信用等级公告

联合[2018] 1359 号

联合资信评估有限公司通过对北京电子城投资开发股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京电子城投资开发股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 京电城投 MTN001”和“17 京电城投 MTN001”的信用等级为 AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

北京电子城投资开发集团股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

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

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.26	47.61	59.56	62.32
资产总额(亿元)	52.17	90.15	113.20	119.34
所有者权益(亿元)	34.89	60.58	64.99	67.07
短期债务（亿元）	0.00	0.48	1.19	0.10
长期债务(亿元)	0.00	6.27	17.18	18.91
全部债务(亿元)	0.00	6.75	18.37	19.00
营业收入(亿元)	17.41	15.16	21.34	4.10
利润总额(亿元)	6.95	5.66	6.78	1.16
EBITDA(亿元)	7.24	6.01	7.42	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	-4.00	5.08	1.48
营业利润率(%)	43.53	42.77	33.26	34.22
净资产收益率(%)	14.72	6.95	7.85	--
资产负债率(%)	33.13	32.80	42.59	43.79
全部债务资本化比率(%)	0.00	10.03	22.04	22.07
流动比率(%)	242.25	347.27	330.58	302.95
经营现金流动负债比(%)	34.92	-17.61	17.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.00	1.12	2.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	182.62	28.64	18.37	--

注：1. 公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 公司“其他应付款”科目中存在有息借款，本报告将上述有息债务调整至相关债务指标核算。

分析师

王 爽　韩家麒　蒋智超

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

北京电子城投资开发集团股份有限公司（以下简称“公司”或“电子城”）从事园区房地产开发经营业务。跟踪期内，公司资产和所有者权益规模均稳步增长，资产质量较好，债务规模快速增长但债务负担仍较轻。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到实体经济增速下滑对产业地产的销售和运营形成一定制约、公司未来投资规模较大、京内项目的运作模式能否成功复制到外埠存在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，随着公司在建项目的逐步开发和销售、园区地产出租业务的稳步发展，公司综合实力有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持北京电子城投资开发集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 京电城投 MTN001”和“17 京电城投 MTN001”的信用等级为 AA。

优势

1、公司作为北京电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设主体，园区开发业务具备明显的区域垄断优势，产品品质优良，具有丰富的客户资源。
2、公司项目储备较为充足，为业务持续发展提供保障。
3、跟踪期内，公司资产和所有者权益规模稳步增长，资产质量较好，债务负担仍较轻。

关注

1、受实体经济增速下滑影响，产业园区内招商引资难度加大，对产业地产的销售和运营形成一定不利影响。
2、公司未来投资规模较大，面临一定的对外

筹资压力。

3、 公司京内产业地产项目的运作模式能否成功复制到外埠地区，存在一定不确定性。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

北京电子城投资开发集团股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本概况

北京电子城投资开发集团股份有限公司（以下简称“公司”或“电子城”）原名为北京市天龙股份有限公司，于 1986 年 12 月 24 日注册成立的股份制企业。公司于 1993 年 5 月在上海证券交易所上市，并于 2010 年 2 月变更为北京电子城投资开发股份有限公司（股票名称：电子城；股票代码：600658.SH）。2016 年 4 月，为增强公司整体竞争能力、提升品牌影响力，公司集合下属五家子公司组建“北京电子城投资开发集团”；同时，公司名称变更为“北京电子城投资开发集团股份有限公司”，该事项已获得北京市工商行政管理局批准。公司自成立以来历经多次股权变更及资产重组等事项，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 7.99 亿元，北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）为公司控股股东，持股比例为 45.49%。北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）通过北京国有资本经营管理中心持有北京电控 100%股权，公司实际控制人为北京市国资委。

公司作为高科技产业平台及创新平台运营商，是中关村科技园区电子城科技园开发建设、招商引资的实施主体，经过长期发展，成功推进了区域改造和产业升级，在产业聚集区建设运营方面积累了丰富的经验，在国内拥有较好的品牌效应、信誉和较强的市场竞争力；公司实施“立足北京，辐射全国”的拓展战略，着力打造“创新产业聚集平台”、“创意产业聚集平台”、“科技服务业平台”，引领核心区域产业高度聚集，目前已在天津、山西、云南、福建等地布局不同主题的高科技园区项目。公司经营范围包括：投资及投资管理；房地产开发及商品房销售；物业管理；高新技术成果（企业）的孵化；销售五金交电、建筑材料；货物进出口、技术进出口、代理进出口；信息咨询（未经专项审批项目不得经营）；房地产经纪业务。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 113.20 亿元，所有者权益合计 64.99 亿元（含少数股东权益 1.44 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 21.34 亿元，利润总额 6.78 亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额为119.34亿元，所有者权益合计为67.07亿元（含少数股东权益2.53亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入4.10亿元，利润总额1.16亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区酒仙桥北路甲10号院205号楼6层；法定代表人：王岩。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于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，公司已于2017年2月28日付息2216.50万元、2018年2月28日付息2216.50万元。截至目前，募集资金中3.23亿元用于IT产业园项目工程款的支付；1.55亿元用于国电项目工程款的支付；0.72亿元用于补充流动资金。

公司于2017年7月发行6.5亿元“17京电城投MTN001”，期限为5年，用于项目开发及补充流动资金,未偿余额为6.5亿元,尚未产生需支付的利息。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；0.14亿元用于电子城·天津西青科技产业园鼎创中心项目程款的支付；0.2亿元用于补充流动资金。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

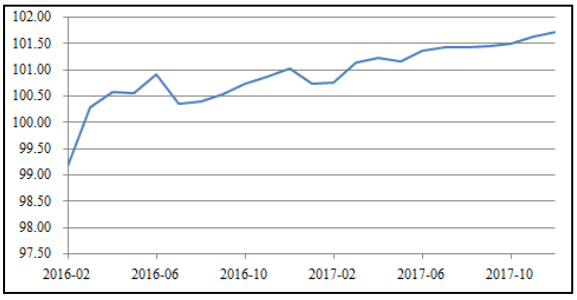
五、行业及区域经济环境

1. 房地产行业分析

（1）房地产开发行业

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 1　2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年

上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

（2）房地产供求与信贷环境

2016年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国300个城市共推出各类用地10.32亿平方米，同比下降9.0%，整体处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交8.59亿平方米，同比下降3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.90万亿元，同比增长31%。2016年全国300个城市各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨40%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。2017年，全国300城市土地供应小幅回升,热点城市增供稳定市场预期,拉动成交量及出让金上涨,楼面均价涨幅较去年有所收窄,平均溢价率同比下降。2017年，全国300个城市共推出各类用地11.19亿平方米，同比增长8%；土地成交量9.50亿平方米，同比增长8%；土地成交出让金4.06万亿元，同比增长38%。2017年全国300个城市各类用地成交楼面均价为2374元/平方米，同比增长26%，增速有所放缓；平均溢价率为29%，较2016年下降14.13个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住建部和国土资源部在2017年4月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017年，房地产开发资金共计156052.62亿元。其中国内

