

信用等级公告

联合〔2020〕240号

北京电子城投资开发集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京电子城投资开发集团股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**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”**

北京电子城投资开发集团股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二〇二〇年二月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

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）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 公司主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期债券发行规模：不超过 8 亿元（含）
 本期债券期限：不超过 3 年（含）
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 偿债保障措施：全额不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2020 年 2 月 13 日

主要财务数据

发行人

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	90.15	113.20	139.82	129.71
所有者权益（亿元）	60.58	64.99	68.79	64.47
长期债务（亿元）	6.27	17.18	33.32	32.44
全部债务（亿元）	6.72	18.36	39.38	49.05
营业收入（亿元）	15.16	21.34	22.34	9.56
净利润（亿元）	4.21	5.10	3.97	1.32
EBITDA（亿元）	6.01	7.42	8.09	--
经营性净现金流（亿元）	-4.00	5.08	-38.35	-28.94
营业利润率（%）	42.77	33.26	36.03	22.39
净资产收益率（%）	8.79	8.13	5.93	2.96
资产负债率（%）	32.80	42.59	50.81	50.30
全部债务资本化比率（%）	9.98	22.03	36.41	43.21
流动比率（倍）	3.47	3.31	3.09	3.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.89	0.40	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	28.64	9.68	3.72	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.75	0.93	1.01	--

担保方

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

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 2019 年 1—9 月的财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京电子城投资开发集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京电子城老工业基地改造的开发建设主体和国内知名园区地产开发上市公司，在中关村电子城科技园东区的垄断经营地位、园区运营经验、产品稀缺性、土地获取成本、客户资源及项目储备方面具有显著优势，公司资产质量较好、盈利能力较强、债务负担较轻。同时，联合评级也关注到房地产行业存在一定不确定性、园区地产竞争日益激烈、公司未来投资规模较大，公司已有开发模式在北京以外地区适用情况不确定等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司已形成了立足北京涉足京外、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。随着储备项目持续开发，预计公司营业收入将有所增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保。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，担保实力极强，其担保对于本期债券信用级别的提升具有显著的积极作用。

基于对公司主体长期信用水平以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 作为北京老工业基地改造、规划、开发建设的国有主体，公司在中关村电子城科技园东区具有区域垄断优势，其产品品质优良，园区开发经验丰富。

2. 凭借国企背景和北京电子城科技园区的

成熟运营经验，公司土地获取成本较低，盈利前景良好。

3. 公司立足于北京中关村电子城科技园区，将业务范围拓展至天津、朔州、厦门、昆明和南京等地区，在建项目规模较大，项目储备充足，为公司业务的持续发展提供了保障。

4. 公司持有物业质量较好，目前采用成本法计量；公司资产负债率处于较低水平，债务负担较轻。

5. 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. 受实体经济增速下滑影响，产业园区内招商引资难度加大，对产业地产的销售形成一定不利影响。

2. 园区地产市场竞争加剧，对公司业务发展带来一定不利影响。

3. 公司未来投资规模较大，面临一定的资金营运及融资压力；异地产业园区未来销售及运营前景存在一定不确定性。

分析师

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

樊 思

电话：010-85172818

邮箱：fans@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）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：

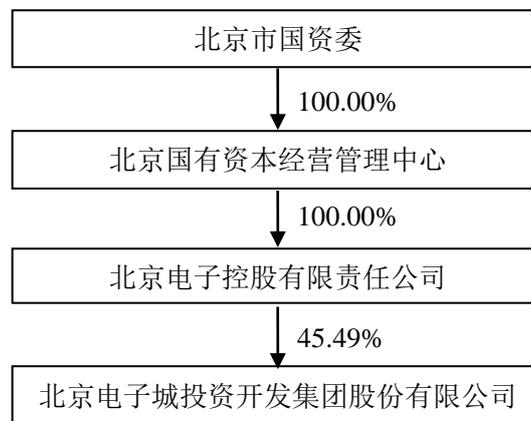
古西梅 樊恩

联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京电子城投资开发集团股份有限公司（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，2009 年 5 月 8 日，北京和智达投资有限公司（以下简称“和智达”）与公司京兆维科技股份有限公司（以下简称“兆维集团”）签订《资产置换及发行股份购买资产协议》，和智达通过受让兆维集团所持 24,002,194 股及认购公司非公开发行的 381,979,181 股股份，持有公司售条件的流通股 405,981,375 股，占总股本的 69.99%，成为公司第一大股东；公司于 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）；2012 年 12 月 27 日，公司控股股东和智达将其持有公司的 405,981,375 股股份无偿划拨至公司实际控制人北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”），北京电控成为公司第一大股东；2016 年 4 月，公司名称变更为现名。2016 年 9 月 3 日，公司完成非公开发行股票发行，新增股份 218,891,916 股，募集资金约 24.00 亿元。2018 年 5 月 25 日，公司向全体股东每 10 股送红股 4 股，送红股 319,595,727 股，公司股本增至 1,118,585,045 股。截至 2019 年 9 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 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：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（不含电动自行车）、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 2019 年 9 月底，公司本部下设战略发展部、经营管理部、成本管控中心部等 10 个职能部门（见附件 1），纳入合并范围的一级子公司 10 家；公司在职工 562 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 139.82 亿元，负债合计 71.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 68.79 亿元，归属于母公司的所有者权益 65.89 亿元。2018 年，公司实现营业收入 22.34 亿元，净利润（含少数股东损益）3.97 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额-38.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-20.97 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 129.71 亿元，负债合计 65.24 亿元，所有者权益（含少

数股东权益) 64.47 亿元, 其中归属母公司所有者权益 62.32 亿元。2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 9.56 亿元, 净利润 1.32 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 1.39 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-28.94 亿元, 现金及现金等价物增加额-25.37 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“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)”(以下简称“本期债券”), 发行规模为不超过 8 亿元(含 8 亿元), 本期债券的期限不超过 3 年(含 3 年)。本期债券面值为 100 元, 按面值平价发行。本期债券采用固定利率形式, 票面利率将根据网下询价簿记结果, 由公司和主承销商按照市场情况确定。本期债券采用单利按年计息, 不计复利。每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由北京电控作为担保人提供全额不可撤销连带责任保证担保, 担保范围为本期债券的全部本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于包括但不限于偿还公司借款、园区项目建设以及法律法规允许的其他用途。

三、行业分析

公司主营业务为房地产开发与销售、物业出租、物业管理以及其他服务, 以园区地产的开发和运营为主, 属于房地产行业。

1. 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业, 在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展, 中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作, 房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看, 受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施, 2016 年全国房地产开发投资 10,2581.00 亿元, 同比增长 6.88%, 增速较上年上升 5.9 个百分点; 2017 年, 我国房地产开发投资 109,799.00 亿元, 同比增长 7.04%, 受密集调控影响, 增速较上年微增 0.16 个百分点, 整体投资热情仍旧较高。2018 年, 全国房地产开发投资 120,263.51 亿元, 同比增长 9.50%, 增速较前 11 月回落 0.2 个百分点, 但仍高于 2017 年水平, 在土地购置费和补库存驱动的新开工高速增长下继续维持在高位。2019 年 1—9 月, 全国房地产开发投资 98,007.67 亿元, 同比增长 10.50%, 增速与 1—8 月持平, 总体仍维持高位, 但已连续 4 个月下降, 主要系土地购置费进一步降速所致。

图2 2015—2019年9月全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，房地产投资增速 2016 年后有所回升，2018 年之后在土地购置费、新开工增加带动下保持高位。

2. 市场供需与信贷环境

2017 年，全国 300 个城市成交面积 95,036 万平方米，同比增加 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增加 38%。分城市来看，2017 年，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控政策影响，楼面均价及溢价率有所下滑；二线城市土地供应与成交面积与去年基本持平，土地出让金及均价同比涨幅较去年明显收窄，溢价率各季度均同比下降，土地市场总体趋稳；三、四线城市内部热度分化。2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。2019 年 1—9 月，全国 300 个城市土地供给面积、成交面积、土地成交溢价率均同比微降，但受益于二线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。分城市来看，一线城市供求同比双涨，但楼面均价有所下滑，土地出让金总额同比增长近三成；二线城市供求小幅上涨，楼面均价同比增长 16%，溢价率较上年同期增加 1 个百分点；三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑。

2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%。2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1—11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈

下降趋势但仍表现最佳，维持 2% 左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。2019 年 1—9 月，全国房地产销售面积 119,178.53 万平方米，同比下降 0.1%，仍表现为负增长，但负增长增幅逐月收窄；2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈小幅负增长，而负增长逐月收窄体现了房地产开发企业加速去化的行业一致行为以及地区市场轮动为商品房销售面积带来的“韧性”。2019 年 1—10 月，商品房销售面积累计增速在年内首次由负转正，累计同比增速为 0.10%。2019 年 1—9 月，全国房地产销售金额 111,491.29 亿元，同比增长 7.10%，增速较上年同期回落 6.20 个百分点，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。目前，需求端政策总体稳定且更趋于一城一策，预计后续销售面积和销售额增长速度将保持稳定。

从商品房销售价格看，2016 年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37% 大幅下降至年底的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27% 下降至年底的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12% 左右水平。2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年底，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。2019 年上半年，百城住宅价格指数同比继续收窄，其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年底触底回升，二三线城市住宅价格指数增速继续下探。2019 年 9 月，百城住宅价格指数上涨 3.56%，涨幅较上年同期收窄 1.72 个百分点，百城住宅价格指数同比增速自 2017 年 3 月以来继续收窄。其中一线城市住宅价格指数增速自 2018 年底触底回升，2019 年 9 月价格上涨 0.70%，较上年同期扩大 0.32 个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市 2019 年 9 月价格指数同比收窄 2.16 个百分点，三四线代表城市 2019 年 9 月价格指数同比收窄 4.67 个百分点。

进入 2016 年 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年同期下降 7.00 个百分点。2018 年，房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元，同比增长 6.40%。其中，国内贷款同比下降 4.90%，主要系银行信贷受到监管，银行资金流入房地产市场受限所致；自筹资金同比增长 9.70%，主要系房企发债及资产证券化规模增长所致；其他资金同比增长 7.84%，主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制，房企自身造血能力对房地产企业愈加重要；2018 年，央行已进行 4 次降准，释放一定流动性，货币政策结构性宽松；首套房及二套房房贷利率 2019 年以来连续下降。2019 年一季度，受益于多项稳经济、宽信用政策发力，房地产行业融资环境有所改善。2019 年 4 月开始，随着金融机构违规放款给房地产市场的事件频出，以及土地市场上高溢价地块的多次出现，房地产开发企业的融资环境开始有所收紧；2019 年 5 月以来，监管层收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债等房地产开发企业重要融资渠道，融资端政策超预期收紧。2019 年 1—9 月，房地产开发企业到位资金 130,570.72 亿元，同比增长 7.10%，增速较前 8 月反弹 0.5 个百分点。其中国内贷款资金同比增长 9.10%，较前 8 月回落 0.70 个百分点，在融资监管趋严预期下增速有收窄迹象；自筹资金同比增长 3.50%，继续低位下行；定金及预收款和个人按揭贷款分别同比增长 9.00% 和 13.60%，增速较前 8 月有所回升。

