

信用评级公告

联合〔2022〕2306号

联合资信评估股份有限公司通过对北京电子城高科技集团股份有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持北京电子城高科技集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，“20北电01”和“20北电02”的信用等级为AAA，“17京电城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十七日

北京电子城高科技集团股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京电子城高科技集团股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
北京电子控股有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 北电 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 北电 02	AAA	稳定	AAA	稳定
17 京电城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 北电 01	8 亿元	8 亿元	2023/02/27
20 北电 02	17 亿元	17 亿元	2023/07/10
17 京电城投 MTN001	6.5 亿元	6.5 亿元	2022/07/07

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
房地产企业信用评级方法	V3.1.202205
房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202205

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“电子城”）的评级反映了公司作为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开发和经营方面具有明显区域优势，园区地产项目质量较好、自持物业优良。2021 年，公司债务规模及指标有所下降，债务负担仍较轻。同时，联合资信也关注到园区地产行业存在一定不确定性、部分项目面临一定去化压力、公司未来投资规模较大、短期偿债压力较大和公司战略转型面临一定不确定性等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司未开发项目主要位于北京、天津和成都等城市，项目定位明确；随着公司转型战略的实施，传统园区开发建设规模缩减，科技服务板块将陆续进入重点投资期。未来，随着公司储备项目持续开发与销售以及科技服务转型成果的陆续体现，公司经营状况有望保持良好。

“20 北电 01”和“20 北电 02”由公司控股股东北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。北京电控作为北京市国有特大型高科技企业集团，在行业地位、资产规模、业务系统性以及技术研发水平等方面优势突出，其担保对于“20 北电 01”和“20 北电 02”信用水平的提升仍然具有显著的积极作用。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 北电 01”和“20 北电 02”的信用等级为 AAA，维持“17 京电城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景强，区域优势明显。**控股股东北京电控对公司科技服务转型提供业务资源支持并为公司提供资金和融资担保等支持。此外，公司在中关村电子城科技园东区具有明显区域优势，且在科技园区开发、运营方面经验丰富，积累了较大科技客户资源优势。

2. **在手项目质量优良，销售回款增长。**公司在手项目土地成本较低，项目分布于北京、天津、南京、厦门、

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	AA ⁺		评级结果		AA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	1		
			经营分析	3		
财务风险	F1	现金流	资产质量	3		
			盈利能力	4		
			现金流量	1		
		资本结构		2		
		偿债能力		1		
调整因素和理由					调整子级	
公司实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会，股东背景强，给予一定支持					+1	

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

分析师：宋莹莹 杨野

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

朔州、昆明和成都等城市，项目质量优良。2021 年，南京项目销售回款情况良好，公司经营活动现金净流入规模同比增长 1.42 倍，筹资活动前现金由净流出转为净流入。

3. 自持物业优良，债务负担仍较轻。公司主要自持物业位于北京市酒仙桥地区，使用成本法计量，有很大升值空间；2021 年底，公司全部债务和全部债务资本化比率有所下降，债务相关指标仍处于较低水平，债务负担较轻。

4. 担保方实力雄厚，显著提升了债券的信用水平。担保方北京电控作为北京市国有特大型高科技企业集团，其在行业地位、资产规模、业务系统性、技术研发水平等方面优势显著，其担保仍然显著提升了“20 北电 01”和“20 北电 02”的信用水平。

关注

1. 经济下行压力叠加行业竞争激烈，公司盈利能力存在下滑风险且部分项目面临一定去化压力。受实体经济增速下滑以及行业竞争压力增大影响，产业园区内招商引资难度加大，对产业地产的销售形成一定不利影响。2021 年，公司南京项目未能如期竣工结转，公司营业收入及利润总额下滑明显。同时，考虑到公司地产业务收缩、京内项目销售占比降低及早期京内项目成本优势逐渐消失，未来公司盈利能力存在下滑风险；此外，公司在售项目整体去化速度较慢，其中部分异地项目存在一定去化压力。

2. 公司未来尚需投资规模较大，随着债务陆续到期，公司面临债务集中偿付，存在较大的资金投融资压力。园区地产开发建设方面，公司未来尚需投资规模较大；同时，公司在“十四五”期间向科技服务转型，预计部分重资产板块将处于重点投资期。截至 2022 年 3 月底，公司短期债务 37.17 亿元，占全部债务 61.80%，债务结构有待优化；公司货币资金 35.52 亿元，对短期债务覆盖程度一般，存在集中偿付压力。随着公司项目持续建设、科技服务转型投资及债务陆续到期，公司面临较大的再融资压力。

3. 战略转型期间公司未来发展面临一定不确定性。公司向科技服务全面转型，目前尚未形成大规模的收入和利润贡献，同时考虑到当前经济下行压力加大，企业未来发展转型将面临一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	21.50	38.51	41.06	35.54
资产总额（亿元）	142.09	178.10	214.77	213.92
所有者权益（亿元）	68.37	72.65	72.49	71.60
短期债务（亿元）	18.74	32.22	27.26	37.17
长期债务（亿元）	34.38	41.67	31.89	22.98
全部债务（亿元）	53.12	73.88	59.15	60.15
营业收入（亿元）	18.25	37.70	19.65	2.84
利润总额（亿元）	4.86	7.36	1.10	-1.12
EBITDA（亿元）	7.70	10.56	8.56	--
经营性净现金流（亿元）	-22.92	10.25	24.80	-4.35
营业利润率（%）	38.75	27.19	29.87	10.63
净资产收益率（%）	4.95	7.51	1.07	--
资产负债率（%）	51.89	59.21	66.25	66.53
全部债务资本化比率	43.72	50.42	44.93	45.66
流动比率（%）	298.72	223.97	163.47	147.67
经营现金流动负债比	-60.19	16.41	25.53	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.20	1.51	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	3.22	2.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.89	7.00	6.91	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	78.01	104.50	103.44	102.60
所有者权益（亿元）	47.13	47.26	47.75	47.54
全部债务（亿元）	18.98	44.54	32.93	32.97
营业收入（亿元）	0.53	0.55	0.59	0.09
利润总额（亿元）	0.54	1.76	1.58	-0.28
资产负债率（%）	39.58	54.78	53.84	53.67
全部债务资本化比率	28.70	48.52	40.82	40.95
流动比率（%）	289.19	206.34	145.97	86.14
经营现金流动负债比	13.95	4.22	13.68	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2019-2021 年公司合并报表中债务指标调整情况：其他应付款及其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务，2019-2021 年短期借款中的利息部分已扣减，2019-2021 年一年内到期的非流动负债中的长期应付款、租赁负债、长期借款应付利息、债券应付利息已扣减，2021 年租赁负债已扣减；3. 本报告中公司 2019-2020 年财务数据采用审计报告期初数；4. 2022 年 1-3 月数据未经审计，相关数据未经年化；5. EBITDA 利息倍数与年报不一致，主要系口径差异所致；6. 公司母公司有息债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

主体评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 北电 01 20 北电 02	AAA	AA	稳定	2021/06/16	支亚梅 宋莹莹	房地产企业信用评级方法（V3.0.201907）	阅读报告
17 京电城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/15	韩家麒 刘艳婷	房地产企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读报告
20 北电 01 20 北电 01	AAA	AA	稳定	2020/06/11	支亚梅 闫欣	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告
20 北电 01	AAA	AA	稳定	2020/02/13	支亚梅 樊思	房地产行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读报告
17 京电城投 MTN001	AA	AA	稳定	2017/03/22	韩家麒 刘艳婷	房地产企业信用分析要点（2015 年）	阅读报告

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京电子城高科技集团股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司原名为北京市天龙股份有限公司，后于 1986 年 12 月 24 日注册成立股份制企业，注册资本 5.80 亿元。公司于 1993 年 5 月在上海证券交易所上市，后经历次股份划拨，北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）成为公司第一大股东；2016 年 4 月，公司名称变更为北京电子城投资开发集团股份有限公司，2020 年 3 月 4 日，公司名称变更为现名称。经非公开发行股票和历次送股，截至 2022 年 3 月底，公司股本 11.19 亿元，北京电控为公司控股股东，持股比例为 45.49%。北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）通过北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”）持有北京电控 100% 股权，公司实际控制人为北京市国资委（详见附件 1-1）。

截至 2022 年 3 月底，公司控股股东所持公司股份未进行质押，公司大股东所持公司 3497.23 万股进行质押，股权质押总量占公司总股比的 2.55%。

2021 年，公司经营范围以地产销售和新型科技服务业务为主，较上年未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设战略发展部、运营管控中心和成本管控中心部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 214.77 亿元，所有者权益 72.49 亿元（含少数股东权

益 3.56 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 19.65 亿元，利润总额 1.10 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 213.92 亿元，所有者权益 71.60 亿元（含少数股东权益 3.51 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.84 亿元，利润总额-1.12 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：潘金峰。

三、债券概况及资金使用情况

截至 2022 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 北电 01	8.00	8.00	2020/02/27	3 年
20 北电 02	17.00	17.00	2020/07/10	3 年
17 京电城投 MTN001	6.50	6.50	2017/07/07	5 年

资料来源：联合资信整理

公司存续期担保债券包括“20 北电 01”和“20 北电 02”，由北京电控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政

策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业以及卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%和 6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月和 2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%和 5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 房地产行业概况

2021 年房地产市场整体先扬后抑，上半年迎来小阳春，但下半年房地产市场迅速转冷，销售下滑，房企新开工意愿下降。

2021 年初，由于通胀预期上行，国内热点区域房地产迎来“小阳春”，长三角地区部分城市出现抢房现象；但 2021 年下半年以来，部分头部房企出现风险，加之政府按揭管控严格，加剧了购房者观望情绪，销售市场遇冷，商品房市场景气度迅速下滑；由此，房企新开工意愿普遍下降，房地产开发投资资金持续下滑。

房地产开发投资方面，2021 年上半年，全国房地产开投资同比增长 14.97%，但下半年以来，房地产市场遇冷，房地产开发投资下滑明显。2021 年全年，全国房地产开发投资 14.76

万亿元，同比仅增长 4.4%，增速较 2020 年下降 2.6 个百分点，下滑明显。其中住宅投资 11.12 万亿元，同比增长 6.4%，增速较 2020 年下降 1.2 个百分点；办公楼投资 0.60 万亿元，同比下降 8.0%，出现负增长；商业营业用房投资 1.24 万亿元，同比下降 4.8%。除住宅外，其他类型房地产投资均出现负增长。

施工方面，2021 年下半年以来，房地产行业景气度持续下行，房企新开工意愿下降。具体看，2021 年上半年新开工面积同比增长 3.8%，进入 7 月，新开工面积快速下滑，累计新开工面积同比增速转负；2021 年全年新开工面积 19.89 亿平方米，同比下降 11.4%。从施工面积看，2021 年全国房屋施工面积达 97.54 亿平方米，同比增长 5.2%，增速较 2020 年有所回升。由于 2017—2018 年新开工房屋逐步进入竣工期，2021 年全国房屋竣工面积 10.14 亿平方米，同比增长 11.2%。

销售方面，全年商品房销售市场先扬后抑，2021 年上半年商品房销售面积同比增长 27.70%，较 2019 年上半年增长 16.70%。但 2021 年下半年以来，政府管控按揭力度，直接抑制了部分购房者置换需求；此外受恒大事件影响，房企风险事件频发，购房者因担心房屋不能如期交付而不敢购房，且房企为回笼资金促销部分楼盘，楼盘价格下降压低了购房者对未来的预期，商品房市场景气度迅速回落。2021 年 7—12 月，全国商品房单月销售面积同比增速连续 6 个月为负；但得益于上半年销售增长，2021 年全年全国商品房销售面积 17.94 亿平方米，同比增长 1.90%，增速较 2020 年下降 0.7 个百分点；住宅销售面积 15.65 亿平方米，同比增长 1.1%。

2. 土地市场与信贷环境

2021 年上半年第一轮集中供地热度较高，下半年的第二轮土拍市场则迅速转冷，流拍率

大幅增长，底价成交成为常态，第三轮土拍市场有所企稳；全年房地产开发到位资金保持增长，但增速继续回落。

土地市场方面，2021 年土地购置面积 2.16 亿平方米，同比下降 15.50%。受集中供地以及地产行业下行等多重因素影响，2021 年土拍市场出现了新景象；2021 年上半年的第一轮集中供地，百强民营房企获取近 50% 的土地，且部分城市地王频出；但下半年以来按揭贷款发放周期受到管控，销售情况持续恶化，叠加融资环境收紧，开发商尤其是民营地产企业拿地意愿显著下降，第二轮集中供地迅速转冷，央企、国企以及地方城投企业成为拿地主力军，底价成交成为常态，且流拍率大幅增长；第三轮集中供地出让条件优化，利润空间有所改善，土拍市场有所企稳。

从房地产开发到位资金来源看，伴随着防风险和调结构的货币政策基调，房地产行业融资明显收缩，其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）仍为房地产开发到位资金的主要来源；在融资渠道收紧环境下，房地产开发企业对销售回款依赖继续加强。2021 年上半年，由于销售情况较好，房地产开发到位资金累计同比增长 23.46%；但下半年以来，房企违约事件频发，部分地方政府通过收紧预售资金监管预防交付风险，使得部分房企遭遇了更大的流动性风险。随着预售资金监管收紧及商品房销售市场遇冷，2021 年 7—12 月其他资金（定金及预收款以及个人按揭贷款）单月同比持续为负且呈扩大趋势；9 月底以来，金融管理部门及时对部分金融机构过度收缩行为进行适当矫正，信贷环境边际改善，房企融资压力略有缓解，由此 2021 年下半年房地产开发到位资金同比下降 10.51%。2021 年全年房地产开发到位资金合计 20.11 万亿元，同比增长 4.2%，增速较 2020 年下滑 3.4 个百分点。