贷款25241.76亿元，占比为16.18%；利用外资168.19亿元，占比为0.11%；其他资金79770.46亿元，占比为51.12%；自筹资金50872.22亿元，占比为32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317新政”的出台，标志房地产调控加码。2017年，其他资金增速降至8.60%，比2016年下降23.30个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017年，利用外资增速明显提升，2017年，利用外资同比增速为19.80%，较2016年同期上升72.40个百分点。

（3）行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

（4）政策环境

2016 年 9 月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过 22 个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武

汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提出要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

2. 园区地产现状

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

中国园区地产企业在起步阶段主要是政府投资组建开发区基础建设公司，通过土地开发，直接向投资者招商引资。进入发展阶段，由于此时的园区地产企业普遍具有国资背景，拿地成本低，前期业务和资金快速积累，园区地产企业对其功能重新定位，开始进行产业开发。步入成长期后，伴随城市及工业园区经济规模的扩大，园区地产企业模式也发生改变。通过国有资产投资管理公司参股开发股份有限公司和物业公司，政府对开发区的国有资产主要采取产权管理办法。而由于土地的不可再生性，所持土地越来越少，近年来园区地产公司不断寻求转型，经营方式逐渐向投资、服务和综合开发等方式转变。

产业地产类企业特点

与一般的从事普通商品住宅及非普通商品住宅开发及销售的房地产开发企业相比，产业地产类企业主要有以下特点：

①企业经营目标的区别

传统意义的房地产开发企业多指从事商品住宅开发及销售的企业，多以企业短期利益最大化为经营目标，仅有少数房地产企业在政府推动下从事经济适用房开发等项目，创造一定社会效益。

产业地产类企业以产业园区开发和运营为主要职能。其经营目标可概括：以产业园区为房产建设、招商引资、提供专业服务的基地，围绕主题产业园区开发，不断提高自身运营能力；创新并运用有效的运营模式，推动产业集聚效应，建立并促进企业间网络的形成与互动、实现各种研究成果的共享以及推动入园企业自主创新能力提升。

基于上述目标，产业地产类企业在追求企业效益的同时，也体现了突出的社会效应。

②盈利模式的区别

房地产类企业主要以土地开发、房屋销售为主要盈利点，通过对取得地块进行规划、建设，并提供商品住宅的销售及提供其他服务获得利润，即常规房地产盈利模式。

产业地产类企业的盈利模式在不同发展阶段体现出较明显的差异：产业园区开发初级阶段，产业地产类企业起步的资本主要是从政府手中取得的相对廉价土地，业务重点在于产业园区建设和招商引资；由于初期资金回笼有限，财政性的支持在各产业园区开发初期也是比较普遍的。

产业园区进入稳步发展阶段后，一部分的产业地产类企业通过长期的建造租售业务积累成为物业持有型企业，产业地产类企业的资金压力有所减缓。但从业务结构上反映，这一阶段的产业地产类企业仍然以工业地产、配套商品住宅的租赁和销售为主要收入来源，真正服务于园区企业的增值创新服务还未形成稳定的盈利模式。

随着产业园区开发进入成熟阶段，产业地产类企业真正进入多元化的经营战略，围绕产业地产开展具有明确盈利模式的配套、增值服务。在此阶段，企业来源于物业销售的收入比例将出现明显的下降，产业园区综合运营商的定义更加符合成功转型的产业地产类企业。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本7.99亿元，其中北京电控持有公司45.49%股权，系公司控股股东。北京市国资委通过北京国有资本经营管理中心持有北京电控100%股权，公司实际控制人为北京市国资委。

2. 人员素质

2017年5月5日，第十届董事会第十八次会议审议通过了《公司增聘高级管理人员的议案》，公司董事会提名委员会及董事会同意龚晓青先生的提名，聘任杨红月女士为公司副总裁。杨红月女士，1974年5月出生，高级工程师，大学本科。曾任北京电子城有限责任公司项目经理，本公司战略发展部副部长、战略发展部部长、战略运营副总监、项目拓展副总监；现任本公司战略发展总监、副总裁。

2017年12月27日，公司董事会和监事会分别收到董事潘金峰先生和监事陈鸣先生的书面辞职申请。潘金峰先生因工作安排原因向公司董事会申请辞去公司董事职务，陈鸣先生因已退休向公司监事会申请辞去公司监事和监事会主席职务。根据《公司法》、《公司章程》等有关规定，潘金峰先生辞职不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会依法规范运作，公司将按照有关规定，尽快增补董事。陈鸣先生辞职将导致公司监事会低于法定最低人数，公司第一大股东北京电子控股有限责任公司提名王爱清先生为公司第十届监事会监事候选人，接替陈鸣先生职务。2018年第一次临时股东大会审议通过《公司更换监事的议案》。

截至 2018 年 3 月底，公司本部和主要子公司拥有在职员工 445 人。从学历划分，公司研究生及以上学历的员工占 14%，本科学历占 52%，大专学历占 28%，大专以下学历占 6%；从专业构成看，公司生产人员占 20%，管理人员占 24%，技术人员占 33%，财务人员占 13%，销售人员占 5%，其他人员占 5%。跟踪期内，随着公司业务规模的扩张，在职员工数量显著增加，结构未发生显著变化。

总体看，公司员工专业构成及学历结构能满足公司运营和发展需要。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构及管理体制未发生显著变化。

八、重大事项

经公司第十届董事会第二十一次会议审议通过与北京空港科技园区股份有限公司合作设立北京电子城空港有限公司（以下简称“电子城空港”），公司所占股权比例为57.15%，关联方北京北广科技股份有限公司（以下简称“北广科技”）将项目土地及地上建筑物等资产注入北京北广通信技术有限公司（以下简称“北广通信”）后，电子城空港与北广科技共同委托评估机构，以共同确定的时点为评估基准日，对北广通信 100%股权价值进行评估，评估报告履行市国资委核准审批程序，电子城空港按照经市国资委核准确认的评估价值以协议转让方式收购北广通信 70%的股权。北广科技将项目土地及地上建筑物抵押给空港公司作为担保，并办理质押登记，以此获得公司70%股权收购预付款。完成抵押登记次日起 5 个工作日内，电子城空港向北广科技支付 70%股权收购预付款 35000 万元。最终股权收购价款以项目公司股权评估价值为准。北广通信自工商局获得股权转让变更登记受理通知单后，由电子城空港向北广科技支付剩余股权收购价款。截至 2017 年底，股权收购预付款 35000 万元已经支付完毕。联合资信将持续关注上述事项的进展情况。

