跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1328 号

北京电子城高科技集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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，评级展望为“稳定”

北京电子城高科技集团股份有限公司公开发行的“20 北电 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www.unitedratings.com.cn

北京电子城高科技集团股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 北电 01	8.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2020/2/13

担保方：北京电子控股有限责任公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 11 日

主要财务数据

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	113.20	143.36	142.09	149.30
所有者权益（亿元）	64.99	72.32	68.37	69.95
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
净利润（亿元）	5.10	3.91	3.38	1.58
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	36.02	38.75	39.03
净资产收益率（%）	8.13	5.69	4.81	--
资产负债率（%）	42.59	49.55	51.89	53.15
全部债务资本化比率(%)	22.03	35.25	43.76	45.00
流动比率（倍）	3.31	3.10	2.99	3.62
EBITDA 全部债务比(倍)	0.40	0.21	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.68	3.72	2.90	--
EBITDA 待偿本金合计（倍）	0.93	1.01	0.96	--

担保方

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
资产总额（亿元）	2,359.12	2,929.09	3,502.44	3,715.54
所有者权益（亿元）	1,063.71	1,197.78	1,417.65	1,511.79
营业收入（亿元）	782.17	1,044.04	1,094.81	946.71
净利润（亿元）	27.97	87.61	40.66	6.36
资产负债率（%）	54.91	59.11	59.52	59.31

注 1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 公司所提供的 2020 年 1－3 月的财务数据未经审计，担保方 2019 年 1－9 月份财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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国内知名园区地产开发上市公司，在中关村电子城科技园东区仍具有垄断优势，公司园区地产项目质量较好、与金融机构设立基金有助于项目去化、自持物业优良、债务负担较轻等方面具有较大优势。同时，联合评级也关注到园区地产行业存在一定不确定性、公司未来投资规模较大、部分项目面临一定去化压力、经营性现金流持续净流出和战略转型期面临一定不确定性等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司持续拓展园区地产项目、储备项目持续开发与销售，公司经营规模及盈利水平有望保持良好。

担保方北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）作为北京市国有特大型高科技企业集团，在行业地位、资产规模、业务系统性、技术研发水平等方面优势突出，其担保对于“20 北电 01”信用水平的提升具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 北电 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司具有一定区域垄断优势。公司在中关村电子城科技园东区仍具有区域垄断优势，在科技园区开发、运营经验丰富，科技客户资源仍具优势。

2. 公司在手项目质量优良。公司在手项目土地成本较低，项目分布于北京、天津、南京、厦门和昆明等经济发达地区或省会城市，项目质量优良。

3. 公司与金融机构设立基金有助于未来发

展。公司与国寿置业投资管理有限公司设立基金规模较大，该基金分期、分批收购公司旗下物业，有助于公司在建和在售项目的去化，缓解公司建设资金压力。

4．公司自持物业优良，债务负担较轻。公司自持物业位于北京市酒仙桥地区，使用成本法计量；公司资产负债率处于较低水平，债务负担仍属较轻。

5．担保方实力雄厚，显著提升了债券的信用水平。担保方北京电控作为北京市国有特大型高科技企业集团，其在行业地位、资产规模、业务系统性、技术研发水平等方面优势显著，其担保显著提升了本期债券的信用水平。

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．公司在建及拟建项目投资规模较大，部分项目面临一定去化压力；经营性净现金流呈净流出态势。公司未来投资规模较大，面临一定的资金营运及融资压力；部分异地项目存在一定去化压力；经营活动净现金流呈净流出态势。

3．战略转型期间公司未来发展面临一定不确定性。公司向科技服务全面转型，当前经济下行压力加大，企业未来发展面临一定不确定性。

分析师

支亚梅　登记编号（R0040216100002）
闫　欣　登记编号（R0040219070001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次债券到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

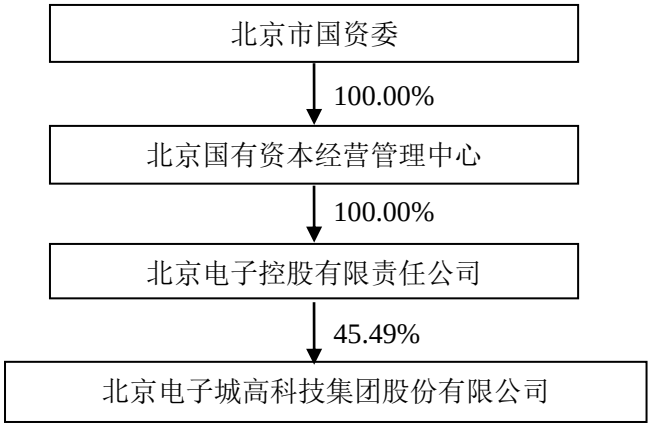
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“电子城”或“公司”）原名为北京市天龙股份有限公司，后经北京市崇文区物资回收公司（现改为北京市崇文天龙公司）和北京市供销合作社崇文区网点开发公司作为公司发起人，于 1986 年 12 月 24 日注册成立的股份制企业，注册资本 5.80 亿元。公司于 1993 年 5 月在上海证券交易所上市。后经历次股份划拨北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）为公司第一大股东；2016 年 4 月，公司名称变更为北京电子城投资开发集团股份有限公司。后经非公开发行股票和历次送股，公司股本增至 1,118,585,045 股。2020 年 3 月 4 日，公司变更现名称。截至 2020 年 3 月底，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（以下简称“国管中心”）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 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围未发生重大变化。公司总部组织结构未发生重大变化。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 142.09 亿元，负债合计 73.73 亿元，所有者权益 68.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.19 亿元。2019 年，公司实现营业收入 18.25 亿元，净利润 3.38 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.92 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.53 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 149.30 亿元，负债合计 79.36 亿元，所有者权益 69.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.82 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.75 亿元，净利润 1.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.90 亿元。

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

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会“证监许可〔2019〕2444 号”核准，公司在中国境内公开发行不超过 25 亿元（含 25 亿元）的公司债券。公司于 2020 年 2 月 27 日发行“北京电子城投资开发集团股份有限公司 2020

年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“20 北电 01”，发行规模为 8.00 亿元，最终票面利率为 3.35%，债券期限为 3 年，起息日为 2020 年 2 月 27 日。截至 2020 年 5 月 20 日，公司按照募集说明书债券募集资金用途使用资金，其中 5.00 亿元用于偿还股东借款，3.00 亿元用于项目开发建设（2.80 亿元已经转入公司昆明子公司账户，昆明子公司账户中还有 1.60 亿元资金未使用）。截至报告出具日“20 北电 01”未到第一个付息日。

“20 北电 01”由北京电控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

1. *房地产行业分析*

（1）行业概况

2019 年，房地产开发投资虽在高位但已呈现下降趋势，土地市场趋于理性，销售面积出现负增长，行业集中度继续提升；2020 年一季度受新冠疫情影响，国内房地产市场下降明显。政策上仍然以“房住不炒”为基调，确保房地产市场平稳健康发展。

2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。在调控政策持续深化背景下，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下探。

2020 年 1－3 月，受新冠疫情冲击影响，国内房地产市场出现较大幅度下行，但就 2020 年 3 月数据看，在全国逐步复工复产后，房地产市场主要指标同比降幅明显收窄，市场恢复较明显。其中全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，降幅较前两月收窄 8.60 个百分点；房地产销售面积 21,978.32 万平方米，同比下降 26.30%，降幅较前两月收窄 13.60 个百分点；房地产销售金额 20,364.86 亿元，同比下降 24.70%，降幅较前两月收窄 11.20 个百分点。

2019 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.28%和 37.14%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.95%和 27.07%，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。

2019年，房住不炒和因城施策仍是主基调。2020年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020年2月21日，人民银行召开2020年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。2020年4月17日，中共中央政治局会议强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区、青岛等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

（2）行业关注

行业债务水平较高，债券集中到期，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征，行业债务水平高企；目前房企融资环境有所改善，但仍然有较多限制，考虑到部分房地产企业存续债券可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业债券违约风险。

房地产调控政策短期内不会退出

从2019年两会定调房地产市场平稳发展，落实城市主体责任，以及近年来政治局会议上多次强调“房住不炒”看，房地产调控政策短时间不会退出，稳地价、稳房价、稳预期，防止楼市大起大落仍将是各地的主要调控目标。

中小房企面临被整合风险

在行业集中度渐升背景下，中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，实力突出的大型房企，加大对热点城市的收并购，进一步优化总体布局；中小房企在资金实力、融资成本、规模等方面处于劣势地位，面临被整合风险。

（3）未来发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，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。

2. 园区地产发展情况

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

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

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

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

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

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

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

四、管理分析

截至 2020 年 4 月末，公司董事、监事和高级管理人员未发生重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，受园区地产销售收入下降影响，公司主营业务收入有所下降；同时，受园区地产销售业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降，但整体仍处较高水平。2020 年一季度，受益于园区地产销售收入及毛利率增长，公司主营业务收入与盈利能力表现均优于同期。

公司作为科技园区开发类企业，主营业务以园区地产销售和出租业务收入为主。受公司园区地产销售收入下降影响，公司主营业务收入有所下降。2019 年，公司实现营业收入 18.25 亿元，同比下降 18.33%；实现净利润 3.38 亿元，同比下降 13.47%。

2019 年，公司园区地产销售收入有所下降，主要系当年主要结转单位售价较低的天津、山西朔州项目和昆明项目所致；园区地产销售收入占比有所下降，但仍是公司业务收入的主要来源。园区地产出租收入增长明显，收入占比有所提高，主要系公司自持物业单位租金以及部分物业出租率提高所致。公司物业管理收入较为稳定，收入占比小幅提高。广告收入与产品销售收入规模相对较小。