表 3 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	25228.77	14.13	26675.94	13.81	23296.00	11.58
利用外资	175.72	0.10	192.00	0.10	107.00	0.05
自筹资金	58157.84	32.56	63376.65	32.82	65428.00	32.53
其他资金	95046.26	53.21	102870.31	53.27	112301.00	55.83
其中：定金及预收款	61358.88	34.35	66546.83	34.46	73946.00	36.76
个人按揭	27281.03	15.27	29975.81	15.52	32388.00	16.10
合计	178608.59	100.00	193114.90	100.00	201132.00	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

3. 政策环境

中央坚持“房住不炒”总基调不变，2021 年初严查经营贷，2021 年下半年以来，在各地保交付政策下，预售资金监管收紧，对房企的流动性产生冲击，房企违约事件频发，对房地产企业的融资产生负面影响；2021 年底以来房地产调控政策边际好转但并未有大的改善，但 2022 年 3 月的国务院金融委会议表明房地产政策出现转向。

2021 年初，房地产市场延续上年底热度，针对个别城市出现“余热不降”的现象，政策

坚定不移地贯彻落实“房住不炒”的定位，采取“因城施策、综合施治”的策略，调控不断升级。中长期看，在“房住不炒”的指导下，房地产调控以“稳地价、稳房价、稳预期”为核心，发展租赁市场及加快保障房建设。2021 年底以来房地产调控政策出现边际放松，但并未有大的改善，2022 年国务院金融委会议上关于房地产行业要求及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，房地产政策出现转向。2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见表 4。

表 4 2021 年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 2 月	自然资源部	重点城市住宅用地实现“两集中”：一是集中发布出让公告，且 2021 年发布住宅用地公告不能超过 3 次；二是集中组织出让活动
2021 年 3 月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难
2021 年 7 月	国务院办公厅	发布《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求明确对象标准、引导多方参与、坚持供需匹配、严格监督管理、落实地方责任。发展保障性租赁住房，促进解决新市民、青年人等群体住房困难问题
2021 年 9 月	房地产金融工作座谈会	主要提出两点：①金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度；②金融机构要配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益
2021 年 12 月	中央经济工作会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 2—3 月	--	地方政府陆续放松房地产调控政策，2022 年 3 月郑州发布房地产新政 19 条，下调住房贷款利率，取消“认房认贷”，推动货币化安置
2022 年 3 月	全国两会	继续保障好群众住房需求。坚持房住不炒定位，探索新发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设。支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
2022 年 3 月	国务院金融委等	关于房地产企业，要及时研究和提出有力有效的防范化解风险应对方案，提出向新发展模式转型的配套措施。随后央行表态要坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险；银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款、重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产行业良性循环和健康发展；证监会继续支持实体经济合理融资，积极配合相关部门有力有效化解房地产企业风险

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策看，2021 年上半年，楼市出现小阳春，为防止楼市过热，监管部门严查经营贷流入楼市；2021 年下半年以来，地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保

证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自有现金。为维护房地产行业平稳健康发展，央行和银保监会等出台相关政策支持优质企业对出现风险的大型地产企业项目进行并购，并统一了预售资金的监管。

表 5 2021 年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2021 年 3 月	银保监会、住建部和央行	全面收紧经营贷监管，强化贷前、贷中、贷后、银行内部、中介机构等多领域管理，严防经营贷违规流入楼市。各地开展个人住房信贷管理自查，监督检查力度有所加大
2021 年 6 月	银保监会	银保监会召开新闻发布会介绍近期房地产行业重点监管工作，会上指出，将防止经营贷违规流入房地产作为常态化监管工作，持续发力，久久为功，促进房地产市场平稳健康发展
2021 年 7 月	央行	“三线四档”规则试点房企核心经营财务指标明显改善，银行业金融机构房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低。下一步，将继续围绕稳定价、稳房价、稳预期目标，持续完善房地产金融管理长效机制
2021 年 9 月	央行	央行货币政策第三季度例会召开，会上首提房地产两个“维护”：维护房地产的健康发展，维护住房消费者的合法权益
2021 年 10 月	发改委、外管局	继续在外债备案登记、资金出境等方面满足企业合理合规的外债置换和偿付需求，同时要求企业不断优化外债结构，共同维护企业自身信誉和市场整体秩序
2021 年 12 月	央行、银保监会	鼓励银行业金融机构做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融支持和服务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目；鼓励银行业金融机构积极为并购企业发行债务融资工具提供服务
2022 年 1 月	住建部、央行和银保监会	地方要采取招标形式确定预售资金监管的银行，在预售资金监管额度方面由各地的市县级城乡建设部门根据项目工程造价、项目情况等多方面进行核定。当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由开发商提取自由使用。但涉及到具体拨付的节点时由各地的市县级城乡建设部门确定

资料来源：联合资信整理

4. 园区地产行业

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

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

从行业特征来看，园区地产行业具有如下特点：（1）园区地产以产业园区为基地，推动

产业集聚效应，对企业整体开发和运营能力提出较高要求。传统的住宅地产开发商往往以销售房产实现的短期利益为经营目标，而园区地产企业则需要将房产建设、招商引资、提供专业服务融为一体。（2）园区地产开发周期较长，从园区规划初期至园区达到成熟综合运营阶段长至数年，企业面临较大的资金压力。由于企业初期资金回笼有限，政府财政性的支持在各产业园区开发初期较为普遍。（3）园区地产类企业的客户主要是符合招商引资条件的入园企业，且园区的定位在某种程度上也限制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设施建设公司，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本为11.19亿元，北京电控为公司控股股东，实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司在中关村电子城科技园东区区域垄断优势及产业集聚优势明显，有较强的科技园区产品开发优势，客户资源丰富；同时，公司深入推动科技服务战略转型，并取得了一定成效。

公司在开展原有产业园区业务的同时深入推进科技服务战略转型，进一步聚焦科技服务业态和产业方向，形成了产业链、创新链、资本链相融共进的科技服务产业生态。

园区地产方面，公司业务主要经营区域仍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，区域垄断优势明显。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，包括国际电子总部、IT 产业

园、创新产业园、科技研发中心、科技大厦等。公司客户包括 ABB、西门子、三星数据、日立、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。

科技服务方面，公司已落地集成电路设计创新中心和集成电路设计产业服务平台，科技研发服务项目及体系初步成型；同时，公司还打造了科技孵化服务品牌“创 E+”，重点项目输出轻资产服务取得突破；根据 2022 年 4 月 22 日国家科技部火炬中心发布的“2021 年度备案国家级孵化器名单”，“创 E+”位列其中。公司通过并购取得知鱼智联科技（福建）有限公司，从事软件销售及运维集成服务。此外，数字产业化、科技金融服务等仍按计划推进中。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000101514043Y），截至 2022 年 5 月 16 日，公司已结清信贷信息中有 5 笔关注，主要系早期公司改制为房地产行业后，前期借贷变更为关注所致；公司未结清信贷信息中，无关注类或不良类记录。整体看，公司过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 11 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队、治理与管理情况较为稳定。

公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化，公司治理与管理较为稳定。跟踪期内，公司原董事长王岩先生因工作安排原因辞任公司董事会董事长、董事及董事会战略委员

会委员、提名委员会委员职务以及法定代表人职务，潘金峰先生通过董事会选举担任公司董事长。根据《公司章程》规定，公司董事长为公司法定代表人，公司法定代表人变更为潘金峰先生。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入仍以园区地产销售为主，整体毛利率处于较高水平；新型科技服务对公司收入贡献增加，是公司未来业务的重点发展方向，但仍处于重点投资期。

2021 年，公司营业收入同比下降 47.90%，主要系南京项目受疫情影响，项目主要交接节点被压缩至 12 月，但因项目交付等相关程序受疫情影响未能最终交付，从而未能确认收入所致；2021 年，公司实现利润总额 1.10 亿元，同比下降 85.04%，主要系南京项目未能按照年度计划结转收入，形成利润所致。

地产销售方面，2021 年，公司地产销售收入同比下降 53.27%，主要系南京项目未能按照年度计划结转收入、形成利润所致。

新型科技服务方面，公司该业务收入主要包括园区地产出租、物业管理及软件销售及运维集成服务，其中园区地产出租为新型科技收入主要来源。2021 年，公司新型科技服务收入同比增长 23.32%，主要系软件销售及运维集成服务收入增加及平均租金水平提升共同影响所致。

从毛利率来看，2021 年，公司地产销售毛利率同比增长 15.01 个百分点，主要系当期结转了毛利率水平较高的京内项目所致；新型科技服务毛利率同比下降 4.80 个百分点，主要系部分出租物业空置率较高、同时物业管理业务受疫情影响，客户使用率低从而公共区域费用无法消化的共同影响所致。叠加毛利率较低的新型科技服务业务收入占比大幅提高影响，2021 年公司综合毛利率水平同比略有下降。

表 6 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
地产销售	12.76	70.58	53.71	30.85	81.96	49.66	11.33	57.72	64.67	0.45	15.85	35.70
新型科技服务	4.89	27.05	37.31	6.26	16.63	18.20	7.72	39.33	13.40	2.19	77.11	12.70
其中：园区地产出租	2.42	13.38	54.13	3.63	9.64	20.66	4.32	22.01	8.00	1.15	40.49	9.90
物业管理	2.47	13.66	21.05	2.27	6.02	13.22	1.55	7.90	9.13	0.46	16.20	3.60
软件销售及运维集成服务	--	--	--	0.36	0.97	25.00	1.85	9.42	29.00	0.58	20.42	25.30
文化传媒	0.39	2.16	42.42	0.53	1.41	34.17	0.58	2.95	32.17	0.20	7.04	13.50
产品销售	0.04	0.21	2.91	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	18.08	100.00	48.91	37.64	100.00	44.21	19.63	100.00	43.53	2.84	100.00	16.46

注：合计小数后两位差异为四舍五入导致
 资料来源：公司提供

2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.84 亿元，同比增长 14.08%，主要系新型科技服务收入增加所致；利润总额-1.12 亿元，亏损主要系新型科技服务在一季度收入中比重较大及无大体量项目交付的共同影响所致。2022 年 1-3 月，公司毛利率较 2021 年下降明显，主要系新型科技服务在一季度收入中比重较大所致。

2. 地产销售

（1）土地储备

跟踪期内，公司因业务转型，拿地节奏放缓，土地成本很低，土地性质以工业用地为主。土地储备区域分布仍较好。

2021 年，公司通过招拍挂获取 1 个地块，位于成都，土地性质为工业用地，规划建筑面积 4.00 万平方米，土地总价为 0.81 亿元，楼面地价 2026 元/平方米，土地获取成本较低。

截至 2022 年 3 月底，公司持有待开发的土地储备占地面积合计 52.17 万平方米，计容建筑面积合计 86.50 万平方米。考虑到项目开发和销售规模，公司土地储备规模一般。公司土地储备主要分布在北京、天津、朔州和成都，以北京和天津为主，北京土地位于朝阳区望京酒仙桥区域，天津土地位于西青区经济技术开发区，公司土地储备区域分布较好，土地性质以工业用地等为主。

从土地获取成本看，公司北京朝阳区土地获取时间较早，楼面价在 250 元/平方米至 3000 元/平方米，公司位于北京区域土地储备未来计划用于自持物业出租；天津西青地区土地成本不高于 4000 元/平方米，处于市场较低水平；山西朔州土地成本不高于 550 元/平方米。整体看，公司尚未开工的土地储备获取成本很低。

表 7 截至 2022 年 3 月底公司土地储备情况（单位：%、万平方米）

项目名称	项目所在地	权益占比	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）国际电子总部四期（26#地）（1#楼等 7 项）	北京朝阳区	100	2017 年 11 月	研发	2.44	7.42
朝阳区来广营 89 号 1 幢等 8 幢楼	北京朝阳区	100	2016 年 10 月	工业	1.12	2.72
智尚中心	天津西青区	100	2015 年 7 月	工业	1.07	1.42
盈辉中心	天津西青区	100	2015 年 11 月	工业	9.77	19.10
鼎创中心	天津西青区	100	2016 年 9 月	工业	2.99	3.63
鼎峰中心	天津西青区	100	2015 年 11 月	工业	4.17	3.60
电子城·（北京）空港电子信息产业基地二期	北京顺义区	40	2018 年 11 月	工业	8.23	15.75
电子城·京城港项目三期	朔州市	100	2021 年 6 月	住宅	17.39	27.49
电子城·京城港项目小学	朔州	100	2020 年 6 月	教育	3.67	1.37
电子城·（成都）AI 国际创新中心	成都	100	2021 年 3 月	其他商务用地	1.32	4.00
合计	--	--	--	--	52.17	86.50

注：公司土地储备口径为已取得土地证但尚未开工的土地。其中，截至 2022 年 3 月底，位于成都地块项目的土地证正在办理中
 资料来源：公司提供

(2) 项目开发

2021年，公司开竣工面积均同比减少，期末在建和拟建项目规模较大，能够满足一定时间的开发需要，但存在一定的开发资金需求。

2021年，公司新开工面积同比下降58.66%，主要系受疫情及公司业务转型、放缓开发节奏的共同影响所致；竣工面积同比大幅下降93.78%，主要系南京项目受疫情影响，竣工延迟所致。2022年1—3月，公司无新开工项目，主要系受疫情及业务转型中待开发体量减少所致。

表8 2019—2021年及2022年1—3月公司开发情况
(单位：万平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
当期新开工面积	105.29	43.95	18.17	0.00
当期竣工面积	34.96	50.78	3.21	19.13

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司在建项目预计总投资金额164.23亿元，尚需投资70.86亿元，主要为产业园和商业用地。公司拟建项目共7个，主要位于北京、天津、成都和朔州，预计尚需投资金额合计42.97亿元。