九、经营分析

1. 经营概况

公司作为电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设实体，业务主要立足于北京中关村电子城科技园区的开发建设，经过长期发展，公司目前业务以科技地产开发运营为主，同时发展园区配套住宅和商业的开发，业务范围正在逐渐向北京以外扩展、形成了“科技产业园区开发运营与城市功能区开发建设相结合”的产业发展态势。

2017 年，公司共实现主营业务收入 21.23 亿元，同比增长 41.06%，主要由于园区地产销售结转规模有所增加。从收入构成看，园区地产销售收入是公司主要收入和利润来源，2017 年园区地产销售收入为 16.79 亿元，同比增长 57.95%，占主营业务收入的 79.10%，跟踪期内公司主要结转项目有：IT 产业园、国际电子总部、朔州数码港项目和天津西青科技产业园。园区地产出租业务和物业管理业务规模均相对较小，2017 年分别实现收入 1.55 亿元和 2.21 亿元，园区地产出租业务收入规模下降主要是科技大厦客户更替的影响。2016 年 12 月，公司收购北京方略博华文化传媒有限公司（以下简称“方略传媒”）50.50%的股权，收购完成后方略传媒成为公司控股子公司，2017 年共实现广告传媒业务板块收入 0.68 亿元。

从毛利率情况看，跟踪期内，受园区地产销售板块毛利率下降的影响，公司综合毛利率由 2016 年的 68.30%下降至 2017 年的 62.00%。分板块来看，由于 2017 年公司京内结转项目毛利率水平相对较低，同时朔州数码港项目中商品房销售面积大幅提高，园区地产销售板块毛利率有所下降，但因所售项目以产业地产为主，土地成本低，公司毛利率水平仍保持较高水平，2017 年该板块毛利率为 67.00%，较 2016 年下降 10.17 个百分点；园区地产出租业务方面，受新增物业面积逐步去化的影响，毛利率有所下降；公司物业管理业务 2017 年毛利率为 28.00%，较上年增长 4.63 个百分点；广告传媒业务毛利率为 25.00%。

2018 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 4.00 亿元，较上年同期增加 2.78 亿元，主要由于 2018 年一季度公司项目销售结转增加所致。从构成来看，园区地产销售收入占 72.30%，园区地产出租业务收入占 9.50%，物业管理收入占 14.70%，广告传媒收入占 3.50%。毛利率方面，受所结转项目差异影响，园区地产销售板块毛利率上升至 72.00%，较 2017 年增加 5.00 个百分点；园区地产出租业务，受新增物业面积逐步去化的影响，毛利率较 2017 年下

降 7.00 个百分点；物业管理板块受季节性因素影响，毛利率下降 6.00 个百分点。整体来看，公司综合毛利率为 62.00%，与 2017 年持平。

表 1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	14.15	81.74	77.50	10.63	70.70	77.17	16.79	79.10	67.00	2.89	72.30	72.00
园区地产出租	1.36	7.86	79.55	1.68	11.16	85.77	1.55	7.30	71.00	0.38	9.50	64.00
物业管理	1.80	10.40	24.76	2.02	13.42	23.37	2.21	10.40	28.00	0.59	14.70	22.00
广告传媒	--	--	--	0.71	4.72	21.81	0.68	3.20	25.00	0.14	3.50	25.00
合计	**17.31**	**100.00**	**72.17**	**15.05**	**100.00**	**68.30**	**21.23**	**100.00**	**62.00**	**4.00**	**100.00**	**62.00**

资料来源：公司提供

注：尾差系由数据四舍五入所致。

2．园区地产开发业务

园区地产开发业务是公司的主营业务，当期合同销售实现收入全部于当期结转。跟踪期内，公司共实现合同销售金额为 16.79 亿元，合同销售面积为 14.38 万平方米，平均销售价格为 1.17 万元/平方米，同比下降 35.36%，主要是由于朔州数码港商品房销售面积大幅度提高，拉低公司平均销售价格所致。2015 年，公司合同销售额中 IT 产业园（位于北京电子城科技园）项目贡献较大，拉动整体均价的上升至 2.29 万元/平方米；2016 年，随着朔州数码港和天津西青科技产业园项目的逐步销售，公司销售均价大幅下降至 1.81 万元/平方米。2017 年，随着朔州数码港商品房销售的增加，公司平均销售均价下降至 1.17 万元/平方米。

表 2　公司近年房地产销售情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
合同销售面积（平方米）	61775	58878	143838
合同销售金额（万元）	141484	106344	167900
平均销售价格（万元/平方米）	2.29	1.81	1.17
结算面积（平方米）	61775	58878	143838
结算金额（万元）	141484	106344	167900

资料来源：公司提供

从开发情况来看，2017年，公司新开工面积和房屋竣工面积分别为3.72万平方米和63.17万平方米，当年施工建设以完成已开工项目为主，新开工面积较小，主要是由于公司开发的园区地产项目具有建设周期长、项目体量大等固有特点。

表 3　公司近年房地产开发情况（单位：万平方米）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
新开工面积	28.17	43.55	3.72
房屋竣工面积	4.49	11.83	63.17

资料来源：公司提供

已建项目

公司已建成的项目包括创新产业园项目、科技大厦项目和科技研发中心项目，均位于中关村科技园区电子城科技园区酒仙桥区域。创新产业园是公司开发建设的电子信息产业创新主题园，总建筑面积约 18.43 万平方米，交通便利、配套齐全，该项目自持面积约 5%，剩余已全部出售。科技大厦总建筑面积约 2.33 万平方米，目前已全部用于出租。科技研发中心项目总建筑规模 9.01 万平方米，已建设完毕，目前自持面积约 30%，剩余已全部出售。

由于产业地产项目体量较大、开发周期较长等特点，公司近年无新增已建成的项目，主要项目均采用分期开发的模式，2017 年部分地块完工的主要项目包括：朔州数码港项目（当年竣工面积 24.21 万平方米）、天津西青科技产业园项目（当年竣工面积 15.75 万平方米）、IT 产业园项目（当年竣工面积 11.98 万

平方米）和国际电子总部项目（当年竣工面积11.23万平方米）

产业地产是公司主要房地产项目类型，除产业地产外，部分综合项目已建成配套商业住宅项目。公司目前已建成的商业住宅项目包括：1.由于早期上市重组过程中形成的历史存续项目丽水嘉园住宅小区，该项目位于北京市朝阳公园、首都CBD和使馆区三大商圈交汇处，是公司开发建设的商务住宅小区之一，已于2017年全部销售完毕。2.朔州数码港项目配套商业住宅，该项目2017年实现签约销售面积约7万平方米。

