率
2019 年 8 月	银保监会	银保监会决定在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作。关于检查内容和要点，通知指出，一是贯彻落实党中央、国务院关于规范房地产市场决策部署和监管部门规定的情况；二是房地产信贷业务管理情况，包括房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况等；三是房地产业务风险管理情况；四是信贷资金被挪用流向房地产领域，例如个人综合消费贷款、经营性贷款、“首付贷”、信用卡透支等资金挪用于购房等；五是同业和表外业务，包括对银行理财资金投向房地产领域非标准化资产的监督管理情况等
2019 年 9 月	财政部	专项债额度提前下达，不能用于房地产领域

资料来源：联合资信整理

4.　园区地产

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2020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，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

跟踪期内，公司与中国人寿合作设立基金，有助于加速项目去化。2019 年，由于房地产项目开发周期性影响，导致当期收入结转规模有所下降，公司毛利率有所下滑但仍处于较高水平。随着外埠项目的增多，签约销售均价有所下滑，但销售规模保持稳定增长。公司现有在建项目规模较大，存在较大融资需求，土地储备规模一般但整体获取成本低，区域分布相对较好。

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。

跟踪期内，公司以自有资金与电子城华平东久（宁波）投资管理有限公司（以下简称“电子城华平东久”）、中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）通过入伙方式加入国寿置业投资管理有限公司（以下简称“国寿置业”）设立的北京国寿电科股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“基金”），基金募集总规模不超过 43.02 亿元，其中由公司认缴 12.90 亿元，占比为 29.99%，并于 2019 年 12 月完成入伙程序。2020 年 4 月，公司将持有的 1.00 亿元财产份额转让给北京电控产业投资有限公司（以下简称“电控产投”）并完成工商变更登记程序。

基金拟以 SPV 或者项目公司为收购主体，分年度、分批次收购公司旗下北京电子城 IT 产业园 B5 厂房项目、中关村电子城国际电子总部三期项目及电子城 IT 产业园 C2A 厂房项目、电子城鼎峰中心 4#项目、鼎峰中心 5#项目、鼎创中心 1#项目，预计收购总价款约为 40.39 亿元。2019 年 12 月，中关村电子城国际电子总部三期 10 号楼交付并收到首期 7.04 亿元；2020 年 3 月，中关村电子城国际电子总部三期 9 号楼交付并收到首期 6.42 亿元。剩余项目将逐步于 2020 年交付。

2019 年，公司园区地产销售业务实现营业收入 12.76 亿元，园区地产销售收入是公司主要收入和利润来源。2019 年，收入规模有所下降主要由于基金资产池交付速度有所延缓。自持物业运营方面，公司实现的园区地产出租收入持续增长，主要由于公司项目可租面积不断增加，同时公司增加科技支持类相关服务，带动单位租金有所增长。2017—2019 年，物业管理业务分别实现收入 2.21 亿元、2.27 亿元和 2.47 亿元。

从毛利率情况看，受益于较低的土地成本，公司园区地产销售毛利率保持较高水平，2019 年毛利率为 53.68%，由于所结转的京外项目占比有所提升，2019 年毛利率大幅下降；园区地产出租业务的毛利率为 54.13%，2018 年主要由于新增物业国际电子总部 4#地块出租率尚低导致毛利率大幅下降，2019 年毛利率水平有所回升；物业管理业务的毛利率为 21.05%。2019 年，公司综合毛利率为 48.89%，2019 年受园区地产销售毛利率下降影响，综合毛利率大幅下降。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 7.74 亿元，从构成来看，园区地产销售收入占 81.40%，园区地产出租业务收入占 10.47%，物业管理收入占 7.49%，广告传媒收入占 0.65%。毛利率方面，受当期结转项目差异的影响，园区地产销售板块毛利率回升至 76.03%，较 2019 年增长 22.35 个百分点；园区地产出租业务毛利率为 44.44%，物业管理板块毛利率为 12.07%。整体来看，公司综合

毛利率为 67.70%，受园区地产结转项目毛利率回升的带动，公司综合毛利率水平有所提升。

表 5　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	16.79	79.09	67.12	17.39	78.19	73.72	12.76	70.58	53.68	6.30	81.40	76.03
园区地产出租	1.55	7.30	70.97	1.86	8.36	44.62	2.42	13.38	54.13	0.81	10.47	44.44
物业管理	2.21	10.41	27.60	2.27	10.21	22.91	2.47	13.66	21.05	0.58	7.49	12.07
广告传媒	0.68	3.20	25.00	0.72	3.24	25.00	0.39	2.16	41.03	0.05	0.65	40.00
产品销售	--	--	--	--	--	--	0.04	0.22	--	--	--	--
合计	**21.23**	**100.00**	**61.94**	**22.24**	**100.00**	**64.52**	**18.08**	**100.00**	**48.89**	**7.74**	**100.00**	**67.70**

注：尾差系由数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

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 21.97 亿元，合同销售面积为 34.20 万平方米，平均销售价格为 0.64 万元/平方米，同比下降 40.74%。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。