截至2022年3月底，公司在建及拟建项目未完成投资额113.83亿元，相较于公司规模，未来资金需求较大，公司面临一定融资压力。

(3) 项目销售

2021年，因销售南京住宅项目，公司签约销售均价及签约销售金额有所增长；公司在售项目主要分布在厦门、昆明和天津等地，其中

天津项目存在一定去化压力。

表9 2019—2021年及2022年1—3月公司项目销售情况 (单位：万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
签约销售面积	35.48	52.66	21.31	1.00
签约销售金额	22.46	48.00	57.00	1.00
签约销售均价	0.63	0.91	2.66	1.00
结转收入面积	17.15	45.43	10.62	0.42
结转收入金额	12.76	30.85	11.33	0.45

资料来源：公司提供

2021年，公司签约销售面积同比下降31.25%，主要系公司推盘节奏变化所致；签约销售均价同比增长1.92倍，主要系南京国际数码港住宅项目开盘销售所致，2021年南京项目全年实现签约44.30亿元，实现销售回款38.50亿元；公司签约销售额同比增长18.75%。但受疫情的影响，大部分南京项目未能在2021年底竣工交付，致使2021年结转面积和结转收入同比大幅下降。2022年1—3月，公司以销售京外项目为主，包括厦门、昆明及朔州项目，签约销售均价有所下降。

截至2022年3月底，公司在售项目总可售面积为196.27万平方米，累计已售面积为150.32万平方米。天津智尚中心项目去化相对较慢，主要系雄安新区设立影响客户资源、地方政府对园区的规划有一定调整以及京津冀一体化推动慢于预期所致。天津盈辉中心公司计划整体打包出售，2020年底开始对接意向客户，截至2022年3月底，双方正在接洽盈辉中心项目股权转让事宜，无最新进展。

表10 截至2022年3月底公司在售项目和去化情况 (单位：%、万平方米)

项目名称	所在城市	权益占比	开盘时间	总可售面积	累计已售面积	去化率
智尚中心	天津	100	2016/08/23	9.02	2.00	22.18
盈辉中心	天津	100	2019/06/02	2.04	0.00	0.00
北京电子城·京城港项目一期	山西朔州	100	2016/06/18	9.84	9.30	94.58
北京电子城·京城港项目二期	山西朔州	100	2016/09/20	18.48	17.02	92.05
中关村电子城(昆明)科技产业园一期	昆明	100	2019/09/27	11.49	9.31	80.98
中关村电子城(昆明)科技产业园二期	昆明	100	2019	51.47	43.39	84.29
电子城·(厦门)国际创新中心一期	厦门	70	2019/10/25	10.67	9.89	92.69

电子城·(厦门)国际创新中心二期	厦门	70	2021/12/28	19.26	0.25	1.30
电子城·(南京)国际数码港	南京	100	2021/05	11.08	10.01	90.32
电子城 IT 产业园	北京	100	2003	52.91	49.41	93.38
合计	--	--	--	196.27	150.32	--

注：去化率=已售面积/总可售面积

资料来源：公司提供

此外，2019年，公司与国寿置业投资管理有限公司（以下简称“国寿置业”）设立了北京国寿电科股权投资基金合伙企业（有限合伙），持股比例为27.66%；成立了国寿电科产业基金，该基金分期、分批收购公司旗下物业，有助于公司在建和在售项目的去化，缓解公司建设资金压力。2020年，国寿电科产业基金已完成相关合伙协议签署、基金登记备案及全部项目交割工作，具体包括：公司向基金设立的项目公司分别交付电子城·国际电子总部三期后续应交付的标的房屋、电子城·IT产业园B5厂房、电子城·IT产业园C2A厂房，总价款分别为18.09亿元、3.82亿元、3.93亿元；基金设立的项目公司与公司签署《项目合作协议》，购买电子城西青7号地东区项目（鼎创中心）1号楼地上3.34万平方米、购买电子城西青7号地西区项目（鼎峰中心）4号楼地上1.56万平方米、购买电子城西青7号地西区项目（鼎峰中心）5号楼地上1.56万平方米，总价款分别为2.67亿元、2.24亿元、1.25亿元。截至2020年底，公司与国寿电科产业基金购买资产项目已全部完成；截至2022年3月底，上述资产项目由北京电子城有限责任公司承租运营。

3. 新型科技服务

（1）园区地产出租与物业管理

公司主要自持物业位于北京市酒仙桥地区，位置优势明显，资产优质，增值潜力很大；2021年，公司自持物业单位租金的提升带动租金收入稳步增长，整体出租率良好，同时配套的物业管理业务也为公司带来持续稳定的现金流。

公司自持物业主要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，公司投资性房地产资产质量高，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。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7000至15000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2022年3月底，公司主要自持物业建筑面积合计20.52万平方米，其中创新产业园出租率为100%；科技研发中心、科技大厦、国际电子总部出租率略低主要系公司需要按照园区的规划要求进行客户招租、双向选择所致。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司主要自持物业情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	建筑面积	物业概况	账面成本	出租率
电子城·(北京)科技大厦	2.31	科技企业服务机构	1.36	83
电子城·(北京)国际电子总部二期(4#地)	12.44	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	11.35	72
电子城·(北京)创新产业园	0.89	高科技创新产业发展基地	0.20	100
电子城·(北京)科技研发中心	2.91	电子及相关产业科技研发聚集区	1.41	79
电子城·(北京)IT产业园	1.97	高科技产业园区	0.96	85
合计	20.52	--	15.28	--

注：公司主要自持物业与截至2021年9月底相比部分物业的建筑面积有所下滑主要系部分园区自持资产转销售

资料来源：公司提供

2021年，公司园区地产出租业务实现收入4.32亿元，同比增长19.01%，主要系平均租金

水平提升所致；2022年1—3月，公司园区地产出租业务实现收入1.15亿元。此外，公司还有

部分租赁物业转租业务，因此公司租金收入高于自持物业租金收入。

(2) 软件销售及运维集成服务

虽然科技服务新业务已在逐步实质性落地，但其带来的收入规模仍然相对较小，公司转型效果仍有待观察。

公司目前处于转型期，该类收入规模相对较小。2020年12月，公司通过收购及增资的方式以自有资金9333.36万元取得知鱼智联科技（福建）有限公司（以下简称“知鱼智联”）40%的股权，并通过法人治理结构上的安排满足公司财务并表要求。2021年12月，知鱼智联完成股份制改革，并更名为“知鱼智联科技股份有限公司”。公司软件销售及运维集成服务收入主要来自于上述公司。

此外，2021年，围绕集成电路设计产业，公司落地“中关村电子城·集成电路设计创新中心”示范性项目，并联合科研院所、专业机构及行业专家，成立了集成电路设计产业服务平台，科技研发服务项目及体系初步成型。

4. 经营效率

公司经营效率尚可，处于行业中游水平。

2021年，公司存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的0.25次和0.24次下降至0.11次和0.10次，主要系结转规模下降、存货规模增长所致。从同行业上市公司比较情况看，公司存货周转次数和总资产周转次数均处于行业中游水平。

表12 2021年同行业企业经营效率指标情况

(单位: 次)

公司简称	存货周转次数	总资产周转次数
公司	0.11	0.10
南京高科股份有限公司	0.33	0.15
上海市北高新股份有限公司	0.06	0.06
上海金桥出口加工区开发股份有限公司	0.31	0.15

资料来源: 联合资信整理

5. 未来发展

公司目前处于战略转型期，将以现有产业园区为载体向科技服务进行转型，公司具有一

定的转型基础，可行性较强。

公司以坚持主业、提升核心竞争力、聚焦产业方向及业务体系，构筑科技服务发展“鹏图”战略的核心内涵。公司将聚焦集成电路、光子、大数据及云计算、人工智能等前沿科技产业方向，持续推动科技服务向纵深发展、提升科技发展助推服务、科技资源资本运作整合、科技发展空间营造等核心竞争力，整合国内外优质产业、创新资源，构建并发展科技研发服务、科技孵化服务、数字科技服务、科技金融服务（如产业基金、股权投资等）、科技生态运营服务、科技创新平台服务六个科技服务业务板块。

九、财务分析

1. 财务概况

中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；2022年1—3月财务报表未经审计。公司财务报表按最新准则编制。

截至2021年底，公司合并资产总额214.77亿元，所有者权益72.49亿元（含少数股东权益3.56亿元）；2021年，公司实现营业总收入19.65亿元，利润总额1.10亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额213.92亿元，所有者权益71.60亿元（含少数股东权益3.51亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.84亿元，利润总额-1.12亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，货币资金及存货规模较大，且存货区域分布较好，但部分区域存货面临一定的去化压力；非流动资产中投资性房地产占比较大且以成本法计量，具有很大的升值空间。公司资产受限程度较低。

截至2021年底，公司合并资产总额较年初增长20.59%，主要系流动资产和非流动资产增

长共同影响所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表13 2019 - 2021年底及2022年3月底公司主要资产构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	113.76	80.06	139.87	78.53	158.75	73.92	157.43	73.59
货币资金	21.46	15.10	38.48	21.61	40.97	19.08	35.52	16.61
存货	80.95	56.97	89.25	50.11	104.43	48.63	107.10	50.06
非流动资产	28.33	19.94	38.23	21.47	56.01	26.08	56.50	26.41
投资性房地产	15.48	10.89	14.73	8.27	15.67	7.30	16.26	7.60
使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00	13.84	6.45	13.08	6.11
资产总额	142.09	100.00	178.10	100.00	214.77	100.00	213.92	100.00

注：占比为占总资产的比例

资料来源：公司财务报告

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较年初增长13.50%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较年初增长6.48%。货币资金中有5.38亿元受限资金，受限比例为13.13%，其中房地产资金监管4.60亿元，主要系当期南京项目预售增加所致。

截至2021年底，公司存货较年初增长17.01%，主要系在建项目的持续投入所致。存货主要由开发成本（占91.43%）和开发产品（占7.95%）构成，未计提跌价准备；公司开发产品主要位于朔州、天津、昆明和厦门，区域分布较好，但天津智尚中心项目去化较慢，未来仍存在一定去化风险。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较年初增长46.50%，主要系公司按照新租赁准则的规定新增使用权资产所致。公司非流动资产主要由投资性房地产和使用权资产构成。

公司投资性房地产以成本法计量，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，具有很大的升值空间。截至2021年底，公司投资性房地产较年初增长6.38%，主要系存货转入所致。

截至2021年底，公司新增使用权资产13.84亿元，主要系公司按照新租赁准则的规定

确认使用权资产所致。

截至2021年底，公司受限资产合计24.42亿元，占总资产的11.37%，具体情况如下表所示，资产受限程度较低。

表14 截至2021年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	5.38	部分房地产资金监管；部分不属于公司的资产具有指定用途；部分为冻结的保证金
存货	7.18	借款抵押
无形资产	1.44	借款抵押
投资性房地产	10.42	公司债抵押
合计	24.42	--

资料来源：公司年报

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。货币资金较上年底下降13.30%，主要系当期支付各项税费、工程款等共同影响所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变化不大，结构以资本公积和未分配利润为主，稳定性有待提高。

截至2021年底，公司所有者权益72.49亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.09%，少数股东权益占比为4.91%。在所有者权益中，股本、资本公积和未

分配利润分别占 15.43%、36.60%和 39.63%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 71.60 亿元，权益规模和结构较上年底变化不大，所有者权益结构稳定性有待提高。

(2) 负债

2021 年底，公司负债规模有所增长；有息债务规模有所下降，债务期限结构有待优化，

整体债务负担较轻。虽然在 2022 年及 2023 年有一定的集中兑付压力，但考虑到公司融资渠道、股东支持及货币资金规模等因素，公司实际偿还压力不大。

截至 2021 年底，公司负债总额较年初增长 34.92%，主要系流动负债增长所致。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表15 2019 - 2021年底及2022年3月底公司主要负债构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	38.08	51.65	62.45	59.22	97.11	68.26	106.61	74.91
应付账款	8.27	11.21	14.77	14.00	14.68	10.32	13.17	9.25
合同负债	0.00	0.00	0.71	0.67	36.38	25.57	40.66	28.57
一年内到期的非流动负债	3.81	5.16	10.98	10.41	17.48	12.29	27.10	19.04
其他流动负债	7.79	10.57	7.14	6.77	15.93	11.20	16.36	11.49
非流动负债	35.64	48.35	43.00	40.78	45.16	31.74	35.71	25.09
长期借款	5.83	7.91	10.80	10.25	7.25	5.10	6.21	4.36
应付债券	28.54	38.71	30.86	29.27	24.64	17.32	16.77	11.78
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	11.98	8.42	11.44	8.04
负债总额	73.73	100.00	105.45	100.00	142.27	100.00	142.32	100.00

注：占比为占总负债的比例

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司流动负债较年初增长 55.51%，主要系合同负债、其他流动负债和一年内到期的非流动负债增加的共同影响所致。公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

截至 2021 年底，公司应付账款较年初变化不大。应付账款主要由工程款构成，账龄以 1 年以内（占 53.95%）和 1 至 2 年（占 37.40%）为主。

截至 2021 年底，公司合同负债较年初增长 35.67 亿元，主要系 2021 年预收房款增加所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 59.23%，主要系一年内到期的债务重分类所致。

截至 2021 年底，公司其他流动负债较年初增长 123.17%，主要系公司当期发行超短期融资券增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较年初增

长 5.03%，主要系公司按照新租赁准则的规定新增租赁负债所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和租赁负债构成。

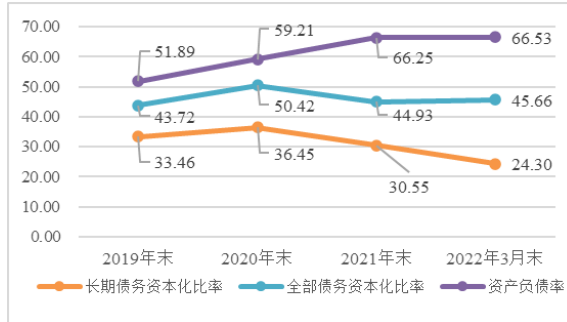
截至 2021 年底，公司长期借款较年初下降 32.86%，主要系一年内到期的长期借款重分类所致；若将一年内到期部分加回，长期借款主要由保证借款（10.60 亿元）和抵押借款（3.83 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券较年初下降 20.18%，主要系一年内到期的中期票据重分类所致。公司应付债券主要由“20 北电 01”和“20 北电 02”构成。