公司未来仍将以产业地产开发为核心，将京内园区开发与运营的模式复制到京外城市，以取得更大的发展空间。但联合资信关注到，公司京内项目的运作模式能否成功复制到其他城市，存在一定不确定性。

表4　截至2018年3月底公司主要已建成房地产项目情况（单位：万平方米）

项目	类型	定位	占地面积	建筑面积	入驻企业	入驻时间	租售比例
创新产业园	高科技创新产业园	高科技创新产业发展基地	5.10	18.43	北京热刺激光技术有限责任公司、北京日立控制系统有限公司、星库空间（北京）创业投资有限公司等	2001年	95%出售5%自持
科技大厦	写字楼	科技企业服务机构	0.47	2.33	中关村科技园区电子城科技园管理委员会、北京灵钬科技有限公司等	2003年	100%自持
科技研发中心	高科技创新产业园	电子及相关产业科技研发聚集区	3.40	9.01	西门子、三星、北京沃利帕森、空间家、南京菲尼克斯等	2004年	70%出售30%自持

资料来源：公司提供

在建项目

公司主要在建项目有电子城•IT产业园项目、电子城•国际电子总部、朔州数码港、天津西青科技产业园项目、国际创新中心和中关村电子城科技产业园项目。

电子城•IT产业园项目由公司全资子公司北京电子城有限责任公司（以下简称“电子城有限”）负责开发，电子城有限具有国家二级房地产开发资质。IT产业园是国内互联网、移动互联网等创新产业高度聚集区域之一，定位为电子信息及互联网高科技企业研发总部，同时为高科技研发、创意产业发展搭建创新孵化和配套服务平台，总建设规模为58.80万平方米（建筑面积）。该项目总投资额预计24.40亿元，截至2018年3月底，已完成投资额18.72亿元，预计2021年底前全部竣工。IT产业园项目计划出售面积为40.67万平方米，累计已销售36.46万平方米，销售均价为2.88万元/平方米；计划出租面积为6.92万平方米，已出租面积为6.92万平方米。入园企业包括：ABB传动、佳能医疗、北京超图、东方园林、58同城、千住电子等。

电子城•国际电子总部项目由公司全资子公司电子城有限负责开发。该项目是北京市重点产业化促进项目，主要定位为大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区。该项目总投资额预计30.00亿元，总建设规模为51.56万平方米（建筑面积），分为3号地、4号地、5号地和26号地；其中3号地共计13.53万平方米已竣工并全部销售，入驻企业包括：北京电信、联发科技、奇虎360等，4号地于2018年1季度已全部竣工，用于自用及出租。截至2018年3月底，国际电子总部项目已完成投资额22.44亿元，预计2021年底前全部竣工。

朔州数码港项目由公司控股子公司朔州电子城数码港开发有限公司（以下简称“朔州电子城”）负责开发。该项目位于山西省朔州市，是公司新拓展的集科技、商业、城市功能配套、住宅开发为一体的综合型项目，主要定位为地区性高科技产品研发集散中心、文化教育科技服务中心和科技商业服务中心及中高

档居住区。项目总占地面积约 1400 亩，建筑规模约 146.55 万平方米，总投资额预计 44.43 亿元。截至 2018 年 3 月底，朔州数码港项目已完成投资 5.90 亿元，预计于 2023 年前全部竣工。朔州数码港项目 2017 年已完成销售面积 7.78 万平方米，销售均价 0.30 万元/平方米。

天津西青科技产业园项目由全资子公司电子城有限和电子城（天津）投资开发有限公司共同出资设立电子城（天津）科技创新产业开发有限公司、电子城（天津）科技服务平台开发有限公司、电子城（天津）数据信息创新产业开发有限公司和电子城（天津）移动互联网产业平台开发有限公司分地块负责开发，北京电子城有限责任公司持股 51%，电子城（天津）投资开发有限公司持股 49%。该项目位于天津西青经济技术开发区，项目建筑规模 97.51 万平方米，计划总投资 50.00 亿元，该项目将重点推动大数据、互联网金融、工业设计等业态的高端创新产业及优质生产型服务产业的聚集。在京津冀加速一体化的大背景下，整体打造为以高端创新产业为核心，聚集优势产业集群、促进新兴产业发展，带动区域产业、服务业升级的引擎式项目。截至 2018 年 3 月底，该项目已完成投资 8.53 亿元，项目计划于 2022 年完成。天津西青科技产业园项目 2017 年已完成销售面积 1.69 万平方米，销售均价 0.55 万元/平方米。

跟踪期内，公司新增建设项目国际创新中心和中关村电子城科技产业园项目。

厦门国际创新中心项目由电子城投资开发（厦门）有限公司进行开发，项目位于厦门市集美新城东北部，距离核心区约为 2 公里，规划打造以移动互联、创意创新、软件信息为主要业态的高科技创新产业集聚区和创意产业集聚区。该项目计划于 2022 年完工，项目总投资规模 31.00 亿元，截至 2018 年 3 月底，已投资金额为 2.12 亿元，目前项目用地已完成摘牌，正在前期施工中。

中关村电子城（昆明）科技产业项目由中关村电子城(昆明)科技产业园开发建设有限公司进行开发，项目位于云南滇中新区空港经济区临空产业园内。该项目计划于 2019 年完工，项目总投资规模 35.00 亿元，截至 2018 年 3 月底，已投资金额为 1.73 亿元，目前正在前期手续办理中。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万平方米、亿元、万元/平方米）

项目	项目所在地	建筑面积	总投资	已完成投资	已销售面积	已出租面积	17 年销售均价
IT产业园	中关村电子城科技园	58.80	24.40	18.72	36.46	6.92	2.88
国际电子总部	中关村电子城科技园	51.56	30.00	22.44	13.53	--	--
朔州数码港	山西朔州	146.55	44.43	5.90	7.78	--	0.30
天津西青科技产业园	天津西青	97.51	50.00	8.53	1.69	--	0.55
国际创新中心	福建厦门	56.00	31.00	2.12	--	--	--
中关村电子城	云南昆明	85.00	35.00	1.73	--	--	--
合计	--	**495.42**	**214.83**	**59.44**	**59.46**	**6.92**	--

资料来源：公司提供

拟建项目

跟踪期内，公司新增空港国际创新中心项目。项目地处北京市顺义区天竺天柱路26号，紧邻京密路以及地铁15号线国展站，处于首都空港经济开发区内。项目北临盈创科技（应用软件、系统定制），东侧为松下普天通信，南侧紧邻国航总部，西侧为空港经济开发区管委会。项目土地使用权类型为出让工业用地，土地证载面积89513.38平方米。项目规划用地性质为M类工业用地，容积率≥1.0（高新技术产业不高于2.5），总建筑控制规模≥89513.38平方米。