表 6　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	2017 年	2018 年	2019 年
合同销售面积	14.38	16.05	34.20
合同销售金额	16.79	17.39	21.97
平均销售价格	1.17	1.08	0.64
结算面积	14.38	16.05	15.43
结算金额	16.79	17.39	14.20

资料来源：公司提供

从开发情况来看，2017—2019 年，新开工面积快速增长，分别为 3.72 万平方米、59.34 万平方米和 105.29 万平方米；当期竣工面积为 63.17 万平方米、14.66 万平方米和 34.96 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 7　公司近年房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新开工面积	3.72	59.34	105.29
房屋竣工面积	63.17	14.66	34.96

资料来源：公司提供

已建项目

公司已建成的产业地产项目主要位于中关村科技园区电子城科技园区酒仙桥区域，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。2019 年，新增中关村（昆明）科技产业园一期项目，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。

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为朔州数码港项目配套商业住宅，该项目 2019 年

共实现收入 2.57 亿元。

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 8　截至 2020 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	12.80	北方华创、日立、世纪互联等	2001 年至今	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	7.24	西门子、三星	2003 年至今	30 自持、70 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	2.63	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	58.80	58 同城、东方园林、艺龙、携程、ABB 等	2005 年至今	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	大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区	17.24	Wework、雀巢、赛百味、中国平安等	2018 年	100%自持
电子城•（北京）国际电子总部 5#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	10.30	--	2019 年	100%出售
中关村电子城（昆明）科技产业园一期	工业	园区定位为面向东盟及南亚的集现代高科技产业、高端制造、研发、科技服务及综合配套为一体的“互联网+”智能科技园区。	11.92	云南玫瑰堂、智慧计量检测、沈阳市振动电机、云南世海文化传播、拉萨南极焕彩	2019 年	100%出售

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厦门市集美区的电子城•厦门国际创新中心、位于昆明市滇中新区临空产业园中关村电子城（昆明）科技产业园二期、位于山西朔州的电子城•（朔州）星悦港商业一期、位于天津市的电子城•（天津）星悦中心、位于北京市的电子城•（北京）临空经济创新产业基地一期和位于南京市的电子城•（南京）国际数码港。上述项目预计总投资金额155.92亿元，未完成投资90.56亿元。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173.16万平方米。跟踪期内，位于北京市朝阳区酒仙桥国际电子总部5#地，以及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均已竣工，以上项目均计划装入基金资产池，预计2020年内交付。

跟踪期内，新增的在建项目主要包括：电子城•（天津）星悦中心、电子城•（朔州）星悦商业一期、南京国际数码港项目和电子城•（北京）临空经济创新产业基地一期项目。

表 9　截至 2020 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	尚需投资
电子城•（厦门）国际创新中心一、二期	厦门市集美区	41.98	22.09	14.64
中关村电子城（昆明）科技产业园二期	云南省	42.78	17.44	9.58
电子城•（朔州）星悦港商业一期	山西朔州	17.61	9.81	6.04
电子城•（天津）星悦中心	天津市	28.29	25.00	17.17
电子城•（北京）临空经济创新产业基地一期	北京市	3.21	1.58	0.46
电子城•（南京）国际数码港	南京市	39.29	80.00	42.67

资料来源：公司提供

电子城·（天津）星悦中心位于天津市西青经济技术开发区，在京津冀加速一体化的大背景下，该项目打造西青开发区商业及商务综合发展服务平台，在当地形成商业综合体新地标，实现电子城在天津发展新空间。截至2020年3月底，开发项目总建筑面积合计28.29万平方米，在建面积28.29万平方米，在建项目计划总投资25.00亿元，累计已投资7.83亿元，尚需完成投资17.17亿元。

电子城·（朔州）星悦港商业一期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2020年3月31日，开发项目总建筑面积合计17.61万平方米，在建面积17.61万平方米，在建项目计划总投资9.81亿元，累计已投资3.77亿元，尚需完成投资6.04亿元。

南京国际数码港项目位于南京市玄武区，项目定位为移动互联网、云计算、数据服务、数据技术等软件和信息服务业聚集的全产业链科技创新聚集区。项目于2019年开工，计划2022年完成规划交付，将成为公司新产城一体化的示范性项目。截至2019年底，开发项目总建筑面积合计39.29万平方米，在建面积39.29万平方米，在建项目计划总投资80亿元，累计已投资37.33亿元，尚需完成投资42.67亿元。

拟建项目

公司拟建项目为位于北京朝阳区的国际电子总部项目26#地（1#楼等7项）、IT产业园B3/D3厂房和来广营89号院，位于厦门市的电子城·（厦门）国际创新中心三期、位于昆明市的中关村电子城（昆明）科技产业园二期一标段，天津剩余开发项，位于北京市顺义区的电子城·（北京）临空经济创新产业基地二期，上述项目总投资额为52.38亿元，已投资5.52亿元（含项目土地出让金），尚需投资46.86亿元，未完成投资规模较大。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

