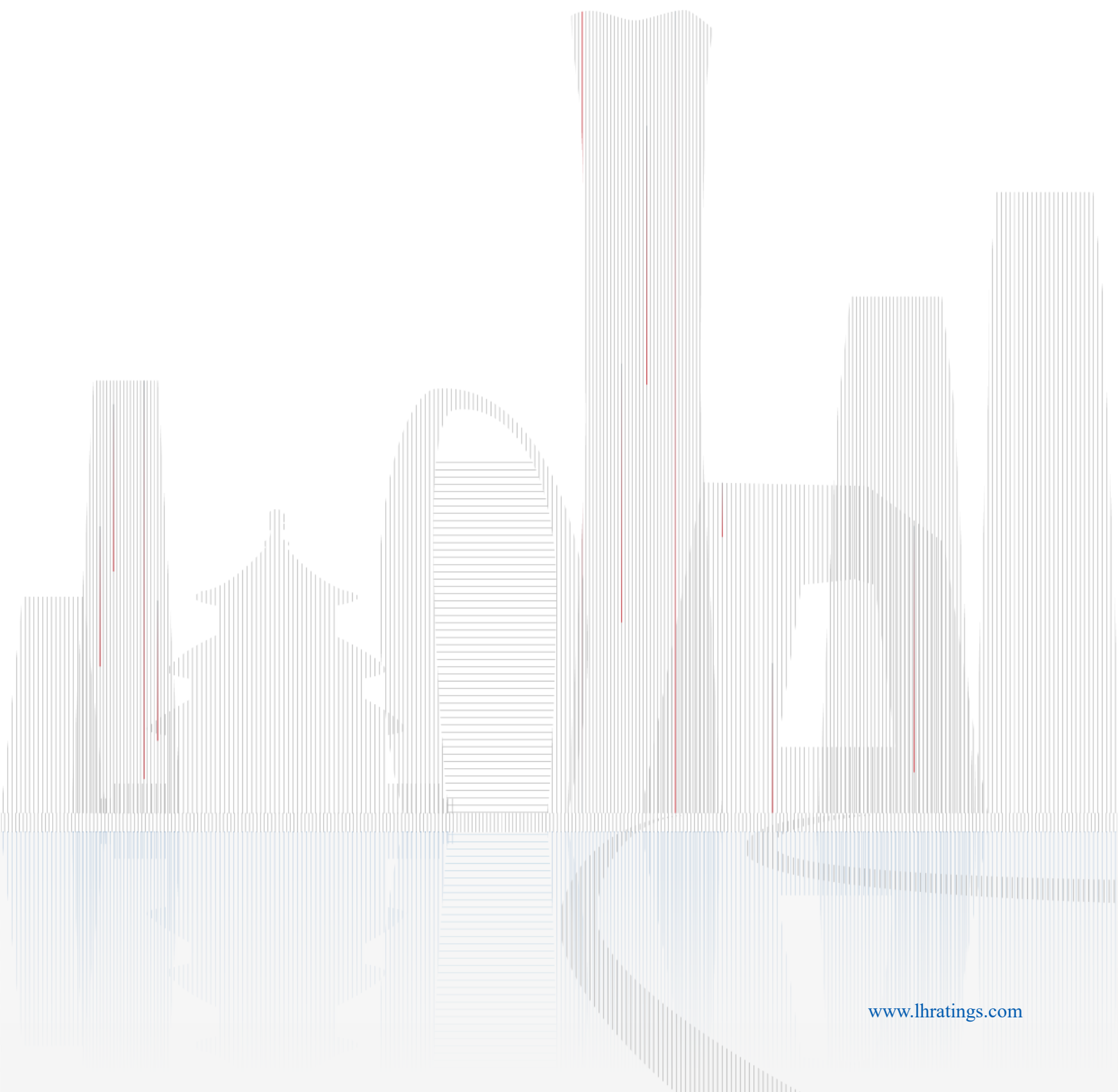


北京电子城高科技集团股份有 限公司 2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4913号

联合资信评估股份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长期信用状况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，维持“25京电子城MTN001A”“25京电子城MTN001B”和“26京电子城MTN001”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

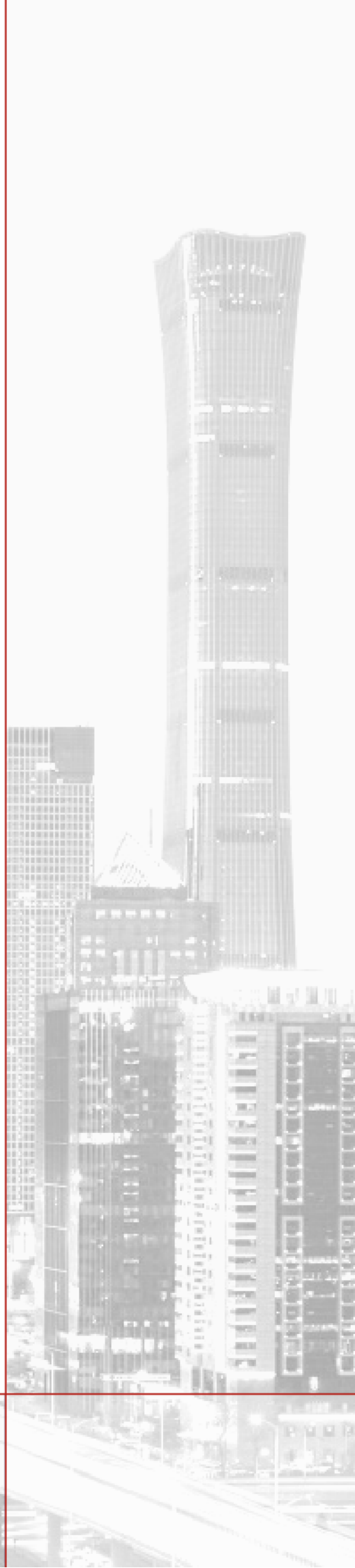
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



北京电子城高科技集团股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京电子城高科技集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/25
25 京电子城 MTN001A/25 京电子城 MTN001B/26 京电子城 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）地产销售收入同比下降，新型科技业务收入占比同比提升。受房地产项目降价去化、部分自持物业租金下滑及大额减值计提等因素综合影响，2025 年公司亏损规模扩大，并进一步导致所有者权益下降，公司存量在售项目以产业园类型为主，去化难度大，未开工的土地对资金形成占用；园区地产运营业务面临较大的市场竞争压力，部分自持物业租金及出租率存在下降，但仍可提供较为稳定的现金流；财务方面，截至 2025 年末，公司资产规模有所下降，整体受限比例较低，北京区域投资性房地产具备一定增值潜力，但应收账款、存货和非京内的投资性房地产仍存在减值风险；所有者权益受亏损影响大幅下降，债务规模有所增长，融资渠道以债券融资为主，整体债务负担有所加重，存在集中到期情况，债务的偿还依赖公开市场债务滚续；在费用侵蚀、减值计提等因素综合影响下，2025 年公司亏损规模扩大，公司外部融资需求高，现金流管理难度有所加大；长短期偿债指标均表现较弱，考虑到公司股东背景强、可持续获得股东支持、融资渠道较为畅通且成本较低等因素，公司实质违约风险相对可控。

2025 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额对存续期普通优先债券待偿本金覆盖弱。考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且综合融资成本较低，2026 年以来发行多支债券，同时为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，整体融资渠道尚属畅通，预计公司可通过滚续方式偿还债券的可能性大，实际偿债能力好于指标测算。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景强，可持续获得来自股东融资担保和业务资源等方面的大力支持。

公司积累了较多的园区运营经验及客户资源，在股东北京电控的信用背书和产业资源加持下，科技服务转型有望有序推进，经营状况有望保持稳定。公司的评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：销售回款大幅增长，盈利能力显著改善；公司股东对公司持续增资，并对公司管理和资源上给予更多支持，或公司在股东体系内地位得到提升。

评级展望

可能引致评级下调的敏感性因素：盈利能力继续下滑；销售压力增加，公开市场融资渠道受阻，现金流平衡能力严重恶化；公司在股东体系内定位弱化，股东对其支持力度大幅下降；资产减值规模持续扩大导致所有者权益大幅收缩。