截至 2021 年底，公司新增租赁负债 11.98 亿元，主要系公司按照新租赁准则的规定确认租赁负债所致。

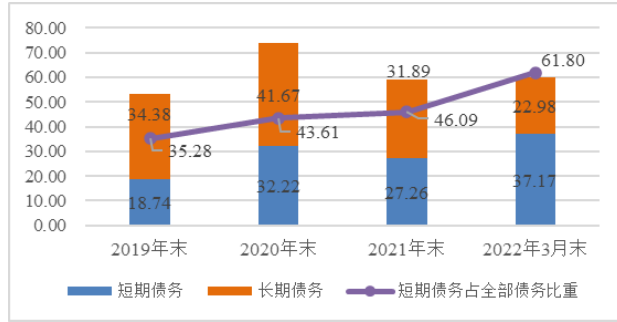
截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比进一步上升。

图 1 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，本评级报告将其他应付款、其他流动负债中有息债务调整至短期债务中计算。截至 2021 年底，公司全部债务 59.15 亿元，较年初下降 19.94%，主要系偿还债务所致。债务结构方面，公司短期债务占比较年初有所增长，主要系一年内到期的长期债务重分类所致所致。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率较年初有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初有所下降。截至 2021 年底，公司平均融资成本为

4.45%，融资成本较低。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务²60.15 亿元，较上年底变化不大。短期债务占比较上年底显著上升，主要系应付债券于一年内到期重分类所致。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均小幅增长，长期债务资本化比率较上年底有所下降。整体看，公司债务负担较轻，债务期限结构有待优化。

表 16 截至 2022 年 4 月底公司存续债务融资工具情况

债券简称	发行日期	到期日期	债券期限（年）	债券余额（亿元）
17 京电城投 MTN001	2017/07/07	2022/07/07	5	6.50
20 北电 01	2020/02/27	2023/02/27	3	8.00
20 北电 02	2020/07/10	2023/07/10	3	17.00
21 京电子城 SCP004	2021/10/15	2022/07/15	0.19	5.50
22 京电子城 SCP001	2022/04/11	2023/01/06	0.67	7.00
合计		--	--	44.00

资料来源：Wind，联合资信整理

从融资渠道来看，截至 2022 年 4 月底，公司债券融资占比 73.18%、银行贷款占比 25.26%、其他融资（关联方借款）占比 1.57%，债券融资占比较高。

从期限分布来看，截至 2022 年 4 月底，公司 2022 年 5—12 月和 2023 年债务集中到期规模较大。综合考虑公司融资渠道、股东资金支持等因素，公司实际偿付压力不大。

表 17 截至 2022 年 4 月底公司有息债务期限结构

债务期限	金额（亿元）	占比（%）
2022 年 5—12 月	21.39	35.57
2023 年	36.28	60.34
2024 年	1.66	2.76
2025 年及以后	0.80	1.33
合计	60.13	100.00

资料来源：公司提供

² 2022 年一季度，短期债务根据公司提供数据进行调整扣减

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入及利润规模受房地产项目结转周期影响有所下降，非经常性损益对公司利润规模形成补充，期间费用控制能力有待加强。整体看，随着公司业务转型，以及地产项目逐步以外埠区域销售为主，早期京内项目的成本优势逐步消失，公司未来盈利能力存在下滑风险。

公司营业收入及利润总额情况分析详见经营概况。

表 18 公司营业收入与费用情况
(单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年
营业收入	37.70	19.65
营业成本	21.00	11.08
费用总额	5.58	6.68
其中：销售费用	0.70	0.72
管理费用	2.37	2.71
研发费用	0.07	0.18
财务费用	2.44	3.08
投资收益	0.45	0.66
其他收益	1.45	0.76
利润总额	7.36	1.10
营业利润率	27.19	29.87
总资本收益率	5.32	2.99
净资产收益率	7.51	1.07

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 6.68 亿元，同比增长 19.88%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 10.75%、40.52%和 46.02%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 2.71 亿元，同比增长 14.24%，主要系公司业务拓展所致；财务费用为 3.08 亿元，同比增长 26.30%，主要系新租赁准则执行融资费用增加所致所致。

从利润构成看，2021 年，非经常性损益对公司利润规模形成补充，具有一定可持续性。2021 年，公司实投资收益主要来自于公司联营企业北京国寿电科股权投资基金合伙企业（有限合伙）；其他收益主要为与日常活动相关的政府补助；公允价值变动收益为 0.37 亿元，主要

来自于其他非流动金融资产公允价值变动。2021 年，公司投资收益、其他收益及公允价值变动收益共 1.79 亿元，为公司利润总额的 1.63 倍。

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率略有增长；公司总资本收益率和净资产收益率均下降显著，主要系南京项目未按计划结转收入和利润所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.84 亿元，同比增长 14.08%；实现利润总额-1.12 亿元，发生亏损主要系新型科技服务在一季度收入中比重较大及无大体量项目交付的共同影响所致。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，筹资活动前现金流转为净流入；但公司因偿还到期债务筹资活动现金流大幅净流出，未来随着公司项目持续建设、债务陆续到期及科技服务转型投资，公司将面临较大的融资需求。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	21.56	54.21	62.29	9.02
经营活动现金流出小计	44.48	43.97	37.49	13.37
经营现金流量净额	-22.92	10.25	24.80	-4.35
投资活动现金流入小计	0.37	0.64	0.49	0.00
投资活动现金流出小计	5.15	10.93	3.41	0.12
投资活动现金流量净额	-4.78	-10.30	-2.92	-0.12
筹资活动前现金流量净额	-27.70	-0.05	21.87	-4.47
筹资活动现金流入小计	20.64	56.84	36.29	2.06
筹资活动现金流出小计	10.47	40.13	60.14	2.52
筹资活动现金流量净额	10.17	16.71	-23.85	-0.46

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 14.89%，主要系房款收现增加所致；经营活动现金流出同比下降 14.73%，主要系工程付现减少所致。综上，2021 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长 142.00%。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比下降 23.12%，投资活动现金流出

同比下降 68.79%，主要系本期公司投资付现减少所致。综上，2021 年，公司投资活动现金净流出规模同比下降 71.61%。

2021 年，公司筹资活动前现金流由净流出转为净流入，主要系当期公司房款收现增加、投资付现减少共同影响所致。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，主要系取得借款、发行债券同比减少及偿还债务付现同比增加共同影响所致。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金由净流入转为净流出，主要系当期支付各项税费所致；投资活动现金净流出规模同比降低 90.10%，主要系投资付现同比减少所致；筹资活动现金流持续净流出主要系融资收现同比减少及偿还债务同比增加所致。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标下滑明显，

长期偿债指标表现一般。考虑到公司融资渠道畅通，且在区域垄断性、项目开发能力、土地储备成本等方面具有一定竞争优势，公司偿债指标尚可。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较年初均有所下降，主要系合同负债增长带动流动负债增长所致，流动资产对流动负债的保障程度尚可；现金短期债务比较年初有所上升。截至 2022 年 3 月底，受现金类资产减少及短期债务增加的影响，公司短期偿债能力指标下降明显，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降，公司 EBITD 利息倍数同比下降，全部债务/EBITDA 同比增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 20 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	298.72	223.97	163.47	147.67
	速动比率（%）	86.17	81.05	55.93	47.21
	现金类资产/短期债务（倍）	1.15	1.20	1.49	0.96
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	7.70	10.56	8.56	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	3.22	2.10	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.89	7.00	6.91	--

注：EBITDA 利息倍数与年报不一致主要系口径差异所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司及控股子公司已获得银行授信合计 33.98 亿元，剩余可用额度 15.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道通畅。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保（不含对子公司和股东）金额为 7.97 亿元，主要为公司按房地产经营惯例为尚未办妥房产证的客户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；该项对外担保风险较小。

截至 2022 年 3 月底，公司无重大³诉讼情况。

7. 母公司财务分析

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

资产方面，截至 2021 年底，母公司资产总额 103.44 亿元，较年初变化不大。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 34.54%）和其他应收款（合计）（占 65.26%）构成。非流动资

³ 涉案金额合计 1000 万元以上。

产主要由其他权益工具投资（占 5.46%）、长期股权投资（占 53.30%）、其他非流动资产（占 36.08%）和其他非流动资产（占 36.08%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 15.21 亿元。

权益方面，截至 2021 年底，母公司所有者权益为 47.75 亿元，母公司所有者权益主要由股本（占 23.43%）和资本公积（占 65.66%）构成。

负债方面，截至 2021 年底，母公司负债总额 55.69 亿元，较年初下降 2.70%，母公司负债构成较均衡。流动负债主要由其他应付款（合计）（占 31.97%）、一年内到期的非流动负债（占 25.45%）、其他流动负债（占 41.83%）构成；非流动负债主要由应付债券（占 96.52%）构成。截至 2021 年底，母公司全部债务 32.93 亿元，以长期债务为主（占 76.68%），母公司全部债务资本化比率 40.82%，母公司债务负担较轻。

损益方面，2021 年，母公司营业收入为 0.59 亿元，利润总额为 1.58 亿元。同期，母公司投资收益为 2.58 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 4.13 亿元；母公司投资活动现金流净额为 16.41 亿元；母公司筹资活动现金流净额为 -11.14 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 102.60 亿元，所有者权益为 47.54 亿元，负债总额 55.06 亿元；母公司资产负债率 53.67%；全部债务 32.97 亿元，全部债务资本化比率 40.95%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 0.09 亿元，利润总额 -0.28 亿元，投资收益 0.05 亿元。2022 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 -1.11 亿元、0.93 亿元、-0.37 亿元。

十、外部支持

公司控股股东北京电控作为北京市国资委授权的国有特大型科技企业，资产实力很强；公司在融资担保等方面可以获得控股股东支持。

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”）、公司和北方华创科技集团股份有限公司（以下简称“北方华创”）三家上市公司。其中，京东方是行业领先的液晶显示技术、产品与服务提供商，显示面板总体出货量保持全球第一，智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏等五大主流产品市场占有率持续提升，全面达成全球第一。公司作为北京电控重要子公司，在运营资金和担保增信等方面得到了北京电控的支持；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。

担保方面，北京电控对公司发行的公司债券提供增信措施，并按照协议约定收取担保费率。截至 2022 年 3 月底，公司获得北京电控的融资担保（含差额补足形式）余额为 25.00 亿元。

十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年 4 月底，公司存续债券存在短期集中偿付压力。

截至 2022 年 4 月底，公司存续债券余额共 44.00 亿元，包含 6.50 亿元一般中票、25.00 亿元公司债和 12.50 亿元超短期融资券。其中，一年内到期债券余额为 27.00 亿元，存在短期集中偿付压力。截至 2022 年 3 月底，公司现金类资产 35.54 亿元，对一年内到期债券余额保障程度一般；2021 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金保障程度均较高。

表 21 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年
一年内到期债券余额	27.00
未来待偿债券本金	44.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.32

经营活动现金流入量/未来待偿债券本金	1.42
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金	0.56
EBITDA/未来待偿债券本金	0.20

资料来源：联合资信整理

十二、担保人担保能力分析

北京电控作为北京市特大型企业集团，行业地位突出、资产规模大，很强的科技研发能力为其业务扩张提供了有力的保障，其担保对“20北电01”和“20北电02”的信用状况仍然具有显著的提升作用。

“20北电01”和“20北电02”由北京电控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至2021年底，北京电控实收资本为75.76亿元，北京国有资本经营管理中心全资持有北京电控股份，为北京电控唯一股东；北京市国有资产监督管理委员会为北京电控实际控制人。

截至2021年底，北京电控资产总额5355.62亿元，所有者权益合计2595.44亿元；2021年，北京电控实现营业收入2410.32亿元，净利润323.71亿元。

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科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）、电子城高科和北方华创科技集团股份有限公司（以下简称“北方华创”）运营。其中高端电子元器件的收入主要来自京东方，北方华创主营业务中的电子元器件和电子工艺装备业务收入分别计入北京电控的高端电子元器件和高端电子工艺装备业务，电子信息服务收入来自电子城高科。

经联合资信评定，北京电控主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。详见联合资信于2022年6月13日出具的《北京电子控股有限责任公司2022年度第一期中期票据信用评级报告》（详见附件5）。

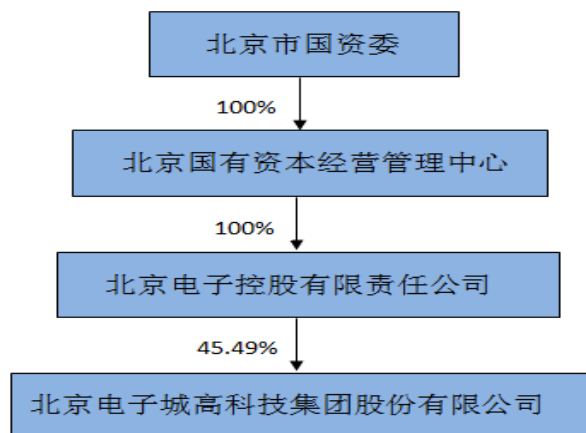
以2021年底财务数据测算，“20北电01”和“20北电02”债券本金（25.00亿元）占担保方北京电控货币资金的2.37%、资产总额的0.47%、所有者权益的0.96%，为2021年经营性现金流入的0.92%，是2021年北京电控EBITDA的3.18%，整体占比低，北京电控对“20北电