2019年，公司新增天津星悦中心项目土地，楼面地价3905元/平方米，持股比例100%，建筑面积共计28.29万平方米。截至2020年3月底，公司土地储备面积合计42.55万平方米，从区域分布来看，公司土地储备主要分布在北京、天津、厦门和昆明市。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目名称	项目所在地	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	9.77	19.10
鼎峰中心	天津市	2015 年 11 月	工业	4.17	8.11
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	1.12	2.72
电子城·（厦门）国际创新中心三期	厦门市集美区	2017 年 5 月	商业	2.07	10.28
中关村电子城（昆明）科技产业园	云南滇中新区临空产业园	2018 年 5—8 月	工业	5.43	8.73
电子城·（北京）临空经济创新产业基地	北京市顺义区	2018 年 11 月	工业	8.23	15.75
合计	--	--	--	**42.55**	**88.27**

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

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。跟踪期内，土地储备主要以土地竞拍等方式取得，土地成本有所提升，利润空间持续减小。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，面临较大融资需求。

2. 物业经营

公司物业出租项目位于北京市望京酒仙桥地区，位置优势明显，具有较大增值潜力；租金和物业收入稳步提升，整体出租率良好。

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。2019年，公司实现园区出租收入2.42亿元，同比增长29.73%，主要系公司不断引入科技类增值服务，带动平均租金有所增加所致。截至2020年3月底，公司自持物业建筑面积为29.41万平方米，IT产业园和创新产业园出租率均为100%，科技大厦项目出租率为88%；电子城研发中心项目出租率为70%，目前公司已积极洽谈新客户入驻，预计出租率将有所提升。国际电子总部于2018年底开始招租，出租率为57%，出租率仍较低，主要系公司需要按照园区的规划要求进行客户招租，进度相对较慢。

表 11 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
电子城•（北京）科技大厦	2.63	科技企业服务机构	0.81	88
电子城•（北京）国际电子总部 4#地	17.24	大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区	10.83	57
电子城•（北京）创新产业园	0.89	高科技创新产业发展基地	0.11	100
电子城•（北京）科技研发中心	3.13	电子及相关产业科技研发聚集区	0.88	70
电子城•（北京）IT 产业园	5.52	高科技产业园区	1.80	100
合计	**29.41**	--	**14.43**	--

资料来源：公司提供

3. 经营效率

公司资产经营效率较弱。

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 9.09 次、0.13 次和 0.13 次。

表 12 2019 年公司主要经营效率指标同业对比

公司名称	存货周转次数	总资产周转次数
华远地产股份有限公司	0.14	0.14
格力地产股份有限公司	0.15	0.13
电子城	0.13	0.13

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 未来发展

公司将围绕国家创新战略及首都功能定位，全面开启公司科技服务转型发展。

公司将围绕国家创新驱动战略及首都功能定位，发挥自身核心竞争优势，坚持“科技服务业”产业业态以及“科技空间服务”和“科技创新服务”两大发展体系，持续培育和提升科技发展空间营造能力、科技发展助推服务能力、科技资源资本运作整合能力，以科技服务战略体系、发展体系及组织架构创新带动科技服务发展模式创新，整合国内外优质产业资源、创新资源，构建多维度的资本运作及战略投资体系，持续促进创新要素与产业发展的有效衔接，全面开启公司科技服务转型发展新局面，力争成为国内领先、国际知名的科技服务企业。跟踪期内，公司与中国人寿合作设立基金，为未来科技服务进一步深化转型提供了资金储备。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2019 年度合并财务报表已经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留的审计意见；2020 年 1－3 月财务报表未经审计。从合并范围上看，公司 2019 年新增纳入合并范围的子公司 1 家。考虑到公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 142.09 亿元，所有者权益 68.37 亿元（含少数股东权益 2.18 亿元）；2019 年公司实现营业收入 18.25 亿元，利润总额 4.86 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 149.30 亿元，所有者权益 69.95 亿元（包含少数股东权益 2.13 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.75 亿元，利润总额 1.60 亿元。

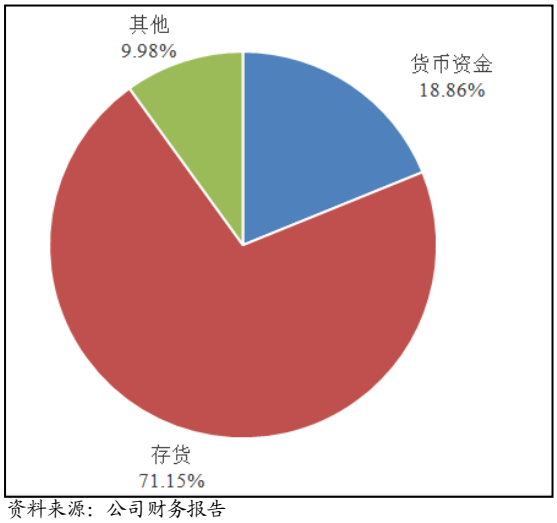
2. 资产质量

公司资产构成中流动资产占比较高，货币资金及存货规模较大，存货质量尚可；非流动资产中投资性房地产占比较大且以成本计量，具有很高的升值空间。考虑到公司存货变现能力受市场因素影响，整体来看，公司的资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 142.09 亿元，较上年底增长 1.62%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 80.06%，非流动资产占 19.94%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动资产 113.76 亿元，较上年底增长 2.31%，较上年底变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 18.86%）和存货（占 71.15%）构成。