优势

- **公司股东背景强，可为公司提供持续的外部支持。**公司控股股东北京电控是北京市人民政府国有资产监督管理委员会授权的国有特大型高科技企业集团，综合实力非常强。北京电控对公司发行的公司债券提供融资担保，拓宽了其在公开市场的融资渠道；截至 2026 年 3 月底，公司发行的部分债券获得北京电控的融资担保余额为 25.00 亿元（占同期末公司全部债务的 33.10%），其担保显著提升了相关债券偿付的安全性。同时，北京电控可为公司在科技服务转型方面提供业务资源和战略支持。
- **融资渠道较为畅通。**截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 50.09 亿元，尚未使用额度为 24.01 亿元，同时，公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。2026 年以来公司发行 6 支债券，债券余额合计 37.20 亿元，发行票面利率较低。截至 2026 年 3 月末，公司综合融资成本 3.14%，较 2025 年末小幅下降。
- **公司资产受限比例较低，北京区域投资性房地产具备一定增值空间。**公司投资性房地产以成本法计量，其中分布在北京市酒仙桥地区的自持物业 27.92 万平方米，且拿地早、成本低，具备一定增值空间。截至 2025 年底，公司受限资产比例为 11.74%，受限程度较低。

关注

- **房地产行业深度调整，公司项目租售面临较大市场压力，部分外埠项目持续面临减值风险。**2025 年，公司为促进京外项目去化部分项目价格有所下降，当期结转销售收入同比大幅下降。在售项目以产业园类型为主，去化难度大。截至 2025 年末，公司前期开发产品陆续竣备，存货中开发产品占比高且较上年末继续上升，在房地产行业深度调整的背景下，部分获取成本相对较高的项目将持续面临继续减值风险。
- **公司持续计提减值准备，利润持续亏损，所有者权益因此下降，杠杆水平上升。**2025 年，公司计提资产减值损失和信用减值损失合计 13.08 亿元，同比扩大 5.02 亿元，当期亏损规模加大，受此影响，2025 年末公司所有者权益降至 45.55 亿元，调整后资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至 70.15%和 62.38%。
- **现金流管理压力加大。**因市场环境和区域规划等因素影响，公司未开工地块对资金形成占用，在售项目销售回款呈下降趋势，部分自持物业租金及出租率存在下降。截至 2026 年 3 月底，公司货币资金下降至 10.52 亿元，对一年内到期债务保障不足，公司债务偿还依赖债券滚续，现金流管理难度加大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 房地产开发经营企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	1
			经营分析	4
财务风险	F4	盈利能力		6
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				bbb ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+5
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《房地产开发经营企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

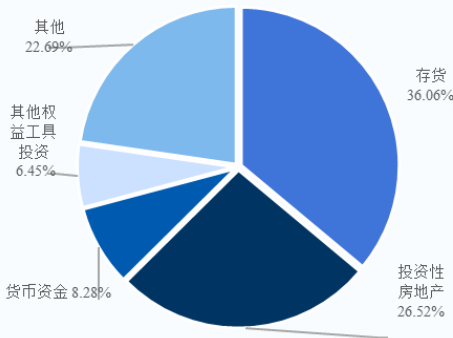
主要财务数据

合并口径				
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	
现金类资产（亿元）	13.77	12.85	10.62	
资产总额（亿元）	170.92	154.31	152.71	
所有者权益（亿元）	61.60	45.55	44.29	
短期债务（亿元）	23.62	40.72	33.03	
长期债务（亿元）	49.71	34.81	43.26	
全部债务（亿元）	73.33	75.52	76.29	
营业总收入（亿元）	21.12	11.66	1.97	
利润总额（亿元）	-10.99	-18.97	-1.26	
EBITDA（亿元）	-4.44	-12.65	--	
经营性净现金流（亿元）	-6.04	2.58	-1.24	
营业利润率（%）	18.64	0.99	-0.02	
总资产报酬率（%）	-4.89	-10.73	--	
资产负债率（%）	63.96	70.48	71.00	
调整后资产负债率（%）	63.55	70.15	70.67	
全部债务资本化比率（%）	54.35	62.38	63.27	
流动比率（%）	184.30	120.39	135.93	
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.36	0.30	--	
现金短期债务比（倍）	0.58	0.32	0.32	
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.49	-4.81	--	
全部债务/EBITDA（倍）	-16.50	-5.97	--	

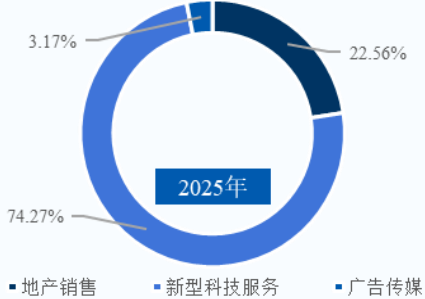
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
资产总额（亿元）	110.26	111.48	109.03
所有者权益（亿元）	45.60	49.05	48.85
全部债务（亿元）	38.57	38.66	38.62
营业总收入（亿元）	0.56	1.22	0.07
利润总额（亿元）	-2.21	1.55	-0.19
资产负债率（%）	58.65	56.00	55.19
全部债务资本化比率（%）	45.82	44.08	44.15
流动比率（%）	125.66	91.16	108.38
经营现金流动负债比（%）	4.06	-6.65	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务已按到期期限分别调整至短期债务和长期债务，非债务性质部分在计算时已从公式中相应剔除，公司本部债务未调整；3. 公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “--”表示指标不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

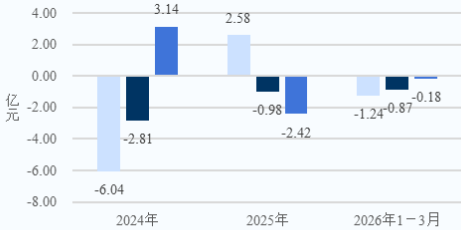
2025 年底公司资产构成



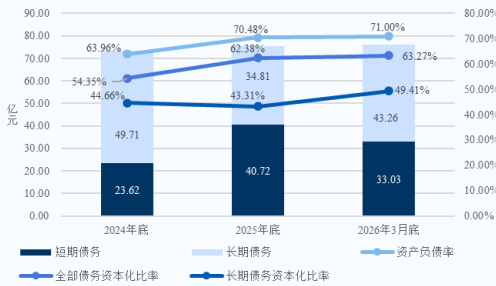
2025 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
25 京电子城 MTN001A	6.80	6.80	2027/04/18	调整票面利率,回售
25 京电子城 MTN001B	4.00	4.00	2028/04/18	--
26 京电子城 MTN001	2.20	2.20	2027/03/18	--

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，其中“25 京电子城 MTN001A”到期兑付日为首个行权日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 京电子城 MTN001B	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/26	曹梦茹 刘珺轩	房地产企业信用评估方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
25 京电子城 MTN001A	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/26	曹梦茹 刘珺轩	房地产企业信用评估方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
25 京电子城 MTN001B	AA/稳定	AA/稳定	2025/03/18	曹梦茹 张超 刘珺轩	房地产企业信用评估方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
25 京电子城 MTN001A	AA/稳定	AA/稳定	2025/03/18	曹梦茹 张超 刘珺轩	房地产企业信用评估方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
26 京电子城 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2026/03/09	邢霖雪 曹梦茹	房地产企业信用评估方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：李林洁 lilj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 1986 年 12 月 24 日注册成立，注册资本 5.80 亿元，于 1993 年 5 月在上海证券交易所上市（股票代码：600658.SH）。后经更名、非公开发行股票和历次送股，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 11.19 亿元，北京电控有限责任公司（以下简称“北京电控”）为公司控股股东，持股比例为 45.49%。截至 2026 年 3 月底，公司控股股东所持公司股权无质押、标记或冻结情况。

公司经营范围以地产销售和新型科技服务为主，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。截至 2026 年 3 月底，公司本部设立战略企划部、运营管理部、投资证券部/董事会办公室、财务管理部、法律合规部、审计监察部等多个职能部门。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 154.31 亿元，所有者权益 45.55 亿元（含少数股东权益 3.86 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 11.66 亿元，利润总额-18.97 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 152.71 亿元，所有者权益 44.29 亿元（含少数股东权益 3.77 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.97 亿元，利润总额-1.26 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：齐战勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“25 京电子城 MTN001A”和“25 京电子城 MTN001B”均在付息日正常付息，“26 北电 02”“26 北电 01”和“26 京电子城 MTN001”尚未到付息日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
26 北电 02	17.00	17.00	2026/04/20	3 年
26 北电 01	8.00	8.00	2026/01/09	3 年
26 京电子城 MTN001	2.20	2.20	2026/03/17	1 年
25 京电子城 MTN001A	6.80	6.80	2025/04/18	3（2+1）年
25 京电子城 MTN001B	4.00	4.00	2025/04/18	3 年
合计	38.00	38.00	--	--