01”和“20北电02”的保障能力极强。

十三、结论

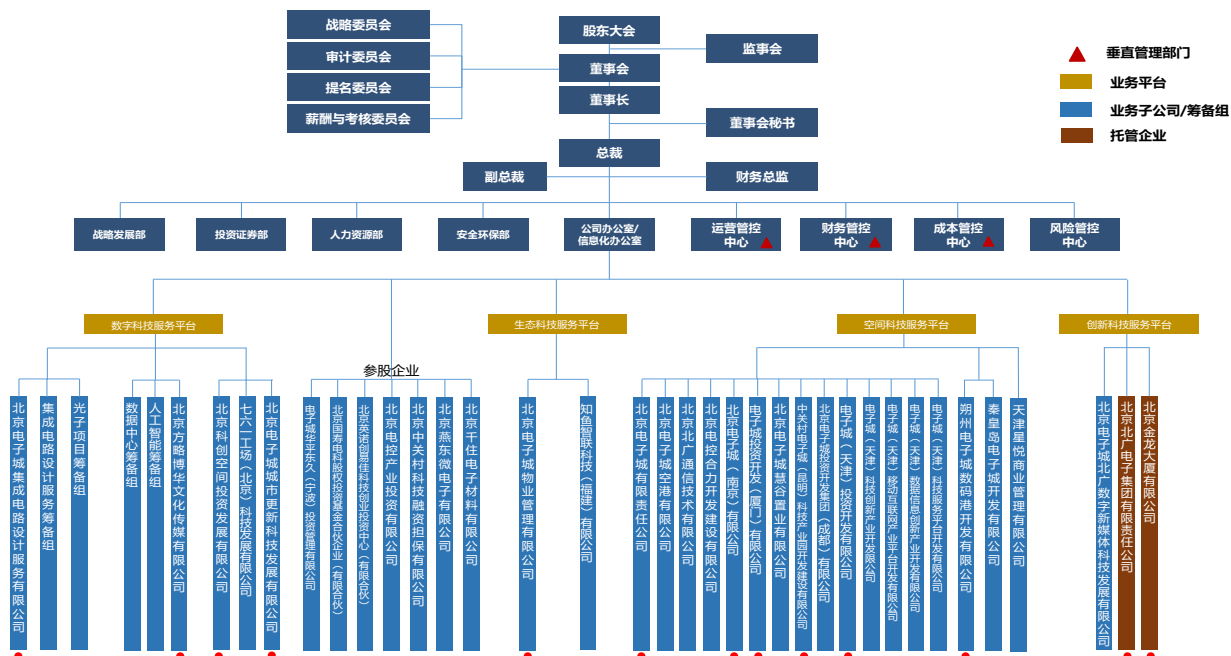
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及担保人担保能力等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20北电01”和“20北电02”的信用等级为AAA，维持“17京电城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底北京电子城高科技集团股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底北京电子城高科技集团股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底北京电子城高科技集团股份有限公司
主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本（亿元）	主营业务	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	北京电子城有限责任公司	1.10	科技创新平台服务	100%	100%	同一控制下的企业合并
2	北京电子城物业管理有限公司	0.20	科技生态运营服务	100%	100%	同一控制下的企业合并
3	电子城投资开发（厦门）有限公司	2.46	科技创新平台服务	70%	70%	投资设立
4	北京电子城（南京）有限公司	15.00	科技创新平台服务	100%	100%	投资设立
5	北京北广通信技术有限公司	3.59	科技创新平台服务	70%	70%	同一控制下的企业合并
6	知鱼智联科技股份有限公司	0.50	科技生态运营服务	40%	51%	非同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 北京电子城高科技集团股份有限公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.50	38.51	41.06	35.54
资产总额（亿元）	142.09	178.10	214.77	213.92
所有者权益（亿元）	68.37	72.65	72.49	71.60
短期债务（亿元）	18.74	32.22	27.26	37.17
长期债务（亿元）	34.38	41.67	31.89	22.98
全部债务（亿元）	53.12	73.88	59.15	60.15
营业收入（亿元）	18.25	37.70	19.65	2.84
利润总额（亿元）	4.86	7.36	1.10	-1.12
EBITDA（亿元）	7.70	10.56	8.56	--
经营性净现金流（亿元）	-22.92	10.25	24.80	-4.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.09	8.64	5.14	--
存货周转次数（次）	0.13	0.25	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.24	0.10	--
现金收入比（%）	96.43	126.80	296.23	286.26
营业利润率（%）	38.75	27.19	29.87	10.63
总资本收益率（%）	4.49	5.32	2.99	--
净资产收益率（%）	4.95	7.51	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	33.46	36.45	30.55	24.30
全部债务资本化比率（%）	43.72	50.42	44.93	45.66
资产负债率（%）	51.89	59.21	66.25	66.53
流动比率（%）	298.72	223.97	163.47	147.67
速动比率（%）	86.17	81.05	55.93	47.21
经营现金流动负债比（%）	-60.19	16.41	25.53	--
现金短期债务比（倍）	1.15	1.20	1.51	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	2.90	3.22	2.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.89	7.00	6.91	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2019-2021 年公司合并报表中其他应付款及其他流动负债中的有息债务部分已计入短期债务，2019-2020 年短期借款中的利息部分已扣减，2019-2021 年一年内到期的非流动负债中的长期应付款、租赁负债、长期借款应付利息、债券应付利息已扣减，2021 年租赁负债已扣减；3. 本报告中公司 2019-2020 年财务数据采用审计报告期初数；4. 2022 年 1-3 月数据未经审计，相关数据未经年化；5. EBITDA 利息倍数与年报不一致，主要系口径差异所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 北京电子城高科技集团股份有限公司

主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.58	5.78	15.21	14.87
资产总额（亿元）	78.01	104.50	103.44	102.60
所有者权益（亿元）	47.13	47.26	47.75	47.54
短期债务（亿元）	7.02	13.68	7.68	15.65
长期债务（亿元）	11.95	30.86	25.25	17.32
全部债务（亿元）	18.98	44.54	32.93	32.97
营业收入（亿元）	0.53	0.55	0.59	0.09
利润总额（亿元）	0.54	1.76	1.58	-0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.62	1.10	4.13	-1.11
财务指标				
存货周转次数（次）	0.54	0.51	0.99	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	108.15	106.57	99.77	109.00
营业利润率（%）	33.37	38.52	44.21	8.06
总资产收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	1.35	3.58	3.54	--
长期债务资本化比率（%）	20.23	39.51	34.59	26.70
全部债务资本化比率（%）	28.70	48.52	40.82	40.95
资产负债率（%）	39.58	54.78	53.84	53.67
流动比率（%）	289.19	206.34	145.97	86.14
速动比率（%）	285.83	203.91	145.97	86.14
经营现金流动负债比（%）	13.95	4.22	13.68	--
现金短期债务比（倍）	1.08	0.42	1.98	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 表格中“/”表示未能获取的数据；2. 母公司有息债务未经调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

附件 5 北京电子控股有限责任公司 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

信用评级公告

联合〔2022〕3388号

联合资信评估股份有限公司通过对北京电子控股有限责任公司及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定北京电子控股有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，北京电子控股有限责任公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月十三日

北京电子控股有限责任公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

债券发行规模：不超过 10 亿元（含）
债券期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息
募集资金用途：拟全部用于补充公司本部及子公司的流动资金

评级时间：2022 年 6 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			企业管理	2	
			经营分析	1	
财务风险	F1	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	1	
			现金流量	1	
		资本结构		1	
		偿债能力		1	
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京电子控股有限责任公司（以下简称“公司”或“北京电控”）的评级反映了公司作为全球半导体显示行业的领先企业，在行业地位、技术实力、融资渠道等方面具有较强的竞争优势。近年来，得益于半导体显示行业景气度提高，公司资产和收入规模进一步增长，经营活动现金流持续大额净流入；公司债务以长期债务为主，债务结构良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产受限规模较大、少数股东权益占比高以及在建设项目尚需投资规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着下属子公司在建生产线的建成投产，公司产能将进一步增长，产品结构有望进一步优化，公司经营状况有望保持良好。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 半导体显示行业发展前景较好。电子信息行业是国家战略性、基础性和先导性支柱产业，随着大尺寸面板以及中小尺寸移动设备的需求增长，公司半导体显示产品具有较为广阔的市场空间和发展前景。
2. 行业地位突出，规模优势显著。公司子公司京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）作为全球半导体显示行业的领先企业，市场占有率维持行业领先水平。
3. 政府支持力度较大。公司作为北京市国有资产监督管理委员会下属的国有特大型高科技企业集团，公司得到了政府及有关部门的大力支持，2019—2021 年，公司其他收益分别为 31.32 亿元、34.09 亿元和 29.94 亿元。
4. 收入利润持续增长，经营活动现金流状况较好。2019—2021 年，公司营业总收入和利润总额持续增长，经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模较大

关注

1. 资产受限规模较大。截至 2021 年底，公司受限资产 1835.16

分析师：孙菁 蒲雅修

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

亿元，占资产总额的34.27%，资产受限规模较大，受限比例较高。

2. **所有者权益稳定性较弱。**截至2021年底，公司归属于母公司所有者权益占比为8.62%，少数股东权益占比为91.38%，所有者权益稳定性较弱。
3. **京东方在建项目投资规模较大，存在较大的外部融资需求。**截至2021年底，京东方主要在建生产线预计总投资额1390.00亿元，已投资1065.51亿元，尚需投资324.49亿元，尚需投资规模较大，公司存在一定的外部融资需求。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	765.78	943.40	1179.70
资产总额（亿元）	3933.66	4872.94	5355.62
所有者权益（亿元）	1662.67	2027.85	2595.44
短期债务（亿元）	307.83	449.23	439.25
长期债务（亿元）	1155.43	1431.44	1259.87
全部债务（亿元）	1463.26	1880.67	1699.11
营业总收入（亿元）	1290.65	1536.44	2410.32
利润总额（亿元）	10.72	80.02	370.55
EBITDA（亿元）	231.70	342.36	786.51
经营性净现金流（亿元）	229.95	392.65	619.50
营业利润率（%）	16.32	19.95	28.65
净资产收益率（%）	-0.12	2.99	12.47
资产负债率（%）	57.73	58.39	51.54
全部债务资本化比率	46.81	48.12	39.56
流动比率（%）	145.84	135.98	165.80
经营现金流动负债比	24.57	31.84	46.99
现金短期债务比（倍）	2.49	2.10	2.69
EBITDA 利息倍数（倍）	5.84	6.69	13.99
全部债务/EBITDA（倍）	6.32	5.49	2.16
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	124.08	145.39	166.28
所有者权益（亿元）	62.51	76.40	89.81
全部债务（亿元）	19.96	26.14	32.84
营业总收入（亿元）	0.33	1.07	0.35
利润总额（亿元）	2.73	1.07	7.68
资产负债率（%）	49.62	47.45	45.99
全部债务资本化比率	24.20	25.49	26.78
流动比率（%）	46.08	71.92	33.07
经营现金流动负债比（%）	-3.04	1.77	-5.04

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他非流动负债、租赁负债以及长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司年报整理

评级历史：

主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/06/15	蒲雅修 孙 菁	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
AAA	稳定	2017/09/07	冯磊 叶维武	原联合评级工商企业信用评级方法	阅读全文

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受北京电子控股有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京电子控股有限责任公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、企业基本情况

公司前身为北京电子信息产业(集团)有限责任公司,于 1997 年根据北京市人民政府京政函(1997)4 号《关于同意北京市人民政府电子工业办公室转制为北京电子信息产业(集团)有限责任公司的批复》设立。1997 年 4 月 8 日,公司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 130737.00 万元作为对公司的出资。

后经历次增资等,截至 2021 年底,公司实收资本为 75.76 亿元,北京国有资本运营管理有限公司(以下简称“北京国管”)全资持有公司股份,为公司唯一股东;北京市国有资产监督管理委员会(以下简称“北京市国资委”)为公司实际控制人。公司作为控股平台,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和北京电子城投资开发集团股份有限公司(以下简称“电子城”)³三家上市公司,截至 2021 年底,公司所持的京东方、北方华创和电子城股权均不存在质押情况。

公司的经营范围: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、交通电子类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。(市场主体依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

截至 2021 年底,公司内设战略发展部、资本运作部、财务管理部/资金管理中心等部门(见附件 1-2)。截至 2021 年底,公司本部拥有在职员工 110 名,合并范围内拥有二级子公司 25 家。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 5355.62 亿元,所有者权益 2595.44 亿元(含少数股东权益 2371.64 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 2410.32 亿元,利润总额 370.55 亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区酒仙桥路 12 号;法定代表人:王岩。

二、本期中期票据概况

公司申请注册总额度为 40.00 亿元的中期票据,2022 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)拟发行额度不超过 10 亿元(含 10 亿元);发行期限为 3 年;偿还方式为按年付息,到期一次还本。本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金用途拟全部用于补充公司本部及子公司的流动资金。

¹ 截至 2021 年底,北京国管持有京东方 10.57%的股权,公司持有京东方 0.71%的股权,公司通过控股子公司间接持有京东方股权比例为 2.14%。2014 年,北京国管通过《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;北京国管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 2021 年底,公司持有北方华创 9.50% 的股权,公司子公司持有北方华创 33.89%的股权,公司为北方华创控股股东。

³ 截至 2021 年底,公司持有电子城 45.49%的股权,为电子城控股股东。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速⁴（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

⁴为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，

下同。

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，

其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

公司营业总收入主要来源于高端电子元器件，属于电子信息制造行业。

1. 行业概况

2021 年，我国电子信息制造行业整体运行情况良好，产值保持增长，盈利情况良好；固定资产投资额保持增长趋势。

根据工业与信息化部统计，2021 年，全国规模以上电子信息制造业增加值比上年增长 15.7%，增速创下近十年新高，较上年提高 8 个百分点。2021 年，规模以上电子信息制造业实现营业收入 141285 亿元，比上年增长 14.7%，增速较上年提高 6.4 个百分点；实现利润总额 8283 亿元，较上年增长 38.9%。