图 3　截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2019 年底，公司货币资金 21.46 亿元，较上年底下降 44.81%，主要系销售回款下降以及土增清算、建设成本持续投入所致。货币资金中其他货币资金 0.54 亿元，主要是住房维修基金和保证金，属于使用受限资金。

截至 2019 年底，公司存货 80.95 亿元，较上年底增长 26.63%，主要系当年新开工天津盈辉中心、天津鼎创中心和昆明科技产业园以及北京园区办公楼投资持续增加以及新增天津西青区 8#项目土地储备所致。公司存货主要由开发成本（占 81.46%）和开发产品（占 18.53%）构成，公司存货未计提减值准备，但仍面临一定去化压力；公司园区开发在建及拟建项目区域位置较好、土地成本较低。

非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 28.33 亿元，较上年底下降 1.04%，主要系其他非流动资产大幅下降所致；公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 7.84%）、投资性房地产（占 54.64%）、固定资产（占 6.46%）、在建工程（占 5.07%）、无形资产（占 7.05%）和递延所得税资产（占 9.97%）构成。

截至 2019 年底，公司新增其他权益工具投资 2.22 亿元，主要系会计政策变更将可供出售金融资产科目内项目重分类为其他权益

工具所致。公司其他权益工具投资由所投资北京燕东微电子有限公司、北京电控产业投资有限公司、北京金龙大厦有限公司和北京中关村科技融资担保有限公司股权构成。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 15.48 亿元，较上年底增长 0.49%，较上年底变化不大。公司对投资性房地产采用成本计量，公司拿地时间早、土地成本很低，主要分布在北京市酒仙桥地区，区域位置好，公司投资性房地产资产质量高，具有很大的升值空间。

截至 2019 年底，公司递延所得税资产 2.83 亿元，较上年底下降 41.99%，主要系预提土地增值税大幅下降所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 18.59 亿元，以存货和投资性房地产为主，公司受限资产占比 13.08%，受限资产比率较低。

表13　截至2019年底公司受限资产情况

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.54	部分不属于公司的资产具有指定用途，部分为冻结的保证金
存货	11.53	借款抵押
固定资产	1.22	借款抵押
无形资产	1.71	借款抵押
在建工程	0.52	借款抵押
投资性房地产	3.07	借款抵押
合计	**18.59**	--

数据来源：公司年报

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 149.30 亿元，较上年底增长 5.07%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 79.39%，非流动资产占 20.61%。公司资产以流动资产为主，资产结构较 2019 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模基本保持稳定，权益结构的稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 68.37 亿元，较上年底下降 0.61%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.82%，少数股东权益占比为 3.18%。归属于母公司所有者权益 66.19 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.90%、40.03%、-0.06%和 40.20%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 69.95 亿元，较上年底增长 2.31%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.96%，少数股东权益占比为 3.04%。归属于母公司所有者权益 67.82 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.49%、39.06%、-0.06%和 41.64%。

负债

跟踪期内，随着公司经营规模扩大，负债规模小幅增长；有息债务快速增加，债务负担有所增加但仍较轻；债务结构以长期债务为主，与主业相匹配，公司 2 年以内的有息债务到期压力较大。

截至 2019 年底，公司负债总额 73.73 亿元，较上年底增长 3.79%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 51.65%，非流动负债占 48.35%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2019 年底，公司流动负债 38.08 亿元，较上年底增长 5.95%，主要系短期借款与应付票据及应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 18.38%）、应付票据及应付账款（占 21.78%）、其他应付款（占 10.52%）和一年内到期的非流动负债（占 10.00%）、其他流动负债（占 20.46%）构成。

截至 2019 年底，公司新增短期借款 7.00 亿元；该项短期借款是委托贷款，委托人为北京电子控股有限责任公司，受托人为北京银行股份有限公司金运支行；受托人按协议约定向公司发放金额为 7 亿元的贷款，借款期限为 2019 年 4 月 24 日至 2020 年 4 月 24 日，贷款用途为借款人用于日常流动资金周转。公司于 2020 年 3 月 2 日偿还 5.00 亿元。

截至2019年底，公司应付账款8.27亿元，较上年底增长88.30%，主要系建筑施工应付工程款增加所致。截至2019年底，公司应付票据0.03亿元；公司其他应付款3.26亿元，较上年底下降3.81%。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债3.81亿元，较上年底下降15.64%，主要系偿还借款所致。

截至2019年底，公司其他流动负债7.79亿元，较上年底增长722.25%，主要系发行7.00亿元“19京电城投SCP001”所致。

截至2019年底，公司非流动负债35.64亿元，较上年底增长1.57%，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占16.37%）和应付债券（占80.08%）。

截至2019年底，公司长期借款5.83亿元，较上年底增长19.26%，主要系在建项目增加扩大融资规模所致；长期借款主要由保证借款构成。

截至2019年底，公司应付债券28.54亿元，较上年底增长0.40%，较上年底变化不大。

表14　截至2019年底公司应付债券明细

（单位：亿元）

债券名称	期末余额	发行日	期限
16京电城投MTN001	5.48	2016/2/26	5年
17京电城投MTN001	6.47	2017/7/7	5年
国金-电子城物业租金资产支持专项计划	16.59	2018/5/16	3年
合计	**28.54**	--	--