从毛利率看，2019 年，公司园区地产销售业务毛利率有所下降，主要系结转天津、朔州和昆明毛利率相对较低的项目所致；园区地产出租业务毛利率有所提高，主要系单位租金收入提高所致；物业管理毛利率较为稳定。受上述因素影响，公司主营业务综合毛利率有所下降，但仍处较高水平。

表 1　公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
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	7.3	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	27.6	2.27	10.21	22.91	2.47	13.66	21.05	0.58	7.49	12.07
广告收入	0.68	3.2	25	0.72	3.24	25	0.39	2.16	41.03	0.05	0.65	40.00
产品销售	--	--	--	--	--	--	0.04	0.22	2.91	--	--	--
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**

资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.75 亿元，同比增长 134.85%，主要系园区地产销售业务收入提高所致；毛利率方面，公司综合毛利率有所提高，主要系结转毛利率较高的北京项目为主所致。

2．项目管理和土地储备情况

2019 年以来，公司获取位于天津市一块土地；公司土地储备规模略显单薄，但区域分布较好，土地成本很低，土地储备质量优良。

2019 年以来，公司获取位于天津市的星悦中心项目，土地面积为 6.12 万平方米，建筑规划面积为 28.29 万平方米，楼面地价为 3,905 元/平方米，土地性质为商业服务业设施用地。

截至 2020 年 3 月末，公司土地储备计容建筑面积为 88.27 万平方米，较 2019 年当年新开工面积略显单薄。公司土地储备主要分布在北京、天津、厦门和昆明，以北京和天津为主，北京土地位于朝阳区望京酒仙桥区域，天津土地位于西青区经济技术开发区，公司土地储备区域分布优良，土地储备质量佳。

从土地获取成本看，公司北京朝阳区土地获取时间较早，楼面价在 250 元/平方米至 3,000 元/平方米。天津西青地区土地成本在 400 元/平方米至 4,000 元/平方米，均处于市场较低水平。厦门土地位于集美区，楼面地价约为 485.00 元/平米。

表2　截至2020年3月末公司土地储备情况（单位：万平方米、元/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 D3 楼	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）IT 产业园 B3 楼	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
电子城▪（北京）国际电子总部 26#地	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	工业/研发	2.44	7.42
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 11 月	住宅	1.12	2.72
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
智尚中心	天津市	2015 年 7 月	工业	3.17	6.82
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·（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
合计	--	--	--	**42.55**	**88.27**

注：公司土地储备口径为已取得土地证但尚未开工的土地
资料来源：公司提供

3．项目建设开发情况

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

公司已建成项目主要位于中关村科技园区电子城科技园区酒仙桥区域，已建成园区项目包括创新产业园项目、研发中心项目、科技大厦项目、IT产业园和国际电子总部项目，业态定位主要以科技类企业办公、研发为主，入驻企业大多为知名度较高的科技、信息类企业。

表 3　截至 2020 年 3 月末公司已建成园区地产项目情况（单位：万平方米）

园区	类型	业态定位	建筑面积	入驻企业	入驻时间	租售比例
电子城▪（北京）创新产业园	工业	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

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

2019年，公司加大项目开发节奏，公司新开工105.29万平方米，较上年59.34万平方米大幅增长；竣工面积34.96万平方米。

从在建项目来看，公司的在建项目包括位于天津市西青开发区的星悦中心、位于朔州市的电子城▪（朔州）星悦港商业一期、位于厦门市集美区的电子城▪（厦门）国际创新中心一/二期、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、位于北京市顺义区的电子城•（北京）临空经济创新产业基地一期和位于南京的电子城•（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住宅，在建项目的规划建筑面积合计173.16万平方米。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	城市	在建面积	开工时间	总投资	已投资	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	2018 年 1 月	22.09	7.45	14.64
电子城▪（朔州）星悦港商业一期	山西朔州	17.61	2018 年 6 月	9.81	3.77	6.04
电子城•（北京）临空经济创新产业基地一期	北京市	3.21	2018 年 8 月	1.58	1.12	0.46
中关村电子城（昆明）科技产业园二期	云南省	42.78	2019 年 2 月	17.44	7.86	9.58
电子城•（南京）国际数码港	南京市	39.29	2019 年 9 月	80.00	37.33	42.67
电子城•（天津）星悦中心	天津市	28.29	2020 年 2 月	25.00	7.83	17.17
合计	**--**	**173.16**	**--**	**155.92**	**65.36**	**90.56**

资料来源：公司提供

公司拟建项目为位于北京朝阳区的国际电子总部项目26#地（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，天津剩余开发项目，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。

4．项目销售情况

2019 年，公司签约销售面积大幅增长，销售均价随项目不同有所下降；公司在售项目分布在天津、朔州、昆明、北京和厦门，整体去化速度较慢；天津项目存在一定去化压力；昆明、厦门和北京项目去化前景良好。

2019 年，公司签约销售面积增幅较大；销售均价所有下降，主要系当年主要销售朔州、厦门和昆明的项目占比较高，售价相对北京地区较低；公司签约销售金额有所增长。2020 年 1－3 月，公司签约销售面积 3.37 万平方米，签约销售金额 9.82 亿元，签约销售均价为 2.92 万元/平方米，签约销售单价大幅提高主要系当期销售京内项目占比较高所致。

表 5　近年来公司项目销售情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
签约销售面积	14.38	16.05	35.48	3.44
签约销售金额	16.79	17.39	22.46	9.85
签约销售均价	1.17	1.08	0.63	2.86
结转收入面积	14.38	16.05	17.15	3.02
结转收入	16.79	17.39	12.76	6.30

注：2020年1－3月签约销售面积及金额为网签口径
资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至2020年3月末，公司在售项目总可售面积为213.62万平方米，已取得预售证的可售面积为132.78万平方米，已售面积为57.55万平方米，整体去化水平为43.34%，较上年大幅提高。其中，朔州电子城·住宅一期和二期项目分别于2016年6月和9月开盘，去化率分别为70.04%和76.94%，在朔州当地的项目去化速度处正常水平，但较一般项目仍处较慢水平。公司在天津项目去化相对较慢，主要系雄安新区设立影响客户资源、地方政府对园区的规划有一定调整以及京津冀一体化推动慢于预期所致。昆明项目一期和二期项目地方政府回购比率较高，未来去化前景良好。厦门项目是福建省十大重点工程之一，定位于厦门承接高精尖产业的首推项目，未来去化前景良好。北京项目是公司与国寿置业投资管理有限公司（以下简称“国寿置业”）成立基金资产包项目，未来基金会进行分期、分批收购。

表 6　截至 2020 年 3 月末公司在售项目和去化情况（单位：万平方米、%、元/平方米）

项目名称	所在城市	开盘时间	总可售面积	已取得预售/销售许可证面积	已售面积	去化率	销售单价
智尚中心	天津	2016 年 8 月	20.00	9.02	1.82	20.18	8,000.
鼎创中心	天津	2018 年 8 月	9.37	3.34	--	--	--
鼎峰中心	天津	2018 年 2 月	17.89	6.27	3.16	50.40	7,800
盈辉中心	天津	2019 年 6 月	24.24	2.03	--	--	--
电子城·（朔州）京城港一期	山西朔州	2016 年 6 月	9.83	9.83	6.92	70.40	3,519
电子城·（朔州）京城港二期	山西朔州	2016 年 9 月	18.48	18.48	14.22	76.94	3,548
中关村电子城（昆明）科技产业园一期	云南省昆明市	--	11.92	11.92	7.88	66.11	3,555
中关村电子城（昆明）科技产业园二期	云南省昆明市	--	51.51	42.78	17.98	42.03	3,903
电子城·（北京）国际电子总部 5 号地	北京	--	10.32	10.32	4.64	44.96	40,000
电子城·（厦门）国际创新中心一期二期	厦门市	2019 年 10 月	40.06	18.79	0.93	4.95	8,000
合计	--	--	**213.62**	**132.78**	**57.55**	**43.34**	--

注：1. 鼎创中心项目总可售面积为总建筑面积；昆明一期于2019年6月24日与昆明空港置业有限公司（该公司为昆明空港投资开发有限公司的全资子公司）签订回购合同，自销部分项目不需取得预售证，但考虑会影响表中销售证合计，本表暂按取得预售证计算；3. 北京市研发、工业项目的转让和销售，需得到市政府审批，经审批后可进行销售，无需办理预售证
资料来源：公司提供

5．项目出租与物业管理情况

公司物业出租项目位于北京市酒仙桥地区，位置优势明显，资产优质，增值潜力很大；租金和物业收入稳步提升，整体出租率良好。

公司自持物业全部位于北京市朝阳区酒仙桥地区，区域位置良好，使用成本法计量，未来增值潜力很大。截至2020年3月末，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在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年年底开始招租，出租率为57%，较上半年有所提高，出租率仍较低主要系公司需要按照园区的规划要求进行客户招租。

表 7　截至 2020 年 3 月末公司自持物业情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	建筑面积	物业概况	账面价值	出租率
电子城·（北京）科技	2.63	科技企业服务机构	0.81	88

大厦				
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

2019年，公司实现租金收入2.41亿元，同比增长29.73%；实现平均租金水平4.39元/平方米/天，同比增加0.38元/平方米/天。

6．重大事项

公司与国寿置业设立基金规模较大，有助于公司在建及在售项目的去化。

经公司2019年11月4日召开的第十一届董事会第十一次会议审议通过，公司拟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设立的有限合伙企业，有限合伙企业原有限合伙人全部退伙。基金拟募集总规模不超过43.02亿元，国寿置业为基金的普通合伙人，认缴100.00万元，占比0.02%；电子城华平东久为基金的普通合伙人及执行事务合伙人，认缴200.00万元，占比0.02%；中国人寿为基金的有限合伙人，认缴31.10亿元，占比69.97%；公司为基金的有限合伙人，认缴12.90亿元，占比29.99%。