资料来源：联合资信整理

1 普通优先债券

截至本报告出具日，公司存续期普通优先债券包括“26 京电子城 MTN001”“25 京电子城 MTN001A”和“25 京电子城 MTN001B”，合计余额 13.00 亿元。

2 担保债券

截至本报告出具日，公司存续期担保债券包括“26 北电 01”和“26 北电 02”，合计余额 25.00 亿元，均由北京电控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供强需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见[《2026 年房地产开发经营行业分析》](#)。

2025 年，房地产租赁经营行业仍处于筑底调整阶段，整体租金承压与空置率高企带来的现金流不确定性依然突出。宏观经济增速放缓抑制了需求，行业进入存量时代，新增供应持续缩量，资产区位与运营能力的价值凸显。政策端通过推动商业不动产 REITs 常态化发行，加速存量资产盘活，为优质资产提供了退出渠道。头部持有型租赁企业凭借稳定的租金现金流和较低的杠杆水平，抗周期能力优于中小企业，但区域与物业类型分化明显，核心城市核心地段项目已显现企稳迹象，非核心区域去化困难。此外，投资性房地产估值下降对利润与偿债能力形成冲击，线上办公与电商的结构性替代压力持续存在。未来，具备强运营能力、能够通过调改提升资产收益的企业将获得更大成长空间。完整版详见[《2026 年房地产租赁经营行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

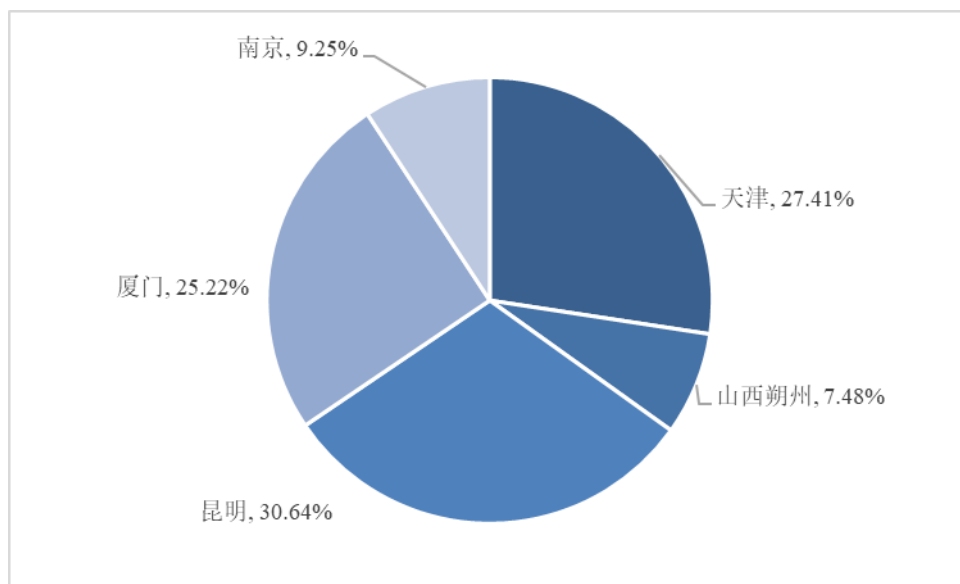
（1）地产销售

跟踪期内，公司继续以存量项目开发销售为主，剩余土地储备及存续项目可售面积较为充裕，但在售项目以产业园为主，流动性较弱，去化难度大且利润空间持续承压，公司所有者权益受亏损影响继续下降。融资方面，公司可持续获得控股股东在融资担保等方面的支持，融资成本较低，但债券的偿还还依赖滚续发行。

品牌及产品力方面，公司以开发建设酒仙桥区域为起点，成功开发了多个主题园区，行业地位较好。产业园内客户包括国际电子总部、IT 产业园、创新产业园、科技研发中心、科技大厦等，客户包括 ABB、西门子、世纪互联、佳能、荣联科技、奇虎 360、58 同城、携程网、中国电信、超图软件等众多世界 500 强及国内外知名企业。

销售规模方面，跟踪期内，公司继续以存量项目开发销售为主。区域分布方面，截至 2026 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积合计 40.53 万平方米，剩余可售面积较为充裕，但业态主要以产业园为主，分布在天津西青区、厦门集美区、昆明滇中新区等，去化难度大；土地储备计容建筑面积 80.47 万平方米，主要分布与天津西青区、北京顺义区和山西朔州。

图表 2 • 截至 2026 年 3 月底公司在售项目剩余可售面积分布情况



注：数据口径为全口径
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目盈利方面，截至 2026 年 3 月底，公司未开发土地储备项目获取时间较早，成本较低，土地储备质量一般。但在售项目受房地产市场持续不景气影响，利润空间大幅收缩，所有者权益因此连续三年下降。若未来房地产市场持续下行，在售项目利润空间将持续承压，公司所有者权益规模将面临持续下降风险。

再融资能力方面，北京电控作为公司控股股东对公司发行的公司债券提供增信措施，同时公司作为上市公司，具备直接融资渠道。银行融资方面，公司与银行整体保持良好的银企关系，间接融资渠道较为畅通。截至 2025 年底，公司综合融资成本为 3.44%，但债券的偿还依赖滚续发行。

（2）新型科技服务

跟踪期内，公司京内主要自持物业位于酒仙桥地区，区域位置良好且获取成本较低，抗风险能力较强；2025 年，公司租赁和物业管理业务仍可提供较为稳定的现金流。子公司知鱼智联作为新三板上市公司，拥有多项专利，为市场拓展提供一定保障，2025 年保持盈利。

物业出租方面，公司园区地产运营业务覆盖厦门、南京、朔州、昆明、天津及北京等地，主要自持物业位于北京朝阳区酒仙桥地区。位于酒仙桥地区的物业区域位置良好，且获取成本较低，抗风险能力较强。2025 年末，公司出租房地产建筑面积共 51.29 万平方米，业态包括科研办公、工业、商业等，当期实现租金收入 3.55 亿元。

物业管理方面，截至 2026 年 3 月底，公司物业在管面积共计约 300 万平方米，2025 年实现物业管理收入 1.50 亿元。

软件销售及运维集成服务业务经营主体为知鱼智联科技股份有限公司（以下简称“知鱼智联”，873751.NQ，公司持股 36.36%，无质押），2025 年，知鱼智联取得高新技术企业证书，是北京市专精特新中小企业和北京市创新型中小企业，现拥有专利共 58 项，其中发明专利 24 项，2025 年新增发明专利 5 项。2025 年，知鱼智联实现营业收入 3.09 亿元，净利润 0.16 亿元。北京电控体系内客户合并为知鱼智联第三大客户，2025 年知鱼智联向北京电控销售 0.25 亿元，占其年度销售总额的 8.16%。

（二）信用记录

公司无未结清关注或不良信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 6 月 16 日，公司已结清信贷信息中有 6 笔关注，主要系早期公司改制为房地产企业后，前期借贷变更为关注所致；公司未结清信贷信息中，无关注类或不良类记录。

截至 2026 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

（三）管理水平

跟踪期内，公司董事会换届，公司部分董事和高级管理人员因工作安排发生变动。公司人员变动均属正常变动，对公司日常经营影响不大。

跟踪期内，公司副董事长、董事苗传斌先生因工作安排原因，申请辞去公司副董事长、董事及董事会战略委员会委员职务，辞职后将不再担任公司任何职务；经公司控股股东提名，公司董事会提名委员会核查，董事会同意聘任张玉伟先生为公司总经理，同意提名张玉伟先生、宋立功先生为公司第十二届董事会董事候选人。

2025 年 7 月，公司原财务总监朱卫荣因工作安排辞去财务总监职务，根据《公司章程》相关规定，公司副董事长、总经理张玉伟先生向公司董事会及董事会提名委员会提名，推荐吴敌先生任公司财务总监。公司董事会同意上述提名，聘任吴敌先生担任公司财务总监。