从固定资产投资情况来看，近年来，我国电子信息制造业固定资产投资额逐年上升，2021 年，电子信息制造业固定资产投资比上年增长 22.3%，增速比同期制造业（13.5%）、高技术制造业（22.2%）分别高 8.8 和 0.1 个百分点。未来随着 5G、物联网等新技术的发展普及，预计行业投资力度有望保持。

2. 行业下游需求情况

电子信息制造行业下游行业分布广泛；2021 年，受远程教育、远程办公、远程医疗等需求增长及各行业信息化建设提速影响，电子信息产品需求呈增长趋势。

电子信息制造行业下游主要为具有信息化建设需求的企事业单位等组织机构以及平板电脑、笔记本、显示器等消费电子产品制造企业。随着行业信息化建设的深入，各行业应用市场对设备先进性、可靠性、经济性的要求以及对产品解决方案个性化需求都在逐年增加，使得设备厂商和方案提供商必须不断加大在技术创新方面的投入。

根据市场调研公司 Strategy Analytics 公布数据，2021 年，全球笔记本电脑出货量大幅增加，为 2.68 亿台，同比增加 21.27%；2021 年全年 PC 出货量达到 3.49 亿台，同比增长 14.80%，出货量明显增加主要源于疫情推动了远程办公市场的快速成长。同样受疫情推动的远程教育领域，促进平板电脑市场的快速成长，国际调研机构 IDC 公布了 2021 年度全球平板电脑统计

数据，全球平板电脑出货量达到了 2016 年以来的最高水平，为 1.68 亿台，同比增长 2.90%。未来，随着 5G 网络逐步商用，消费电子行业有望迎来新的发展阶段，同时为电子信息制造业带来可观的市场增量空间。

3. 行业竞争

显示面板行业龙头企业凭借技术和规模在竞争中强化自身的优势地位，行业集中度较高。

目前全球显示面板行业主要参与者不足 10 家，集中在韩国、中国大陆、中国台湾、日本，主要企业包括韩国的 Samsung Display（以下简称“SDC”）、LG Display（以下简称“LGD”），中国大陆的京东方、TCL 华星光电技术有限公司（以下简称“华星光电”）、惠科股份有限公司、天马微电子股份有限公司，中国台湾的群创光电股份有限公司（以下简称“群创光电”）、友达光电股份有限公司等（以下简称“友达光电”），日本的夏普公司。2021 年，全球半导体显示前 6 大制造商分别为京东方、华星光电、LGD、SDC、群创光电、友达光电，合计占全球半导体显示产能面积约 80%。京东方 2021 年出货量和出货面积均位列全球第一。

4. 未来发展

未来随着中国经济发展和信息化水平的提高，行业的支撑引领作用和地位将更加突出，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

“十四五”期间，我国将“坚持创新”提升到了现代化建设全局中的核心地位，把“科技自立自强”作为国家发展的战略支撑。国家对科技的重视提升到了新的高度，未来的发展方向与规划有望进一步明确。

随着大尺寸显示屏生产技术的改进以及产品应用的多元化，全球 TFT-LCD 行业的大尺寸产品发展势头强劲，并且迅速进入广阔的消费市场，广泛应用于多种消费类电子产品以及新兴的商业显示领域。随着韩系厂商将生产线转移至 OLED 方向，未来我国面板厂商在 LCD 领域的市场份额将会进一步增长。由于新技术、新工艺的持续推出，技术实力较强、经营规模较大

的龙头企业竞争优势将更加明显。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年底，北京国管为公司唯一股东，北京市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司依托下属上市公司，在显示产品生产规模与技术水平等方面具有明显的经营优势，公司综合竞争力很强。

公司是北京市国资委授权的国有特大型高科技企业集团，主要产品分布在半导体显示、集成电路、电子信息服务和新能源产业等四大产业领域。公司营业总收入大部分来自京东方、北方华创和电子城三家上市公司。

作为公司最主要的运营主体，截至2021年底，京东方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出货量和销售面积市场占有率持续保持全球第一。

3. 人员素质

公司管理层具有丰富的管理经验，整体素质较高，人员学历和岗位情况可满足公司发展需要。

截至2021年底，公司董事、监事、高级管理人员合计15人，公司高管人员均具有丰富的从业经验和较高的专业素质。

王岩先生，中国国籍，无境外永久居留权，中央党校研究生，正高级经济师、高级政工师。曾任北京市仪器仪表工业总公司团委书记、党委副书记，北京远东仪表公司党委副书记、纪委书记，北京仪器仪表工业控股（集团）有限责任公司党委副书记、纪委书记，北京京仪集团有限责任公司党委副书记、纪委书记、党委书记、董事、总经理、董事长。2010年4月起任北京电控党委书记、董事长。

潘金峰先生，中国国籍，无境外永久居留权，工商管理硕士，高级经济师。曾任兆维集团执行

副总裁，易亨集团总经理、党委副书记，北京电控总经理助理、园区地产部部长，副总经理。2020年12月起任北京电控党委副书记、董事、总经理。

截至2021年底，公司本部员工总数110人，教育程度和岗位构成如下表所示。

表2 截至2021年底公司员工情况

专业构成	人数(人)	占比(%)	教育程度	人数(人)	占比(%)
管理人员	43	39.09	大学及大学以上	103	93.64
专业技术人员	60	54.55	大专	4	3.64
技能人员	7	6.36	中专及以下	3	2.73
合计	110	100.00	合计	110	100.00

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000633647998H），2019年—2022年4月21日，公司无未结清和已结清信贷的不良或关注类贷款信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 治理结构

公司治理结构较为完善，整体运行情况良好。

公司根据《中华人民共和国公司法》和其他有关规定的要求，建立了公司法人治理结构。

北京市国资委作为公司的实际控制人，以出资额为限对公司承担责任，主要行使的职权包括：受理董事会年度工作报告，制定、修改公司章程，或审核批准董事会制订的章程和章程修改方案等。

公司不设股东会。董事会为决策机构，对北京市国资委负责。公司董事会成员为9人，其

中，按照干部管理权限由上级委派 8 人；职工董事 1 人，由公司职工（代表）大会选举产生。董事会设董事长 1 人，根据需要可设副董事长 1 人。董事每届任期 3 年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。董事会需定期向北京市国资委报告。董事长为公司法定代表人。董事会行使投融资和授权资产的管理及运作等重大事项决策权。

公司监事会由 2 人组成，为职工代表大会选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期 3 年。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理负责主持公司的经营管理工作，组织实施董事会决议等职责。

2. 管理制度

公司部门设置较为齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况较好。

公司设置了战略发展部、资本运作部、财务管理部/资金管理中心等部门（见附件 1-2），制订了较为完善的内部控制制度。

在预算管理方面，公司制定了《国有资本经营预算管理办法》《全面预算管理办法》《研发投入预算管理细则》等制度，依据分级管理原则、全局性原则、全面性原则、实事求是原则和刚性约束原则对公司进行全面预算管理。公司通过利用预算管理工具，对二级预算单位的各种财务及非财务资源进行整合分配，控制企业经营，考核企业的经营成果和重点工作落实情况。

在财务管理方面，公司制定了统一的《财务管理制度》《资金管理制度》，并制定了《会计核算办法》《财务信息管理办法》《国有资本收益收缴管理办法》《企业资产管理办法》《国有资产评估管理办法》《产权登记管理办法》等，对下属企业财务管理、会计核算及资金管理行为进行规范。下属企业依据相关规定，制定了相应适合本企业经营实际的财务管理制度或办法，通过上下联动有效完善了公司的财务管理体系。

在重大投、融资决策方面，公司设立了战略、投资与预算委员会，负责研究须经董事会批准

的重大投资、融资方案，并提出建议。制度方面，公司统一制定了《投资管理办法》《债务融资管理办法》等，对投资行为及融资行为进行了规定，提高了投资决策的科学性和规范性，有效防范投、融资风险并确保了国有资产的保值增值。在上述相关制度规范的基础上，公司“三重一大”制度对重大投、融资事项进一步进行了规定，确保程序合法合规。

在担保制度方面，公司统一制定了《融资担保管理办法》，明确了担保、抵押及反担保控制，担保及抵押程序，综合授信业务担保，担保费的标准及收取，担保事项的跟踪管理等事项。

在关联交易制度方面，公司在《财务管理制度》中明确了对关联交易的管理，对公司的管理职责进行了明确和划分。要求公司建立关联交易管理制度，对企业关联交易进行审核、对关联交易进行核算并如实披露。

在对下属子公司资产、人员、财务的内部控制上，公司制定了《内部控制管理办法》，公司通过委派到各子公司的董事、监事及推荐到各子公司的高管人员，按照岗位职责具体介入子公司的业务、事务的内部控制及风险管理。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，半导体显示行业全年整体景气度有所提升，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率明显提升，利润总额逐年增长。

公司作为控股平台，自身业务较少，具体业务主要通过京东方、北方华创和电子城运营。其中高端电子元器件的收入主要来自京东方，北方华创主营业务中的电子元器件和电子工艺装备业务收入分别计入公司的高端电子元器件和高端电子工艺装备业务，公司电子信息服务收入主要来自电子城。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 36.66%，主要系高端电子元器件业务收入增长所致；公司营业成本持续增长，年均复合增长 26.19%。2019—2021 年，公司利润总额分别为 10.72 亿元、80.02 亿元、370.55 亿

元,持续增长,主要系半导体显示行业景气度提升所致。

从收入构成来看,2019—2021年,高端电子元器件业务仍是公司最主要的收入来源,收入较上年增长较快,主要系显示行业景气度提升,产品价格提升,显示器件出货量增加所致;

高端电子工艺装备占收入的比重逐年上升。

从毛利率来看,2019—2021年,公司高端电子元器件毛利率有所提升,主要系半导体显示行业景气度提升所致;受高端电子元器件毛利率上升影响,公司综合毛利率逐年提升。

表3 2019—2021年公司营业总收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

业务分类	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高端电子元器件	1151.54	89.22	15.07	1342.38	87.37	19.58	2190.24	90.87	29.14
电子信息服务	75.31	5.84	32.82	94.28	6.14	33.98	78.12	3.24	26.56
高端电子工艺装备	27.82	2.16	39.42	44.17	2.87	32.67	68.34	2.84	31.95
高效储能电池及系统应用	3.27	0.25	8.03	17.42	1.13	-12.30	35.22	1.46	7.68
其他业务	32.70	2.53	42.81	38.19	2.49	50.69	38.40	1.59	71.02
合计	1290.65	100.00	17.31	1536.44	100.00	21.25	2410.32	100.00	29.49

注:尾差系数据四舍五入所致

资料来源:公司年报

2. 京东方

2019—2021年,京东方显示器件业务发展较快,市占率保持世界领先水平;京东方产品研发实力较强,技术实力保持较高水平;京东方产品产销量均有增长,产销率维持较高水平;销售集中度有所下降。京东方在建项目尚需投资规模较大,存在一定的外部融资需求。

显示器件业务是京东方收入的最主要来源。2019—2021年,京东方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出货量和销售面积市占率持续保持全球第一。

(1) 采购

从采购的流程来看,京东方制定了严格、完善的采购与供应商管理程序,确保所有生产、研发所需物料稳定、可靠。在确定供应商之前,采购、品质、研发等部门共同对供应商的背景资料及样品进行评审,保证评审的充分性、客观性和公正性。京东方根据工厂生产进度安排和原材料实际库存情况,与各材料供应商签订具体的材料采购合同和采购订单,进行后续的采购活动。

京东方生产所需的原材料主要包括背光模组、玻璃基板、偏光片、驱动IC等。其中,玻璃基板和偏光片等成本占生产成本的比例较大,京东方主要从美国和日韩等企业采购。对于进口原材料,京东方通常维持一定的存货水平,供应商也会根据京东方的生产计划提前准备货源,确保供货稳定。生产所需其他原材料可通过向本地供应商采购等方式获取。

从生产设备来看,京东方的主要生产设备来自美国、日本、韩国等顶尖的设备制造商,如曝光机应用于Array和CF的加工环节,该设备采购于日本,其精度全球领先,是京东方生产具有国际竞争力的液晶显示产品的关键。除此之外,磁控溅射设备(应用于Array和CF工艺)、化学气相沉积设备(应用于Array工艺)等由于国内厂商无法生产,此类设备也主要依靠从国外进口,具有一定的依赖性。

从采购集中度来看,2019—2021年,京东方采购集中度波动上升,但仍处于较低水平。

表4 2019—2021年京东方前五大供应商情况(单位:亿元、%)

年份	供应商名称	采购金额	占比
2019年	供应商1	63.75	6.48

	供应商 2	28.84	2.93
	供应商 3	26.72	2.71
	供应商 4	24.96	2.54
	供应商 5	17.59	1.79
	合计	161.87	16.44
2020 年	供应商 1	70.62	6.49
	供应商 2	43.34	3.98
	供应商 3	34.22	3.14
	供应商 4	29.22	2.68
	供应商 5	23.96	2.20
	合计	201.35	18.50
2021 年	供应商 1	88.80	6.66
	供应商 2	55.73	4.18
	供应商 3	32.33	2.42
	供应商 4	30.95	2.32
	供应商 5	30.83	2.31
	合计	238.64	17.89

资料来源：京东方年报

从采购结算来看，京东方采购原材料采用定期付款方式，由于京东方采购的原材料品种较多，供应商和市场经营情况不同，账期为60~120天不等；对于关键进口设备，根据供应商的生产周期和合作要求，一般采用开立信用证的方式，根据交付进度按合同约定付款。