基金拟以SPV或者项目公司为收购主体，分年度、分批次收购公司下属子公司北京电子城有限责任公司（以下简称“北京电子城”）持有的北京电子城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；收购电子城（天津）科技服务平台开发有限公司持有的电子城西青7号地西区项目（鼎峰中心）4#项目、电子城西青7号地西区项目（鼎峰中心）5#项目；收购电子城（天津）科技创新产业开发有限公司持有的电子城西青7号地东区项目（鼎创中心）1#项目，收购总价款共计约为40.39亿元人民币。2019年12月，公司及全资子公司电子城有限责任公司（以下简称“北京电子城有限”）与北京星世科技产业有限公司（基金设立的项目公司，以下简称“星世科技”）根据基金设立合作框架协议的原则，签订电子城•国际电子总部三期项目合作协议。星世科技向电子城有限购买其开发的电子城•国际电子总部三期，建筑面积9.52万平方米，总价款27.49亿元。电子城有限按协议约定，向星世科技交付电子城•国际电子总部三期10#楼。

7．经营关注

经济下行叠加园区地产领域竞争加剧，对公司业务发展产生不利影响

近年来，经济下行压力加大，在此背景下园区地产招商引资难度极大。部分房地产企业开始将自身产品转型用于孵化器、园区等方面，产业园区类产品供应加大，行业竞争日趋激烈。传统的园区地产企业虽然可以从存量工业地产分享城市化的红利，但是由于廉价储备土地难以持续，相对大型房产企业区域扩张能力较弱，园区地产领域竞争加剧，公司的业务发展将面临挑战。

公司未来投资规模较大，面临一定的资金压力

截至 2020 年 3 月底，公司在建及拟建项目预计总投资额 208.30 亿元，未完成投资合计 137.42

亿元，相较于公司所有者权益，规模较大，未来资金需求大，公司面临一定融资压力。

公司在售项目整体去化率较低，部分项目存在一定去化压力

公司在售项目整体去化率较低，尽管公司朔州项目在当地去化处于正常水平，但是朔州地区经济情况一般，去化速度仍处较慢水平；受雄安新区规划影响、京津冀一体化低于预期以及地方政府对园区规划有一定调整，公司天津项目存在一定去化压力。

8．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，以“构筑科技产业生态，促进区域创新发展”为使命，充分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。

六、财务分析

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。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及应用指南、解释及其他有关规定编制。从合并范围上看，公司 2019 年新增纳入合并范围的子公司 4 家，2020 年 1 季度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 年末，公司合并资产总额 142.09 亿元，负债合计 73.73 亿元，所有者权益 68.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.19 亿元。2019 年，公司实现营业收入 18.25 亿元，净利润 3.38 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.92 亿元，现金及现金等价物净增加额-17.53 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 149.30 亿元，负债合计 79.36 亿元，所有者权益 69.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 67.82 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.75 亿元，净利润 1.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.90 亿元。

1．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，且存货质量较好；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。整体上看，公司的资产质量良好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 142.09 亿元，较年初下降 0.88%，较年初变化不大。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，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产 113.76 亿元，较年初增长 2.13%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占 18.86%）和存货（占 71.15%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 21.46 亿元，较年初下降 44.82%，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 年末，公司存货 80.95 亿元，较年初增长 26.54%，主要系当年新开工天津盈辉中心和天津鼎创中心部分楼宇，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。

截至 2019 年末，公司非流动资产 28.33 亿元，较年初下降 11.37%，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 年末，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 年末，公司投资性房地产 15.48 亿元，较年初增长 0.49%，较年初变化不大。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 年末，公司固定资产 1.83 亿元，较年初增长 0.24%，较年初变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计计提折旧 0.22 亿元；固定资产成新率 94.37%。

截至 2019 年末，公司在建工程 1.44 亿元，较年初增长 50.96%，主要系新增电子城北广数字新媒体科技创新产业园改造工程所致。

截至 2019 年末，公司无形资产 2.00 亿元，较年初下降 3.83%，主要系计提摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权构成。

截至 2019 年末，公司递延所得税资产 2.83 亿元，较年初下降 42.22%，主要系预提土地增值税大幅下降所致。

截至 2019 年末，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8　截至2019年末公司受限资产情况

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 月末，公司合并资产总额 149.30 亿元，较年初增长 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

年初变化不大。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

随着经营规模扩大，公司负债规模同步小幅增长；有息债务结构以长期债务为主，债务结构合理，虽然债务负担有所提高但仍属较轻水平；公司 2 年以内的有息债务到期压力较大。

截至 2019 年末，公司负债总额 73.73 亿元，较年初增长 3.78%，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，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 38.08 亿元，较年初增长 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 年末，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 年末，公司应付账款 8.27 亿元，较年初增长 88.30%，主要系建筑施工应付工程款增加所致。

截至 2019 年末，公司预收款项 1.18 亿元，较年初下降 43.44%，主要系当年销售回款下降以及部分预收账款结转收入所致。

截至 2019 年末，公司应交税费 5.81 亿元，较年初下降 70.87%，主要系本年度支付土地增值税所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款 3.26 亿元，较年初下降 3.81%，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 3.81 亿元，较年初下降 15.64%，主要系偿还借款所致。

截至 2019 年末，公司其他流动负债 7.79 亿元，较年初增长 722.25%，主要系发行 7.00 亿元 19 京电城投 SCP001 所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 35.64 亿元，较年初增长 1.57%，较年初变化不大。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 年末，公司长期借款 5.83 亿元，较年初增长 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 年末，公司应付债券 28.54 亿元，较年初增长 0.40%，较年初变化不大。

表 9　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	发行期限
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：公司年报，联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务 53.19 亿元，较年初增长 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，较年初增长 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，较年初增长 3.17%，较年初变化不大。截至 2019 年末，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%，较年初分别提高 2.33 个百分点、8.50 个百分点和 1.92 个百分点，公司债务负担仍属较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 79.36 亿元，较年初增长 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，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 57.22 亿元，较年初增长 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%），较年初下降 36.80%，主要系偿还借款所致。长期债务 45.33 亿元（占 79.22%），较年初增长 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 月末，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%，较年初分别提高 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，面临一定短期集中偿债压力。

表 10　截至 2020 年 3 底公司有息债务期限分布明细（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 2020 年一季报未将 16 京电城投 MTN001 纳入一年内到期的非流动负债，本表已纳入
数据来源：公司提供

（2）所有者权益

受同一控制下合并企业导致资本公积减少影响，公司所有者权益有所下降，结构以资本公积和未分配利润为主，稳定性有待提高。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 68.37 亿元，较年初下降 5.47%，主要系同一控制下合并企业导致资本公积减少 3.24 亿元所致。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有待提高。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 69.95 亿元，较年初增长 2.31%，较年初变化不大。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%。所有者权益结构稳定性有待提高。

3. 盈利能力

受结转项目单价较低影响，公司营业收入有所下降；受结转项目成本增加影响，公司营业利润降幅较大，盈利能力有所下降；公司期间费用有所增长，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，较上年下降 18.33%，主要系受结转项目单价较低影响所致；营业成本为 9.27 亿元，同比增长 16.97%，主要系项目结转成本增加所致；受此影响，实现营业利润 3.93 亿元，较上年下降 33.14%；营业利润率为 38.75%，较上年提高 2.73 个百分点，较上年变化不大。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 4.10 亿元，较上年增长 66.55%，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%，以管理费用和销财务费用为主。其中，销售费用为 0.39 亿元，较上年下降 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，较上年增长 48.99%，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，较上年增长 158.32%，主要系有息债务规模增加导致利息支出增加所致。

2019 年，公司实现其他收益 1.22 亿元，同比增长 2.04 倍，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。

2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.68%、4.85%和 4.81%，较上年分别下降 0.81 个百分点、0.97 个百分点和 0.89 个百分点，主要系净利润规模下降所致。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 7.75 亿元，同比增长 134.85%；实现净利润 1.58 亿元，同比增长 83.00%。

4. 现金流

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、拿地以及向基金投资，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，较上年下降 16.34%；经营活动现金流出 44.48 亿元，较上年下降 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，较上年下降 40.24%。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 0.37 亿元，较上年增长 2,102.86%；投资活动现金流出 5.15 亿元，较上年增长 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，较上年增长 103.89%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 20.64 亿元，较上年下降 17.04%；筹资活动现金流出 10.47 亿元，较上年增长 103.31%。2019 年，公司筹资活动现金净流入 10.17 亿元，较上年下降 48.45%。

2020 年 1－3 月，公司实现经营活动现金净流出 3.46 亿元，净流出规模大幅下降，主要系房款收现增加及税费付现减少所致；公司实现投资活动现金净流出 2.99 亿元，较上年同期增加 2.95 亿元，主要系投资付现增加所致；公司实现筹资活动现金净流入 3.55 亿元，较上年同期增加 4.03 亿元，主要系债券发行增加所致。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力较好，长期偿债能力一般，债务负担相对较轻，公司在区域垄断性、项目开发能力、土地储备成本方面具有一定竞争优势，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 3.10 倍和 1.32

倍分别下降至 2.99 倍和下降至 0.86 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 6.43 倍下降至 1.14 倍；截至 2020 年 3 月末，公司现金短期债务比为 1.57 倍，金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.70 亿元，较上年下降 4.71%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 7.08%）、计入财务费用的利息支出（占 26.88%）和利润总额（占 63.06%）构成。2019 年，公司 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 EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍下降至 0.14 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

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，间接融资渠道有待拓展；公司为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

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，实际履行 8.00 亿元，占其净资产的 11.44%。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大诉讼情况。

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。

6. 母公司财务分析

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 年末，母公司资产总额 78.01 亿元，较年初增长 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 年末，母公司货币资金为 7.58 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 47.13 亿元，较年初下降 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 年末，母公司负债总额 30.88 亿元，较年初增长 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。