2025 年 10 月，公司召开 2025 年第五次临时股东会，选举产生公司第十三届董事会成员，选举齐战勇、张玉伟、宋立功、陈兆震为第十三届董事会非独立董事，选举宋建波、尹志强、刘志东为第十三届董事会独立董事。公司第十三届董事会任期为 2025 年第五次临时股东会之日起三年。

（四）经营方面

1 业务经营分析

（1）经营概况

跟踪期内，公司地产销售收入大幅下降，新型科技服务业务收入占比有所提升。受房地产销售降价和租赁业务价格下降的影响，2025 年综合毛利率水平同比大幅下降。2026 年 1—3 月，公司营业总收入和综合毛利率同比继续下降。公司处于转型期，考虑到地产业务持续收缩且项目去化难度较大，新型科技服务业务短期难以对公司收入利润产生规模贡献，预计短期难以实现规模化增长。

2025 年，公司营业总收入因地地产销售收入同比大幅下降而降幅明显，收入结构调整以新型科技服务业务为主。地产销售方面，当期结转收入 2.63 亿元，同比下降 8.90 亿元，主要系通过降价促进京外项目去化所致。新型科技服务方面，2025 年实现营业收入同比小幅下降，其中园区地产出租和物业管理受行业环境持续下行、物业出租行业竞争激烈等因素影响，同比均有所下降；软件销售及运维集成服务收入同比小幅下降，主要系知鱼智联算力云解决方案业务同比下降所致。

2025 年，公司地产销售毛利率同比减少 30.57 个百分点，主要系 2024 年主要交付结转了北京电子城 IT 产业园 B3 楼项目，京内早期获取的项目成本相对外埠项目较低，当期毛利率水平较高，同时 2025 年地产销售业务为促进京外项目去化，部分项目价格有所下降，综合导致毛利率降至 21.91%。2025 年，受园区和商业地产出租需求不足，租赁价格下降且固定支出规模较大导致园区地产运营毛利率转负，物业管理毛利率同比增加 5.59 个百分点，主要系当期退出丽水项目居民物业，成本有所下降但收入影响不大，软件销售及运维集成服务毛利率同比变动不大。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.97 亿元，同比下降 29.66%，主要系房地产销售周期和确认收入节奏不同所致；公司综合毛利率同比下降 18.56 个百分点，主要系当期毛利率较高的地产销售业务占比下降所致。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2026 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
地产销售	11.52	54.57%	52.48%	2.63	22.56%	21.91%	0.09	4.31%	33.35%
新型科技服务	9.16	43.39%	15.28%	8.66	74.27%	5.92%	1.85	93.91%	6.97%
其中：园区地产运营	3.99	18.89%	12.03%	3.68	31.59%	-12.32%	0.82	41.49%	-7.88%
物业管理	1.55	7.35%	5.16%	1.50	12.86%	10.75%	0.48	24.44%	11.94%
软件销售及运维集成服务	3.62	17.16%	23.20%	3.48	29.85%	23.14%	0.55	27.99%	24.64%
广告传媒	0.42	1.99%	19.67%	0.37	3.17%	23.50%	0.04	1.78%	-9.65%
合计	21.11	100.00%	35.68%	11.66	100.00%	10.08%	1.97	100.00%	7.81%

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

（2）地产销售业务

跟踪期内，公司无新增土地投资，继续以存量项目开发销售为主，存量土地去化缓慢，对资金形成较大占用。

跟踪期内，公司仍无新增地块，继续以存量项目开发去化为主。

截至 2026 年 3 月末，公司持有待开发的土地储备计容建筑面积合计 80.47 万平方米，主要分布在北京、天津和朔州，土地性质以工业性质为主，业态以产业园为主，土地获取时间较早且成本相对较低。受市场环境下行和区域规划变动等因素影响，公司未开工地块对资金形成占用，其中北京顺义区地块及天津西青区地块公司拟先行锁定客户，根据客户租售需求定制化开发，以减少建设资金投入压力；朔州项目公司无开工计划，未来计划整体出售。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月末公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目名称	项目所在地	权益占比	土地获取时间	物业类型	占地面积	计容建筑面积
智尚中心	天津西青区	100%	2015 年 7 月	工业	2.31	5.32
盈辉中心	天津西青区	100%	2015 年 11 月	工业	9.77	19.10
鼎创中心	天津西青区	100%	2016 年 9 月	工业	1.68	1.21
鼎峰中心	天津西青区	100%	2015 年 11 月	工业	4.17	8.11
电子城·（北京）空港电子信息产业基地二期	北京顺义区	40%	2018 年 11 月	工业	8.23	15.75
电子城·京城港项目三期	山西朔州市	100%	2020 年 10 月	住宅	17.90	30.98
合计	--	--	--	--	44.04	80.47

注：1. 公司土地储备口径为已取得土地证但尚未开工的土地；2. 合计数尾数差异系四舍五入所致；3. 电子城·（北京）空港电子信息产业基地二期的合作方为北京空港科技园区股份有限公司（持股 30%）和北京北广科技股份有限公司（持股 30%，为北京电控子公司）

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司仍无新开工项目，公司采取降价去库存策略，签约销售面积同比实现增长。后续存量在建项目仍存在持续资金投入压力。

跟踪期内，公司仍无新开工项目；伴随着前期开发项目的减少，公司竣工面积同比下降。2025 年，公司竣工项目为电子城·（南京）国际数码港。2025 年，公司签约销售面积 8.80 万平方米，同比增加 3.02 万平方米，但实现销售金额 4.14 亿元，同比下降 1.13 亿元，当期主要销售的项目为电子城·（朔州）数码港和中关村电子城（昆明）科技产业园，签约销售均价同比下降，主要系公司加大京外项目去库存力度，对部分项目实施降价促销。

截至 2026 年 3 月末，公司在建项目为电子城·厦门国际创新中心三期和北京国际电子总部 26 号地，尚需投资 13.67 亿元，未来仍存在一定资金投入需求。2025 年，房地产市场景气度无明显提升，若后续无客户定制化需求，预计 2026 年或将持续无新开工项目。

图表 5 • 公司开发销售情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	1.50	0.00	0.00	0.00
竣工面积（万平方米）	43.06	17.28	12.30	0.00
签约销售面积（万平方米）	7.10	5.97	8.80	1.67
签约销售金额（亿元）	11.89	6.57	4.14	0.44
签约销售均价（万元/平方米）	1.67	0.91	0.47	0.26

注：表中签约销售均价为全口径销售情况，包括京外商业类地产项目。

资料来源：公司提供

公司在售项目在当前市场环境下去化难度大，预计 2026 年地产销售难以实现规模化增长。

截至 2026 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积为 40.53 万平方米，主要为位于昆明、厦门和天津的产业园区类项目，考虑到产业园区项目流动性较弱，整体去化难度大，未来去化前景一般。截至 2026 年 3 月末，智尚中心和电子城·（厦门）国际创新中心二期去化率低，在售项目受到项目类型和区位的制约，去化难度大、周期长。天津盈辉中心公司计划整体打包出售，目前仍在对接意向客户。结合当前市场环境及公司在售项目业态、区位及配套等因素考虑，预计 2026 年公司销售难以实现规模化增长。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司在售项目和去化情况（单位：万平方米）

项目名称	项目所在地	权益占比	开盘时间	总可售面积	累计已售面积	去化率
智尚中心	天津	100%	2016 年 8 月	10.52	3.70	35.17%
鼎创中心	天津	100%	2018 年 8 月	5.83	3.58	61.41%
盈辉中心	天津	100%	2019 年 6 月	2.04	0.00	0.00%
北京电子城•京城港项目商业一期	山西朔州	100%	2023 年 8 月	7.24	4.21	58.15%
中关村电子城（昆明）科技产业园一期	昆明	100%	2019 年 9 月	11.49	9.56	83.20%
中关村电子城（昆明）科技产业园二期	昆明	100%	2019 年	51.34	40.85	79.57%
电子城•（厦门）国际创新中心二期	厦门	70%	2021 年 12 月	12.75	2.53	19.84%
电子城•（南京）国际数码港	南京	100%	2021 年 5 月	15.23	11.48	75.38%
合计	--	--	--	116.44	75.91	--

注：1. 去化率=累计已售面积/总可售面积；2. 合计数尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（3）新型科技服务

①园区地产运营

跟踪期内，公司园区地产运营业务面临较大的市场竞争压力，部分自持物业租金及出租率存在下降；考虑到公司园区地产中部分项目运营的主要客群为中小型企业，其经营及租赁稳定性弱于大型企业，未来或将对公司园区地产运营的稳定性存在一定影响。