从对冲汇率波动风险的具体措施来看，日常经营中京东方尽量确保进出口贸易收付汇币种匹配，并根据对外汇市场的预测分析，制定结售汇制度和方案，合理安排结售汇时间，确定汇率操作区间，降低结售汇成本；同时京东方通过提前偿还美元贷款、贷款币种置换、内部调剂减少短期美元融资等方式调整资产负债的比重结构，降低风险敞口；未来京东方建设项目贷款调整贷款币种结构，合理设置本外币贷款比例，并设计长期借款灵活条款，以便在后期汇率发生较大变化时，能够置换贷款币种或提前偿还贷款；京东方安排专业人员跟踪外汇市场变化，增强对外汇汇率波动的预测，防范汇率风险。

（2）产品产销

京东方是中国大陆首家能够自主研发、生产和制造0.39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、四川绵阳、安徽合肥、内蒙古鄂尔多斯、重庆、福建福清、湖北武汉、江苏南京、云南昆明等地拥有多个制造基地，拥有已投产面板生产线16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、第8.6代TFT-LCD生产线及第6代AMOLED生产线，绵阳第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生产线及第6代AMOLED生产线，福州第8.5代TFT-LCD生产线，武汉第10.5代TFT-LCD生产线，南京第8.5代TFT-LCD生产线，昆明OLED微显示器件生产线，其中成都第6代AMOLED生产线是中国大陆首条AMOLED（柔性）生产线，自投产后良品率稳步提升，出货产品覆盖主要一线品牌厂商。

京东方产品种类多，技术领先，尺寸不一，具备不同性能特点。部分产品具有通用性，而大部分产品需要定制化生产。因此，京东方采用综合性的生产模式，针对不同类型的产品需求采取不同的生产模式，即多品种小批量产品采取的是接单生产模式，对于需求相对稳定的产品采取接单生产并适量库存生产的模式。同时，在产品设计、材料和工艺上重点推行标准化，以提升生产模式的生产柔性，减少库存风险。

产能方面，随着在建项目投产，TFT-LCD产品产能有所提升，产能利用率处于较高水平。从产品产销情况来看，2019—2021年，TFT-LCD产品产销量均逐年增长，产销率维持在高水平。2019—2021年，AMOLED产品逐步开始量产，产销量快速增长，主要系成都柔性AMOLED生产线高效运营，产能释放出货增长及绵阳柔性AMOLED生产线成功量产批量出货所致，产销率处于较高水平。

表 5 2019—2021 年京东方主要产品产销情况（单位：K m²、%）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
TFT-LCD	销售量	50316	55653	75969
	生产量	50118	55628	79091
	库存量	2427	2555	6000
	产销率	100.40	100.04	96.05
	产能	55774	61039	88008
	产能利用率	95.06	97.84	96.11
AMOLED	销售量	269	501	836
	生产量	277	537	855
	库存量	9	40	62
	产销率	97.11	93.30	97.78

注：1.生产量为产出量，产能利用率=投入量/产能；2.京东方出于信息保密原因，未提供 AMOLED 产能和产能利用情况

资料来源：京东方年报

从销售模式来看，京东方营销工作主要运作模式和 workflows 为：根据京东方运营体系整体战略要求，结合各工厂产能规划、产品开发规划及市场和客户需求预测，制定各阶段产品企划策略、营销战略和销售计划。在新产品企划和认证阶段，各业务单元下设市场与产品企划部，负责根据集团中长期产品战略，并结合产线实际情况、实际市场和客户需求变化，规划和企划所负责市场领域的新产品策略；各业务单元下设的 FAE 部门，协同各业务单元销售部门和现场销售人员共同完成新产品在客户端的认证工作。销售前台与业务单元配合，通过各业务单元发布的客户物量和价格指导价及营销战略与客户协商。营销管理中心协同各业务单元协调厂内生产、采购和研发等体系确保销售订单的执行和各阶段销售计划的达成。

从定价模式来看，各业务单元结合市场情况与营销战略制定价格指导价，销售前台根据价格指导价进行订单价格洽谈，通过严格的订单审批流程控制价格指导线的执行，高于价格指导线的订单由各业务单元部长审批后执行，低于价格指导线的订单则需业务单元总经理批准后方可执行。

从客户的信用管理来看，京东方制定了信用管理制度，对于新客户申请账期或老客户申请增加信用额度均需根据该制度规定、由信用管理部进行信用评级，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。

从销售渠道来看，京东方主要采取自主营销的方式，在全球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、成都、台湾、韩国、新加坡、日本、美国、德国、印度、英国、印尼、南非、巴西、中东、俄罗斯等地均已设立销售子公司，负责京东方所有显示产品的全球营销。

从销售集中度来看，2019—2021 年，京东方销售集中度波动上升。

表 6 2019—2021 年京东方销售金额前五大的客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	销售金额	占比
2019 年	第一名客户	155.59	13.41
	第二名客户	154.22	13.29
	第三名客户	65.13	5.61
	第四名客户	62.76	5.41
	第五名客户	57.69	4.97
	合计	495.38	42.68
2020 年	第一名客户	208.61	15.39
	第二名客户	145.60	10.74
	第三名客户	114.34	8.44
	第四名客户	81.42	6.01
	第五名客户	69.64	5.14
	合计	619.60	45.71
2021 年	第一名客户	198.53	9.05
	第二名客户	187.95	8.57

第三名客户	171.15	7.80
第四名客户	139.65	6.37
第五名客户	131.68	6.00
合计	828.95	37.80

资料来源：京东方年报

从销售结算方式来看，由于京东方产品尺寸多样、性能各异、定制化程度较高，京东方采取多种结算方式。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 15~120 天，结算方式包括转账和票据等。

（3）在建项目

截至 2021 年底，京东方主要在建生产线预计总投资额 1390.00 亿元，已投资 1065.51 亿元，尚需投资 324.49 亿元，尚需投资规模较大，存在一定的外部融资需求。

表 7 截至 2021 年底京东方主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目	总投资	截至 2021 年底已投资额	截至 2021 年底投资进度
第 6 代 AMOLED 项目-绵阳	465.00	435.43	93.64
第 6 代 AMOLED 项目-重庆	465.00	258.31	55.55
第 10.5 代 TFT-LCD 项目-武汉	460.00	371.77	80.82
合计	1390.00	1065.51	--

资料来源：公司提供

3. 北方华创

2019—2021 年，北方华创主要产品销售情况良好，收入利润均有所增长；北方华创非公开发行股票，资本实力有所增强。

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，是国内主流高端电子工艺装备供应商，也是重要的高精密电子元器件生产基地。公司电子工艺装备主要包括半导体装备、真空装备和锂电装备，广泛应用于集成电路、半导体照明、功率器件、先进封装、微机电系统、第三代半导体、新能源光伏、新型显示、真空电子、新材料、锂离子电池等领域。电子元器件主要包括电阻、电容、晶体器件、模块电源、微波组件等，广泛应用于精密仪器仪表、自动控制等领域。收入分别计入公司的高端电子工艺装备和高端电子元器件业务。

2019—2021 年，北方华创电子工艺装备和电子元器件业务下游市场需求延续增长态势，北方华创通过加大技术开发和市场拓展力度，新产品入市节奏加快，产品市场渗透率不断提高，随着北方华创设备种类不断丰富、成熟度持续提高，订单量和出货量均实现较快增长。2021

年 11 月，北方华创非公开发行股票，募集资金 85 亿元，北方华创资本实力有所增强。

截至 2021 年底，北方华创资产总额 310.54 亿元，负债总额 138.56 亿元，所有者权益 171.98 亿元。2019—2021 年，北方华创实现营业总收入分别为 40.58 亿元、60.56 亿元和 96.83 亿元，实现净利润分别为 3.70 亿元、6.31 亿元和 11.93 亿元，北方华创营业总收入和净利润均大幅增长，主要系因为电子工艺装备和电子元器件业务下游市场需求旺盛，北方华创通过加大技术开发和市场拓展力度，新产品入市节奏加快，产品市场渗透率不断提高所致。

4. 电子城

2019—2021 年，因项目交付进度波动，电子城收入及利润有所波动。

公司电子信息服务业态以产业园区开发建设和综合科技服务为主，运营主体主要为电子城。电子城主营业务收入以地产销售为主，新型科技服务为未来的业务重点方向。近年来，电子城在开展原有产业园区业务的同时推进科技服务战略转型，进一步聚焦科技服务业态和产业方向，形成了产业链、创新链、资本链相融共进的科技服务产业生态。

2021 年，电子城共计实现销售金额 56.70 亿元，销售面积 21.31 万平方米，实现结转收入金额 11.33 亿元，结转面积 10.62 万平方米，期末待结转面积 35.49 万平方米。截至 2021 年底，电子城土地储备面积 53.48 万平方米。

截至 2021 年底，电子城资产总额 214.77 亿元，负债总额 142.27 亿元，所有者权益 72.49 亿元。2019—2021 年，电子城实现营业总收入分别为 18.25 亿元、37.70 亿元和 19.65 亿元，实现净利润分别为 3.38 亿元、5.46 亿元和 0.77 亿元，电子城收入利润波动较大，主要系项目交付受疫情影响有所波动所致。

5. 经营效率

公司经营效率指标表现较好。

从经营效率指标看，2019—2021 年，公司销售债权周转次数分别为 5.60 次、6.03 次和 6.74 次，持续增长；存货周转次数分别为 4.41 次、4.10 次和 4.11 次，波动下降；总资产周转次数分别为 0.35 次、0.35 次和 0.47 次，持续增长。公司经营效率表现较好。

6. 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要。

公司发展战略的主要思路是“立足于构建一个产业生态、增强两个能力、提升一个水平、实现一个目标”，即构建以芯屏为核心的产业生态、增强技术创新能力和智能制造能力、提升产业发展自主可控水平、建设具有国际竞争力的

高新技术产业集群、综合实力进入世界 500 强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度审计报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报告进行了审计，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020—2021 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

2019 年，公司合并范围无变化；2020 年，公司合并范围内减少 1 家二级子公司；2021 年，公司合并范围内减少 3 家二级子公司。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 25 家。公司合并范围存在一定变化，但会计政策连续，主营业务未发生变化，公司合并财务报表可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 5355.62 亿元，所有者权益 2595.44 亿元（含少数股东权益 2371.64 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2410.32 亿元，利润总额 370.55 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；公司受限资产规模较大。

2019—2021 年底，公司合并资产总额有所增长，公司资产以非流动资产为主，流动资产占比上升较快。

表 8 2019—2021 年公司资产主要构成及变动

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		三年复合增长率	2021 年底较上年底变动 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动资产	1365.18	34.71	1676.71	34.41	2185.81	40.81	26.54	30.36
货币资金	694.12	17.65	884.23	18.15	1054.85	19.70	23.28	19.30
应收账款	209.55	5.33	269.36	5.53	401.38	7.49	38.40	49.01
存货	254.71	6.48	335.32	6.88	491.32	9.17	38.89	46.52
非流动资产	2568.48	65.29	3196.23	65.59	3169.81	59.19	11.09	-0.83
固定资产	1327.16	33.74	2358.13	48.39	2386.18	44.55	34.09	1.19
在建工程	923.14	23.47	443.52	9.10	335.02	6.26	-39.76	-24.46
资产总额	3933.66	100.00	4872.94	100.00	5355.62	100.00	16.68	9.91

资料来源：公司年报、联合资信整理

（1）流动资产

2019—2021 年底，公司流动资产有所增长，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。

2019—2021 年底，公司货币资金有所增长，主要系收入规模扩大，经营回款增加所致。截至 2021 年底，货币资金中有 47.51 亿元受限资金，受限比例为 2.59%，主要为保证金存款、公共维修基金、住房基金等。

2019—2021 年底，公司应收账款账面价值增长明显，主要系经营规模扩大所致。截至 2021 年底，应收账款账龄以 1 年以内（占 96.27%）为主，账龄较短；累计计提坏账准备 6.65 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 161.14 亿元，占比为 39.50%，集中度较高。

2019—2021 年底，公司存货快速增长，主要系公司经营规模扩大所致。截至 2021 年底，从存货构成看，主要为原材料（占 28.09%）、在

产品（占 29.48%）和库存商品（占 41.81%）。

截至 2021 年底，公司累计计提 60.16 亿元跌价准备，计提比例 10.91%。公司存货价格波动性较大且更新换代较快，面临一定跌价风险。

（2）非流动资产

2019—2021 年底，公司非流动资产波动增长。

2019—2021 年底，公司固定资产有所增长。截至 2021 年底，固定资产主要由厂房及建筑物（占 26.15%）和设备（占 71.04%）构成，累计计提折旧 1405.38 亿元，减值准备 20.03 亿元；固定资产成新率 48.44%，成新率较低。

2019—2021 年底，公司在建工程有所下降，主要系在建生产线转入固定资产所致。

截至 2021 年底，公司受限资产占资产总额的 34.27%，占比较高。具体金额和受限原因如下表所示。

表 9 截至 2021 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面余额	受限原因
货币资金	47.51	保证金存款、质押用于开立应付票据、公共维修基金、住房基金
应收票据	1.24	已背书转让并附追索权、质押用于开立应付票据、已质押和已背书未到期的应收票据
存货	7.18	借款抵押
固定资产	1732.21	抵押用于担保、借款抵押
无形资产	18.98	抵押用于担保、借款抵押
在建工程	5.45	抵押用于担保、借款抵押
其他	22.58	抵押用于担保、借款抵押
合计	1835.16	--

注：上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致
资料来源：公司年报

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。

2019—2021 年底，公司所有者权益有所增长。截至 2021 年底，公司所有者权益 2595.44 亿元，较上年底增长 27.99%，主要系经营积累、京东方、北方华创非公开发行股票募集资金所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 8.62%，少数股东权益占比为 91.38%。在归属于

母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 33.85%、45.88%、0.61%和 17.06%。所有者权益结构稳定性较弱。