总体看，2018 年房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低；2018 年，商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑，一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显；2019 年 1—9 月，房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带

动销售额继续创新高，预计 2019 年内销售面积和销售额增长速度将保持稳定。2016 年 10 月房地产调控后，融资环境再次趋紧，房企资金压力较大，2018 年，货币政策结构性宽松，2019 年一季度房企融资环境有所回暖，但二季度再遇收紧，预计 2019 年下半年房地产融资延续趋紧的政策方向。

3. 行业政策

2016 年下半年，全国房地产市场的重新火爆为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策。2017 年，调控政策不断加码，与以往调控政策相比体现为三个特点：第一，热点城市的政策出台“高频次”；第二，调控城市覆盖范围广；第三，政策措施呈现多维度、高覆盖。预售证监管、土地供应调控以及限售等政策，在供给端限制供应的增加，另一方面政府又通过需求端调控（主要是因城施策和货币周期淡化等）防止需求过快衰减。此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。

2017 年 10 月，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。

2017 年 12 月，中央经济工作会议在北京举行。会议继续坚持“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”方向，并指出“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。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控”，坚持分类调控，因城因地施策。

2018 年 3 月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018 年 7 月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018 年 12 月 18 日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出“取消新购住房限制转让措施”；12 月 19 日，广州市住房和城乡建设委员会发布《关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》，指出“2017 年 3 月 30 日前（含当日）土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象，个人购买商服类物业取得不动产证满 2 年后方可再次转让”。临近 2018 年底，部分城市调控政策微调，体现“因城施策”的政策基调。

2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019 年 1 月 21 日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019 年 3 月 5 日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更

好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在2019年5月和8月下发相应文件，对房地产融资进行控制。房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

总体看，2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路；2019年中央多次会议继续坚持房住不炒、因城施策思路，继续推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展。

4. 行业关注

(1) 房地产行业债务水平较高，房地产开发企业融资渠道整体趋严，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续债项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。

(2) 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2019年3月23日住建部副部长在中国发展高层论坛2019年年会上表示“房地产调控不动摇，保持政策的连续性”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。

(3) 中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

5. 未来发展

(1) 调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

(2) 行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地

产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

（3）地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

（4）转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，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。

6. 园区地产行业的发展情况

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，相对大型房企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。

总体看，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。

7. 北京市经济发展和房地产市场概况

公司开发的项目主要位于北京市，北京市的经济发展及房地产市场情况对公司业务发展具有重要影响。作为全国政治、文化中心和陆空交通的总枢纽，2018年，北京市全年实现地区生产总值30,320亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%。其中，第一产业增加值118.7亿元，下降2.3%；第二产业增加值5,647.7亿元，增长4.2%；第三产业增加值24,553.6亿元，增长7.3%。三次产业构成由上年的0.4: 19.0: 80.6，变化为0.4: 18.6: 81.0。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为14万元。

从财政实力来看，随着北京市经济的稳步发展，北京市财政实力进一步增强，稳健的财政收入为城市建设奠定了良好的经济基础。2018年，北京市完成一般公共预算收入5,785.9亿元，比上年增长6.5%。其中，增值税1,793亿元，增长8.1%；企业所得税和个人所得税分别为1,287.7亿元和728.5亿元，分别增长4.7%和13.3%。

从房地产发展情况来看，2018年，北京市全年房地产开发投资比上年增长3.4%。其中，住宅投

资增长 17.4%；办公楼投资下降 29.7%；商业营业用房投资下降 12.6%。年底全市房屋施工面积 12,962.6 万平方米，比上年底增长 2.8%。其中，本年新开工面积 2,321.1 万平方米，下降 6.2%。全年房屋竣工面积 1,557.9 万平方米，增长 6.2%。

从消费水平来看，2018 年，北京市实现市场总消费额 25,405.9 亿元，比上年增长 7.4%。其中，服务性消费额 13,658.2 亿元，增长 11.8%；社会消费品零售总额 11,747.7 亿元，增长 2.7%，其中限额以上批发和零售企业实现网上零售额 2,632.9 亿元，增长 10.3%，占社会消费品零售总额的 22.4%。北京市实现批发和零售业实现商品购进额 63,982.6 亿元，比上年增长 1.8%；销售额 69,467.1 亿元，增长 1.9%。其中，批发业实现销售额 57,383.1 亿元，增长 0.9%。

总体看，北京市日趋增长的财政收入水平以及相对发达的经济发展水平，为自身城市建设起到了有力的支撑，为房地产开发项目的建设提供了有力保障。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

(1) 区域垄断优势

公司作为北京电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设主体，在中关村电子城科技园东区的经营中具备明显的垄断地位。

1994 年 3 月，北京市人民政府办公厅通过“(1994)厅秘字第 12 号”批复实施《北京电子城方案》，明确了电子城老工业基地地区（即北京市东郊酒仙桥国家电子工业基地）区域范围，标志着北京电子城正式设立，老工业基地改造工程正式启动。1994 年 10 月，经北京市政府批准，北京电子城有限责任公司正式成立，并成为电子城老工业基地改造的规划、投资、开发建设实体，承担《北京电子城方案》中“改造老基地，振兴电子城，全面推动老工业基地改造建设”的任务。1997 年，北京市政府正式批复《北京电子城发展实施方案》，明确电子城为市级高新技术产业开发区和老工业基地改造试验区。1999 年，经国务院和科技部批准，电子城老工业基地正式并入中关村科技园区，成为中关村科技园区一区五园的重要组成部分，享受国家级高科技园区政策。公司业务经营区域为中关村电子城科技园东区，即酒仙桥区域，自成立之初，公司即为该区域内投资开发建设主体，为该区域内唯一一家具备销售条件的园区开发企业，合计建筑面积达 120 多万平方米，区域垄断优势明显。

(2) 区位优势

电子城科技园东区是北京市政府批复的老工业基地改造试验区，是以发展电子信息产业为主体的多功能、综合性的高新技术科技园区，园区位于北京市东北五环内，目前，电子城科技园区周边已无可出让土地，公司作为电子城科技园最大的产业地产运营商，主要项目所处地理位置优越，产品具备很强的稀缺性。

(3) 产品优势

公司以开发建设中关村电子城科技园区为起点，成功开发了多个主题园区，包括电子城·国际电子总部、电子城·IT 产业园、电子城·创新产业园、电子城·科技研发中心、电子城·科技大厦，使园区的城市区位优势和产业聚集优势更加凸显。通过园区的开发经营，公司积累了丰富的产业地产开发经验和客户资源，建立了专业化的科技产业地产及城市功能区开发建设、招商引资和运营服务的管理团队，搭建了园区开发与区域经济发展相互促进、共同成长的发展模式，形成了公司新的核心竞争力。公司开发园区特色性强，品牌认可度高，多次获得奖项。2016 年 11 月，由中国产业

地产 TOP101 研究组和中国产业园区发展创新联盟授予公司“电子城集团 2016 中国产业地产百强企业二十强”、“产业园区最佳创新运营企业”和“电子城·IT 产业园 2016 产业园区典型样本项目”等荣誉称号。2017 年，公司获得中国产业园区发展创新联盟授予公司“2017 全国产业园区运营商 30 强”，中国产业园区发展创新联盟、上海市工业合作协会授予公司“2017 年度中国产业园区运营商 TOP50”、“最具影响力产业园区运营商 TOP10”和“科技园区运营商 TOP10”，中国指数研究院授予的“2017 中国产业园区地产运营优秀企业第八名”和“2017 园区开发上市公司 TOP10 第七名”等。2018 年，中国指数研究院授予公司“2018 中国产业新城运营优秀项目-电子城·朔州数码港”和“电子城物业 2018 中国物业服务百强企业”，易居研究院授予公司“2018 年度全国产城运营商 30 强”，中国产业园区大会组委会授予公司“2018 产业园区年度榜创新 40 年榜创新园区榜-中关村·电子城（昆明）科技产业园”。

（4）客户资源优势

公司客户资源丰富，包括 ABB、西门子、三星数据、日立、东芝医疗、贝塔斯曼、联发科技、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。同时，公司始终保持与战略合作伙伴的沟通洽谈，已与 58 同城等龙头企业签署战略合作协议，未来将借助互联网、移动互联网及移动通讯等高科技，搭建以移动互联网为主的高科技产业孵化平台，实现产业地产投资空间的最大化及公司业态的多元化。

总体看，公司在中关村电子城科技园东区垄断优势明显，区域优势显著，有较强的科技园区产品开发优势，客户资源丰富。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 9 名，其中总裁 1 名，副总裁 8 名。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长王岩先生，男，1960 年出生，中国共产党党员，中央党校经济管理专业，研究生学历。曾任北京京仪控股有限责任公司党委书记、董事长、总经理，北京七星华电科技集团有限责任公司董事长，北京北方微电子基地设备工艺研究中心有限责任公司董事长，北京电控爱思开科技有限公司副董事长；现任北京电控党委书记、董事长，本公司董事长。

公司总裁龚晓青先生，男，1965 年 5 月出生，中国共产党党员，硕士研究生学历，高级工程师职称，毕业于北京理工大学管理与经济学院。曾任京东方科技集团股份有限公司副总裁，北京京东方置业有限公司董事长，北京昭德置业有限公司董事总经理，北京电控地产与创意部部长，本公司副总裁；现任本公司党委书记、副董事长、总裁。

截至 2019 年 9 月底，公司在职工 562 人，从岗位构成上看，工程、采购、设计、成本、商业、运营、招投标、项目管理及投资拓展人员占 48.40%，财务、核算、融资和审计人员占 15.48%，行政类、管理类和人力资源人员占 15.84%，销售人员占 10.68%，其他人员占 9.61%；从文化程度看，初中及以下学历占 1.60%；高中及中专学历占 7.47%；大专及以上学历占 90.93%；从年龄结构看，30 岁以下占 26.69%，30—50 岁占 66.19%，50 岁以上占 7.12%。

总体来看，公司管理团队从业时间较长，具有丰富的行业从业和管理经验，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。

3. 股东实力

公司控股股东为北京电控，是北京市国资委授权的国有特大型高科技企业集团，北京电控主营

业务分布在光电显示、半导体装备、广电发射设备、元器件及大规模集成电路等产业，旗下拥京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）、电子城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。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，全面达成全球第一。截至 2018 年底，京东方累计可使用专利超 70,000 件，IFI（美国商业专利数据服务机构）数据显示，京东方美国专利授权量全球排名第 17 位。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。目前，北方华创已形成由半导体装备、真空装备、新能源锂电装备和高精密电子元器件组成的四大业务板块。北方华创拥有 970 人的研发团队，其中 42 人拥有博士学位；中高级技术专家共 200 人，其中享受国务院津贴的专家 1 人、海外专家 20 人。截至 2018 年底，北方华创累计获得授权专利 1,896 项，其中发明专利 1,298 项；2018 年度，新增授权专利占授权专利总数达 16.88%，新增发明专利占发明专利总数约 17.95%。截至 2018 年底，北京电控资产总额 3,502.44 亿元，所有者权益合计 1,417.65 亿元；2018 年，北京电控实现营业收入 1,094.81 亿元，净利润 40.66 亿元。