2019 年，母公司营业收入为 0.53 亿元，净利润为 0.66 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 月末，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，净利润-0.17 亿元。

七、公司对本期债券偿债能力分析

综合以上分析，并考虑到公司在区域垄断经营地位、园区运营经验、土地获取成本等方面具有一定的竞争优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达18.62亿元，约为“20北电01”债券本金的2.33倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产69.95亿元，约为“20北电01”债券本金的8.74倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对债券本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为7.70亿元，约为“20北电01”债券本金的0.96倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金流入21.56亿元，约为“20北电01”债券本金的2.69倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖倍数较高。

八、债权保障条款

“20 北电 01”由北京电控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

北京电控前身为北京电子信息产业(集团)有限责任公司，于 1997 年根据北京市人民政府京政函[1997]4 号《关于同意北京市人民政府电子工业办公室转制为北京电子信息产业（集团）有限责任公司的批复》设立。1997 年 4 月 8 日，北京电控领取了企业法人营业执照。1999 年，根据北京市人民政府京政函[1999]16 号《关于同意北京电子信息产业（集团）有限责任公司修改章程的批复》，北京电子信息产业(集团)有限责任公司更名为现名，北京市人民政府以原北京电子信息产业(集团)有限责任公司及其所属企业截至 1999 年 9 月 30 日经核实后占有的全部固有资产价值量中的国家资本金 130,737.00 万元作为对公司的出资。

后经历次增资等，截至 2019 年 9 月底，北京电控实收资本 47.88 亿元，国管中心持有公司股份 100.00%，为公司控股股东；北京市国资委为北京电控实际控制人。北京电控作为控股平台，主要业务集中在京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）[1]、北方华创科技集团股份有限公司（以下简称“北方华创”）[2]和电子城[3]三家上市公司。

截至 2018 年底，北京电控合并资产总额 3,502.44 亿元，负债合计 2,084.79 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1,417.65 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 120.22 亿元。2018 年，北京电控实现营业收入 1,094.81 亿元，净利润（含少数股东损益）40.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.54 亿元；经营活动产生的现金流量净额 217.10 亿元，现金及现金等价物增加额-38.81 亿元。

截至2019年9月底，北京电控合并资产总额3,715.54亿元，负债合计2,203.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,511.79亿元，其中归属于母公司所有者权益118.64亿元。2019年1－9月，北京

[1]截至 2018 年底，国管中心持有京东方 11.68%的股权，公司持有京东方 0.79%的股权。2014 年，国管中心通过《股份管理协议》将其直接持有京东方股份的 70%交由公司管理，公司取得该部分股份附带的除处分权以外的股东权利；国管中心将其直接持有股份的剩余 30%的表决权通过《表决权行使协议》约定与公司保持一致。公司为京东方控股股东。

[2]截至 2018 年底，公司持有北方华创 9.23%的股份，公司子公司持有北方华创 38.90%的股权，公司为北方华创控股股东。

[3]截至 2018 年底，公司持有电子城 45.49%的股权，为电子城控股股东。

电控实现营业收入946.71亿元，净利润（含少数股东损益）6.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.53亿元；经营活动产生的现金流量净额128.20亿元，现金及现金等价物增加额-38.18亿元。

北京电控注册地址：北京市朝阳区酒仙桥路 12 号；法定代表人：王岩。

2. 业务运营

（1）经营概况

随着京东方营业收入的增长和毛利率波动，北京电控营业收入呈增长态势，毛利率波动上升。

北京电控作为控股平台，自身业务很少，具体业务主要通过京东方、电子城和北方华创运营。其中电子信息产业主要通过京东方和北方华创运营，园区地产服务收入主要来自电子城的营业收入。2016－2018 年，北京电控营业收入分别为 782.17 亿元、1,044.04 亿元和 1,094.81 亿元，2017 年收入增幅较大，主要系电子信息服务业务收入大幅增加所致；净利润方面，2016－2018 年，北京电控净利润分别为 27.97 亿元、87.61 亿元和 40.66 亿元，2018 年净利润大幅减少主要系电子信息服务业务毛利率下降所致。

从收入结构上看，2016－2018 年，北京电控主营业务收入占营业收入的比重均超过 96%，主业突出。具体来看，电子信息产业是北京电控最主要的收入来源，近三年随着京东方营业收入的增长，该板块营业收入逐年增长，分别为 710.17 亿元、971.78 亿元和 1,018.00 亿元，在北京电控主营业务收入中的比重均在 90%以上。园区地产服务业是北京电控营业收入的重要组成部分，近三年该板块营业收入逐年小幅增长，分别为 33.17 亿元、36.39 亿元和 37.64 亿元。此外，北京电控还有部分文化创意产业、动力产品和商贸等业务，均占比较小。

从毛利率看，2016－2018 年，受京东方毛利率波动影响，北京电控主营业务毛利率呈波动上升态势，分别为 20.29%、25.95%和 22.31%。具体来看，以京东方业务为主导的电子信息产业毛利率波动上升，分别为 18.37%、25.03%和 20.97%。由于北京电控拿地成本较低，北京电控园区地产服务业毛利率较高，近三年分别为 65.14%、59.00%和 62.57%。

表 11　近年来北京电控主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子信息产业	710.17	93.70	18.37	971.78	95.14	25.03	1,018.00	95.15	20.97
园区地产服务业	33.17	4.38	65.14	36.39	3.56	59.00	37.64	3.52	62.57
文化创意产业	1.26	0.17	21.53	0.61	0.06	19.42	1.72	0.16	18.34
动力产品	5.89	0.78	-11.96	5.89	0.58	-5.47	5.93	0.55	-8.65
商贸	0.02	0.00	96.25	--	--	--	--	--	--
财政拨款及事业收入	6.25	0.82	34.78	6.50	0.64	6.85	6.56	0.61	28.28
其他	1.13	0.15	-5.83	0.26	0.03	27.78	--	--	--
合计	**757.89**	**100.00**	**20.29**	**1,021.43**	**100.00**	**25.95**	**1,069.85**	**100.00**	**22.31**

资料来源：北京电控审计报告

（2）京东方

京东方通过收购明德医院和启动合肥医院，实现了健康医疗业务落地实施；在建和拟建项目完成后，智慧医工业务规模将进一步扩大。

京东方于 2015 年 3 月 10 日收到公司实际控制人北京电控《关于控股东变更通知函》，公司的控股股东由北京京东方投资发展有限公司变更为北京电控。

京东方是行业领先的液晶显示技术、产品与服务提供商，核心业务包括显示器件领域、智慧系统领域和健康服务领域，产品广泛应用于手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视、车载、数字信息显示、健康医疗、金融应用、可穿戴设备等领域。2016－2018 年，京东方营业收入逐年增长，分别为 688.96 亿元、938.00 亿元和 971.09 亿元，其中，端口器件、智慧物联和智慧医工三大业务板块收入均逐年增长。从毛利率看，2016－2018 年，京东方毛利率呈波动上升态势，分别为 17.87%、25.07%和 20.39%，主要系占比较高的端口器件业务毛利率波动所致。

京东方关键原材料技术要求高、可替代性低，对特定厂商具有一定依赖度；主要生产线产能保持在较高水平，以北京显示 G8.5 代生产线为代表的高科技主流产线，产能产量逐年提高，产能利用率水平高；销售渠道畅通，销售规模增长迅速、产销率高，但销售客户集中度较高；在建生产线技术水平较高，但是尚需投资的规模大，存在较大的外部融资需求。

京东方主要采购品种为背光模组、玻璃基板、驱动芯片、偏光片、Exposure 和生产设备等，2016－2018 年，京东方主要原材料和生产设备的采购金额分别为 255.94 亿元、339.19 亿元和 450.00 亿元，呈持续增长的态势，主要系生产规模持续扩大所致。从 2018 年采购数据来看，玻璃基板、偏光片、驱动芯片和背光模组的采购额占比分别为 9.30%、9.70%、6.60%和 11.70%。从采购集中度来看，2016－2018 年，京东方前五大供应商采购总额分别为 98.70 亿元、80.95 亿元和 120.12 亿元，前五大供应商采购金额占总采购额的比例分别为 17.44%、11.52%和 15.54%，采购集中度较低。从采购结算方面来看，对于小宗原材料的采购，一般采取月结的方式进行价款的支付；对于大宗的原材料采购，采取“预付+账期”的方式结算，账期一般为 90 天；对于关键进口零部件，根据供应商的生产周期和合作要求，一般采取预付部分货款和开立信用证的方式，根据进度按比例付款。

生产方面，京东方是中国大陆首家能够自主研发、生产和制造 1.5 英寸－110 英寸全系列半导体显示产品的企业。京东方在北京、四川成都、安徽合肥、内蒙古鄂尔多斯、重庆、河北固安、江苏苏州、福建福清、厦门拥有多个制造基地，拥有已投产显示面板生产线 10 条，包括：北京第 5 代和第 8.5 代 TFT-LCD 生产线、成都第 4.5 代 TFT-LCD 生产线和第 6 代 AMOLED 生产线、合肥第 6 代 TFT-LCD 生产线、第 8.5 代 TFT-LCD 生产线及第 10.5 代 TFT-LCD 生产线、鄂尔多斯第 5.5 代 LTPS/AMOLED 生产线、重庆第 8.5 代 TFT-LCD 生产线、福州第 8.5 代 TFT-LCD 生产线。