截至2018年3月底，公司在建和拟建项目合计总投资233.33亿元，已完成投资60.11亿元，预计在2018年4~12月投资的金额为40.94亿元，未来投资规模较大。

表 6　公司在建项目及拟建项目未来投资计划　（单位：亿元）

项目名称	建设工期	总投资	资金筹措方案		截至 2018 年 3 月底已投资金额	未来三年拟投资金额		
			融资	自有		2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年
IT产业园	2004-2021 年	24.40	10.00	14.40	18.72	1.33	0.92	2.27
国际电子总部	2010-2021 年	30.00	15.00	15.00	22.44	1.67	1.11	2.02
朔州数码港	2015-2023 年	44.43	19.00	25.43	5.90	4.62	6.45	4.32
来广营89号院	2017-2019 年	2.60	1.00	1.60	0.63	0.68	1.42	--
天津西青科技产业园	2016-2022 年	50.00	28.00	22.00	8.53	8.39	9.92	9.09
秦皇岛度假酒店	2017-2020年	3.50	1.50	2.00	0.04	0.38	1.32	1.15
国际创新中心	2017-2022年	31.00	21.00	10.00	2.12	4.54	4.98	7.12
中关村电子城（昆明）科技产业园	2018-2019年	35.00	10.00	25.00	1.73	19.07	13.86	0.09
空港国际创新中心	2018-2021 年	12.40	6.20	6.20	--	0.26	1.00	5.52
合计		**233.33**	**111.70**	**121.63**	**60.11**	**40.94**	**40.98**	**31.58**

资料来源：公司提供

土地储备

跟踪期内，公司新增中关村电子城（昆明）科技产业园地块，土地储备规模大幅增长。截至2018年3月底，公司土地储备面积（尚未开发面积）合计93.54万平方米，京内土地储备主要在中关村科技园酒仙桥区域，外省土地储备主要集中在山西省朔州区、天津市西青区和厦门市集美区和云南省昆明市。

表 7　截至 2018 年 3 月底公司土地储备情况

（单位：万平方米）

地块名称	地区	获取方式	尚未开发面积
IT产业园	北京	协议	2.88
国际电子总部	北京	协议	2.44
朔州数码港	山西	招拍挂	11.13
来广营89号院	北京	协议	1.16
天津西青科技产业园	天津	招拍挂	23.45
国际创新中心	厦门	招拍挂	10.32
中关村电子城（昆明）科技产业园	云南	招拍挂	42.16
合计	--	--	**93.54**

资料来源：公司提供

总体看，由于公司前期主要依靠IT产业园的产业地产概念，以协议方式取得土地，成本较低，因此房地产开发业务盈利能力较强，未来土地储备将主要以招拍挂方式取得，土地成本有所提升，利润空间将有所减小。目前公司在建及拟建规模较大，项目储备较为充足，能够满足未来一段时期开发需要，但同时，公司未来投资规模较大，面临一定融资压力。

3、物业经营

物业出租业务

物业出租主要以对自持产业物业和商业写字楼的租金收入为主。2017年，公司实现园区出租收入1.55亿元。公司租赁类房地产均位于北京市，主要自持物业项目IT产业园、科技研发中心、创新产业园和科技大厦项目。截至2018年3月底，公司总可出租面积为13.49万平方米，整体出租率约为97.00%。租金标准方面，跟踪期内，公司各商业物业的平均租金水平均有所上升，截至2018年3月底，平均租金约为3.37元/平米*天。

跟踪期内，IT产业园出租率始终保持满租状态；科技研发中心和创新产业园在2016年受商户退租影响，出租率大幅下降，2017年以来均有所好转，分别实现80%和100%的出租率水平；科技大厦项目由于公司部分物业租于宝蓝

物业服务股份有限公司（以下简称“宝蓝物业”），由其转租散户，2017年该公司违约，目前由公司直接承接已出租散户，由于宝蓝物业前期并未实现满租，导致出租率下降至81%，后期将由公司直接寻找新的承租商户。

公司经营性物业客户主要为大中型企业，其中中型以上企业达到90%，客户承租面积大，平均在7000-15000平方米之间，目前客户的租期在2-5年，稳定性高。

表 8　公司主要已运营出租物业基本情况

项目名称	出租率（%）				租金标准（元/月/平方米）			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
IT 产业园	100	100	100	100	71.99	80.32	80.35	81.52
科技研发中心	97	72	80	99	125	137.14	138.56	139.85
创新产业园	100	45	100	100	94.58	124.6	111.29	111.29
科技大厦	100	100	81	83	92.96	98.07	102.71	108..05

资料来源：公司提供

注：2017 年，公司新增一转租物业性质的产业园，不属于公司自营的出租物业，未列在上表中，项目产权属于关联公司北京吉乐电子集团有限公司，由于物业 2017 年刚开园，出租比例较低，导致公司 2017 年毛利率下降。

物业管理

公司的物业管理业务主要由全资子公司北京电子城物业管理有限公司（以下简称“电子城物业”）负责。2017年，公司实现物业管理收入2.21亿元，同比增长9.41%。随着公司物业管理业务逐渐成熟，物业管理板块的收入规模和盈利水平都将进一步提升。

广告传媒

2016年12月，公司收购方略传媒50.50%的股权，收购完成后方略传媒成为公司控股子公司，其收入并入公司利润表，2017年共实现广告传媒业务板块收入0.68亿元。业务主要涵盖品牌包装，推广；平面设计；空间规划、设计；视频拍摄、制作。文化地产：园区规划；品牌打造；运营管理。在北京电控领导下完成与电子城调整重组后，利用自身优势用文化引领规划、设计、营销体系、物业服务等系统工程，力争将“死建筑”变成“活建筑”。

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

4. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所增加，分别为 39.91 次、0.28 次和 0.21 次，公司资产经营效率有所提升。

5. 未来发展

2017年，公司以创新发展为理念，轻重资产结合，平台建设与创新服务并行，全面推动“科技服务”战略转型。公司依托物理空间优势、“互联网+”产业的结合优势、云梯联盟的背景优势、科技企业客户的资源优势，在“‘互联网+’智慧绿色出行保障”方面，“科技企业行政外包及管理外包”方面，“科技创新孵化服务”方面，“科技商务服务”方面，“科技文化传媒”方面，“园区信息技术服务、数据服务”方面，针对科技型企业对商务配套、物业服务的高需求特点，构建公司的现代科技服务体系；在孵化器、加速器、科技服务领域扩大电子城集团的市场影响力，通过持续的努力创新，公司向科技服务转型升级的成果已经开始显现，公司核心竞争力进一步提升。