数据来源：公司提供

截至2019年底，公司全部债务53.19亿元，较上年底增长35.08%；其中，短期债务占35.37%，长期债务占64.63%。短期债务18.81亿元，较上年底增长210.62%，主要系新增短期借款及发行短期融资券所致。长期债务34.38亿元，较上年底增长3.17%，变化不大。

债务比率方面，截至2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为51.89%、43.76%和33.46%，较上年底分别提高1.08个百分点、7.35个百分点和0.83个百分点。跟踪期内，公司债务负担有所上升但仍较轻。

截至2020年3月底，公司负债总额79.36亿元，较上年底增长7.63%，主要系长期借款增加与发行债券所致。其中，流动负债占41.28%，非流动负债占58.72%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务57.22亿元，较2019年底增长7.58%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务11.89亿元（占20.78%），较2019年底下降36.80%，主要系偿还借款所致；长期债务45.33亿元（占79.22%），较2019年底增长31.86%，主要系公司调整债务结构以及增加融资规模所致。截至2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.15%、45.00%和39.32%，较2019年底分别提高1.26个百分点、1.24个百分点和5.86个百分点。从有息债务期限分布看，公司2年以内到期的有息债务规模较大，面临一定集中偿债压力。

表15　截至2020年3月底公司债务分布情况

（单位：亿元）

项目	1年以内	1—2年	2—3年	3年以上	小计
短期借款	2.00	--	--	--	2.00
应付票据	0.03	--	--	--	0.03
一年内到期的非流动负债	1.61	--	--	--	1.61
其他应付款	0.96	--	--	--	0.96
其他流动负债	7.11	--	--	--	7.11
长期借款	--	1.42	2.73	4.62	8.76
应付债券	5.49	23.11	7.97	0.00	36.57
合计	**17.20**	**24.53**	**10.70**	**4.62**	**57.04**

注：公司对母公司北京电控0.15亿元担保支出及0.02亿元承销费支出计入有息债务，实际无兑付期限，未纳入该表统计
数据来源：公司提供

4. 盈利能力

受项目开发周期性的影响，公司2019年

营业收入和利润总额有所减少，盈利能力有所下滑；随着债务规模的增长，公司财务费用有所增长，费用控制能力有待进一步提高；营业利润对其他收益依赖较强。

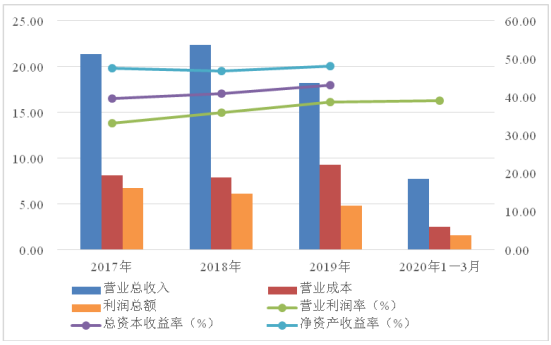
2019 年，公司实现营业收入 18.25 亿元，同比下降 18.33%，主要系受结转项目单价较低影响所致。同期，公司营业成本 9.27 亿元，同比增长 16.97%，主要系项目结转成本增加所致。受营业收入下降且结转成本有所上升的影响，2019 年，公司实现利润总额 4.86 亿元，同比下降 20.42%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 4.10 亿元，同比增长 71.78%，主要系财务费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 9.43%、46.24%、0.96%和 43.37%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 0.39 亿元，同比下降 22.78%，主要系咨询服务费和广告费大幅下降所致；管理费用为 1.90 亿元，同比增长 58.32%，主要系人员薪酬增加以及当年增加股权激励所致；财务费用为 1.78 亿元，同比增长 158.31%，主要系有息债务规模增加导致利息支出增加所致。2019 年，公司期间费用比为 22.47%，同比提高 11.79 个百分点，随着有息债务增加，公司期间费用比显著增长。

非经常性损益方面，2019 年，公司实现其他收益 1.22 亿元，同比增长 203.57%，主要系收到与日常活动相关的政府补贴大幅增长所致；2019 年对营业利润的贡献占比为 31.13%，对营业利润贡献较大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 38.75%，同比提高 2.72 个百分点，变化不大；总资本收益率和净资产收益率分别为 4.49%和 4.95%，同比分别下降 0.52 个百分点和下降 0.82 个百分点，盈利水平一般。

图 4 公司 2017－2019 年及 2020 年 1－3 月盈利情况



数据来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入为 7.75 亿元，同比增长 138.05%，主要系基金资产池标的资产逐步装入所致；实现利润总额 1.60 亿元，同比增长 23.80%。

5. 现金流分析

公司经营活动金现金流与投资活动现金流呈持续净流出态势，筹资活动现金流持续为净流入，公司主要通过发行债券与取得银行借款获得建设资金，未来随着公司项目持续建设及项目拓展，公司仍面临较大的融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 21.56 亿元，同比下降 16.34%；经营活动现金流出 44.48 亿元，同比下降 30.63%，主要系土地投资规模减少所致。2019 年，公司经营活动现金净流出 22.92 亿元，同比下降 40.24%。2019 年，公司现金收入比为 96.43%，同比下降 1.64 个百分点，收入实现质量尚可。