总体看，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，其拥有较强的研发能力，资产实力很强；下属子公司京东方是全球领先的液晶显示技术企业，面板总体出货量保持全球第一；北方华创从事半导体以及精密电子元器件业务，研发实力强。

五、管理体制

1. 治理结构

公司作为上市公司，按照《公司法》、《证券法》等法律法规要求规范运作，建立起规范的公司治理结构。

公司设立股东会，作为公司最高权力机关，董事会、监事会对股东会负责。

公司设董事会，成员 7 人，董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 3 名，董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中监事会主席 1 名，职工代表监事 1 名。监事会中的非职工代表监事由股东大会选举产生，监事会主席由全体监事过半数选举产生；监事会中的职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式的民主选举产生。

公司设总裁 1 人，由董事会聘任或解聘，同时公司根据需要设副总裁若干名，由董事会聘任或解聘。

总体看，公司作为上市公司，法人治理结构完备。

2. 管理体制

公司下设战略发展部、经营管理部、成本管控中心、项目/安全管理部、财务管理部/资金管理中心、投资证券部、审计/法务部等 10 个职能部门，纳入合并范围一级子公司 10 家。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，制定了资金管理制度、财务管理制度、法律事务管理制度、信息化管理制度、内部审计制度、项目合约管理制度、工程管理等规章制度。

在投资方面，公司制订了完善的投资决策制度，由战略发展部组织完成未有区域公司布局的新增战略区域内项目策划定位工作，区域公司组织完成所属区域内项目策划定位工作。成本管控中心对成本进行控制，项目/安全管理部对项目实行管理。融资方面，银行渠道及银行间渠道融资由财

务管理部/资金管理中心负责，资本市场渠道融资则由投资证券部负责。

在资金与财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，制度内容涵盖财务人员管理、财务预算管理、对外投资管理、资金筹资、财务管理以及财务战略等各个方面。公司财务管理由财务管理部/资金管理中心负责，各下属公司的财务部门负责各下属公司财务管理工作。各级公司均实行财务预算管理，每年按照年度预算方案要求的时间，将下一年度财务收支预算上报公司财务管理部/资金管理中心汇总编制年度财务收支预算，报请总裁办公会审议批准后执行，预算以全口径预算为标准。借款、中期票据、融资租赁等方式的债务筹资由财务管理部/资金管理中心负责；而以发行股票、吸收直接投资等方式募集权益资金的相关事宜由投资证券部负责。此外，公司还建立并完善了财务监督、财务风险预警以及财务评价等管理制度。

在分、子公司管理方面，公司制订了《分、子公司管理办法》，内容涵盖对于分、子公司的管理公司权限的行使、公司执行部门的职责、派出董监高的管理、以及对于分、子公司运营监控、经营层考核的相关管理。公司作为子公司股东参与或推选代表参加股东会并按出资比例行使表决权，并可派出董监高督促子公司股东会审议子公司经营计划、董事会报告及子公司章程等文件。公司依法对于分公司以及全资子公司、控股子公司进行定期、不定期的实时监控，建立定期内部审计、分子公司巡检及定期述职制度。公司通过完善分、子公司经营层考核方案，制定考核结果评定及奖励办法来对于分、子公司的公司经营层进行考核。

担保方面，公司为了有效控制对外担保风险，制定《财务担保管理规定》。公司的担保业务由财务管理部/资金管理中心统一归口管理。公司原则上不对没有投资关系的企业提供贷款担保，不以公司资产为本公司的股东、股东的控股子公司以及股东的附属企业或者个人提供担保，并严格审核担保对象的资信条件。公司在为所属子公司提供担保时必须经董事会批准。超过公司章程规定权限的，由董事会提出预案，报股东大会批准。应由股东大会审批的对外担保，必须经董事会审议通过后，方可提交股东大会审批。而在除子公司之外的其他对外担保上，公司需要对被担保对象的资信进行评审，根据股东大会以及董事会的授权情况，由董事长或其授权代表签署担保合同。

总体看，公司管理制度较完备，在资金与财务管理、项目管理、子公司管理以及对外担保管理等方面均有相应制度予以规范，公司的管理体制能够支持自身正常经营并防范相关风险。

六、经营分析

1. 经营概况

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。

2016—2018年，公司主营业务收入在营业收入中的占比分别为99.28%、99.50%和99.51%，主营业务突出。主营业务构成方面，园区地产销售是公司主要收入来源。此外，公司的主营业务还包括园区地产出租和物业管理。2016—2018年，公司园区地产销售收入稳定增长，分别为10.63亿元、16.79亿元和17.39亿元，占主营业务收入的比例分别为70.63%、79.09%和78.19%，业务占比有所提高；受可租售面积增长影响，公司园区地产出租业务分别实现收入1.69亿元、1.55亿元和1.86亿元，占主营业务收入的比例分别为11.23%、7.30%和8.36%；公司物业管理业务分别实现收入2.02亿元、2.21亿元和2.27亿元，呈稳步增长态势，收入占比在10%左右。

2016—2018年，受土地成本差异影响，公司园区地产销售业务毛利率有所波动，受益于较低的土地成本，公司毛利率保持高水平，毛利率分别为77.14%、67.12%和73.72%，毛利率波动下降，主要系受毛利率较低的京外项目结转规模占比提高影响。2016—2018年，公司园区地产出租业务的

毛利率分别为 85.80%、70.97% 和 44.62%，呈持续下降的态势，主要系近年来可租售面积快速增长，部分新增租户尚处于免租期所致。2016—2018 年，公司物业管理业务的毛利率分别为 23.27%、27.60% 和 22.91%，有所波动，其中 2017 年有所上升主要系物业费收费价格上涨导致毛利率提高所致，2018 年有所下降主要系锅炉房上交热力集团，导致供暖收入下降所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 68.31%、61.94% 和 64.52%，有所波动，但维持在较高水平。

表 1 近年来公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率									
园区地产销售	10.63	70.63	77.14	16.79	79.09	67.12	17.39	78.19	73.72	5.61	59.65	17.88
园区地产出租	1.69	11.23	85.80	1.55	7.30	70.97	1.86	8.36	44.62	1.79	19.07	51.76
物业管理	2.02	13.42	23.27	2.21	10.41	27.60	2.27	10.21	22.91	1.79	19.02	22.94
广告收入	0.71	4.72	22.54	0.68	3.20	25.00	0.72	3.24	25.00	0.21	2.25	55.45
合计	15.05	100.00	68.31	21.23	100.00	61.94	22.24	100.00	64.52	9.41	100.00	26.15

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.41 亿元，同比下降 29.93%，主要系园区地产业务收入下降所致。毛利率方面，公司综合毛利率下降至 26.15%，较上年全年下降 38.37 个百分点，主要系当期已结转毛利率较低的山西朔州项目所致；受当期已结转毛利率较低的山西朔州项目所致，园区地产销售毛利率降幅较大。

总体看，近年来公司营业收入呈稳步增长态势，其中，园区地产销售收入为公司主要收入来源；近三年公司毛利率持续有所下降，但仍处于较高水平；未来随着公司在建园区地产的开发和销售渐次推进，公司营业收入规模将保持稳健增长。

2. 项目管理和土地储备情况

园区地产项目开发的主要环节包括土地收购、产品定位、规划设计、施工建设、招商引资、房产销售和园区运营等，涉及成本主要包括土地出让金、前期工程费、建筑安装工程费、基础设施费、公共配套设施费和开发间接费。其中，土地收购、规划设计等前期准备和后期的房产销售或出租是实现预期收入和利润规模最为重要的环节。

从土地储备策略来看，公司立足于北京中关村电子城科技园区，在已有开发项目区域进行深耕，并逐渐将土地获取范围拓展至北京以外地区，如南京、昆明、天津和厦门等城市。公司主要从一个城市的国民生产总值、高新技术企业数量、专利数量、产业发展情况和政府规划等因素综合考虑是否介入该城市拿地。未来随着一线城市产业结构升级，大量工业用地腾退后，公司会加大在一线城市的投入力度。

从土地获取方式来看，公司主要通过土地竞拍获取土地，土地性质以工业用地和科研用地为主，部分项目也会涉及住宅、办公等用地。作为北京老工业基地改造、规划、开发建设的国有主体，公司拥有运营北京电子城科技园区的成熟经验，产品品质优良，获得了良好的业界口碑，从而给公司带来了其他地方政府招商引资的合作机会，为公司以较低的价格取得优质土地提供了有利条件。

2016—2018 年，公司获取土地占地面积分别为 5.25 万平方米、19.95 万平方米和 41.07 万平方米，主要是获取秦皇岛、天津、厦门、昆明和南京的土地；2019 年 1—9 月，公司获取天津市星悦中心项目土地，占地面积 6.12 万平方米、建筑面积 27.49 万平方米，楼面价 3,095 元/平方米。

截至 2019 年 9 月底，公司土地储备占地面积合计 52.33 万平方米，分布在北京、天津、秦皇岛、

厦门、昆明和南京市。从区域分布来看，公司土地储备主要分布在北京（占 12.94%）、天津（占 50.03%）、秦皇岛（占 3.25%）、厦门（占 4.20%）、昆明（占 18.80%）和南京（占 10.78%）。公司北京土地位于酒仙桥电子企业聚集区、天津土地位于西青开发区、昆明土地位于空港经济区核心区、南京土地位于玄武区核心区、厦门土地位于集美区集美大道，作为园区类地产用地，公司土地区位优势明显。

从土地获取成本来看，公司位于北京地区的土地储备均以协议方式获得，位于朝阳区酒仙桥地区，获取时间为 2004—2016 年，土地成本处于市场较低水平，国际总部项目地块楼面价约为 2,600.00 元/平米、IT 产业园项目楼面价约为 250.00 元/平方米；位于天津地区的土地储备于 2015—2016 年取得，楼面价格为在 400.00—1,348.00 元/平方米，均处于市场较低水平。电子城·（厦门）国际创新中心项目于 2017 年获取，位于集美区，楼面地价约为 485.00 元/平米；中关村电子城（昆明）科技产业园二期于 2018 年 5—8 月获取，位于昆明市滇中新区产业园，计容建筑面积 49.79 万平方米；电子城·南京国际数码港项目于 2018 年取得，位于南京市玄武区，楼面价 13,729.43 元/平米，土地成本低，预计建筑面积约为 40 万平方米；厦门项目和南京项目土地成本均较低。