公司提出了以新的理念进行全国性拓展、

稳步发展，全面构建了创新发展战略思路和战术安排，以打造物理空间“硬件”为平台培育“科技服务创新”核心竞争力，以科技服务板块“软件”为抓手推动公司向科技服务业全面转型，力争从 2017 年起用五年的时间，把公司打造成“国内科技服务领先及标杆企业”。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年度财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并报表范围看，公司 2017 年并表范围子公司共 17 家；从变化来看，2017 年新增子公司共计 3 家：公司的控股子公司北京电子城慧谷置业有限公司投资设立全资子公司电子城投资开发（厦门）有限公司；公司于北京空港科技园区股份有限公司合资成立北京电子城空港有限公司；子公司北京科创空间投资发展有限公司与其他两家公司投资设立北京科迪双加科技发展有限公司。总体看，公司合并范围变化不大，财务报表可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 113.20 亿元，所有者权益合计 64.99 亿元（含少数股东权益 1.44 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 21.34 亿元，利润总额 6.78 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 119.34 亿元，所有者权益合计为 67.07 亿元（含少数股东权益 2.53 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.10 亿元，利润总额 1.16 亿元。

2. 资产及债务结构

资产

截至 2017 年底，公司资产总额为 113.20 亿元，同比增长 25.58%，主要是货币资金和存货的增加所致。截至 2017 年底，流动资产占资产总额的 86.84%，非流动资产占 13.16%，公司资产以流动资产为主，符合房地产行业特点。

截至2017年底，公司流动资产合计98.30亿元，同比增长24.51%，主要由货币资金（占60.57%）和存货（占35.02%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为59.54亿元，同比增长25.06%，其中银行存款占99.78%。受限资金金额为0.14亿元，主要为住房维修基金、保函保证金和政府专项资金，受限比例0.24%，公司货币资金充足，受限比例低。

截至2017年底，公司存货余额为34.42亿元，同比增长51.26%，主要系公司房地产项目持续投入，开发成本增加所致。从构成来看，开发成本占70.89%，开发产品占29.07%，主要系IT产业园办公楼、朔州数码港和天津西青科技产业园项目分期开发，将部分已完工地块转入开发产品，导致当年开发产品占比有所提升。2017年公司未计提存货跌价准备，存货中不存在所有权受限资产。

公司预付款项科目主要由预付土地款构成，截至2016年底，预付款项金额为6.15亿元，主要系当年取得土地尚未完成挂牌手续导致预付款项金额较大；2017年底，预付款项金额为1.65亿元，同比下降73.16%。账龄3年以上的预付款项主要包括预付北京市马坊工业区投资服务中心的土地款0.35亿元和朔州电子城数码港开发有限公司预付的土地购置款0.95亿元。

公司其他流动资产主要包括预缴土地增值税、待抵扣进项税等。截至2017年底，其他流动资产金额为1.28亿元，同比下降11.92%，主要由于预缴土地增值税有所减少。

非流动资产方面，截至2017年底，公司非流动资产合计14.90亿元，同比增长33.11%，主要由于股权收购事项尚未完结，所支付的股权收购款计入其他非流动其产所致。从构成来看，公司非流动资产主要由投资性房地产（占30.72%）、递延所得税资产（占25.74%）和其他非流动资产（占23.49%）构成。

公司投资性房地产采用成本法入账。截至2017年底，公司投资性房地产净额为4.58亿元，同比下降3.73%，主要系折旧摊销产生的变动。公司投资性房地产账面原值为6.47亿元，其中房屋和建筑物占99.36%，土地使用权占0.64%，主要为公司出租物业。2017年公司未对投资性房地产计提减值准备。

截至2017年底，公司其他非流动资产金额为3.50亿元，全部为股权收购款。

截至2017年底，公司固定资产原值为1.47亿元，累计折旧0.23亿元，账面净额为1.24亿元。本年新增的固定资产主要来自于外购的电子设备和运输工具。

截至2017年底，公司递延所得税资产金额为3.84亿元，同比增长4.67%，主要由于预提土地增值税产生可抵扣暂时性差异。

截至2018年3月底，公司资产总额为119.34亿元，较2017年底增长5.42%。从资产构成来看，流动资产94.02亿元（占78.78%），非流动资产25.32亿元（占21.22%），由于自持出租物业（国际电子总部项目4号地块）完工转入，投资性房地产规模大幅增加，公司非流动资产占比较2017年有所增长。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产构成以流动资产为主，货币资金和存货规模较大，公司主要开发产品为产业地产，受市场供给饱和影响，产业园区招商引资存在一定难度，对产业地产的销售和运营带来一定压力；非流动资产中，投资性房地产占比大。总体看，公司货币资金充足，整体资产质量较好。

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益64.99亿元，同比增长7.28%，主要来自未分配利润的增加。截至2017年底，归属于母公司所有者权益合计63.55亿元，其中股本占12.57%、资本公积占44.23%、未分配利润占29.62%。

截至2018年3月底，公司所有者权益为67.07亿元，其中归属于母公司所有者权益合计64.55亿元，其中股本占12.38%、资本公积占43.55%、未分配利润占40.64%。

跟踪期内，公司于2017年5月12日和2018年5月25日分别每10股派息（税前）1.87元和1.91元，总计派息金额分别为1.49亿元和1.53亿元，以现金形式发放。

总体看，跟踪期内，公司未分配利润占所有者权益规模仍较大，受公司分红政策影响，所有者权益整体稳定性较弱。

负债

截至2017年底，公司负债总额48.21亿元，同比增长63.08%。从负债结构看，流动负债占61.68%，非流动负债占38.32%，跟踪期内，公司长期债务规模大幅增长。

流动负债方面，截至2017年底，公司流动负债总额29.73亿元，同比增长30.79%，主要由于经营性负债的增加。从构成来看，公司流动负债主要以应交税费（占53.17%）、应付账款（占21.92%）和预收款项（占14.38%）为主。

截至2017年底，公司应交税费金额为15.81亿元，同比下降2.85%，主要系计提土地增值税的减少。从构成来看，公司应交税费以土地增值税（占81.03%）、企业所得税（占10.62%）和增值税（占7.42%）为主，金额分别为12.81亿元、1.68亿元和1.17亿元。

截至2017年底，公司应付账款金额为6.52亿元，同比增长81.03%，主要由于随着在建项目的增加，公司未结算工程施工款快速增加所致。从账龄来看，1年以内应付账款占71.85%，1~2年占24.41%，2年以上占3.74%。

截至2017年底，公司预收款项金额为4.28亿元，受销售和施工进度影响，当年预售款项规模较大，主要是预售房屋所收预收房款3.82亿元。

截至2017年底，公司其他的流动负债科目金额均较小，其中：其他应付款金额为1.71亿元，主要是企业间借款1.18亿元；其他流动负债金额为0.95亿元，主要为暂估入账的