（2）负债

2019—2021 年底，公司负债规模有所增长，负债结构较为均衡；公司全部债务规模波动增长，以长期债务为主。

2019—2021 年底，公司负债总额有所增长。公司负债结构相对均衡，流动负债占比有所上升。

表 10 2019—2021 年公司负债主要构成及变动

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		三年复合增长率	2021 年底较上年底变动 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)		
流动负债	936.09	41.22	1233.06	43.34	1318.35	47.76	18.67	6.92
应付账款	252.75	11.13	326.06	11.46	396.07	14.35	25.18	21.47
其他应付款	279.34	12.30	361.82	12.72	282.73	10.24	0.60	-21.86
一年内到期的非流动负债	209.01	9.20	257.80	9.06	313.00	11.34	22.38	21.41
非流动负债	1334.90	58.78	1612.03	56.66	1441.83	52.24	3.93	-10.56
长期借款	1104.53	48.64	1349.31	47.43	1193.20	43.23	3.94	-11.57
负债总额	2270.99	100.00	2845.09	100.00	2760.17	100.00	10.25	-2.98

资料来源：公司年报、联合资信整理

2019—2021 年底，公司流动负债有所增长，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。

2019—2021 年底，公司应付账款有所增长，主要系业务规模扩大所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

2019—2021 年底，公司其他应付款波动增长。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债有所增长，主要系长期借款到期转入所致。

2019—2021 年底，公司非流动负债有所增长。2019—2021 年底，公司长期借款有所增长；长期借款主要由抵押借款（占 64.88%）和信用借款（占 29.71%）构成。从期限分布看，1~3 年到期的占 52.03%，3~5 年到期的占 28.78%，5 年以上到期的占 19.19%，长期借款到期期限分布较为均衡，集中偿付压力可控。

2019—2021 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 7.76%。截至 2021 年底，公司全部债务 1699.11 亿元，较上年底下降 9.65%。债务结构方面，短期债务占 25.85%，长期债务占 74.15%，以长期债务为主。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率分别为 57.73%、58.39% 和 51.54%，全部债务资本化比率分别为 46.81%、48.12% 和 39.56%，长期债务资本化比率分别为 41.00%、41.38% 和 32.68%，均波动下降。公司债务负担有所减轻。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 1839.11 亿元。债务结构方面，

短期债务 439.25 亿元（占 23.88%），长期债务 1399.87 亿元（占 76.12%）。从债务指标看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.15%、42.82% 和 36.31%，较调整前分别上升 2.61 个百分点、3.26 个百分点和 3.62 个百分点。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入规模大幅增长，费用控制能力有所提升，公司利润总额明显增长。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 36.66%，主要系高端电子元器件业务收入增长所致；公司营业成本持续增长，年均复合增长 26.19%。2019—2021 年，公司利润总额分别为 10.72 亿元、80.02 亿元、370.55 亿元，持续增长，主要系半导体显示行业景气度提升所致。

2019—2021 年，公司费用总额有所增长，主要系销售费用和研发费用增长所致。从构成看，2021 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 19.72%、29.94%、38.32% 和 12.01%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 63.42 亿元，同比增长 70.02%，主要系销售服务费增长所致；管理费用为 96.27 亿元，同比增长 11.57%，主要系职工薪酬增长所致；研发费用为 123.20 亿元，同比增长 40.67%，主要系人工成本增长所致；财务费用为 38.62 亿元，同比增长 36.77%，主要系融资成本上升所致。2019—2021 年，公司期间费用率分别为

16.20%、15.58%和13.34%，期间费用对整体利润侵蚀有所减轻，公司费用控制能力有所提升。

2019—2021年，公司资产减值损失分别为27.66亿元、33.35亿元和44.77亿元，主要为存货跌价准备，占当期营业利润比重分别为294.16%、42.46%和12.39%；其他收益分别为31.32亿元、34.09亿元和29.94亿元，主要为各项政府补助，占当期营业利润比重分别为333.08%、43.70%和8.11%。其他非经常性损益科目对公司营业利润影响不大。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资本收益率分别为0.64%、2.19%和8.77%，净资产收益率分别为-0.12%、2.99%和12.47%，均持续增长，公司盈利指标有所提升。

5. 现金流分析

2019—2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，净流入规模明显上升，收入实现质量有所下降；投资活动现金持续净流出。公司经营获现能力较强，基本可以满足投资活动资金需求。

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营现金流入量有所增长，主要系经营规模扩大所致；经营活动现金流出量有所增长。2019—2021年，公司经营活动现金净流入量有所增长。2021年，公司现金收入比同比有所下降，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量同比有所增长，主要系收回投资收到现金增长所致；投资活动现金流出量同比有所增长，主要系投资支付现金增长所致。2019—2021年，公司投资活动现金持续净流出。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量净额从净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量同比有所下降，筹资活动现金流出量同比有所增长，主要系公司偿还银行部分借款所致。2021年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 11 2019—2021 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	1593.83	1959.99	2715.07
经营活动现金流出小计	1363.88	1567.34	2095.57
经营活动现金流量净额	229.95	392.65	619.50
投资活动现金流入小计	363.48	256.62	389.51
投资活动现金流出小计	864.75	719.28	792.99
投资活动现金流量净额	-501.27	-462.66	-403.48
筹资活动前现金流量净额	-271.32	-70.01	216.02
筹资活动现金流入小计	839.32	842.29	829.71
筹资活动现金流出小计	504.13	553.07	858.00
筹资活动现金流量净额	335.20	289.23	-28.28
现金收入比	111.60	110.27	101.74

资料来源：公司年报，联合资信整理

6. 偿债能力

2019—2021年，公司短期偿债能力指标极强，长期偿债能力指标很强，融资渠道畅通，公司偿债能力指标表现极强。

2019—2021年底，公司短期偿债能力指标均有所提升，公司短期偿债能力指标极强。

2019—2021年，公司EBITDA有所增长。2021年，公司EBITDA为786.51亿元，同比增长129.73%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占45.27%）、计入财务费用的利息支出（占6.73%）、利润总额（占47.11%）构成。2019—2021年，公司EBITDA和经营现金对利息支出和全部债务的保障程度均有所提升，公司长期偿债能力指标很强。

表 12 2019—2021 年公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	145.84	135.98	165.80
	速动比率(%)	118.63	108.78	128.53
	经营现金/流动负债(%)	24.57	31.84	46.99
	经营现金/短期债务(倍)	0.75	0.87	1.41
	现金短期债务比(倍)	2.49	2.10	2.69
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	231.70	342.36	786.51
	全部债务/EBITDA(倍)	6.32	5.49	2.16
	经营现金/全部债务(倍)	0.16	0.21	0.36
	EBITDA/利息支出(倍)	5.84	6.69	13.99
	经营现金/利息支出(倍)	6.77	10.02	10.79

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2021年底，公司无作为被告人的标的金额在1.00亿元以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2021年底，公司合并范围内无对外融资担保。

截至2021年底，公司本部已获授信总额为105.00亿元，全部未使用，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

截至2021年底，母公司资产主要为长期股权投资；负债以其他应付款和应付债券为主，债务负担轻，实收资本和资本公积占所有者权益比例高，所有者权益结构稳定性好。2021年，母公司作为控股型公司，收入规模不大，净利润主要来自投资收益；经营活动现金流为净流入状态。

截至2021年底，母公司资产总额166.28亿元，较上年底增长14.37%，主要系其他权益工具投资增长所致。其中，流动资产16.27亿元（占9.78%），非流动资产150.01亿元（占90.22%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占62.43%）和其他应收款（占37.39%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占6.87%）和长期股权投资（占88.06%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为10.15亿元。

截至2021年底，母公司负债总额76.46亿元，较上年底增长10.84%。其中，流动负债49.19亿元（占64.33%），非流动负债27.28亿元（占35.67%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占84.26%）和一年内到期的非流动负债（占12.60%）构成；非流动负债主要由长期借款（占24.45%）和应付债券（占73.23%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为45.99%，较上年底下降1.47个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务32.84亿元。其中，短期债务占18.87%、长期债务占81.13%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率26.78%，母公司债务负担轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为89.81亿元，较上年底增长17.56%，主要系经营积累所致。在所有者权益中，实收资本为58.28亿元

（占64.89%）、资本公积合计15.52亿元（占17.28%）、未分配利润合计12.16亿元（占13.54%）、盈余公积合计1.96亿元（占2.19%），所有者权益稳定性较强。

2021年，母公司营业总收入为0.35亿元，利润总额为7.68亿元。同期，母公司投资收益为8.92亿元。

2021年，母公司经营活动现金流净额为-2.48亿元，投资活动现金流净额-9.42亿元，筹资活动现金流净额3.74亿元。同期，母公司取得投资收益收到的现金1.95亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大；考虑本期中期票据发行后，公司整体偿债能力极强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行金额上限为10亿元，按发行金额上限10亿元测算，本期中期票据分别占2021年底公司长期债务和全部债务的0.79%和0.59%，对公司现有债务结构影响不大。以2021年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由51.54%、39.56%和32.68%上升至51.63%、39.70%和32.85%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后，公司经营现金流入量、经营现金净流量和EBITDA对长期债务的保障情况较强，公司对本期中期票据偿还能力极强。

表 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021年
发行后长期债务*（亿元）	1296.87
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.14
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.49
发行后长期债务/EBITDA（倍）	0.62

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司年报整理

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

```
graph TD; A[北京市人民政府国有资产监督管理委员会] -- 100% --> B[北京国有资本运营管理有限公司]; B -- 100% --> C[北京电子控股有限责任公司];
```

北京市人民政府国有资产监督管理委员会

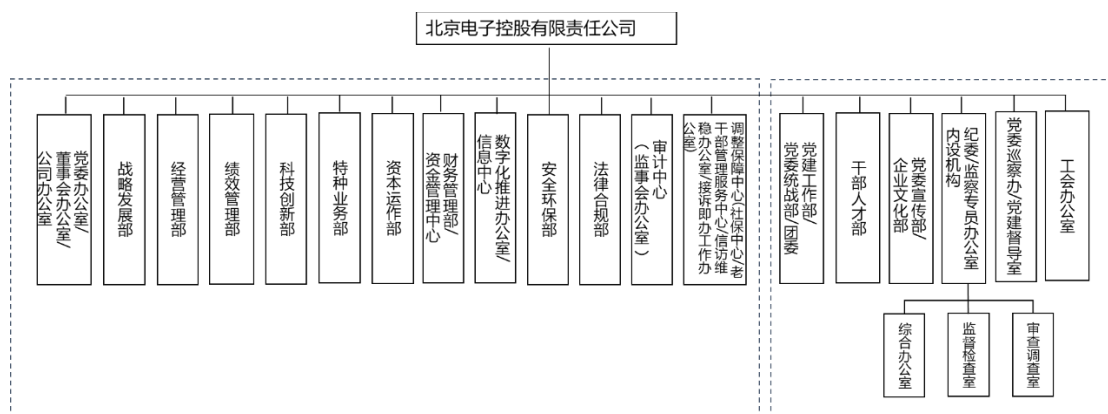
100%

北京国有资本运营管理有限公司

100%

北京电子控股有限责任公司

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册地	主营业务	表决权比例
1	京东方科技集团股份有限公司	北京	光电子器件及其他电子器件制造	17.87%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	765.78	943.40	1179.70
资产总额 (亿元)	3933.66	4872.94	5355.62
所有者权益 (亿元)	1662.67	2027.85	2595.44
短期债务 (亿元)	307.83	449.23	439.25
长期债务 (亿元)	1155.43	1431.44	1259.87
全部债务 (亿元)	1463.26	1880.67	1699.11
营业总收入 (亿元)	1290.65	1536.44	2410.32
利润总额 (亿元)	10.72	80.02	370.55
EBITDA (亿元)	231.70	342.36	786.51
经营性净现金流 (亿元)	229.95	392.65	619.50
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	5.60	6.03	6.74
存货周转次数 (次)	4.41	4.10	4.11
总资产周转次数 (次)	0.35	0.35	0.47
现金收入比 (%)	111.60	110.27	101.74
营业利润率 (%)	16.32	19.95	28.65
总资本收益率 (%)	0.64	2.19	8.77
净资产收益率 (%)	-0.12	2.99	12.47
长期债务资本化比率 (%)	41.00	41.38	32.68
全部债务资本化比率 (%)	46.81	48.12	39.56
资产负债率 (%)	57.73	58.39	51.54
流动比率 (%)	145.84	135.98	165.80
速动比率 (%)	118.63	108.78	128.53
经营现金流动负债比 (%)	24.57	31.84	46.99
现金短期债务比 (倍)	2.49	2.10	2.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.84	6.69	13.99
全部债务/EBITDA (倍)	6.32	5.49	2.16

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 其他非流动负债、租赁负债以及长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源: 联合资信根据公司年报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	13.54	18.30	10.15
资产总额 (亿元)	124.08	145.39	166.28
所有者权益 (亿元)	62.51	76.40	89.81
短期债务 (亿元)	13.78	0.00	6.20
长期债务 (亿元)	6.17	26.14	26.64
全部债务 (亿元)	19.96	26.14	32.84
营业总收入 (亿元)	0.33	1.07	0.35
利润总额 (亿元)	2.73	1.07	7.68
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.67	0.74	-2.48
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	--	4794.39	1583.18
存货周转次数 (次)	333.59	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.00
现金收入比 (%)	52.94	12.99	40.38
营业利润率 (%)	78.90	34.12	70.68
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	4.37	1.40	6.27
长期债务资本化比率 (%)	8.99	25.49	22.88
全部债务资本化比率 (%)	24.20	25.49	26.78
资产负债率 (%)	49.62	47.45	45.99
流动比率 (%)	46.08	71.92	33.07
速动比率 (%)	46.08	71.92	33.07
经营现金流动负债比 (%)	-3.04	1.77	-5.04
现金短期债务比 (倍)	0.98	--	1.64
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币
 资料来源: 联合资信根据公司年报整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

联合资信评估股份有限公司关于 北京电子控股有限责任公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京电子控股有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。