表 2 截至 2019 年 9 月底公司土地储备情况（单位：万平方米）

项目名称	项目所在地	土地取得时间	物业类型	占地面积	计容建筑面积
电子城·（北京）IT 产业园	北京市朝阳区酒仙桥电子城 IT 产业园（D3）	2005 年 11 月	工业	1.62	2.73
电子城·（北京）IT 产业园	北京市朝阳区酒仙桥电子城 IT 产业园（B3）	2015 年 8 月	工业	1.55	2.86
电子城·（北京）国际电子总部	北京市朝阳区酒仙桥万红里 中关村电子城国际电子总部 26 号院	2007 年 11 月	研发	2.44	7.42
电子城·（北京）来广营 89 号院	北京市朝阳区来广营西路 89 号	2016 年 10 月	--	1.16	--
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	9.74	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
星悦中心	天津市	2019 年 6 月	商业	6.12	18.36
电子城·北戴河新区企业汇	秦皇岛市	2016 年 2 月	--	1.70	--
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	2.20	10.73
中关村电子城（昆明）科技产业园二期	云南滇中新区临空产业园	2018 年 5—8 月	工业厂房	9.84	15.51
电子城·南京国际数码港	南京市玄武区	2018 年 8 月	混合	5.64	13.34
合计	--	--	--	52.33	--

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

总体看，2016 年以来，公司拓展京外园区地产开发业务，公司土地规模较大，可以满足未来的开发需求；得益于公司的土地投资策略以及成功的历史开发经验，公司土地储备区位优势明显，土地成本较低。

3. 项目建设开发情况

公司园区根据地方政府产业规划、园区定位、现有产业结构等因素对拟开发园区进行总体规划，公司与地方政府进行良好沟通，与地方政府最终确定园区建设的规划方案。同时，受益于公司优质的存量客户资源，公司也会与现有园区客户进行项目宣导与拓展，在拟建或新建园区内为客户定制化的进行物业设计与开发。

公司已建成项目均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 2019 年 9 月底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	1/3 自持、2/3 出售
电子城·(北京)科技大厦	科研、生产	跨国企业分支机构、科技企业服务机构	2.33	精锐教育、青岛希杰、德中韦氏等	2003 年	100%自持
电子城·(北京)IT产业园	工业	北京市重点工程、北京市重点产业化促进项目	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、沈阳市振电机、云南世海文化传播、拉萨南极焕彩	2019 年	100%出售

资料来源：公司提供

从项目开发情况看，公司项目开发节奏受公司拿地规模以及与地方政府协同规划进度影响较大，2016—2018年，公司新开工面积波动较大，分别为43.55万平方米、3.72万平方米和59.34万平方米。近三年当期竣工面积为11.83万平方米、63.17万平方米和14.66万平方米；2019年1—9月，公司新开工面积为78.36万平方米，竣工面积为22.23万平方米。

从在建项目来看，公司的在建项目包括位于北京市朝阳区酒仙桥国际电子总部，位于天津市西青开发区的智尚中心、盈辉中心、鼎创中心和鼎峰中心，位于厦门市集美区的电子城·(厦门)国际创新中心、位于昆明市滇中新区临空产业园中关村电子城(昆明)科技产业园二期项目和位于南京的南京国际数码港，上述项目预计总投资金额179.51亿元，未完成投资107.72亿元。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262.19万平方米。

电子城·(北京)临空经济创新产业基地，该项目位于北京市顺义区顺义新城，定位以临空经济为核心，重点发展航空服务、现代物流、新兴金融、高新技术等国际化、高端化的临空指向型产业为契机，将着力打造航空经济和航空服务产业聚集区，吸引高端航空技术领域研发集群，推动临空经济区内现有产业加快转型升级。截至2019年9月底，开发项目在建面积合计25.23万平方米，计划总投资12.40亿元，累计已投资6.06亿元，尚需完成投资6.34亿元。

电子城·(厦门)国际创新中心位于集美大道之上，总占地面积约10万平方米，总建设规模面积为57.17万平方米；项目将重点推动移动互联网、移动通信、大数据、云计算、人工智能、工业设计、文化创意、时尚创意等高新产业聚集园区，促进厦门市新兴产业发展。截至2019年9月底，计划总投资30.00亿元，累计已投资5.75亿元，尚需完成投资24.25亿元。

中关村·电子城(昆明)科技产业园二期项目是昆明市、滇中新区与中关村和公司合作搭建的产业招商运营平台，主要承接京津冀、长三角、珠三角等地区高新技术产业转移；项目位于空港经济区核心区，园区定位为面向东盟及南亚的集现代高科技产业、高端制造、研发、科技服务及综合配

套为一体的“互联网+”智能科技园区，将重点引进、承接中关村产业转移的科技企业，以东盟及南亚为市场的现代科技制造企业，对临空经济有需求的现代科技企业，承接华东、华南发展动力强劲的产业转移科技企业，重点打造现代高端制造、现代科技服务、生命健康装备、临空关联产业等“四大板块”。截至2019年9月底，开发项目在建面积合计51.51万平方米，计划总投资21.00亿元，累计已投资3.73亿元，尚需完成投资17.27亿元。

智尚中心、盈辉中心、鼎创中心和鼎峰中心位于天津市西青经济技术开发区，在京津冀加速一体化的大背景下，该项目重点推动大数据、互联网金融、工业设计等业态的高端创新产业及优质生产型服务产业的聚集，带动区域产业、服务业升级。截至2019年9月底，开发项目在建面积合计71.44万平方米，计划总投资26.31亿元，累计已投资11.17亿元，尚需完成投资15.14亿元。

电子城·（朔州）星悦商业一期项目位于山西省朔州市朔城区恢河南岸，计划打造成集商业、办公、娱乐和住宅一体的智慧城市综合体项目，并融合地区性高科技产品研发集散中心和科技商业服务中心。截至2019年9月底，开发项目在建面积合计17.55万平方米，计划总投资9.80亿元，累计已投资3.30亿元，尚需完成投资6.50亿元。

南京国际数码港项目位于南京市玄武区，项目定位为移动互联网、云计算、数据服务、数据技术等软件和信息服务业聚集的全产业链科技创新聚集区。项目于2019年开工，计划2021年完成规划交付，预计投资80.00亿元，将成为公司新产城一体化的示范性项目。截至2019年9月底，开发项目在建面积合计39.29万平方米，计划总投资80.00亿元，累计已投资41.58亿元，尚需完成投资38.42亿元。

表4 截至2019年9月底公司在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	城市	建筑面积	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	厦门市集美区	57.17	2018年1月	30.00	5.75	24.25
中关村电子城（昆明）科技产业园二期	云南省	51.51	2019年2月	23.03	3.73	17.27
电子城·（朔州）星悦商业一期	山西朔州	17.55	2018年6月	9.50	3.30	6.50
智尚中心	天津市	20.00	2016年4月	7.00	4.83	2.17
盈辉中心		24.24	2016年11月	8.65	1.97	6.68
鼎创中心		9.37	2017年6月	3.66	1.55	2.11
鼎峰中心		17.83	2016年12月	7.00	3.02	3.98
电子城·（北京）临空经济创新产业基地	北京市	25.23	2018年8月	12.40	6.06	6.34
电子城·（南京）国际数码港	南京市	39.29	2019年9月	80.00	41.58	38.42
合计	--	219.90	--	179.51	71.79	107.72

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，位于秦皇岛市的电子城·北戴河新区企业汇，位于天津的星悦中心，上述项目总投资额为37.31亿元，已投资7.93亿元（含项目前期费用与土地出让金），尚需投资29.38亿元，未完成投资规模较大。

总体看，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，项目储备较为充足，能够满足一定时间的开发需要，但同时，公司未来投资规模较大，存在较大的开发资金需求。

4. 项目销售情况

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

从销售模式来看，园区地产销售业务主要依靠公司自身的产业集聚优势，并根据区域产业发展定位，通过打造产业发展环境及配套服务平台，以部分楼宇销售和后续为客户提供物业增值服务来吸引客户。中关村电子城科技园东区的物业大都以企业定制化物业为主，公司北京客户资源优势明显，以跨国公司和国内大型科技企业为主，可以引导优质客户入驻公司外地科技园区。对于住宅类项目，公司以内部销售团队与外聘当地优质房地产销售代理公司相接的方式进行营销推广。

从公司近年销售情况来看，2016—2018年，公司销售项目以山西、天津和部分北京项目为主。签约销售面积分别为5.89万平方米、14.38万平方米和16.05万平方米，签约销售额分别为10.63亿元、16.79亿元和17.39亿元，均呈逐年增长态势；签约销售均价分别为1.81万元/平方米、1.17万元/平方米和1.08万元/平方米，签约销售均价有所下降主要系售价较高的北京项目销售占比逐年快速下降而价格较低的山西朔州项目和天津项目占比提高所致。公司基本在项目完工后开始进行销售，因此签约销售数据和结转数据保持一致。2019年1—9月，公司签约销售面积12.90万平方米，签约销售金额4.74亿元，签约销售单价为0.37万元/平方米，签约销售单价大幅下降主要系当期销售全部为外阜项目（整体售价较低）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	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
签约销售面积	5.89	14.38	16.05	12.90
签约销售金额	10.63	16.79	17.39	4.74
签约销售均价	1.81	1.17	1.08	0.37
结转收入面积	5.89	14.38	16.05	13.73
结转收入	10.63	16.79	17.39	5.61

注：昆明一期二标段由于结算未完成所以未结转面积及收入
资料来源：公司提供

从公司在售项目情况来看，截至2019年9月底，公司总可售面积为111.73万平方米，已售面积为33.00万平方米，整体去化水平为28.03%。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64.00%和72.00%，在朔州当地的项目去化速度处正常水平，但仍较慢。天津智尚中心项目于2016年8月开盘，已售面积1.82万平方米，去化率为20.18%，去化进度有待提高；鼎创中心项目于2018年8月开盘，尚未有销售成果，主要系雄安新区设立影响，客户资源存在一定不确定性，目前公司正在与当地政府进行推进合作。

表6 截至2019年9月底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	8,000.00
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	7,800.00
盈辉中心	天津	2019年6月	24.24	2.03	--	--	--
朔州电子城·住宅一期	山西朔州	2016年6月	9.83	9.83	6.31	64.00	3,519.00

朔州电子城·住宅二期	山西朔州	2016年9月	18.48	18.48	13.40	72.00	3,548.00
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	8.31	69.71	3,555.01
合计	--	--	111.73	60.89	33.00	54.20	--

注1.鼎创中心项目总可售面积为总建筑面积

注2.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

资料来源：公司提供

总体看，公司客户资源优势明显，可以引导京大型科技企业客户入驻公司外地园区物业；近年来受山西项目和天津项目开盘影响，公司销售规模稳步提高；朔州项目在当地去化处于正常态势，但仍较慢，天津项目受雄安新区建设规划影响，销售面临一定不确定性。