未完工成本费用；应付利息 0.37 亿元，主要是应付企业债券利息。

非流动负债方面，截至 2017 年底，公司非流动负债总额18.48亿元，同比增长170.55%，主要由于新增长期借款 4.46 亿元、应付债券“17 京电城投 MTN001”6.44 亿元。公司非流动负债主要由应付债券（占 64.43%）和长期借款（占 28.57%）构成。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 52.26 亿元，较 2017 年底增长 8.41%，主要由于长期借款增加 1.72 亿元和预收款项增加 2.85 亿元。从构成来看，流动负债占 59.38%，非流动负债占 40.62%，与 2017 年底相比，构成情况变动不大。

有息债务方面，公司将小股东借款及关联方借款计入“其他应付款科目”，属于有息债务，将其调整至公司短期债务及相关指标计算。截至 2017 年底，调整后全部债务为 18.37 亿元，其中长期债务占 93.55%，调整后短期债务占 6.45%。截至 2018 年 3 月底，公司调整后全部债务为 18.91 亿元，较 2017 年底增长 6.41%，其中长期债务占 99.50%，调整后短期债务占 0.50%。跟踪期内，公司债务规模大幅增长，以长期债务为主。

债务指标方面，截至 2017 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 42.59%、22.04%和 20.91%。截至 2018 年 3 月底，上述三项指标分别为 43.79%、22.07%和 21.99%，跟踪期内公司债务规模明显增大，但整体债务负担仍较轻。

总体看，跟踪期内，公司负债规模大幅增长，构成情况保持稳定，有息债务规模大幅增长，但整体债务负担仍较轻。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自房地产开发业务，2017 年，公司实现营业收入 21.34 亿元，同比增长 40.81%，主要系北京地区项目结转增加所致。同期，营业成本为 8.11 亿元，同比增长 67.55%，增速高于营业收入，受此影响，公司营业利润率由2016年的42.77%下降至33.26%。

2017 年，公司期间费用共计 1.19 亿元，以管理费用为主。公司管理费用金额为 1.22 亿元，同比增长 20.27%，主要由于公司规模扩大，人员费用和咨询费用大幅增加。销售费用金额为 3382.54 万元，同比增长 57.16%，主要由于咨询服务费用的增加。财务费用方面，由于公司整体债务规模较小，财务支出较少，利息支出金额为 3091.05 万元；由于存款、理财等产生的利息收入金额为 6813.61 万元；2017 年产生的财务费用为-3682.91 万元。受管理费用上升的影响，跟踪期内，期间费用占营业收入的比例上升至 5.58%，但整体占比仍较低，公司成本费用控制能力较强。

跟踪期内，非经营性损益占比较低，投资收益为 225.19 万元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益 149.71 万元；其他收益 0.67 亿元，主要系收到的政府补助。

公司利润主要来源于经营性业务利润，2017 年实现利润总额 6.78 亿元，同比增长 19.80%。

从盈利指标来看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别 6.49%和 7.85%，较 2016 年分别增长 0.17 和 0.90 个百分点，较上年略有提升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.10 亿元，同比增长 229.53%，主要系朔州数码港、IT 产业园项目于 2018 年初销售结转，导致收入大幅增加；利润总额 1.16 亿元，营业利润率为 34.22%，较 2017 年全年水平小幅回升。

总体看，跟踪期内公司收入规模大幅增长，期间费用控制能力较强，盈利能力略有提升。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年，公司经营活动产生的现金流入量为 29.88 亿元，同比增长

74.46%，主要系由于地产销售速度加快，销售房款回流增加所致。2017 年公司经营活动产生的现金流入以销售商品、提供劳务收到现金为主，金额为 27.45 亿元；收到的其他与经营活动有关的现金为 2.42 亿元，主要包括利息收入 0.37 亿元、单位往来款 0.61 亿元和政府补助 1.36 亿元。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比为 128.65%，收入实现质量好。2017 年，公司经营活动现金流出量为 24.80 亿元，同比增长 17.37%，主要系本年支付的各项税费增加所致。2017 年公司经营活动产生的现金流出以购买商品、接受劳务支付现金和支付的各项税费为主，金额分别为 13.05 亿元和 10.05 亿元。2017 年，公司经营活动产生现金流量净额为 5.08 亿元。

投资活动方面，2017年公司投资活动产生的现金流入金额为0.02亿元，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动的现金流出金额为3.65亿元，主要用于支付股权收购款3.50亿元。2017年，公司投资活动产生的现金净流出3.62亿元。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入金额为12.87亿元，主要包括发行债券收到的现金6.50亿元和取得借款收到的现金4.47亿元；筹资活动现金流出金额为2.28亿元，主要包括支付股利和利息1.89亿元；2017年，公司筹资活动现金流净额为10.59亿元。

2018年1~3月，销售商品、提供劳务收到的现金为7.15亿元，公司经营活动产生的现金流入金额为8.78亿元；公司经营活动产生的现金流出金额为7.30亿元，主要为在建项目的持续投入和支付的各项税费支出；公司经营活动产生现金量净额为1.48亿元。投资活动方面，2018年1~3月，投资活动产生的现金流入金额为67.62万元；投资活动现金流出金额为0.15亿元，用于购置固定资产；公司投资活动产生现金净流出0.15亿元。筹资活动方面，筹资活动现金流入金额为2.89亿元，包括取得借款收到的现金1.79亿元和吸收投资收到的现金1.11亿元；筹资活动现金流出金额为1.47亿元，主要用于归还少数股东借款1.09亿元，归还借款本金及利息0.38亿元；筹资活动产生的现金流量净额为1.42亿元。

总体看，由于地产销售业务规模的增长，销售房款回流金额增加，公司经营活动产生的现金金额有所增加；投资活动方面，由于股权收购事项，跟踪期内现金流出大幅增加；筹资活动规模较2016年有所减小。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底，公司的流动比率和速动比率分别为330.58%和214.82%，较上年均有所下降。由于公司存货所占比重大，速动比率与流动比率相差较大。截至2018年3月底，公司流动比率及速动比率分别为302.95%和214.44%，流动性较2017年底进一步减弱。2017年，经营活动产生的现金流由负转正，经营现金流动负债比为17.08%。整体看，公司资产流动性较好，短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为7.42亿元，EBITDA利息倍数为12.34倍，调整后全部债务/EBITDA为2.48倍。从指标来看，跟踪期内，由于债务规模的大幅增长，公司的偿债能力有所下降，但仍处于较强水平。