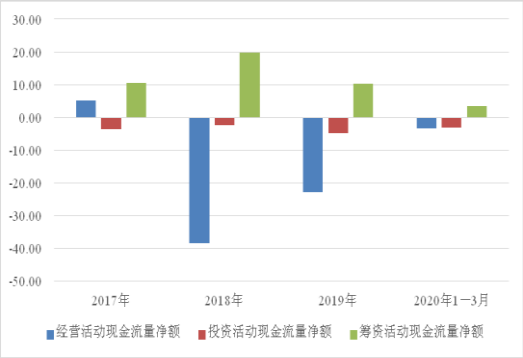
从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 0.37 亿元，规模较小；投资活动现金流出 5.15 亿元，同比增长 118.25%，主要系股权投资付现增长所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 4.78 亿元，同比增长 103.89%。

2019 年，公司筹资活动前现金流净流出 27.70 亿元，存在较大融资需求。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活

动现金流入 20.64 亿元，同比下降 17.04%；筹资活动现金流出 10.47 亿元，同比增长 103.31%。2019 年，公司筹资活动现金净流入 10.17 亿元，同比下降 48.45%。

图 5　公司 2017－2019 年及 2020 年 1－3 月现金流情况



2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流出 3.46 亿元，投资活动现金净流出 2.99 亿元，筹资活动现金净流入 3.55 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标表现尚可，债务负担相对较轻，考虑到公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 309.36%和 131.51%分别下降至 298.72%和 86.17%，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱；经营现金流动负债比率为-60.19%；现金短期债务比由上年底的 6.42 倍下降至 1.14 倍。截至 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.57 倍。跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降，但整体短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.70 亿元，同比下降 4.75%；EBITDA 利息倍数由上年的 3.72 倍下降至 2.90 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 4.87 倍提高至 6.90 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年 3 月底，公司已获得银行授信总额为 41.98 亿元，未使用授信余额 28.35 亿元，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保（不含对子公司和股东）金额为 15.29 亿元，占净资产的比重为 21.86%，主要为公司按房地产经营惯例为尚未办妥房产证的客户办理购房贷款提供的阶段性连带责任保证担保，此类担保属于正常业务性担保；在对公司客户担保期间内，如购房人无法继续偿还银行贷款，公司有权收回已售房屋，公司该项对外担保风险较小。同时，因公司发行“国金-电子城物业资产支持证券”，其控股股东北京电控为公司提供增信措施，公司就此向北京电控提供的反担保 17.00 亿元，占其净资产的 24.30%；公司因发行公司债券，其控股股东北京电控为公司提供增信措施，公司就此向北京电控提供反担保 27.00 亿元，占其净资产的 38.60%。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大诉讼情况。

7. 过往债务履约情况

截至 2020 年 4 月 20 日，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000101514043Y），公司无未结清不良信贷信息。

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很强。

9. 母公司报表分析

母公司资产构成主要为子公司往来款以及持有子公司的股权，母公司债务负担较轻，投资收益为其主要收益来源。

截至 2019 年底，母公司资产总额 78.01 亿元，较上年底增长 26.51%。其中，流动资产 54.32 亿元(占比 69.63%)，非流动资产 23.69

亿元(占比 30.37%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.96%）和其他应收款（占 84.73%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 82.34%）构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 7.58 亿元。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 47.13 亿元，较上年底下降 2.00%，其中，实收资本为 11.19 亿元（占 23.73%）、资本公积合计 31.31 亿元（占 66.43%）、未分配利润合计 2.16 亿元（占 4.58%）、盈余公积合计 2.56 亿元（占 5.42%）。

截至 2019 年底，母公司负债总额 30.88 亿元，较上年底增长 127.55%。其中，流动负债 18.78 亿元（占比 60.83%），非流动负债 12.09 亿元（占比 39.17%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 37.27%）、其他应付款（占 20.21%）和其他流动负债（占 41.48%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 98.83%）构成。母公司 2019 年资产负债率为 39.58%，较 2018 年提高 17.58 个百分点；全部债务资本化比率为 28.70%。

2019 年，母公司营业收入为 0.53 亿元，利润总额为 0.54 亿元。同期，母公司实现投资收益 0.98 亿元。

2019 年，母公司经营活动净现金流为 2.62 亿元，投资活动净现金流为-19.42 亿元，筹资活动净现金流为 11.85 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 80.38 亿元，所有者权益为 46.97 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 0.09 亿元，利润总额-0.22 亿元。