公司主要自持物业位于北京市朝阳区酒仙桥地区，区域位置良好，有助于公司自持物业获得稳定的现金流入。2025 年，受市场环境影 响，公司多数物业租金水平同比下滑，但电子城•（北京）IT 产业园租金略有回升，该园区目前现阶段承租方为 ABB，加之前期低租金客户完成退租，推动项目全年租金水平同比增长。截至 2025 年末，电子城•（北京）创新产业园出租率降幅较大，主要系主要承租方之一退租所致；电子城•（北京）科技研发中心出租率小幅提升，当期新增的电子城•（北京）电子信息创新产业园，该园区引入精密测试技术及仪器全国重点实验室和超精时空信息感知技术全国重点实验室当期出租率为 100%，其余项目出租率均有所下降。截至 2026 年 3 月末，公司主要自持物业中，在承租面积在 1000 平方米以上的客户中，中型及以上的企业占比约 18.93%，承租面积占比约 78.92%。公司主要自持物业所面临的 市场竞争压力较大，同时主要客群由大中型企业逐步变为中小型企业，中小型企业租赁面积相对灵活，但相对于大型企业经营和租赁存在不稳定性，或将对公司园区地产运营的稳定性产生一定影响。

图表 7 • 截至 2025 年末公司主要自持物业情况

项目名称	建筑面积 （万平方米）	物业概况	租金水平（元/平方米*月）		出租率	
			2024 年末	2025 年末	2024 年末	2025 年末
电子城•（北京）国际电子总部二期 （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	183.19	147.52	81.67%	77.00%
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	130.35	118.63	90.41%	90.73%
电子城•（北京）科技大厦	2.63	科技企业服务机构	134.36	128.66	76.96%	72.33%
电子城•（北京）IT 产业园	1.99	高科技产业园区	73.45	80.00	97.93%	96.71%
电子城•（北京）创新产业园	0.89	高科技创新产业发展基地	106.83	106.46	66.08%	35.00%
电子城•（北京）电子信息创新产业园	2.04	电子信息产业聚集区	/	115.58	/	100.00%
合计	27.92	--	--	--	--	--

注：表中项目只体现租金不包括物业费
资料来源：公司提供

②软件销售及运维服务

2025 年，公司软件销售及运维服务收入同比有所下降，当期因地产销售业务下降，软件销售及运维服务收入占比有所提升，但公司实际转型效果仍有待观察。

知鱼智联面向政府机关、国有企业、大型民营企业及金融机构等客群提供方案咨询设计、软硬件销售、系统集成、算力云服务及全周期运维的一体化综合信息技术服务，主营业务包括信息化基础服务、空间数智化解决方案和算力云解决方案。2025 年，公司实现软件销售及运维集成服务收入 3.48 亿元，同比下降 3.87%，主要系子公司知鱼智联算力云解决方案收入下降所致。

2025 年，知鱼智联将其总部地址由福州市迁至北京市，当年签订的重点项目包括第四范式（北京）技术有限公司算力项目、中建四局建设发展有限公司产业园区项目、厦门丝柏科技有限公司医院智能化项目、朝阳区教育服务保障中心的学校信息化建设项目、北京易亨电子集团智慧园区管理平台项目，北京丈八网络安全科技有限公司轨道交通项目等，订单规模均在 1000 万元以上。

此外，公司作为有限合伙人参与英诺创 E+创投基金的投资，该基金投资标的聚焦早期硬科技领域的企业，公司控股子公司北京科创空间投资发展有限公司为基金提供投后管理服务。

2 未来发展

短期来看，地产项目去化难度大仍将拖累公司业绩。未来，公司将持续加大存量项目的去化力度，同时聚焦新型科技服务，加快公司高质量发展。

短期来看，公司房地产去化难度大仍将对公司业绩存在拖累。未来，公司将持续加大存量项目的去化力度，促进资金回流，同时促进科技创新和产业创新融合发展，聚焦科技服务业务方向，整合提升产业空间全周期资产管理能力，增强科技产业资源链接和专业服务能力，加快公司科技服务高质量发展。

（五）财务方面

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年一季度财务报表未经审计。公司跟踪期内运营格局稳定，主要板块无变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所下降，非流动资产占比上升，整体资产受限比例较低。公司北京区域的投资性房地产具备一定升值潜力；去化难度大的存货、非京内的投资性房地产和应收账款，均面临持续减值风险。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末下降 9.71%，主要来自存货的减少；资产构成仍以流动资产为主，但占总资产比重较上年末有所下降。

图表 8 • 公司主要资产情况

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	95.94	56.13	80.76	52.34	79.37	51.97
货币资金	13.73	8.03	12.78	8.28	10.52	6.89
应收账款	7.00	4.10	6.33	4.10	6.35	4.16
存货	67.62	39.57	55.64	36.06	56.29	36.86
非流动资产	74.98	43.87	73.55	47.66	73.34	48.03
其他权益工具投资	6.69	3.92	9.95	6.45	9.95	6.51
投资性房地产	40.35	23.61	40.93	26.52	40.61	26.59
使用权资产	4.81	2.81	4.30	2.79	4.19	2.74
资产总额	170.92	100.00	154.31	100.00	152.71	100.00

注：占比指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司货币资金较上年末小幅下降，主要系公司销售回款承压且工程建设支付一定规模的现金及偿还债务利息等因素共同影响所致；因抵押、质押和冻结等因素导致使用受限的货币资金 0.75 亿元，货币资金受限比例低。

截至 2025 年末，公司应收账款较上年末小幅下降。账龄方面，应收账款账龄在 1 年以内的占 12.39%、1~2 年的占 1.73%、2~3 年的占 2.20%、3~4 年的占 73.24%、4 年以上的占 10.55%，其中 3~4 年账龄的占比高，主要系 2020 年公司全资子公司中关村电子城（昆明）科技产业园开发建设有限公司（以下简称“昆明电子城”）与云南慧港投资有限公司（以下简称“云南慧港”）签订了《中关村电子城（昆明）科技产业园项目二期 5#地回购合同》（以下简称“《5#地回购合同》”），合同约定了云南慧港向昆明电子城回购相关地块，并约定了回购款项的支付时间和违约的各项违约责任，合同签订后，云南慧港并未根据合同约定支付回购价款；2025 年，昆明电子城向云南省昆明市中级人民法院提起诉讼，该案件已被受理；根据公司公告，该案件于 2026 年 5 月已完成一审判决，公司上诉后，截至 2026 年 5 月末，二审尚未开庭。上述案件形成应收账款 6.84 亿元，已累计计提坏账准备 2.74 亿元。公司对应收账款累计计提坏账准备 3.25 亿元，综合计提比例 33.95%，其中单项计提坏账准备 3.10 亿元，主要为应收云南慧港款项。公司按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产账面余额合计 8.48 亿元，占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 81.99%，集中度很高。考虑到公司应收账款中部分款项回收难度高，未来仍存在减值的可能。

截至 2025 年末，公司存货较上年末有所下降，主要系年内公司加大去化力度，去化面积同比增加所致。公司存货中，开发成本账面余额 23.63 亿元，开发产品账面余额 40.83 亿元（较上年末增长 7.17%，其中天津星悦中心项目期末余额较大，公司拟精装改造后租售或经营培育后整体销售）；公司对开发成本及开发产品累计计提跌价准备 9.65 亿元，主要为对南京紫金悦峰项目住宅和商业和昆明科技产业园项目的计提。公司存货多以流动性弱的商业类资产为主，去化难度大，若房地产行业景气度进一步下降，部分获取成本相对较高的存货将面临持续减值风险。

截至 2025 年末，公司其他权益工具主要为持有北京燕东微电子股份有限公司（以下简称“燕东微”）和北京电控产业投资有限公司的股权，当期计入其他综合收益的利得 3.37 亿元。截至 2025 年末，公司投资性房地产较上年末变动不大；投资性房地产采用成本法计量，其中分布在北京市酒仙桥地区的自持物业区域位置好，且拿地早、成本低，后续仍具有一定增值空间，当期公司对投资性房地产计提减值 4.53 亿元，累计计提减值准备 7.09 亿元，考虑到京外部分项目受区位不佳等因素影响，未来仍存在减值风险。公司使用权资产为向国寿电科股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国寿电科合伙企业”）租入的物业，较上年末小幅下降，主要系租入单价根据市场行情调整所致。