5. 项目出租与物业管理情况

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，有助于公司自持物业获得稳定的现金流入；公司向租户收取租金费用和物业管理费。由于公司前期土地成本很低，公司投资性房地产使用成本法计量，公司投资性房地产资产质量高。自持物业项目包括IT产业园、电子城研发中心、创新产业园和科技大厦和国际电子总部。从客户类型来看，公司经营性物业的客户主要为大中型企业科技公司；其中，中型以上企业占比90%，承租面积在7,000—15,000平方米之间，平均租期一般为2—5年，客户承租面积较大，稳定性较高。截至2019年9月底，公司自持物业建筑面积为31.73万平方米，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83%；电子城研发中心项目出租率为73%，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49%，较一季度末已经有很大的提升。

表7 截至2019年9月底公司自持物业情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	建筑面积	物业概况	账面金额	出租率
科技大厦	2.33	科技企业服务机构	1.37	83
电子城·（北京）国际电子总部4#地	17.20	大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区	11.38	49
创新产业园	1.00	高科技创新发展基地	0.20	100
电子城研发中心	3.20	电子及相关产业科技研发聚集区	1.41	73
IT产业园	8.00	高科技产业园区	2.41	100
合计	31.73	--	16.77	--

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司出租业务分别实现收入1.69亿元、1.55亿元和1.86亿元，2018年有所增长主要系当年新增自持物业所致；2019年1—9月，公司实现出租业务收入1.79亿元。2016—2018年，物业管理收入分别为2.02亿元、2.21亿元和2.27亿元，呈稳步增长态势；2019年1—9月，公司实现物业管理收入1.79亿元。

总体看，公司物业出租项目运营稳定，位于北京市酒仙桥地区位置优势明显，资产优质，公司租金和物业收入稳步提升，整体出租率良好。

6. 经营效率

2016—2018年，随着公司存货规模大幅增长，公司流动资产周转率有所下降，分别为0.25次、0.24次和0.21次；存货周转率亦有所波动下降，分别为0.26次、0.28次和0.16次；公司总资产周

转率分别为 0.21 次、0.21 次和 0.18 次。从同行业上市公司比较情况看，公司流动资产周转率、存货周转率和总资产周转率均处于行业中游水平。

表8 园区开发类上市公司2018年经营效率指标（单位：次）

证券简称	流动资产周转率	存货周转率	总资产周转率
电子城	0.25	0.16	0.18
南京高科	0.26	0.20	0.13
市北高新	0.06	0.04	0.04
浦东金桥	0.56	0.41	0.14
外高桥	0.50	0.56	0.30
陆家嘴	0.35	0.27	0.16
上海临港	0.20	0.13	0.13
张江高科	0.14	0.13	0.06

注：为便于同业比较，可比公司数据引自 Wind，表格内的可比公司和北京电子城投资开发集团股份有限公司应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告正文及附表口径有一定差异

资料来源：Wind

总体看，目前公司经营效率尚可，处于行业中游水平。

7. 经营关注

（1）园区地产领域竞争加剧，对公司业务发展产生不利影响

随着房地产宏观调控政策从紧，普通商业及商品房市场萎靡，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。

（2）公司未来投资规模较大，面临一定的资金压力

截至 2019 年 9 月底，公司在建及拟建项目预计总投资额 216.82 亿元，未完成投资合计 137.10 亿元，较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。

（3）公司的部分项目存在一定去化压力

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，公司天津项目的客户资源存在一定不确定性，未来销售存在一定不确定性。

（4）公司计划全国扩张，经营前景存在不确定性

作为北京老工业基地改造、规划、开发建设的国有主体，公司在北京地区的产业园区运营方面具有区域垄断优势；但京外地区项目由于不同地区的经济情况、城市规划和产业集聚情况存在差别，未来运营情况存在一定不确定性。

8. 未来发展

公司以承担北京电控打造北京“高精尖”产业“航母战斗群”的使命，努力打造北京电控百亿级科技服务的主平台为目标定位；以坚持战略方向、坚持创新驱动、坚持协同合作、坚持价值导向为发展原则，充分利用电子城集团科技服务创新运营经验和资源优势，通过构建“科技空间服务体系”及“科技创新服务体系”两大体系，打造和提升“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”三大核心竞争力，力争成为国内前列、国际知名的科技服务领先企业。

总体来看，公司未来发展依托股东背景优势，向科技空间和科技服务两方面进行业务扩展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 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，均出具了标准无保留的审计意见；2019 年 1—9 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 2017 年底纳入合并范围的子公司共 17 家，较 2016 年底增加 3 家；公司 2018 年底纳入合并范围的子公司共 20 家，较 2017 年底增加 3 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 2018 年底，公司合并资产总额 139.82 亿元，负债合计 71.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 68.79 亿元，归属于母公司的所有者权益 65.89 亿元。2018 年，公司实现营业收入 22.34 亿元，净利润（含少数股东损益）3.97 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额-38.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-20.97 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 129.71 亿元，负债合计 65.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.47 亿元，其中归属母公司所有者权益 62.32 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 9.56 亿元，净利润 1.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额-28.94 亿元，现金及现金等价物增加额-25.37 亿元。

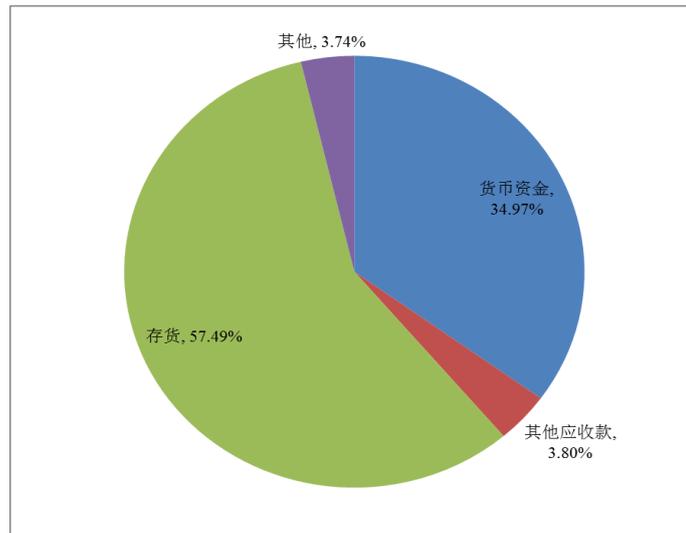
2. 资产质量

2016—2018 年，随着公司经营规模稳步增长，资产总额平稳增长，年均复合增长 24.54%。截至 2018 年底，公司资产合计 139.82 亿元，较年初大幅增长 23.52%；其中，流动资产 111.20 亿元（占 79.53%），非流动资产 28.63 亿元（占 20.47%），资产结构以流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长 18.68%，主要系存货大幅增长所致。截至 2018 年底，公司流动资产合计 111.20 亿元，较年初大幅增长 13.12%；流动资产主要由货币资金（占 34.97%）、其他应收款（占 3.80%）和存货（占 57.49%）构成。

图3 截至2018年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2016—2018年，公司货币资金呈波动减少态势，年均复合减少9.63%。截至2017年底，公司货币资金账面价值为59.54亿元，较年初大幅增长25.06%，主要系当年签约销售回款规模提高以及发行债券与增加借款所致；截至2018年底，公司货币资金账面价值为38.88亿元，较年初大幅减少34.70%，主要系公司购买南京地块资金支出规模较大所致。公司货币资金中受限使用资金0.45亿元，主要为政府专项资金、冻结保证金等，占比0.76%，受限比例低。

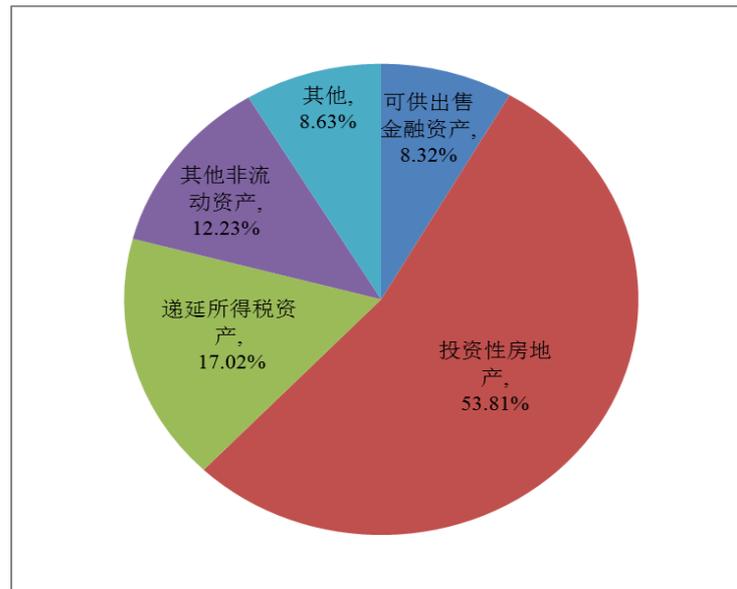
2016—2018年，公司其他应收款呈逐年增长态势，年均复合增长241.20%。截至2018年底，公司其他应收款账面价值为4.23亿元，较年初大幅增长752.50%，主要系增加南京项目开发履约保证金4.00亿元所致。公司其他应收款账龄主要集中在一年以内（占95.84%），账龄较短，计提坏账准备0.25亿元；主要由押金保证金（占99.96%）构成。

2016—2018年，公司存货呈逐年增长态势，年均复合增长67.60%，主要系公司增加厦门、天津和南京区域的购地支出以及IT产业园和朔州数码港持续建设所致。截至2018年底，公司存货账面价值为63.93亿元，较年初大幅增长85.71%，主要系获取南京地块所致。公司存货主要由开发成本（占85.96%）和开发产品（占14.02%）构成，公司园区开发在建及拟建项目区域位置较好、土地成本较低。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产呈逐年增长态势，年均复合增长59.90%，主要系投资性房地产、可供出售金融资产大幅增长所致。截至2018年底，公司非流动资产合计28.63亿元，较年初大幅增长92.09%；非流动资产主要由可供出售金融资产（占8.32%）、投资性房地产（占53.81%）、递延所得税资产（占17.02%）和其他非流动资产（占12.23%）构成。

图4 截至2018年底公司非流动资产构成情况



数据来源：公司年报

2016—2018年，公司投资性房地产呈波动增长态势，年均复合增长79.96%。截至2018年底，公司投资性房地产账面价值为15.40亿元，较年初大幅增长236.43%，主要系存货转入投资性房地产11.84亿元所致。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很高，具有很大的升值空间。

2016—2018年，公司可供出售金融资产呈波动增长态势，年均复合增长83.53%。截至2017年底，公司可供出售金融资产账面价值为0.69亿元，较年初减少2.18%；截至2018年底，公司可供出售金融资产账面价值为2.38亿元，较年初大幅增长244.36%，主要系新增北京燕东微电子有限公司投资款2.00亿元所致。