从实际生产情况来看，由于京东方各条生产线生产的产品尺寸、性能和生产线所处的生产阶段不同，加总分析意义不大。北京显示 G8.5 代生产线主要生产显示器、电视产品显示屏，由于产能贡献较大、生产线技术水平较高和生产产品为市场主流，因此具有一定代表性。从北京显示 G8.5 生产线的实际生产情况来看，2016－2018 年，北京显示 G8.5 的产能分别为 170.04 万件、171.48 万件和 167.50 万件，实际产量分别为 168.00 万件、171.48 万件和 168.00 万件，产能和产量均基本保持稳定。北京显示 G8.5 的产能利用率很高，近三年分别为 98.80%、100.00%和 100.30%。具体数据如下表所示。

表 12　近年来京东方产能和产量情况（单位：件、%）

生产线	2016 年			2017 年			2018 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
北京光电 G5	606,000	604,800	99.80	561,600	561,600	100.00	554,901	542,554	97.80
成都光电 G4.5	480,000	480,000	100.00	513,600	513,600	100.00	495,665	502,410	101.40
合肥光电 G6	949,200	945,600	99.60	985,200	985,200	100.00	990,020	1,009,782	102.00
北京显示 G8.5	**1,700,400**	**1,680,000**	**98.80**	**1,714,800**	**1,714,800**	**100.00**	**1,674,967**	**1,679,954**	**100.30**
合肥鑫晟 G8.5	1,366,800	1,365,600	99.90	1,359,600	1,359,600	100.00	1,313,819	1,324,310	100.80

源盛光电 G5.5	292,800	282,000	96.30	720,000	322,800	44.80	522,224	560,710	107.40
重庆光电 G8.5	1,603,200	1,593,600	99.40	1,766,400	1,766,400	100.00	1,742,200	1,739,700	99.90
福州光电 G8.5	--	--	--	770,400	770,400	100.00	1,789,271	1,800,464	100.60
成都光电 G6.0	--	--	--	10,000	1,053	10.53	16,000	8,000	50.00

资料来源：北京电控提供

销售方面，京东方主要采取自主营销的方式，在全球液晶显示产品主要市场均设有销售子公司，直接为客户提供营销服务和技术支持。京东方目前在北京、上海、深圳、台湾、韩国、新加坡、日本、美国均已设立销售子公司，负责京东方所有液晶显示产品的全球营销。京东方制定了信用管理制度，对于新客户或申请增加信用额度的客户均需根据该制度规定由运营管理中心进行信用评级，根据评级结果确定予以客户的信用额度，并定期对现有客户进行信用评级控制风险。京东方根据产品类型、销售规模和具体客户情况，京东方可采取先货后款、先款后货、按进度付款等多种方式进行结算，结算账期一般为1－3个月。结算手段包括转账结算和票据结算和现金结算等。2016－2018年，京东方前五大客户的销售收入总额分别为260.37亿元、369.95亿元和405.53亿元，占销售收入比重分别37.79%、39.44%和41.76%，销售集中度较高。

从产销情况来看，2016－2018 年，京东方 TFT-LCD 产品销量分别为 5.90 亿片、6.17 亿片和 8.03 亿片，主要系京东方营销力度增强和新增生产线产能释放所致；产销率分别为 98.13%、99.20%和 104.20%，呈逐年上升趋势，且维持在较高水平。2016－2018 年，京东方 TFT-LCD 产品销售均价波动上涨，主要系中小尺寸产品市场价格下降及大尺寸产品销量占比增加共同作用所致。

表 13　近年来京东方主要产品的产销情况（单位：亿片、%、美元/平方米）

行业分类	项目	2016 年	2017 年	2018 年
TFT-LCD	销售量	5.90	6.17	8.03
	生产量	6.01	6.22	7.71
	销售均价	229.89	387.34	325.14
	产销率	98.13	99.20	104.20

资料来源：京东方提供

截至2018年底，京东方在建生产线共4条，预计总投资1,401.50亿元，投资规模大，资金来源包括银行贷款、地方投资平台资金、股东注资及自筹资金，其中自筹资金220.00亿元。截至2018年底，京东方在建生产线已投资276.55亿元，尚需投资的规模大，京东方存在较强的外部融资需求。

表 14　截至 2018 年底京东方在建生产线情况（单位：K 基板/月、亿元、%）

项目	产能	总投资	已投资额	预计完工时间	工程进度
京东方重庆第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目	48.00	465.00	2.60	2021 年 8 月	3.00
绵阳第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目	48.00	465.00	214.70	2019 年 7 月	84.00
武汉京东方光电科技有限公司 G10.5	120.00	460.00	53.65	2020 年 5 月	33.30
昆明 OLED 微显示器件生产线项目	2.16	11.50	5.60	2019 年 8 月	50.00
合计	--	**1,401.50**	**276.55**	--	--

资料来源：北京电控提供

京东方智慧物联业务发展较快，合肥智能制造工厂的建成使得智慧系统业务产能大幅增加；未来随着在建项目的建设完成，京东方智慧物联业务规模将进一步扩大。

京东方智慧系统业务事业部成立于2013年10月，主要提供显示终端产品和系统的研发、生产销售服务；提供电视、显示器、专业显示产品等各类显示终端产品及系统的代工制造服务；以光伏为代表的太阳能应用系统的集成和运营，并提供该领域关键部件及整体解决方案。京东方智慧物联业务包括智造服务、IoT解决方案和数字艺术三大事业群。2017年1月，京东方智造服务合肥工厂实现量产出货；2018年，智造服务事业群苏州智造工厂升级项目12月完成结构封顶，产能水平进一步提升。

截至2018年底，京东方智慧物联业务主要在建生产线共2条，预计总投资55.33亿元，已投资10.25亿元，主要产品为液晶显示器、液晶电视机、车载显示等终端产品及其他智慧电子系统产品等。

表 15　截至 2018 年底京东方智慧物联业务在建项目情况（单位：亿元）

项目	年产能	总投资	自筹资金	已投资	满产时间
高创公司搬迁升级改造扩产项目（即京东方（苏州）智造服务产业园项目	2,000 万台	40.23	30.23	5.60	2021 年
重庆京东方智慧电子系统智能制造生产线项目	ESL 1 亿台，TV/MNT 400 万台，商显 100 万台，BIM 1,000 万台	15.10	5.10	4.65	2022 年
合计	--	**55.33**	**35.33**	**10.25**	--

资料来源：北京电控提供

京东方智慧医工业务发展情况良好。

京东方智慧医工业务包括移动健康、健康服务两大事业群。移动健康事业群为B2C物联网平台模式，通过智慧终端与APP相结合，基于人工智能和大数据算法，为用户提供生命体征数据监测与解读、AI疾病风险预测、专家健康课程以及在线问诊、体检挂号等就医服务，让用户足不出户即可享受个性化家庭健康管理服务。健康服务事业群为线上与线下融合的B2C专业服务模式，业务涵盖数字医院、数字人体、再生医学、健康园区等领域，以数字医疗服务为核心，智慧康养、健康社区整体解决方案、产业园区运营管理等服务为延伸，为客户提供线上与线下融合的专业健康医疗服务。

2015年，京东方成功收购明德医院，实现健康服务事业战略落地突破。2016年，明德医院通过JCI认证，收入、新客户量同比增长均超40%。2017年，合肥数字医院结构封顶，成都数字医院完成框架协议签署并与项目公司设立。2018年，移动健康事业群首款BOE品牌产品智能睡眠仪成功发布；动态心电记录仪、体脂秤、血压计、智能手表等产品实现上市销售；BOE移动健康APP 3.0版本上线。健康服务事业群合肥京东方医院作为京东方首家自主规划建设的数字医院，12月正式开业；成都京东方医院12月正式开工，各项建设有序推进；生命科技产业基地项目快速布局，11月完成合作协议签署。

在建和拟建项目方面，京东方智慧医工业务主要在建项目为成都京东方医院，拟建项目为北京京东方生命科技产业基地项目，计划总投资196.00亿元，其中自筹资金138.00亿元，投资规模较大。

表 16　截至 2018 年底京东方智慧医工业务在建和拟建项目情况（单位：个、亿元）

项目		床位	总投资	自筹资金	已投资	运营时间
成都京东方医院		2,000	60.00	36.00	0.80	2020 年
北京京东方生命科技产业基地项目	智慧医工核心能力中心	--	83.00	70.00	0.00	2022 年
	数字医院	1,500	53.00	32.00	0.00	2022 年
合计		**3,500**	**196.00**	**138.00**	**0.80**	--

资料来源：北京电控提供

（3）北方华创

近年来北方华创电子装备和电子元器件销售规模逐年扩大，毛利率维持在较高水平。

北方华创主要从事基础电子产品的研发、生产、销售和技术服务业务，主要产品为电子工艺装备和电子元器件。2017年2月，北方华创重组完成，对原有业务进行了整合划分，形成了半导体装备、真空装备、新能源锂电装备和高精密电子元器件四大业务板块加集团总部的“4+1”经营管理模式。

2016－2018年，北方华创实现营业收入16.22亿元、22.23亿元和33.24亿元，主要系电子工艺装备业务收入不断增长所致。从收入构成看，电子装备和电子元器件业务收入是北方华创主要收入来源，近三年，电子装备收入占北方华创营业收入的比重逐年上升，分别为61.44%、64.56%和75.85%；电子元器件业务占营业收入的比重逐年下降。从毛利率看，近三年北方华创毛利率波动下降，但整体维持在较高水平，分别为39.77%、36.58%和38.38%。

表 17　近年来北方华创营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电子工艺装备	9.97	61.44	37.21	14.35	64.56	33.20	25.21	75.85	34.72
电子元器件	6.08	37.47	44.57	7.63	34.32	43.72	7.88	23.69	49.44
其他业务收入	0.18	1.09	16.67	0.24	1.12	13.11	0.15	0.45	72.07
合计	**16.22**	**100.00**	**39.77**	**22.23**	**100.00**	**36.58**	**33.24**	**100.00**	**38.38**