截至 2025 年底，公司受限资产比例为 11.74%，受限程度较低。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 9 • 截至 2025 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占总资产的比例	受限原因
投资性房地产	12.96	8.40%	公司债、长期借款抵押
固定资产	0.40	0.26%	公司债、长期借款、短期借款抵押
存货	2.73	1.77%	长期借款抵押
货币资金	0.75	0.49%	抵押、质押、冻结等
无形资产	0.53	0.34%	短期借款抵押
在建工程	0.74	0.48%	短期借款抵押
合计	18.12	11.74%	--

注：尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，亏损导致公司所有者权益规模大幅下降，权益稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年末大幅下降 26.05%，主要系公司当期亏损导致；所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比高，权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模在持续亏损的影响下继续下降，结构变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要情况

科目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	11.19	18.16	11.19	24.56	11.19	25.26
资本公积	26.60	43.18	26.60	58.40	26.60	60.06
其他综合收益	1.72	2.78	3.80	8.33	3.80	8.57
盈余公积	2.35	3.81	2.35	5.16	2.35	5.31
未分配利润	16.25	26.37	-2.24	-4.92	-3.41	-7.71

归属于母公司所有者权益合计	58.10	94.32	41.69	91.53	40.52	91.49
少数股东权益	3.50	5.68	3.86	8.47	3.77	8.51
所有者权益合计	61.60	100.00	45.55	100.00	44.29	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司负债总额变动不大，结构转变为以流动负债为主，有息债务规模增长，融资渠道仍以债券融资为主，整体债务负担有所加重，存在集中到期情况，债务的偿还依赖公开市场债务滚续。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末变动不大，但流动负债占比因一年内到期的非流动负债规模增加而大幅增长，公司负债结构转变为以流动负债为主。截至 2025 年末，公司应付账款主要为应付施工方款项，合同负债规模小主要系公司主要销售现房，一年内到期非流动负债主要为即将到期的应付债券，其他流动负债主要为短期应付债券。整体看，公司负债主要由有息债务构成。

图表 11 • 公司主要负债情况

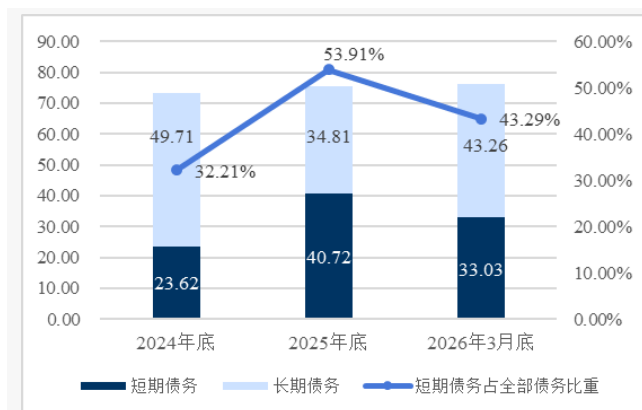
项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	52.06	47.62	67.08	61.68	58.39	53.85
应付账款	18.36	16.79	16.19	14.88	15.39	14.20
一年内到期的非流动负债	14.01	12.81	30.33	27.89	22.31	20.58
合同负债	1.36	1.24	0.95	0.87	1.06	0.98
其他流动负债	10.53	9.63	10.74	9.88	10.77	9.94
非流动负债	57.26	52.38	41.68	38.32	50.03	46.15
长期借款	22.74	20.80	23.97	22.04	24.44	22.54
应付债券	26.97	24.67	10.78	9.91	18.78	17.32
负债总额	109.32	100.00	108.76	100.00	108.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务较上年末增长 2.99%，主要来自长期借款的增加。随部分债券即将到期调整至短期债务核算，公司长期债务占比有所下降，债务转变为以短期债务为主。从债务指标来看，因权益规模的收缩，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年末有所增长，长期债务资本化比率有所下降，债务负担有所加重。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较上年末继续增长至 76.29 亿元，短期债务占比下降至 43.29%；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2025 年末均小幅增长，债务负担进一步加重。

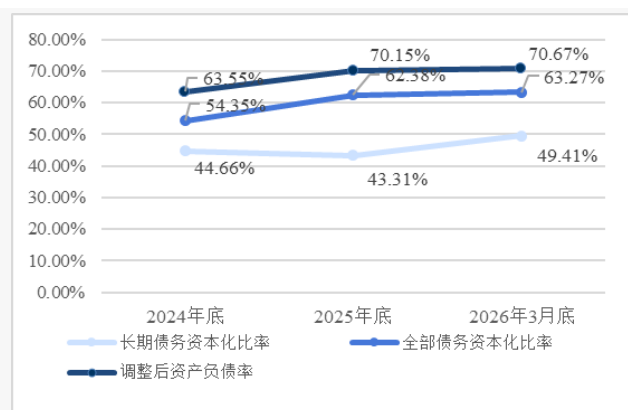
从融资渠道来看，截至 2026 年 3 月末，公司债券融资约占 62.92%，银行借款约占 34.23%，其他融资约占 2.85%，综合融资成本 3.14%，公司平均融资成本保持较低水平，但债务的偿还依赖公开市场债务滚续。2026 年以来，公司发行 6 支债券，其中包含 2 支私募、3 支超短期融资券和 1 支中期票据，债券余额合计 37.20 亿元，发行票面利率在 1.74%~2.30%之间。

图表 12 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

图表 13 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

从债务到期分布看，公司 2026 年 4—12 月需偿还 29.86 亿元，其中包含三支超短期融资券，发行规模合计 10.00 亿元；公司一年内债务到期规模较大，存在集中到期情况，公司债务滚续对外部融资依赖度高，若市场融资环境收紧或投资者信心下降，公司将面临较大的再融资压力，需对当期债务接续或偿还保持关注。

图表 14 • 截至 2026 年 3 月底公司有息债务到期分布（单位：亿元）

项目	2026 年 4-12 月	2027 年	2028 年	2029 年及以后	合计
待偿还债务	29.86	10.81	6.20	28.73	75.59

注：上表债务测算口径与联合资信不同，因此待偿还债务存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司营业总收入大幅下降，在费用侵蚀、减值计提等因素综合影响下，当期亏损规模扩大。

2025 年，公司地产销售去化缓慢且为促进京外项目去化部分项目价格有所下降，综合导致当期营业总收入同比下降 44.76%。期间费用方面，2025 年，公司费用总额同比下降 8.34%，主要系销售代理费受收入下降影响相应减少、公司进行费用管控以及融资成本下降、支付利息减少综合所致，但期间费用对利润的侵蚀仍很重。

非经常性损益方面，2025 年，公司其他收益同比增加，主要来自政府补助的增加，具备一定可持续性；投资收益主要来自于公司联营企业国寿电科合伙企业，2025 年投资收益亏损主要系国寿电科合伙企业公允价值变动损失所致；资产减值损失和信用减值损失主要系对存货、投资性房地产、应收账款等计提的减值。其中，资产减值损失大幅增加 5.97 亿元，主要系继续对南京紫金悦峰商业及住宅项目、天津智尚中心项目、天津鼎创中心项目和昆明科技产业园项目计提减值，信用减值为继续对昆明政府回购项目的应收账款计提。公司公允价值变动收益来自其他非流动金融资产，为公司对北京英诺创易佳科技创业投资中心（有限合伙）（以下简称“英诺创易佳中心”）的投资，公允价值收益波动下降，英诺创易佳中心主要投资于初创科技企业，未来公允价值仍存在波动风险。

从盈利指标看，公司营业利润率因营业总收入收缩而同比大幅下降，总资本收益率、净资产收益率和总资产报酬率受亏损规模扩大影响而持续弱化。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	21.12	11.66	1.97
营业成本	13.58	10.48	1.82
费用总额	6.41	5.88	1.23
其中：销售费用	0.81	0.68	0.12
管理费用	2.55	2.30	0.45
研发费用	0.28	0.28	0.05
财务费用	2.78	2.62	0.61
其他收益	0.29	0.48	0.03
投资收益	-0.68	-0.17	0.02
资产减值损失	-6.55	-12.52	-11.18 万元
信用减值损失	-1.50	-0.55	-0.09
公允价值变动收益	-0.01	-0.41	--
利润总额	-10.99	-18.97	-1.26
营业利润率（%）	18.64	0.99	-0.02
总资本收益率（%）	-9.71	-13.35	--
净资产收益率（%）	-25.56	-40.77	--
总资产报酬率（%）	-4.89	-10.73	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司存量房地产项目受制于项目类型及区位，去化慢，同时公司处于转型期，存量在建项目及业务转型存在资金需求，融资依赖公开市场债务滚续，外部融资需求高，公司现金流管理难度有所加大。