2016—2018年，公司递延所得税资产呈逐年增长态势，年均复合增长15.30%。截至2018年底，公司递延所得税资产账面价值为4.87亿元，较年初大幅增长27.00%，主要系未经抵消的预提土地增值税增加所致。

截至2018年底，公司其他非流动资产账面价值为3.50亿元，较年初无变化；公司其他非流动资产全部由预付股权收购款构成。

截至2019年9月底，公司合并资产总额129.71亿元，较年初下降7.23%，主要系非流动资产下降所致；流动资产较年初下降6.60%，主要系货币资金降幅较大所致，其中货币资金较年初大幅下降62.99%，主要系在建项目持续投入以及支付投资款和税费所致；相应公司存货较年初大幅增长21.55%。非流动资产较年初下降11.12%，主要系递延所得税资产和其他非流动资产大幅下降所致，递延所得税资产较年初大幅下降66.84%，主要系土地增值税清缴所致；其他非流动负债账面价值下降至0元，主要系预付股权收购款结转所致。从资产结构来看，流动资产占比80.07%、非流动资产占比19.93%，较年初变化不大。

总体看，随着经营规模的扩大，公司近三年资产规模呈上升态势。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。整体上来看，公司的资产质量良好。

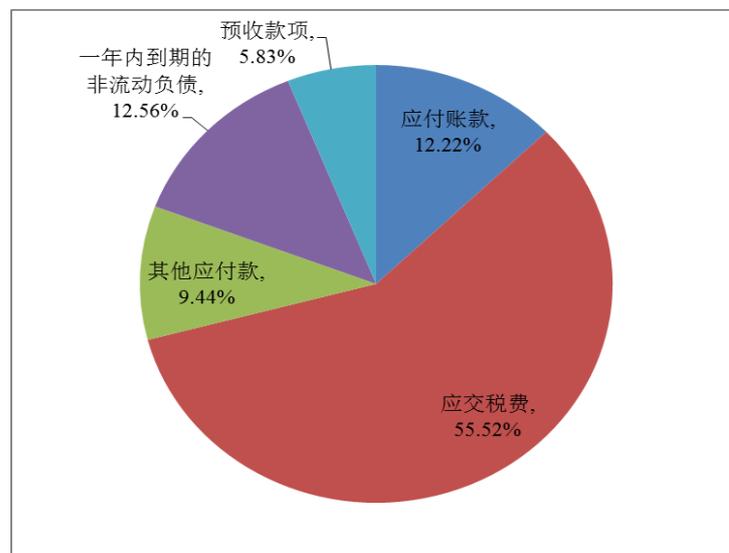
3. 负债及所有者权益

2016—2018年，公司负债规模呈逐年增长态势，年均复合增长55.01%，主要系非流动负债大幅增加所致。截至2018年底，公司负债规模合计71.04亿元，较年初大幅增长47.35%，其中流动负债35.94亿元（占50.60%），非流动负债35.09亿元（占49.40%）。

负债

2016—2018年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长25.74%，主要系应付账款、应交税费以及一年内到期的非流动负债增长所致。截至2018年底，公司流动负债合计35.94亿元，较年初大幅增长20.88%；流动负债主要由应付账款（占12.22%）、预收款项（占5.83%）、应交税费（占55.52%）、其他应付款（占9.44%）和一年内到期的非流动负债（占12.56%）构成。

图5 截至2018年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

公司应付款项主要为应付工程款，2016—2018年，公司应付账款呈波动增长态势，年均复合增长10.43%。截至2018年底，公司应付账款账面价值为4.39亿元，较年初大幅减少32.64%，主要系加快结算工程款所致。

2016—2018年，公司预收款项呈波动增长态势，年均复合增长72.63%。截至2017年底，公司预收款项账面价值为4.28亿元，较年初大幅增长508.27%，主要系当年签约销售额大幅增长所致；截至2018年底，公司预收款项账面价值为2.09亿元，较年初大幅减少51.01%，主要系前期购房款结转收入所致。

2016—2018年，公司应交税费呈波动增长态势，年均复合增长10.74%。截至2017年底，公司应交税费为15.81亿元，较年初减少2.85%；截至2018年底，公司应交税费为19.96亿元，较年初大幅增长26.23%，主要系当年应交土地增值税和企业所得税大幅增长所致。从构成看，公司应交税费主要由土地增值税（占86.88%）和企业所得税（占9.37%）构成。

2016—2018年，公司其他应付款逐年增长态势，年均复合增长93.46%，主要系向在建项目公司向少数股东借款大幅增加所致。截至2018年底，公司其他应付款为3.39亿元，较年初大幅增长98.82%，公司向少数股东借款规模为1.60亿元，已计入本报告的有息债务。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债呈波动增长态势，年均复合增长10.79倍；截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债为0.01亿元，较年初大幅减少78.99%，主要系偿还债务

所致。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 4.51 亿元，较年初大幅增长 660.78 倍，主要系部分长期借款重分类为一年到期所致。

2016—2018 年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 126.69%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 35.09 亿元，较年初大幅增长 89.94%；非流动负债主要由长期借款（占 13.94%）和应付债券（占 81.01%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款呈波动增长态势，年均复合增长 144.67%。截至 2017 年底，公司长期借款为 5.28 亿元，较年初大幅增长 545.98%，主要系新增 IT 产业园 C 区项目、国际电子总部 5 号地项目建设资金所致；截至 2018 年底，公司长期借款为 4.89 亿元，较年初减少 7.33%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款 1—2 年到期占比 93.75%，2—3 年占比 6.25%。

2016—2018 年，公司应付债券呈逐年增长态势，年均复合增长 128.33%，主要系公司发行中期票据及资产支持计划所致。截至 2018 年底，公司应付债券为 28.43 亿元，较年初大幅增长 138.81%。公司应付债券集中于 2—3 年到期。

表 9 截至 2018 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	5.46	2016/2/26	5 年
17 京电城投 MTN001	6.44	2017/7/7	5 年
国金-电子城物业租金资产支持专项计划	16.50	2018/5/16	3 年
合计	28.40	--	--

数据来源：公司年报，联合评级整理

2016—2018 年，公司全部债务呈逐年增长态势，年均复合增长 142.07%，主要系公司对外融资拓展外埠园区地产开发业务所致。截至 2018 年底，公司短期债务为 6.06 亿元（占 15.38%），较年初大幅增长 4.14 倍，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司长期债务为 33.32 亿元（占 84.62%），较年初大幅增长 93.91%，主要系发行国金-电子城物业租金资产支持专项计划所致。2016—2018 年，公司资产负债率分别为 32.80%、42.59%和 50.81%，呈逐年上升态势；公司全部债务资本化比率分别为 9.98%、22.03%和 36.41%，呈逐年上升态势；公司长期债务资本化比率分别为 9.38%、20.91%和 32.63%，呈逐年上升态势。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 65.24 亿元，较年初下降 8.16%，主要系流动负债大幅下降所致，其中流动负债大幅下降 13.29%，主要系公司年初集中支付相关税费所致；此外，预收账款较年初大幅下降 42.48%，主要系预收结转收入所致；一年内到期的非流动负债较年初大幅增长 89.76%。公司非流动负债较年初小幅下降 2.90%，主要系长期借款大幅下降 20.44%；公司流动负债和非流动负债占比分别为 47.77%和 52.23%。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务合计 49.05 亿元，较年初增长 24.58%；其中短期债务占比 33.87%，长期债务占比 66.13%。公司资产负债率为 50.30%，较上年初略有下降；全部债务资本化比率为 43.21%，较年初增长了 6.81 个百分点；长期债务资本化比率为 33.47%，较上年初变化不大，公司债务负担总体处于较低水平。

总体看，近年来，随着经营规模扩大，公司负债规模同步增长；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。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益呈逐年增长态势，年均复合增长 6.56%。截至 2018 年底，公司所有者权益规模为 68.79 亿元，较年初增长 5.84%，主要系未分配利润增加（送股转增股本后期末未

分配利润下降)所致。截至 2018 年底,公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 65.89 亿元,占比 95.79%,归属于母公司所有者权益中,股本占比 16.98%,资本公积占比 42.66%,未分配利润占比 37.22%,盈余公积占比 2.85%,公司未分配利润占一般,权益结构的稳定性尚可。

截至 2019 年 9 月底,公司所有者权益 64.47 亿元,较年初下降 6.27%,主要系资本公积下降 16.40%,资本公积大幅下降的原因是溢价收购子公司所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 62.32 亿元,占比 96.67%。公司归属于母公司所有者权益中,股本占比 17.95%,资本公积占比 39.63%,未分配利润占比 39.08%,盈余公积占比 3.01%,其他综合收益占比 0.33%。

总体看,近年来,公司所有者权益增长较快,结构以股本和资本公积为主,稳定性尚可。

4. 盈利能力

2016—2018 年,公司营业收入为 15.16 亿元、21.34 亿元和 22.34 亿元,年均复合增长 21.42%,主要系园区地产销售收入持续增长所致;净利润分别为 4.21 亿元、5.10 亿元和 3.97 亿元,2017 年较上年增长 21.30%,主要系营业收入大幅增长所致,2018 年较上年下降 22.30%,主要系结转项目毛利下降所致;其中归属于母公司所有者的净利润分别为 4.20 亿元、5.08 亿元和 4.10 亿元。

费用控制方面,2016—2018 年,受公司扩大经营地域范围以及各地项目启动的影响,公司销售费用、管理费用和财务费用均增幅较快,导致公司期间费用快速增长,近三年分别为 0.82 亿元、1.19 亿元和 2.39 亿元。2018 年,公司销售费用、管理费用和财务费用分别占比 20.99%、50.17%和 28.84%。2016—2018 年,公司销售费用呈逐年增长态势,年均复合增长 52.58%,2018 年,公司销售费用为 0.50 亿元,较上年大幅增长 48.13%,主要系公司外埠项目销售规模较大所致。公司管理费用呈波动增长态势,年均复合增长 8.62%,主要系随着公司规模扩大,2018 年公司职工薪酬、管理咨询费和折旧增加所致;2018 年,公司管理费用为 1.20 亿元,较上年减少 1.90%,变化不大。2016—2017 年,公司财务费用呈净收入态势,2018 年呈净支出态势,主要系当年公司有息债务规模增长较快,利息支出大幅增加所致。公司费用收入比分别为 5.40%、5.58%和 10.69%,呈快速增长态势,公司费用控制能力有待提高。

2018 年,公司资产减值损失 1,357.01 万元,占营业总成本的 0.81%;投资收益 237.53 万元,占营业利润的 0.40%;营业外收入 1,502.22 万元,占利润总额的 2.46%,资产减值损失、投资收益和营业外收入占比重低,对公司盈利状况影响不大。