资料来源：北方华创年报

（4）电子城

电子城经营分析见本报告发行主体经营分析部分。

（5）经营关注

产品价格及利润空间受行业影响较大，部分原材料主要依赖进口

半导体显示行业2015年以来竞争加剧，产品价格不断下降，虽然2017年行业景气度有所提升，京东方营收规模大幅增长，但2018年以来面板价格下降，使得京东方端口器件业务的利润空间被大幅压缩；同时，虽然大部分电子元器件价格呈下行态势，但驱动芯片等核心原材料主要由国外少数供应商供货，京东方采购成本的压缩空间受到一定限制。

在建生产线投资规模大，存在较大的融资需求

截至2018年底，京东方端口器件业务在建和拟建生产线共4条，预计总投资1,401.50亿元（其中自有资金计划投入220亿元），已投276.55亿元；智慧物联和智慧医工业务的在建和拟建项目预计总投资额为251.33亿元（其中自有资金计划投入173.33亿元），已投11.05亿元。除自有资金外，剩余部分主要依靠合作方出资和外部融资，京东方存在较大的融资需求。

集成电路行业风险

北方华创所处集成电路制造设备行业随集成电路行业的周期波动而同步波动的特点较明显，行业固有的周期性波动仍可能会给公司集成电路设备的经营带来一定的周期性影响。

人才储备风险

北方华创所处的半导体集成电路制造设备行业，属于技术密集型行业，并且技术更新换代较快，对科研人才的依赖性较强。随着公司研发项目的展开和业务规模的扩大，人才问题日益突出。如公司不能采取相关政策吸引或留住技术人才，将对公司的技术水平产生较大影响。

（6）未来发展

北京电控根据自身特点和实际情况，制定了全面、详细的未来发展战略，思路清晰，可操作性较强。

“十三五”期间，北京电控发展战略的主要思路是高质量发展产业、全面提质增效和创新体制机制，为此确定了“一二二一”的发展战略，即高质量发展电子信息产业，聚力构筑“产品+服务”、“产业+资本”的产业发展模式，持续推进产业发展平台和调整保障平台建设，努力打造电子信息产业领域具有国际行业竞争力、国内领先的战略控股型产业集团。

半导体显示产业方面，北京电控致力于成为显示和相关传感领域全球领导者，并成为相关智慧产品和服务领域全球领先者，LITPS、Oxide 等 TFT-LCD 高端显示技术、AMOLED 和微显示等新一代显示技术产品创新力度不断增强，市场份额不断扩大，以物联网和人工智能为方向，用智能制造的理念推进整机代工业务不断发展。

精密元器件产业方面，努力成为国内知名、技术领先的精密元器件运营平台，晶振、磁材等产业的市场地位不断提升，产业核心竞争力不断增强。半导体装备产业定位成为国内规模最大、核心竞争力最强、辐射全球市场的产业平台，部分产品达到国外领先水平技术代，集成电路领域市场份额不断增加，泛半导体领域不断开拓。

智能装备与系统产业方面，努力成为国内一流的智能软硬件及服务提供商，紧跟云计算、物联网、大数据等信息技术应用发展趋势，产业自动化、智能化、柔性化水平持续提升。

3. 财务分析

（1）财务概况

北京电控提供的2016－2018年度财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2019年三季度财务报表未经审计。北京电控执行2006年2月15日颁布的《企业会计准则-基本准则》。2017年财政部颁布了部分新会计准则并对部分原会计准则进行了修订，北京电控按照财政部规定起始日期进行执行，未变更部分仍执行2006年相关准则。此外，北京电控分别在2017年4和2018年5对审计报告进行前期差错更正，本报告中涉及2016年和2017年数据分别采用2017年和2018年财务报告期初数或上期数。

从合并范围看，2017年，北京电控合并范围无变化；2018年，北京电控新增子公司3家，减少子公司3家。北京电控会计政策连续，主营业务未发生变化，合并财务报表可比性较强。

截至2018年底，北京电控合并资产总额3,502.44亿元，负债合计2,084.79亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,417.65亿元，其中归属于母公司所有者权益120.22亿元。2018年，北京电控实现营业收入1,094.81亿元，净利润（含少数股东损益）40.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.54亿元；经营活动产生的现金流量净额217.10亿元，现金及现金等价物增加额-38.81亿元。

截至2019年9月底，北京电控合并资产总额3,715.54亿元，负债合计2,203.75亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1,511.79亿元，其中归属于母公司所有者权益118.64亿元。2019年1－9月，北京电控实现营业收入946.71亿元，净利润（含少数股东损益）6.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.53亿元；经营活动产生的现金流量净额128.20亿元，现金及现金等价物增加额-38.18亿元。

[4] 由于子公司北京易亨电子集团有限责任公司将 2016 年应纳入合并范围的北京吉逊通电子有限公司和北京半导体器件五厂纳入合并范围，公司进行差错更正，调减期初未分配利润 707.17 万元；因其他因素调增期初未分配利润 460.00 万元。

[5] 子公司北京七星华电科技集团有限责任公司将北京七星华盛电子机械有限责任公司纳入合并范围，调整 798 艺术区拍卖中心项目成本；公司子公司上海新相公司调减应费用化的开发支出；冲减北京兆维电子（集团）有限责任公司对关联方计提的利息。前期差错更正调减年初资产总额 2,481.09 万元，调增年初未分配利润 3,370.50 元，调增上年利润总额（净利润）907.82 万元。

（2）资产质量

北京电控资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主；北京电控受限资产规模较大，整体资产质量一般。

2016－2018年，北京电控资产总额逐年增长，年均复合增长21.85%，主要系非流动资产增加所致。截至2018年底，北京电控资产总额3,502.44亿元，较年初增长19.57%；其中，流动资产占36.73%，非流动资产占63.27%，以非流动资产为主。

流动资产方面，2016－2018年，北京电控流动资产逐年增长，年均复合增长8.41%，主要系存货和其他流动资产增加所致。截至2018年底，北京电控流动资产合计1,286.45亿元，较年初增长4.60%，主要由货币资金（占49.74%）、应收票据及应收账款（占18.43%）、存货（占17.78%）和其他流动资产（占10.18%）构成。

2016－2018年，北京电控货币资金波动减少，年均复合减少2.39%。截至2017年底，北京电控货币资金688.13亿元，较年初增长2.45%。截至2018年底，北京电控货币资金639.88亿元，较年初减少7.01%，主要系子公司京东方绵阳第6代LTPS/AMOLED生产线项目、成都第6代LTPS/AMOLED生产线项目等持续投入所致；货币资金主要由银行存款（占85.03%）和其他货币资金（占14.97%）构成；受限金额为82.95亿元，主要系质押用于担保及保证金存款，占比12.96%，受限比例一般；以外币计价（主要为美元）的占7.83%。

2016－2018年，北京电控应收票据及应收账款账面价值波动增长，年均复合增长8.14%。截至2017年底，北京电控应收票据及应收账款账面价值191.35亿元，较年初减少5.64%。截至2018年底，北京电控应收票据及应收账款账面价值237.13亿元，较年初增长23.93%，主要系子公司京东方应收账款增加所致。截至2018年底，北京电控应收账款账面价值223.19亿元，较年初增长26.24%，其中，按信用风险特征组合计提坏账准备的占99.55%，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄1年以内的应收账款余额占68.40%，1－2年的占14.10%，2－3年的占5.19%，3年以上的占12.31%，账龄适中；累计计提坏账准备7.21亿元，计提比例为3.13%；前五大客户应收账款占余额的38.81%，存在一定集中度风险。

2016－2018年，北京电控存货账面价值逐年增长，年均复合增长34.19%，主要系京东方新建产线达产、各类备货增长及电子城项目建设成本增加所致。截至2018年底，北京电控存货账面价值228.76亿元，较年初增长44.56%；存货账面余额主要由原材料（占22.37%）、自制半成品及在产品（占15.12%）和库存商品（占39.92%）构成；北京电控共计提21.66亿元的存货跌价准备，计提比例8.65%，主要针对库存的显示器件计提，考虑到近年来液晶面板价格有所下降，北京电控存货存在一定减值风险。

北京电控其他流动资产包括理财产品和待抵扣及预计税费。2016－2018年，北京电控其他流动资产波动增长，年均复合增长46.81%，主要系购买理财产品金额变动所致。截至2018年底，北京电控其他流动资产130.91亿元，较年初减少19.79%，主要由理财产品（占42.33%）和待抵扣及预计税费（占56.00%）构成。

非流动资产方面，2016－2018年，北京电控非流动资产逐年增长，年均复合增长32.38%，主要系固定资产和在建工程增加所致。截至2018年底，北京电控非流动资产合计2,215.99亿元，较年初增长30.41%，主要由固定资产（占60.92%）和在建工程（占26.28%）构成。

2016－2018年，北京电控固定资产逐年增长，年均复合增长33.51%，主要系子公司京东方合肥鑫晟8.5代TFT-LCD、成都第6代LTPS/AMOLED生产线项目、合肥京东方显示10.5代TFT-LCD项目等完工，由在建工程转入所致；北京电控固定资产余额主要由房屋及建筑物（占19.74%）和机器设备

（占77.60%）构成；累计计提折旧673.15亿元，固定资产成新率66.85%，成新率一般；累计计提减值准备7.27亿元；受限固定资产986.04亿元，受限比例73.04%，受限比例很高。

2016－2018年，北京电控在建工程账面价值逐年增长，年均复合增长31.60%，主要系绵阳第6代LTPS/AMOLED生产线项目、成都第6代LTPS/AMOLED生产线项目等投入增加所致。截至2018年底，北京电控在建工程582.33亿元，较年初增长12.31%。