截至2017年底，公司对外担保金额为11.27亿元，担保比率17.34%，系公司按房地产经营惯例为尚未办妥房产证的客户购房贷款提供阶段性连带责任保证担保，担保期限自借款合同签订之日起至将借款合同项下房产办理完毕房屋所有权证书及房屋他项权证并交予借款银行之日止，被担保对象和担保金额分别为：北京远东信通科技有限公司1670万元，担保期限至2021年；荣联数讯（北京）信息技术有限公司1.90亿元，担保期限至2025年；北京岳梧科技有限公司3.23亿元，担保期限至2028年；北京实宝来游乐设备有限

公司2937万元，担保期限至2028年；北京京韩嘉信商贸有限公司2829万元，担保期限至2028年；北京中冶锦都科技有限公司3947万元，担保期限至2028年；北京艺龙信息技术有限公司1.97亿元，担保期限至2029年；中南红（北京）有限公司1.84亿元，担保期限至2029年，另为朔州数码港商品房购房客户提供担保1.19亿元，目前被担保单位经营正常。考虑到公司对外担保全部系为客户购房贷款提供阶段性连带责任保证担保，整体或有负债风险较低。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度14.50亿元，已使用授信额度5.28亿元，剩余未使用授信额度9.22亿元，间接融资渠道较为畅通。公司为A股上市公司，具有直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1011010500856700Z），截至2018年5月14日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清业务中存在5笔关注类贷款，均已正常收回。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及宏观经济及行业环境的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、存续债券偿还能力分析

2017年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为7.42亿元、29.88亿元和5.08亿元，分别为“16京电城投MTN001”和“17京电城投MTN001”待偿还本金合计12亿元的0.62倍、2.49倍和0.42倍。

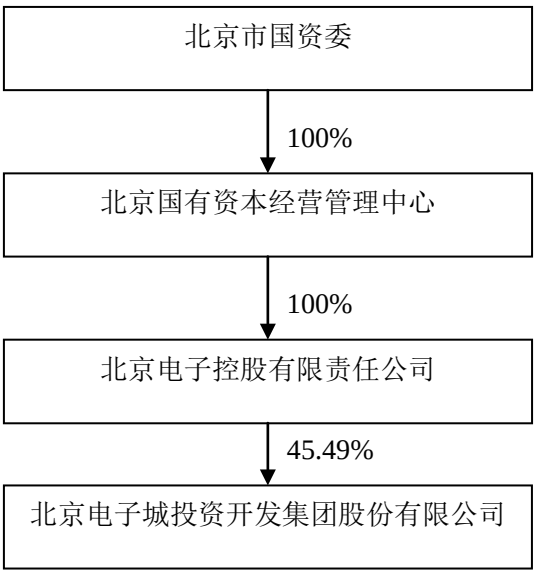
目前公司存续债券有“16京电城投MTN001”和“17京电城投MTN001”，分别于2021和2022年到期，单年最高偿付金额为6.5亿元，公司2017年EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对单年最高偿付金额的覆盖分别为1.14倍、4.60倍和0.78倍。

总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续债券单年最高偿付金额的保障能力较强，但对“16京电城投MTN001”和“17京电城投MTN001”待偿还本金总额的保障能力偏弱。

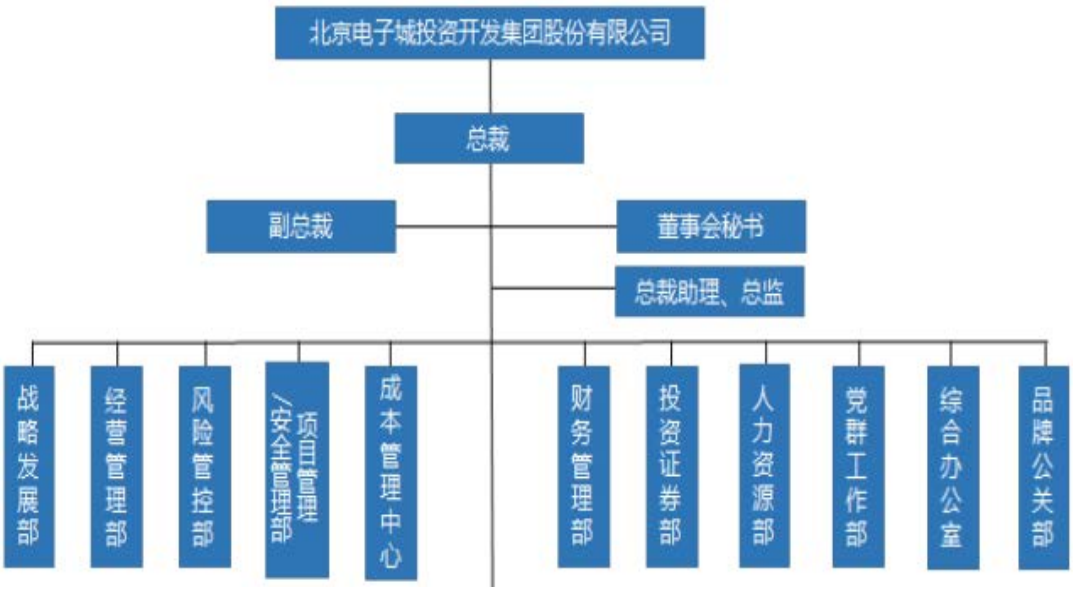
十二、结论

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持北京电子城投资开发集团股份有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16京电城投MTN001”和“17京电城投MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.26	47.61	59.56	62.32
资产总额(亿元)	52.17	90.15	113.20	119.34
所有者权益(亿元)	34.89	60.58	64.99	67.07
调整后短期债务(亿元)	0.00	0.48	1.19	0.10
长期债务(亿元)	0.00	6.27	17.18	18.91
调整后全部债务(亿元)	0.00	6.75	18.37	19.00
营业收入(亿元)	17.41	15.16	21.34	4.10
利润总额(亿元)	6.95	5.66	6.78	1.16
EBITDA(亿元)	7.24	6.01	7.42	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	-4.00	5.08	1.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	33.34	30.33	39.91	--
存货周转次数(次)	0.41	0.26	0.28	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.21	0.21	--
现金收入比(%)	95.93	105.81	128.65	174.36
营业利润率(%)	43.53	42.77	33.26	34.22
总资本收益率(%)	14.82	6.32	6.49	--
净资产收益率(%)	14.72	6.95	7.85	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	9.38	20.91	21.99
调整后全部债务资本化比率(%)	0.00	10.03	22.04	22.07
资产负债率(%)	33.13	32.80	42.59	43.79
流动比率(%)	242.25	347.27	330.58	302.95
速动比率(%)	158.70	247.17	214.82	214.44
经营现金流动负债比(%)	34.92	-17.61	17.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	182.62	28.64	12.34	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	0.00	1.12	2.48	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 公司“其他应付款”科目中存在小股东有息借款，本报告将上述有息债务调整至相关债务指标核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。