经营活动方面，2025 年，公司销售收现规模下降但收到往来款规模增加，当期经营活动现金流入规模同比小幅增长，经营现金流出因上年子公司缴纳土地增值税清算款规模较大而当期没有类似大规模税费支出，当年经营现金流出规模同比大幅下降，综合导致当期经营活动现金呈现小额净流入。

投资活动方面，公司投资活动现金流量规模仍不大，流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金，当期投资活动现金流持续净流出。

2025 年，筹资活动前公司经营活动现金流转变为净流入。筹资活动以发行债券和银行融资为主，筹资活动流出主要为偿还债务的本息，当期筹资活动呈现净流出。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金转变为净流出，投资活动和筹资活动现金持续净流出。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	18.32	19.91	3.02
经营活动现金流出小计	24.36	17.32	4.26
经营活动现金流量净额	-6.04	2.58	-1.24
投资活动现金流入小计	0.06	0.26	0.00
投资活动现金流出小计	2.87	1.24	0.87
投资活动现金流量净额	-2.81	-0.98	-0.87
筹资活动前现金流量净额	-8.84	1.61	-2.11
筹资活动现金流入小计	32.88	23.90	15.99
筹资活动现金流出小计	29.73	26.32	16.17
筹资活动现金流量净额	3.14	-2.42	-0.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标均表现较弱，考虑到公司股东背景强、融资渠道较为畅通且成本较低等因素，公司实质偿债压力可控。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月底
短期偿债指标	经营现金/流动负债（%）	-11.60	3.85	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.26	0.06	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.58	0.32	0.32
	经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.36	0.30	0.05
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-4.44	-12.65	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-16.50	-5.97	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.08	0.03	--
	EBITDA/利息支出（倍）	-1.49	-4.81	--
	经营现金/利息支出（倍）	-2.02	0.98	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

短期偿债指标方面，截至 2025 年底，公司经营活动现金净流量和现金类资产对短期债务的覆盖程度均较弱，经营活动现金流入对扣除合同负债后的流动负债保障程度弱，考虑到房企货币资金受到预售资金监管政策管理等因素影响，实际可动用资金对短期债务的覆盖倍数将低于上述计算值。截至 2026 年 3 月末，现金类资产对短期债务的覆盖程度无变化，公司面临短期偿债压力。

截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 50.09 亿元，尚未使用额度为 24.01 亿元，间接融资渠道较为畅通，且综合融资成本较低，同时，公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。截至 2025 年末，公司所有者权益合计 45.55 亿元，对资产可能存在的减值覆盖程度一般。

在股东背景加持下，公司公开市场融资较为畅通，到期债券可实现滚续发行，实质偿债压力可控。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保（不含对子公司和股东）金额为 1.11 亿元，主要为公司按房地产经营惯例为尚未办妥房产证的客户购房贷款提供阶段性连带责任保证担保，担保期限自借款合同签订之日起至将借款合同项下房产办理完毕房屋所有权证书及房屋他项权证并交予借款银行之日止。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司子公司作为被告涉案金额在 5000 万元以上的未决诉讼共 2 宗，均为建设工程施工合同纠纷案，涉案金额合计 1.15 亿元。截至 2026 年 5 月末，昆明电子城作为原告与云南慧港投资有限公司存在房屋买卖合同纠纷，一审判决后，昆明电子城已提出上诉，尚未收到二审法院的开庭通知，涉案金额暂计 3.79 亿元人民币，具体详见[《关于子公司重大诉讼事项的进展公告》](#)。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产主要为子公司往来款以及持有子公司的股权，承担债券融资职能，债务负担适中但本部货币资金对短期债务覆盖程度弱。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 111.48 亿元，主要由其他应收款、长期股权投资和其他非流动资产（向子公司提供的借款）构成，货币资金 9.00 亿元；本部所有者权益因其他综合收益的增加而有所增长，为 49.05 亿元；公司本部承担债券融资职能，负债主要由有息债务构成，全部债务为 38.66 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.00% 和 44.08%，均较 2024 年末小幅下降。公司本部现金短期债务比为 0.32 倍，债务负担适中但本部货币资金对短期债务覆盖程度弱。

公司本部承担少量出租业务，业务规模不大，盈利主要来自对子公司的投资收益（2.84 亿元），2025 年，公司本部利润总额为 1.55 亿元。

（六）ESG 方面

公司持续践行绿色经营，积极履行社会责任，治理架构和内控制度较为规范。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司 2025 年对原有节能环保政策进行了系统性整合，发布《环境保护和碳排放管理制度》《安全环保风险分级管控和隐患排查治理管理办法》，当年温室气体排放总量 3.44 万吨二氧化碳当量，投入环保资金 272.69 万元，公司各子公司及所管理园区未发生超标排放情况，未对员工及周边社区居民产生不良影响。

社会责任方面，公司作为地方国有企业，履行依法纳税的义务，为 2025 年度纳税信用 A 级纳税人。2025 年，公司全年新增就业 104 人，其中新增女性员工 44 人（占新增人数 42.30%），截至 2025 年末，公司在职员工总数 746 人，员工流失率 25.69%。

公司治理方面，公司建立了“三会一层”的现代公司治理架构，并持续健全内部控制制度，治理架构及内部管理较为规范。公司董事会由 7 人构成，其中女性董事 1 人，独立董事 3 人。作为上市公司，公司接受社会监督，自 2019 年起，已连续 6 年获得上交所年度信息披露评价 B 级。公司治理结构较为完善。

七、外部支持

公司控股股东北京电控作为北京市国资委授权的国有特大型科技企业，实力非常强；公司在融资担保和业务资源等方面可以获得控股股东大力支持。

（一）支持能力

公司控股股东和实际控制人北京电控是北京市国资委授权的国有特大型高科技企业集团。截至 2025 年底，北京电控实收资本为 91.96 亿元。

北京电控主营业务分布在光电显示、半导体装备、元器件及大规模集成电路等产业，旗下拥有京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）、北京燕东微电子股份有限公司和北方华创科技集团股份有限公司（以下简称“北方华创”）三家上市公司。其中，京东方是行业领先的液晶显示技术、产品与服务提供商，显示面板总体出货量保持全球第一，智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏等五大主流产品市场占有率持续提升。

截至 2025 年底，北京电控合并资产总额 5979.75 亿元，所有者权益 2820.34 亿元（含少数股东权益 2495.89 亿元）；2025 年，北京电控实现营业总收入 2502.63 亿元，利润总额 88.40 亿元。

（二）支持可能性

公司作为北京电控旗下的科技服务平台，战略定位清晰，在融资担保和业务资源等方面得到了北京电控的支持。担保方面，北京电控对公司发行的公司债券提供融资担保，拓宽了其在公开市场的融资渠道；截至 2026 年 3 月底，公司获得北京电控的融资担

保余额为 25.00 亿元。公司作为 A 股上市公司及北京电控的核心子公司之一，公司的融资行为实质上获得了北京电控的信用背书，有助于维持其融资渠道的畅通，尤其是在行业下行周期。关联交易方面，公司作为出租方，2025 年向关联方确认租赁收入 0.19 亿元，关联方资金拆入 1.60 亿元。此外，北京电控作为国有特大科技企业集团，旗下拥有京东方、北方华创、燕东微等多家高科技企业，具备丰富的园区空间场景需求和产业链上下游资源。公司可以依托股东资源优势，精准拓展产业园区客户，实现从“地产开发”向“科技服务”的转型。同时，北京电控体系内子公司在半导体显示、集成电路等领域的积累丰厚，为公司向“科技服务”转型提供了潜在的需求支撑，一定程度降低了转型的不确定性和试错成本。