截至2018年底，北京电控所有权或使用权受到限制的资产合计1,427.67亿元，占总资产的40.76%，主要为抵押用于担保的固定资产。

表 18　截至 2018 年底北京电控受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	82.95	2.37	质押用于担保及保证金存款
应收票据	2.58	0.07	已贴现转让并附追索权、已背书转让并附追索权、质押用于开立应付票据
固定资产	986.04	28.15	抵押用于担保
无形资产	12.63	0.36	抵押用于担保
在建工程	2.17	0.06	抵押用于担保
其他	341.29	9.74	抵押用于担保
合计	**1,427.67**	**40.76**	--

资料来源：北京电控审计报告

截至 2019 年 9 月底，北京电控资产总额合计 3,715.54 亿元，较年初增长 6.08%，主要系在建工程增加导致非流动资产增长所致。其中，流动资产占 34.14%，非流动资产占 65.86%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（3）负债

北京电控负债规模逐年增长，以非流动负债为主，负债结构与资产结构较为匹配；北京电控全部债务规模快速增长，整体债务负担仍处于合理水平。

2016－2018年，北京电控负债规模逐年增长，年均复合增长26.86%，流动负债和非流动负债规模均有所增长。截至2018年底，公司负债总额2,084.79亿元，较年初增长20.42%，其中，流动负债占36.07%，非流动负债占63.93%，以非流动负债为主。

2016－2018年，北京电控流动负债逐年增长，年均复合增长22.00%，主要系应付票据及应付账款和其他应付款（合计）增加所致。截至2018年底，北京电控流动负债752.05亿元，较年初增长23.46%，主要由短期借款（占8.23%）、应付票据及应付账款（占34.79%）、其他应付款（合计）（占34.40%）和一年内到期的非流动负债（占8.59%）构成。

2016－2018年，北京电控短期借款波动增长，年均复合增长2.86%，主要系短期融资需求变动所致。截至2018年底，公司短期借款61.90亿元，较年初增长44.02%，以信用借款（占52.80%）和质押借款（占36.91%）为主。

2016－2018年，北京电控应付票据及应付账款账面价值逐年增长，年均复合增长24.92%，主要系随着京东方生产规模的扩大，材料采购款相应增加所致。截至2018年底，北京电控应付票据及应付账款261.66亿元，较年初增长32.06%。

2016－2018年，北京电控其他应付款（合计）逐年增长，年均复合增长21.24%，主要系新产线建设，工程及设备采购增加，以及职工安置费用增加所致。截至2018年底，北京电控其他应付款（合计）258.67亿元，较年初增长37.47%。

2016－2018年，北京电控一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长32.39%，主要系即

将到期的长期借款规模变动所致。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债64.63亿元，较年初减少29.76%。

2016－2018年，北京电控非流动负债增长较快，年均复合增长29.87%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至2018年底，北京电控非流动负债合计1,332.75亿元，较年初增长18.77%，主要由长期借款（占72.37%）、应付债券（占10.89%）和其他非流动负债（占8.51%）构成。

2016－2018年，北京电控长期借款快速增长，年均复合增长37.45%，主要系项目建设投入增加使得融资需求扩大所致。截至2018年底，北京电控长期借款964.56亿元，较年初增长19.15%，主要由抵押借款和信用借款构成，其中将于2020年到期的有105.28亿元，将于2021年到期的有103.15亿元，将于2022年到期的有139.01亿元，其余将在2023年及以后到期，北京电控长期借款期限分布较为均匀，集中偿付压力不大。

2016－2018年，北京电控应付债券逐年增长，年均复合增长17.53%，主要系北京电控发行“17电控01”及子公司发行“17京电城投MTN001”、“国金-电子城物业租金资产支持专项计划”所致。截至2018年底，北京电控应付债券145.07亿元，较年初增长15.78%，北京电控应付债券明细如下表所示。

表 19　截至 2018 年底北京电控应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行日期	期限	期末金额
16BOE01	2016/3/21	5 年	99.77
17 京电城投 MTN001	2017/7/7	5 年	6.45
16 京电城投 MTN001	2016/2/26	5 年	5.47
17 电控 01	2017/7/26	3 年	13.76
国金-电子城物业租金资产支持专项计划	2018/5/16	3 年	16.50
Euro PP	2016/12/29	7 年	0.78
Euro PP	2017/3/29	6 年	2.34
合计	--	--	**145.07**

资料来源：北京电控审计报告

2016－2018年，北京电控其他非流动负债逐年增长，年均复合增长21.97%，主要系附赎回条款的股权投资、可转换的债权和缓征进口设备增值税增加所致。截至2018年底，北京电控其他非流动负债113.42亿元，较年初增长24.13%，主要由可转换的债权（占36.81%）、附赎回条款的股权投资（占32.63%）和缓征进口设备增值税（占28.10%）构成。

2016－2018年，北京电控全部债务规模较大且呈逐年增长趋势，年均复合增长31.13%，主要系长期债务增加所致。截至2018年底，北京电控全部债务1,271.96亿元，较年初增长15.62%；其中短期债务占11.38%，长期债务占88.62%，以长期债务为主。从债务指标看，2016－2018年，北京电控资产负债率分别为54.91%、59.11%和59.52%，长期债务资本化比率分别为37.23%、44.23%和44.29%，均呈逐年上升态势；全部债务资本化比率分别为41.02%、47.88%和47.29%，呈波动上升趋势。整体看，整体债务负担波动上升，但仍处于合理水平。

2019年9月底，北京电控负债合计2,203.75亿元，较年初增长5.71%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；其中，流动负债占比36.07%，非流动负债占63.93%，负债结构较年初变化不大。截至2019年9月底，北京电控全部债务1,404.11亿元，较年初增长10.39%；其中短期债务占16.51%，长期债务占83.49%，以长期债务为主。从债务指标看，2019年9月底，北京电控资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为59.31%、48.15%和43.68%，较年初变化不大。

（4）所有者权益

近年来，北京电控所有者权益规模有所增长，但少数股东权益规模较大，所有者权益稳定性差。

2016－2018年，北京电控所有者权益逐年增长，年均复合增长15.44%，主要系少数股东权益增加所致。截至2018年底，北京电控所有者权益合计1,417.65亿元，较年初增长18.36%；其中归属于母公司所有者权益120.22亿元，较年初增长12.78%；从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占所有者权益的8.48%；归属于母公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为39.72%、47.92%和10.74%。

截至2019年9月底，北京电控所有者权益合计1,511.79亿元，较年初增长7.38%；其中归属于母公司所有者权益118.64亿元，较年初下降1.31%，变化不大；从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占所有者权益的7.85%；归属于母公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为40.36%、49.03%和9.66%。

（5）盈利能力

近年来，随着经营规模扩大，北京电控收入规模持续增长；但因行业竞争加剧，2018年盈利能力有所下降，利润对政府补助依赖较大，整体盈利能力有待提高。

2016－2018年，北京电控分别实现营业收入782.17亿元、1,044.04亿元和1,094.81亿元，年均复合增长18.31%，主要系端口器件业务的收入增长所致；同期，北京电控营业成本分别为622.82亿元、768.10亿元和846.04亿元，年均复合增长16.55%。2016－2018年，北京电控净利润逐年增长，分别为27.97亿元、87.61亿元和40.66亿元，2018年净利润大幅减少主要系电子信息服务业务毛利率下降所致。

从期间费用看，2016－2018年，受业务规模增长影响，北京电控期间费用呈逐年增长趋势，年均复合增长23.38%。2018年，北京电控费用总额190.31亿元，较上年增长32.19%；其中，销售费用32.83亿元，较上年增长12.31%，主要系北京电控业务规模扩大所致；管理费用69.24亿元，较上年增长18.10%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用55.32亿元，较上年增长51.65%，主要系子公司京东方研发人员薪酬增长所致；财务费用32.92亿元，较上年增长67.73%，主要系随着融资规模扩大，利息费用增长所致。2016－2018年，北京电控费用收入比分别为15.98%、13.79%和17.38%，费用控制能力有待提升。

2016－2018年，北京电控资产减值损失分别为17.83亿元、23.19亿元和13.02亿元，年均复合减少14.54%，主要系计提的坏账准备和存货跌价损失规模波动所致。2016年，北京电控实现营业外收入27.50亿元（其中政府补助25.91亿元），2017－2018年分别实现其他收益12.13亿元和23.04亿元，政府补助对利润总额有一定影响。北京电控政府补贴主要是科研项目政府补助，可持续性较强。

从盈利指标来看，2016－2018年，北京电控营业利润率分别为19.15%、24.98%和21.24%，总资产报酬率分别为2.71%、5.11%和2.91%，净资产收益率分别为2.86%、7.75%和3.11%，均呈波动上升趋势；总资本收益率分别为3.09%、5.54%和3.06%，呈波动下降趋势。

2019年1－9月，北京电控实现营业收入946.71亿元，同比增长21.52%；实现净利润6.36亿元，同比下降84.34%。

（6）现金流

近年来，北京电控经营性现金流状况较好，但无法满足投资活动现金需求，在建及拟建项目未来资本支出较大，对外融资需求较高。

从经营活动现金流看，2016－2018年，北京电控经营活动现金流入分别为849.66亿元、1,243.17亿元和1,286.19亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长23.04%，主要系销售收入及回款增加所致。2016

－2018年，北京电控经营活动现金流出分别为748.40亿元、966.86亿元和1,069.08亿元，年均复合增长19.52%，主要系随着公司销售规模逐渐增大，购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2016－2018年，北京电控经营活动产生的现金流量净额均呈净流入状态，分别为101.25亿元、276.32亿元和217.10亿元，年均复合增长46.63%。从收入实现质量来看，2016－2018年，北京电控的现金收入比呈波动上升趋势，分别为99.83%、108.99%和106.50%，北京电控收入实现质量较好。