十、存续债券偿债能力分析

公司 EBITDA 和经营活动现金流量对“16 京电城投 MTN001”和“17 京电城投 MTN001”保障能力较强。

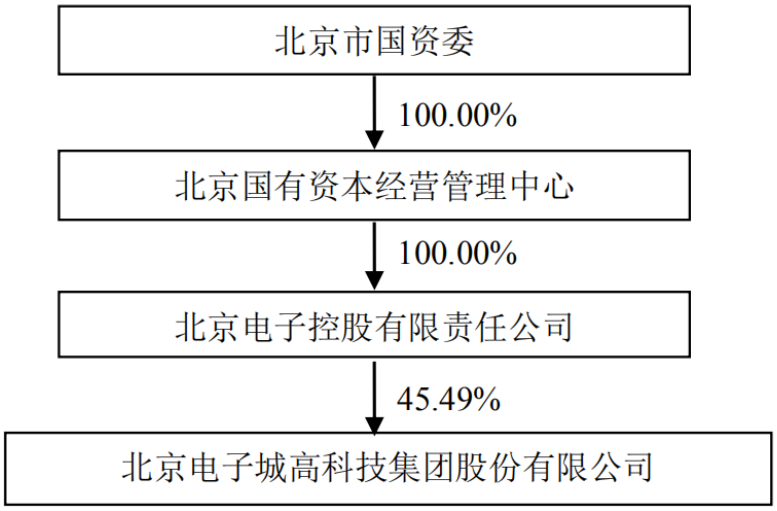
截至目前，经联合资信评定的公司存续期内债券包括“16 京电城投 MTN001”余额为 5.50 亿元，将于 2021 年到期；“17 京电城投 MTN001”余额为 6.50 亿元，将于 2022 年到期。

2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 7.70 亿元、21.56 亿元和-22.92 亿元。经营活动现金净流量对债券不具备保证能力，EBITDA 和经营活动现金流入量分别为“16 京电城投 MTN001”待偿还本金的 1.40 倍和 3.92 倍；分别为“17 京电城投 MTN001”待偿还本金的 1.18 倍和 3.32 倍。