从各项盈利指标来看,2016—2018 年,公司营业利润率分别为 42.77%、33.26%和 36.03%,营业利润率受结转项目利润率影响存在一定波动,但整体较高。公司总资产和净资产规模增长较快,导致公司净资产收益率和总资产报酬率有所下降,2018 年公司净资产收益率为 5.93%,总资产报酬率为 5.97%。与同行业上市公司相比,销售毛利率、总资产报酬率以及净资产收益率均处于一般水平(见下表)。

表 10 园区开发类上市公司 2018 年盈利指标(单位:%)

公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
电子城	64.51	5.93	5.97
南京高科	48.11	9.85	5.70
市北高新	42.52	3.96	3.53
浦东金桥	51.93	10.99	6.63
外高桥	26.31	8.52	4.79
陆家嘴	53.97	21.72	8.10

上海临港	56.59	5.94	5.13
张江高科	46.51	6.34	2.58

注：上市公司数据引自 Wind，北京电子城投资开发有限公司数据由联合评级根据公司年报计算
资料来源：Wind

2019年1—9月，公司实现营业收入9.56亿元，同比减少29.93%，主要是项目开发及结算等周期因素带来的收入阶段性减少影响所致；实现净利润1.32亿元，同比减少54.59%，主要系收入减少以及当期结转毛利率较低所致。未来随着公司业务规模的扩大，在建项目陆续完工并实现销售，公司的盈利能力有望保持回升。

总体看，公司经营情况良好，主营业务盈利能力突出，盈利能力较强，但费用控制能力有待提高；近三年收入状况较为稳定，随着后期在建项目陆续竣工并实现销售，进入2019年受可结转项目减少的影响，公司盈利能力有所下降，但是随着在建项目规模的增加，未来公司盈利能力有望回升。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018年，公司经营活动现金流入分别为17.13亿元、29.88亿元和25.77亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金为主，相关现金流入随着房地产销售现金流入状况变化存在一定波动。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为21.13亿元、24.80亿元和64.12亿元，呈逐年快速上涨态势，主要系支付土地款以及各项税费增加导致的现金流出。近三年公司经营活动产生的现金流净额分别为-4.00亿元、5.08亿元和-38.35亿元。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入分别为3,111.30万元、223.79万元和169.50万元，主要为取得投资收益和处置固定资产或无形资产收到的现金；公司投资活动现金流出分别为2,819.66万元、3.64亿元和2.35亿元，主要为建设投资性房地产、投资北京燕东微电子有限公司以及收购南京地产项目剩余股权；近三年，公司投资活动产生的现金流净额分别为0.03亿元、-3.62亿元和-2.34亿元。

从筹资活动来看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入分别为30.98亿元、12.87亿元和24.88亿元，2016年大幅流入主要是非公开发行股票，2017—2018年现金流入以发行债券和取得借款为主。2016—2018年，公司筹资活动现金流出分别为2.85亿元、2.28亿元和5.15亿元，筹资活动现金流出构成以分配股利、利润或支付利息的现金和偿还少数股东借款为主。近三年，公司筹资活动产生的现金流净额分别为28.13亿元、10.59亿元和19.73亿元。

2019年1—9月，公司经营活动产生的净现金流为-28.94亿元；公司投资活动产生的净现金流为-2.87亿元；公司筹资活动产生的净现金流为6.44亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流净额与公司项目开发及销售进度紧密相关，随着未来公司持续拿地以及项目开工建设，公司面临较大的融资需求；2018年以来，公司通过发行债券与取得银行借款持续获得建设资金。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率分别为3.47倍、3.31倍和3.09倍，整体较为稳定并保持较高水平；去除存货影响，速动比率分别为2.47倍、2.15倍和1.32倍，呈逐年下降态势但仍保持较高水平。现金短期债务比分别为105.79倍、50.55倍和6.40倍，呈快速下降态势但仍保持较强水平。截至2019年9月底，现金短期债务比0.87倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA分别为6.01亿元、7.42亿元和8.09亿元，逐年增长，其中2018年公司EBITDA由折旧（占5.10%）、摊销（占1.56%）、计入财务费用

的利息支出（占 17.86%）和利润总额（占 75.48%）构成。公司 EBITDA 利息倍数分别为 28.64 倍、9.68 倍和 3.72 倍，对利息的覆盖倍数尚可；EBITDA 全部债务比分别为 0.89 倍、0.40 倍和 0.21 倍，对全部债务覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 9 月底，公司已获得银行授信总额为 24.98 亿元，未使用授信余额 11.54 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 2019 年 9 月底，公司对外担保金额为 16.93 亿元，占净资产的比重为 26.27%，系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 26.37%。

截至 2019 年 9 月底，公司无重大诉讼情况。

截至 2019 年 11 月 04 日，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构代码证号：G1011010500856700Z），公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司债务负担较轻，公司在区域垄断性，项目开发能力，土地储备规模以及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。

八、公司对本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对公司目前债务的影响

截至 2019 年 9 月底，公司债务总额为 49.05 亿元，本次拟发行债券规模为 8.00 亿元，相对于目前公司负债规模，本期债券发行额度较大，对公司负债水平的影响较大。

以 2019 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 8.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 38.55%、46.95%和 53.19%，分别较发行前提高 4.89 个百分点、4.38 个百分点和 2.66 个百分点，公司的负债水平上升明显。

2. 公司对本期公司债偿债能力分析

以 2018 年底相关财务数据为基础，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为本期公司债券发行额度（8.00 亿元）的 1.01 倍和 3.22 倍，EBITDA 与经营现金流入量对本期债券的覆盖程度较高；经营活动现金净流量为本次期公司债券发行额度（8.00 亿元）的-4.79 倍，对本期债券的覆盖程度较差。

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。

九、债权保障条款

1. 担保条款

担保人（北京电控）为本期债券持有人出具了担保函，担保函主要内容如下：

被担保的债券为不超过 3 年期（含 3 年）的北京电子城投资开发集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券，发行面额累计不超过人民币 27.00 亿元（含 27.00 亿元），担保人为

债券提供全额担保。债券名称、实际金额、期限等以发行人在上海证券交易所申请发行范围内实际发行的债券名称、总额、期限等为准。保证的范围包括债券的全部本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。担保人提供保证的方式为不可撤销的连带责任保证担保。如公司不能全额兑付债券本金及/或到期利息，担保人保证将债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用，划入债券登记托管机构或债券受托管理人指定的账户专项用于偿付发行人不能按期支付的款项。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。债券受托管理人有义务代理债券持有人要求担保人履行保证责任。如债券到期后，公司不能按期兑付债券本金及利息的，债券持有人对北京电控负有同种类、品质的到期债务的，可依法将该债务与其在担保函项下对北京电控的债权相抵消。

担保期间方面，担保人承担保证责任的期间为债券发行之日起至债券履行期届满后 6 个月；若债券为分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券到期日后 6 个月止。债券持有人在此期间内未要求担保人就该期发行的债券承担保证责任的，担保人将被免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 北京电控概况

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改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国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。

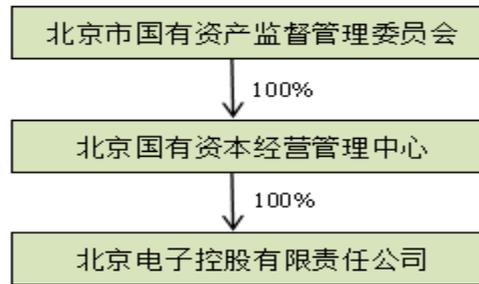
后经历次增资等，截至 2018 年底，北京电控实收资本 477,441.88 万元，北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”）持有公司股份 100.00%，为公司控股股东；北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）为北京电控实际控制人。北京电控作为控股平台，主要业务集中在京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）¹、北方华创科技集团股份有限公司（以下简称“北方华创”）²和电子城³三家上市公司，截至 2018 年底，北京电控所持的京东方、北方华创和电子城股权均不存在质押情况。

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。

图6 截至2018年底北京电控股权结构图



资料来源：北京电控提供

北京电控经营范围主要包括：授权内的国有资产经营管理；通信类、广播电视视听类、计算机和外部设备及应用类、电子基础原材料和元器件类、家用电器及电子产品类、电子测量仪器仪表类、机械电器设备类、交通电子产品及电子行业以外行业产品的投资及投资管理；房地产开发，出租、销售商品房；物业管理。

截至 2018 年底，北京电控下设战略发展部、半导体事业部、智能装备与系统事业部、新能源事业部、新产业事业部、资产管理部等 19 个部门（见附件 1）；北京电控本部拥有在职员工 102 名；合并范围内二级子公司共 29 家。

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。

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）经营概况

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

总体看, 近三年, 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。

(3) 京东方

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。

端口器件业务

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

总体看，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。

智慧物联业务

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

总体看，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。

智慧医工业务

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	2022 年
	数字医院	1,500	53.00	32.00	2022 年
合计	3,500	196.00	138.00	0.80	--

资料来源：北京电控提供

总体看，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。

（4）北方华创

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

总体看，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。

（5）电子城

电子城经营分析见本报告发行主体经营分析部分。

(6) 重大事项

2019年1月，北方华创发布《非公开发行股票预案》，募集资金总额不超过21.00亿元，发行对象为国家集成电路产业投资基金股份有限公司、北京电控、北京京国瑞国企改革基金（有限合伙）和北京集成电路制造和装备股权投资中心（有限合伙）共4名符合中国证监会规定的特定对象。本次非公开发行股票的募集资金扣除发行费用后全部用于高端集成电路装备研发及产业化项目、高精密电子元器件产业化基地扩产项目。1月16日，北方华创收到实际控制人北京电控通知，其已收到北京市人民政府国有资产监督管理委员会下发的《关于北方华创科技集团股份有限公司非公开发行股票有关问题的批复》（京国资产权〔2019〕3号）。北京电控本次非公开发行A股股票事宜尚须经股东大会审议通过，并须获得中国证券监督管理委员会核准后方可实施。

总体看，北方华创非公开发行股票事项有利于提升北京电控集成电路设备技术水平，加速规模化发展步伐；此事项能否获批并发行成功尚存诸多不确定性因素，联合评级将关注上述事项的后续进展。

(7) 经营效率

2016—2018年，北京电控应收账款周转次数波动下降，分别为5.34次、5.63次和5.29次；存货周转次数逐年下降，分别为4.79次、4.71次和3.90次；总资产周转次数波动下降，分别为0.38次、0.39次和0.34次。

总体看，近三年北京电控经营效率有所下降。

(8) 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。

跨区经营风险

近年来，电子城实施“走出去”战略，进行跨区域经营，需要面临不同区域经营管控、政策差异等方面的经营风险。

行业经营风险

近几年来高科技产业快速发展，各地产业园区也持续处于高速发展状态，产品去库存压力较大，

若电子城不能根据市场变化进行调整、优化供给，将对电子城的经营产生一定影响。

(9) 未来发展

“十三五”期间，北京控股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，北京控股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。

总体看，北京控股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。

(10) 财务分析

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。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。