从投资活动情况来看，2016－2018年，北京电控投资活动现金流入量分别为353.58亿元、330.32亿元和689.24亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长39.62%，主要系收回投资收到的现金变动所致。2016－2018年，北京电控投资活动现金流出分别为611.22亿元、935.69亿元和1,176.75亿元，年均复合增长38.75%，主要系投资并购增加及新建生产线投资增加所致。受上述因素影响，2016－2018年，北京电控投资活动产生的现金流量净额分别为-257.64亿元、-605.37亿元和-487.51亿元，净流出规模较大。

从筹资活动情况来看，2016－2018年，北京电控筹资活动现金流入量分别为483.05亿元、705.87亿元和522.69亿元，年均复合增长4.02%，主要为吸收投资、取得借款所受到的现金；筹资活动现金流出分别为185.32亿元、348.14亿元和303.80亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长28.04%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2016－2018年，北京电控筹资活动产生的现金流量净额分别为297.73亿元、357.72亿元和218.89亿元。

2019年1－9月，北京电控实现经营活动现金流入128.20亿元，同比增长38.00%；北京电控实现投资活动现金净流出370.35亿元，同比增长13.89%；北京电控实现筹资活动现金净流入199.41亿元，同比增长22.69%。

（7）偿债能力

北京电控间接融资渠道畅通，过往履约记录良好，并考虑到北京电控在行业地位、经营规模以及政府支持等方面具有的明显优势，北京电控整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2016－2018年，北京电控流动比率分别为2.17倍、2.02倍和1.71倍，速动比率分别为1.92倍、1.76倍和1.41倍，流动资产对流动负债的保护程度较高。2016－2018年，北京电控现金短期债务比分别为6.35倍、4.68倍和4.52倍，现金类资产对短期债务覆盖能力强。截至2019年9月底，北京电控现金短期债务比为2.70倍。整体看，北京电控短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016－2018年，北京电控EBITDA波动增长，分别为166.54亿元、260.73亿元和240.44亿元，主要系利润总额波动所致。2018年，公司EBITDA由折旧（占57.77%）、摊销（占3.32%）、计入财务费用的利息支出（占14.85%）和利润总额（占24.06%）构成。2016－2018年，北京电控EBITDA全部债务比波动下降，分别为0.23倍、0.24倍和0.19倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强；EBITDA利息倍数波动下降，分别为6.77倍、7.89倍和4.89倍，EBITDA对利息的覆盖能力很强。

截至2019年9月底，北京电控获得银行授信总额合计832.51亿元，其中未使用额度462.48亿元，北京电控间接融资渠道较为畅通；下属上市公司具备直接融资渠道。

截至2019年9月底，北京电控对外担保余额17.07亿元，占当期净资产的1.13%，对外担保比率较低，或有负债风险可控。

表 20　截至 2019 年 9 月底北京电控对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保形式	担保金额
商品房购房客户 1,086 户	连带责任担保	36,180.00
北京东方园林环境股份有限公司	连带责任担保	32,387.00
北京艺龙信息技术有限公司	连带责任担保	19,692.00
中南红（北京）文化有限公司	连带责任担保	18,400.00
北京实宝来游乐设备有限公司	连带责任担保	2,937.00
北京岳梧科技有限公司	连带责任担保	32,300.00
荣联数讯（北京）信息技术有限公司	连带责任担保	19,000.00
北京远东信通科技有限公司	连带责任担保	1,670.00
北京京韩嘉信商贸有限公司	连带责任担保	2,829.00
北京中冶锦都科技有限公司	连带责任担保	3,947.00
北京中电视声技术联合开发公司	连带责任担保	535.02
北京无线电元件四厂	连带责任担保	857.00
合计	--	**170,734.02**

资料来源：北京电控提供

截至2019年9月底，北京电控金额较大的未决诉讼如下：（1）公司子公司北京易亨电子集团有限责任公司于2000年5月26日发生的“华融公司诉百灵总厂借款案”，涉案总额14,586万元，原告为中国华融资产管理有限公司，后转让给北京中债债权交易中心有限责任公司。该案件目前正处于执行阶段，2016年法院组织资产评估但一直未完成拍卖工作，2018年11月法院裁定变更执行人（债权人）为童馨（北京）广告有限公司。北京百灵无线电总厂正就债务重组事项与意向单位做进一步商谈；（2）京东方科技（香港）有限公司因买卖合同纠纷向北京市高级人民法院提起诉讼，被告包括：乐视移动、乐视控股（北京）有限公司、乐赛移动科技（北京）有限公司、贾跃亭，诉讼请求金额合计约4,184万美元。北京市高级人民法院已分别于2017年7月6日和2017年7月31日作出《受理案件通知书》和财产保全《民事裁定书》。乐视移动向北京市高级人民法院提出管辖权异议被驳回，并向最高人民法院就管辖权异议裁定提起上诉。2018年7月9日收到最高院就乐视移动上诉管辖权异议作出（2018）最高法民辖终132号裁定书，驳回乐视移动的上诉请求，维持原裁定。2019年3月8日，本案于北京市高级人民法院第一次开庭审理，下一步将等待法院通知或判决。北京电控已就上述诉讼金额对应的应收款项按照会计准则的规定计提了相应的坏账准备，其对公司的影响存在不确定性。

根据北京电控提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000633647998H），截至2020年5月28日，北京电控本部未结清贷款记录中无不良类、违约类贷款。

4. 担保效果评价

北京电控作为北京市特大型企业集团，行业地位突出、资产规模大，很强的科技研发能力为其业务扩张提供了有力的保障，其担保对“20 北电 01”的信用状况仍然具有显著的积极作用。

以2019年9月底财务数据测算，“20北电01”债券本金（8.00亿元）占担保方北京电控现金类资产的1.28%、资产总额的0.22%、所有者权益的%，为2018年经营性现金流入的0.53%，是2018年北京电控EBITDA的3.33%，整体占比低，北京电控对“20北电01”的保护能力极强。

十、综合评价

公司作为国内知名园区地产开发上市公司，在中关村电子城科技园东区仍具有垄断优势，公司在手项目质量优良、与金融机构设立基金有助于项目去化、自持物业优良、债务负担较轻等方面具有较大优势。同时，联合评级也关注到园区地产行业存在一定不确定性、公司未来投资规模较大、部分项目面临一定去化压力、经营性现金流持续净流出和战略转型期面临一定不确定性等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司持续拓展园区地产项目、储备项目持续开发与销售，公司经营规模及盈利水平有望保持良好。

担保方北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）作为北京市国有特大型高科技企业集团，北京电控在行业地位、资产规模、业务系统性、技术研发水平等方面优势突出，其担保对于“20 北电 01”信用水平的提升具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 北电 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京电子城高科技集团股份有限公司

主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	113.20	143.36	143.36	149.30
所有者权益（亿元）	64.99	72.32	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	18.52	7.75
净利润（亿元）	5.10	3.91	3.38	1.58
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
流动资产周转次数（次）	0.24	0.21	0.16	--
存货周转次数（次）	0.28	0.16	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.17	0.13	--
现金收入比率（%）	128.65	98.07	96.43	81.32
总资本收益率（%）	7.19	5.49	4.68	--
总资产报酬率（%）	6.97	5.82	4.85	--
净资产收益率（%）	8.13	5.69	4.81	--
营业利润率（%）	33.26	36.02	38.75	39.03
费用收入比（%）	5.58	11.02	22.47	15.61
资产负债率（%）	42.59	49.55	51.89	53.15
全部债务资本化比率（%）	22.03	35.25	43.76	45.00
长期债务资本化比率（%）	20.91	31.54	33.46	39.32
EBITDA 利息倍数（倍）	9.68	3.72	2.90	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.40	0.21	0.14	--
流动比率（倍）	3.31	3.10	2.99	3.62
速动比率（倍）	2.15	1.32	0.86	1.08
现金短期债务比（倍）	50.55	6.43	1.14	1.57
经营现金流动负债比率（%）	17.08	-106.70	-60.19	-10.57
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.93	1.01	0.96	--

注 1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 公司所提供的 2020 年 1－3 月的财务数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　北京电子控股有限责任公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
资产总额（亿元）	2,359.12	2,929.09	3,502.44	3,715.54
所有者权益（亿元）	1,063.71	1,197.78	1,417.65	1,511.79
短期债务（亿元）	108.82	150.10	144.77	231.78
长期债务（亿元）	630.93	950.04	1,127.19	1,172.33
全部债务（亿元）	739.74	1,100.14	1,271.96	1,404.11
营业收入（亿元）	782.17	1,044.04	1,094.81	946.71
净利润（亿元）	27.97	87.61	40.66	6.36
EBITDA（亿元）	166.54	260.73	240.44	--
经营性净现金流（亿元）	101.25	276.32	217.10	128.20
应收账款周转次数（次）	5.34	5.63	5.29	--
存货周转次数（次）	4.79	4.71	3.90	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.39	0.34	--
现金收入比率（%）	99.83	108.99	106.50	104.34
总资本收益率（%）	3.09	5.54	3.06	--
总资产报酬率（%）	2.71	5.11	2.91	--
净资产收益率（%）	2.86	7.75	3.11	--
营业利润率（%）	19.15	24.98	21.24	15.90
费用收入比（%）	15.98	13.79	17.38	15.09
资产负债率（%）	54.91	59.11	59.52	59.31
全部债务资本化比率（%）	41.02	47.88	47.29	48.15
长期债务资本化比率（%）	37.23	44.23	44.29	43.68
EBITDA 利息倍数（倍）	6.77	7.89	4.89	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.24	0.19	--
流动比率（倍）	2.17	2.02	1.71	1.51
速动比率（倍）	1.92	1.76	1.41	1.21
现金短期债务比（倍）	6.35	4.68	4.52	2.70
经营现金流动负债比率（%）	20.04	45.36	28.87	15.22

注 1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 北京电控 2019 年 1－9 月的财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。