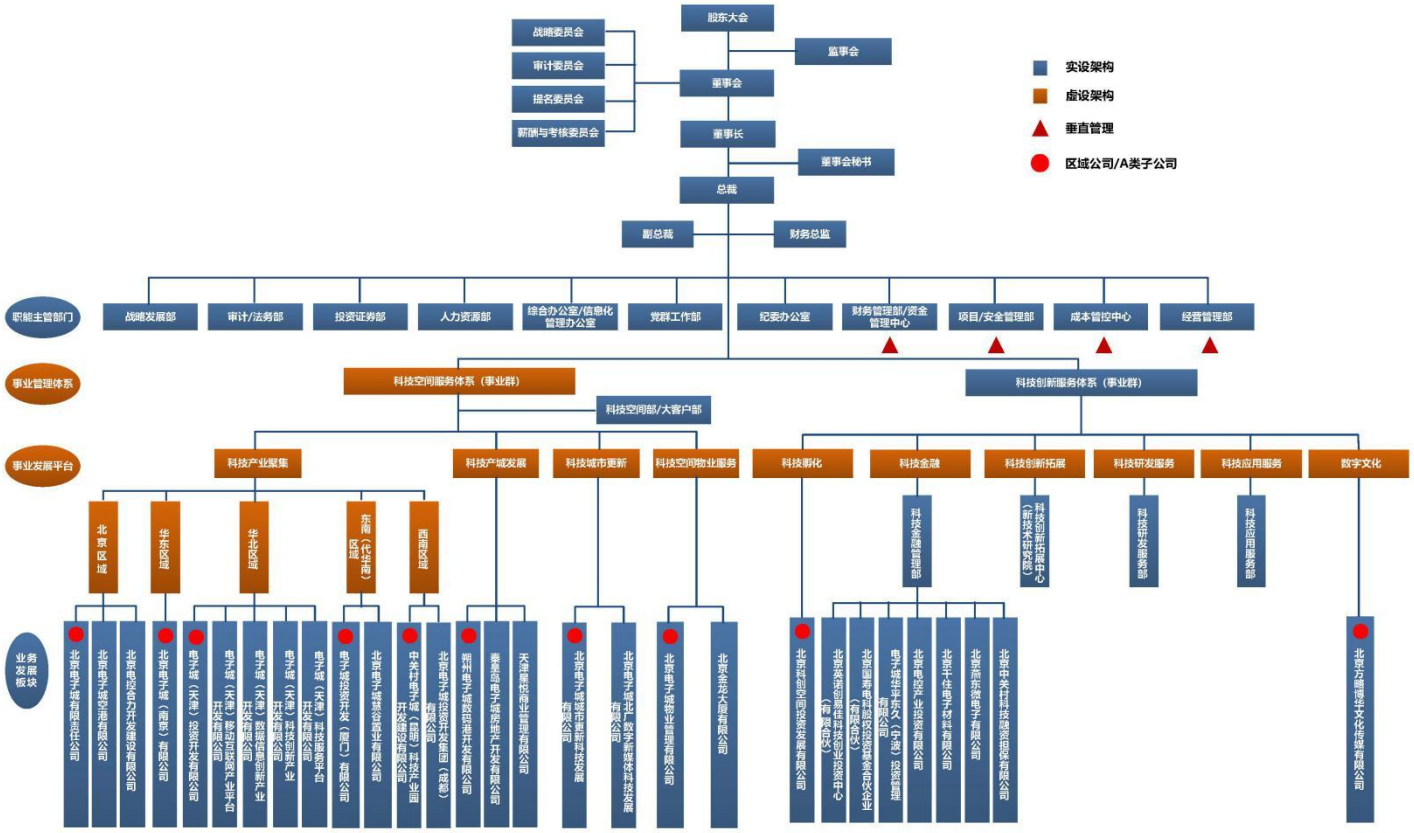
十一、结论

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持北京电子城高科技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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 5 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	11000.00	100
北京电子城物业管理有限公司	物业管理	2000.00	100
电子城（天津）投资开发有限公司	投资管理	10500.00	100
朔州电子城数码港开发有限公司	房地产	20000.00	100
电子城（天津）科技创新产业开发有限公司	房地产	5000.00	100
电子城（天津）数据信息创新产业开发有限公司	房地产	5000.00	100
电子城（天津）移动互联网产业平台开发有限公司	房地产	5000.00	100
电子城（天津）科技服务平台开发有限公司	房地产	5000.00	100
北京科创空间投资发展有限公司	科技服务	5000.00	50
电子城投资开发（厦门）有限公司	房地产	24600.00	100
中关村电子城（昆明）科技产业园开发建设有限公司	房地产	18311.00	100
北京方略博华文化传媒有限公司	广告传媒	500.00	50.5
秦皇岛电子城房地产开发有限公司	房地产	20098.35	100
北京电子城慧谷置业有限公司	房地产	25000.00	70
北京电控合力开发建设有限公司	房地产	2500.00	100
北京电子城空港有限公司	房地产	35800.00	57.15
北京电子城（南京）有限公司	房地产	150000.00	100
北京电子城北广数字新媒体科技发展有限公司	科技服务	2000.00	66
北京电子城城市更新科技发展有限公司	科技服务	2800.00	100
天津星悦商业管理有限公司	科技服务	400.00	100
北京电子城高科技集团（成都）有限公司	科技服务	3000.00	100
北京科迪双加科技发展有限公司	科技服务	500.00	60
天津创易佳科技发展有限公司	科技服务	300.00	100
云南创易佳科技发展有限责任公司	科技服务	300.00	100
北京北广通信技术有限公司	科技服务	35940.96	70

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.56	38.91	21.50	18.62
资产总额(亿元)	113.20	139.82	142.09	149.30
所有者权益(亿元)	64.99	68.79	68.37	69.95
短期债务(亿元)	1.18	6.06	18.81	11.89
长期债务(亿元)	17.18	33.32	34.38	45.33
全部债务(亿元)	18.36	39.38	53.19	57.22
营业收入(亿元)	21.34	22.34	18.25	7.75
利润总额(亿元)	6.78	6.10	4.86	1.60
EBITDA(亿元)	7.42	8.09	7.70	--
经营性净现金流(亿元)	5.08	-38.35	-22.92	-3.46
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.91	45.57	9.09	--
存货周转次数(次)	0.28	0.16	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.21	0.18	0.13	--
现金收入比(%)	128.65	98.07	96.43	81.32
营业利润率(%)	33.26	36.03	38.75	39.03
总资本收益率(%)	6.50	5.00	4.49	--
净资产收益率(%)	7.85	5.77	4.95	--
长期债务资本化比率(%)	20.91	32.63	33.46	39.32
全部债务资本化比率(%)	22.03	36.41	43.76	45.00
资产负债率(%)	42.59	50.81	51.89	53.15
流动比率(%)	330.58	309.36	298.72	361.83
速动比率(%)	214.82	131.51	86.17	108.19
经营现金流动负债比(%)	17.08	-106.70	-60.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.68	3.72	2.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	4.87	6.90	--

注：1.2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2.其他流动负债和其他应付款中的有息部分已计入短期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.84	12.53	7.58	12.55
资产总额(亿元)	62.91	61.66	78.01	80.38
所有者权益(亿元)	49.32	48.09	47.13	46.97
短期债务(亿元)	0.00	0.02	7.02	2.02
长期债务(亿元)	11.90	11.93	11.95	19.93
全部债务(亿元)	11.90	11.95	18.98	21.95
营业收入(亿元)	0.67	0.40	0.53	0.09
利润总额(亿元)	1.16	0.23	0.54	-0.22
EBITDA(亿元)	1.16	0.23	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	-0.54	-0.15	2.62	-0.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	49.95	57.93	--	--
存货周转次数(次)	0.42	0.57	0.54	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	74.05	108.52	108.15	108.85
营业利润率(%)	39.49	6.07	33.37	11.21
总资本收益率(%)	1.90	0.49	0.96	--
净资产收益率(%)	2.35	0.62	1.35	--
长期债务资本化比率(%)	19.44	19.87	20.23	29.79
全部债务资本化比率(%)	19.44	19.90	28.70	31.85
资产负债率(%)	21.59	22.01	39.58	41.57
流动比率(%)	3168.38	2739.67	289.19	401.21
速动比率(%)	3125.38	2696.93	285.83	396.47
经营现金流动负债比(%)	-36.70	-10.26	13.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

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/（应收账款净额+应收票据）
存货周转次数	营业成本/存货净额
总资产周转次数	营业收入/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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 4-3　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。

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