资产质量

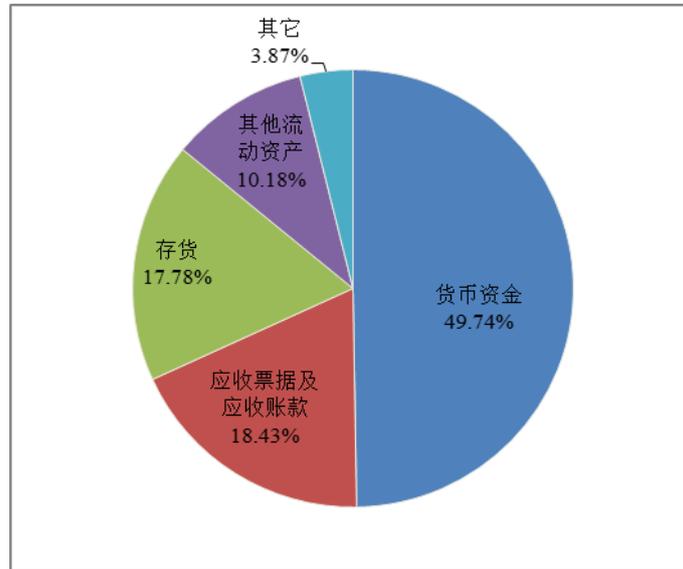
2016—2018年，北京电控资产总额逐年增长，年均复合增长21.85%，主要系非流动资产增加所致。截至2018年底，北京电控资产总额3,502.44亿元，较年初增长19.57%；其中，流动资产占36.73%，非流动资产占63.27%，以非流动资产为主。

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3,370.50万元，调增上年利润总额（净利润）907.82万元。

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。

图7 截至2018年底北京电控流动资产构成



资料来源：北京电控审计报告

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

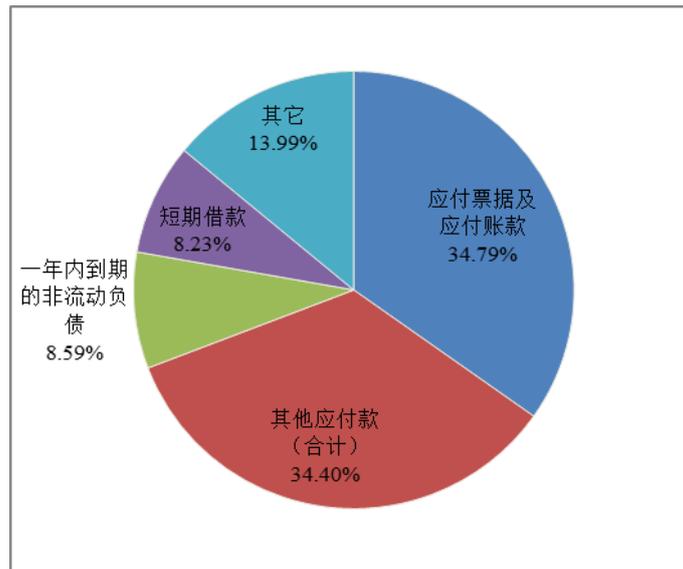
总体看，近年来，北京电控资产规模逐年增长，资产结构以非流动资产为主；北京电控受限资产规模较大，整体资产质量一般。

负债

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。

图8 截至2018年底北京电控流动负债构成



资料来源：北京电控审计报告

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, 整体债务负担较重, 但处于合理水平。

总体看, 近年来, 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, 整体债务负担较重, 但处于合理水平。

所有者权益

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%。

总体看, 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。

盈利能力

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，公司费用收入比分别为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。

总体看，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。

现金流

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。

总体看，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。

偿债能力

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。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2018年底，北京电控获得银行授信总额合计561.31亿元，其中未使用额度369.07亿元，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2018年底，北京电控对外担保余额16.06亿元，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 2018 年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	26,023.90
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	--	160,577.92

资料来源：北京电控提供

截至2018年底，北京电控无作为被告人的重大未决诉讼。

根据北京电控提供的中国人民银行企业信用报告（机构代码：G10110105014787606），截至2019年4月8日，北京电控未结清贷款记录中无不良类、违约类贷款。

总体看，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。

（11）债权保护效果

以2018年底财务数据测算，北京电控EBITDA对本期债券发行规模上限（8亿元）的覆盖倍数为30.06倍，覆盖程度较高；经营活动现金流入量对本期债券发行规模上限（8亿元）的覆盖倍数为160.77倍，覆盖程度很高。北京电控作为北京市特大型高科技国有企业集团，在行业地位、资产规模、业务系统性、科技研发能力等方面优势突出，可持续发展能力强，其所提供的担保对本期债券信用状况具有显著的积极的影响。

总体看，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业务扩张提供了有力的保障。本期债券发行规模占其资产比重较低，其担保对于本次公司债券的到期还本付息具有显著的积极作用。

十、综合评价

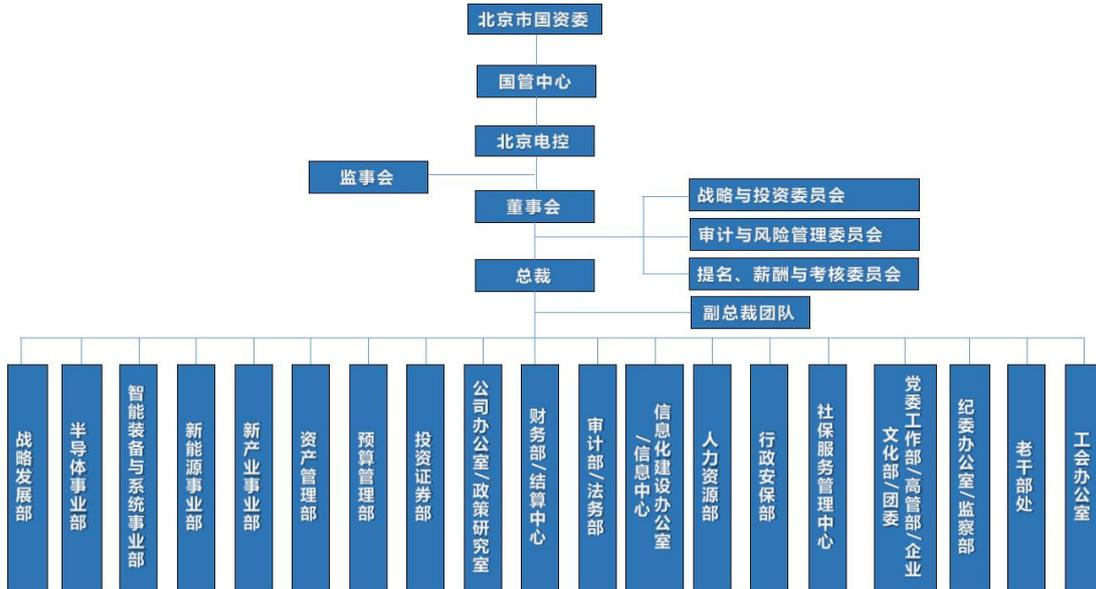
公司作为北京电子城老工业基地改造的开发建设主体和国内知名园区地产开发上市公司，在中关村电子城科技园东区的垄断经营地位、园区运营经验、产品稀缺性、土地获取成本、客户资源以及项目储备等方面具有显著优势，公司资产质量较好、盈利能力较强、债务负担较轻。同时，联合评级也关注到房地产行业存在一定不确定性、园区地产竞争日益激烈、公司未来投资规模较大，公司已有开发模式在北京以外地区适用情况不确定等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司已形成了立足北京涉足京外、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态势。随着储备项目持续开发，预计公司营业收入将保持稳定增长态势。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由北京电控提供全额不可撤销的连带责任保证担保。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，担保实力极强，其担保对于本次公司债券信用级别的提升具有显著的积极作用。

基于对公司主体长期信用水平以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 2 北京电子控股有限责任公司 组织结构图



附件 3 北京电子城投资开发集团股份有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	90.15	113.20	139.82	129.71
所有者权益 (亿元)	60.58	64.99	68.79	64.47
短期债务 (亿元)	0.45	1.18	6.06	16.61
长期债务 (亿元)	6.27	17.18	33.32	32.44
全部债务 (亿元)	6.72	18.36	39.38	49.05
营业收入 (亿元)	15.16	21.34	22.34	9.56
净利润 (亿元)	4.21	5.10	3.97	1.32
EBITDA (亿元)	6.01	7.42	8.09	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.00	5.08	-38.35	-28.94
应收账款周转次数 (次)	20.89	25.23	34.03	--
存货周转次数 (次)	0.26	0.28	0.16	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.21	0.18	--
现金收入比率 (%)	105.81	128.65	98.07	62.69
总资本收益率 (%)	8.30	7.19	5.65	--
总资产报酬率 (%)	7.99	6.97	5.97	--
净资产收益率 (%)	8.79	8.13	5.93	2.96
营业利润率 (%)	42.77	33.26	36.03	22.39
费用收入比 (%)	5.40	5.58	10.69	29.84
资产负债率 (%)	32.80	42.59	50.81	50.30
全部债务资本化比率 (%)	9.98	22.03	36.41	43.17
长期债务资本化比率 (%)	9.38	20.91	32.63	33.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	28.64	9.68	3.72	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.89	0.40	0.21	--
流动比率 (倍)	3.47	3.31	3.09	3.33
速动比率 (倍)	2.47	2.15	1.32	0.84
现金短期债务比 (倍)	105.79	50.55	6.42	0.87
经营现金流流动负债比率 (%)	-17.61	17.08	-106.70	-92.86
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.75	0.93	1.01	--

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 2019 年 1—9 月的财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 4 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
资产总额 (亿元)	2,359.12	2,929.09	3,502.44
所有者权益 (亿元)	1,063.71	1,197.78	1,417.65
短期债务 (亿元)	108.82	150.10	144.77
长期债务 (亿元)	630.93	950.04	1,127.19
全部债务 (亿元)	739.74	1,100.14	1,271.96
营业收入 (亿元)	782.17	1,044.04	1,094.81
净利润 (亿元)	27.97	87.61	40.66
EBITDA (亿元)	166.54	260.73	240.44
经营性净现金流 (亿元)	101.25	276.32	217.10
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
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
费用收入比 (%)	15.98	13.79	17.38
资产负债率 (%)	54.91	59.11	59.52
全部债务资本化比率 (%)	41.02	47.88	47.29
长期债务资本化比率 (%)	37.23	44.23	44.29
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
速动比率 (倍)	1.92	1.76	1.41
现金短期债务比 (倍)	6.35	4.68	4.52
经营现金流动负债比率 (%)	20.04	45.36	28.87

附件 5 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+营业费用+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 6 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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京电子城投资开发集团股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京电子城投资开发集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京电子城投资开发集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京电子城投资开发集团股份有限公司的相关状况，如发现北京电子城投资开发集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京电子城投资开发集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京电子城投资开发集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京电子城投资开发集团股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二〇二〇年二月十三日