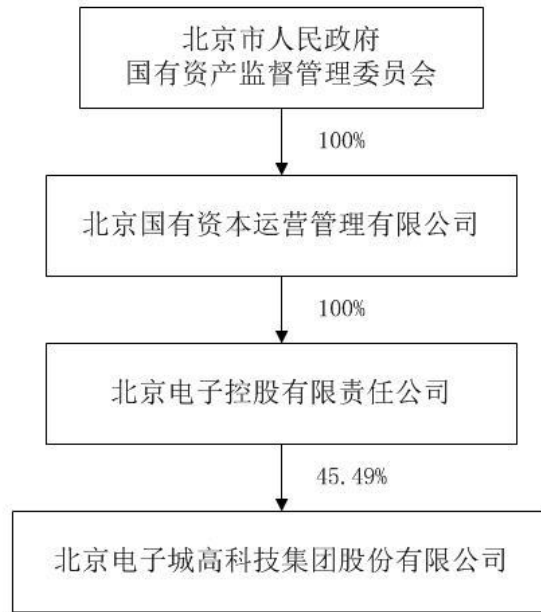
八、债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司存续期普通优先债券（含超短期融资券）合计金额 48.00 亿元（以下简称“存续债”）。2025 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额分别为存续债的 0.41 倍和 0.05 倍，对存续期普通优先债券待偿本金覆盖弱。考虑到公司间接融资渠道较为畅通，且综合融资成本较低，2026 年以来发行多支债券，同时为 A 股上市公司，具备直接融资渠道，整体融资渠道尚属畅通，预计公司可通过滚续方式偿还债券的可能性大，实际偿债能力好于指标测算。

九、跟踪评级结论

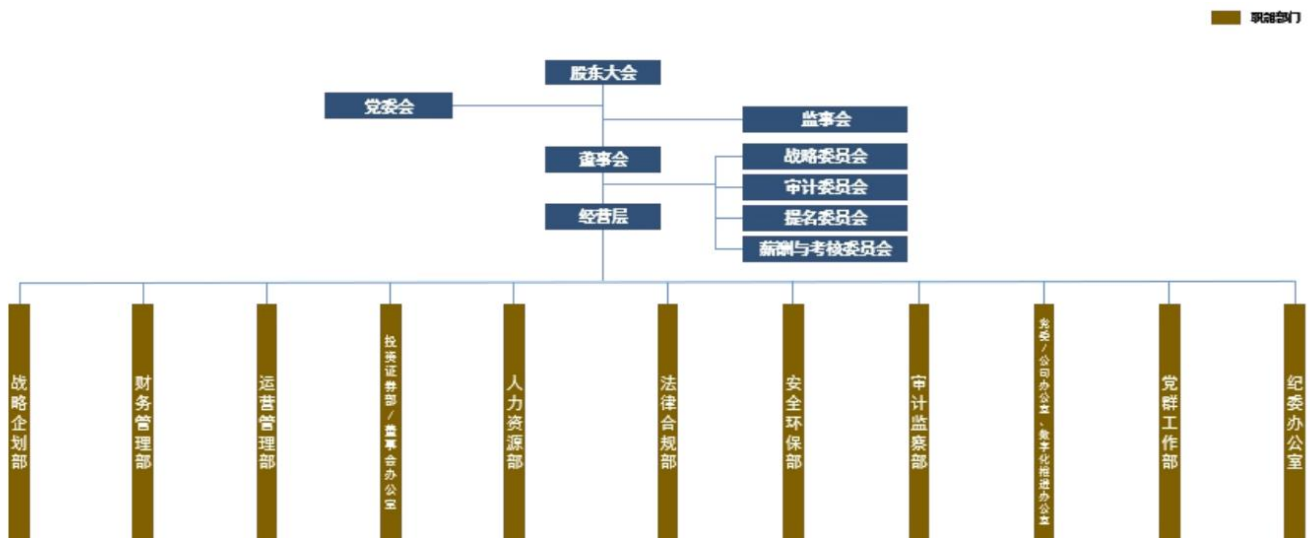
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“25 京电子城 MTN001A”“25 京电子城 MTN001B”和“26 京电子城 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

序号	企业名称	注册资本 (亿元)	主营业务	持股比例	表决权比例	取得方式
1	北京电子城有限责任公司	1.10	科技城市更新	100%	100%	同一控制下的企业合并
2	中关村电子城（昆明）科技产业园开发建设有限公司	5.00	科技城市更新	100%	100%	投资设立
3	北京电子城（南京）有限公司	15.00	科技城市更新	100%	100%	投资设立
4	电子城（天津）投资开发有限公司	1.30	科技城市更新	100%	100%	投资设立
5	电子城（天津）科技创新产业开发有限公司	0.50	科技城市更新	100%	100%	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.77	12.85	10.62
应收账款（亿元）	7.00	6.33	6.35
其他应收款（合计）（亿元）	2.33	0.89	1.01
存货（亿元）	67.62	55.64	56.29
长期股权投资（亿元）	6.57	6.29	6.32
固定资产（合计）（亿元）	2.54	1.75	1.70
在建工程（合计）（亿元）	2.66	1.68	2.11
资产总额（亿元）	170.92	154.31	152.71
实收资本（亿元）	11.19	11.19	11.19
少数股东权益（亿元）	3.50	3.86	3.77
所有者权益（亿元）	61.60	45.55	44.29
短期债务（亿元）	23.62	40.72	33.03
长期债务（亿元）	49.71	34.81	43.26
全部债务（亿元）	73.33	75.52	76.29
营业总收入（亿元）	21.12	11.66	1.97
营业成本（亿元）	13.58	10.48	1.82
其他收益（亿元）	0.29	0.48	0.03
利润总额（亿元）	-10.99	-18.97	-1.26
EBITDA（亿元）	-4.44	-12.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.92	12.82	2.17
经营活动现金流入小计（亿元）	18.32	19.91	3.02
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.04	2.58	-1.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.81	-0.98	-0.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.14	-2.42	-0.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.65	1.73	--
存货周转次数（次）	0.19	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.07	--
现金收入比（%）	75.40	109.93	109.89
营业利润率（%）	18.64	0.99	-0.02
总资产报酬率（%）	-4.89	-10.73	--
总资本收益率（%）	-9.71	-13.35	--
净资产收益率（%）	-25.56	-40.77	--
长期债务资本化比率（%）	44.66	43.31	49.41
全部债务资本化比率（%）	54.35	62.38	63.27
资产负债率（%）	63.96	70.48	71.00
调整后资产负债率（%）	63.55	70.15	70.67
流动比率（%）	184.30	120.39	135.93
速动比率（%）	54.39	37.45	39.53
经营现金流动负债比（%）	-11.60	3.85	--

经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）（倍）	0.36	0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.32	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.49	-4.81	--
全部债务/EBITDA（倍）	-16.50	-5.97	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务已按到期期限分别调整至短期债务和长期债务，非债务性部分在计算时已从公式中相应剔除；3. 公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4. “—”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.81	9.00	6.14
应收账款（亿元）	0.26	0.39	0.35
其他应收款（合计）（亿元）	35.54	35.71	36.23
存货（亿元）	0.62	0.62	0.62
长期股权投资（亿元）	29.22	28.87	28.87
固定资产（合计）（亿元）	0.02	0.04	0.04
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	110.26	111.48	109.03
实收资本（亿元）	11.19	11.19	11.19
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	45.60	49.05	48.85
短期债务（亿元）	11.60	27.88	19.84
长期债务（亿元）	26.97	10.78	18.78
全部债务（亿元）	38.57	38.66	38.62
营业总收入（亿元）	0.56	1.22	0.07
营业成本（亿元）	0.31	0.36	0.02
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-2.21	1.55	-0.19
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.61	1.07	0.12
经营活动现金流入小计（亿元）	12.53	9.45	1.10
经营活动现金流量净额（亿元）	1.50	-3.35	-2.30
投资活动现金流量净额（亿元）	2.94	4.23	-0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.71	-1.68	-0.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.50	3.77	--
存货周转次数（次）	0.50	0.58	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	108.68	87.15	164.92
营业利润率（%）	42.13	56.63	70.33
总资本收益率（%）	-1.67	3.64	--
净资产收益率（%）	-6.82	3.28	--
长期债务资本化比率（%）	37.17	18.02	27.77
全部债务资本化比率（%）	45.82	44.08	44.15
资产负债率（%）	58.65	56.00	55.19
流动比率（%）	125.66	91.16	108.38
速动比率（%）	123.99	89.93	106.85
经营现金流动负债比（%）	4.06	-6.65	--
现金短期债务比（倍）	0.85	0.32	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部债务未进行债务调整；2. 公司 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “—”表示指标不适用，“/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 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+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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+使用权资产折旧+摊销
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断