

信用评级公告

联合〔2023〕4145号

联合资信评估股份有限公司通过对北京电子城高科技集团股份有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京电子城高科技集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“22京电子城MTN001”“22京电子城MTN002”和“23京电子城MTN001”信用等级为AA，维持“20北电02”和“23北电01”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

评级总监：

二〇二三年六月十五日

北京电子城高科技集团股份有限公司

2023 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
北京电子城控股有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 京电子城 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 京电子城 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
23 京电子城 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 北电 02	AAA	稳定	AAA	稳定
23 北电 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
22 京电子城 MTN001	4.00	4.00	2025/05/25
22 京电子城 MTN002	6.50	6.50	2025/06/20
23 京电子城 MTN001	2.00	2.00	2026/02/28
20 北电 02	17.00	17.00	2023/07/10
23 北电 01	8.00	8.00	2026/01/17

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：2023 年 6 月 15 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	V4.0.202208
房地产企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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

跟踪期内，北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）的作为北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）旗下的园区地产开发上市公司，在中关村电子城科技园东区仍保持明显的区域优势，公司地产项目土地成本低、自持物业升值空间很大、债务负担较轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到园区地产行业存在一定不确定性、公司盈利能力存在继续下降风险、部分项目面临较大去化压力、未来投资规模较大、战略转型面临一定不确定性和短期内面临一定债务集中到期压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

随着公司转型战略的实施，传统园区开发建设规模缩减，科技服务板块将进入重点投资期。未来，随着公司储备项目持续开发与销售及科技服务转型成果将陆续体现，公司经营情况有望保持良好。

“20 北电 02”和“23 北电 01”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，其提供的担保对于“20 北电 02”和“23 北电 01”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“22 京电子城 MTN001”“22 京电子城 MTN002”和“23 京电子城 MTN001”信用等级为 AA，维持“20 北电 02”和“23 北电 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景强且股东对公司支持力度较大，区域优势明显。**公司为北京电控控股子公司，在融资担保和业务资源等方面可获得股东较大支持，截至 2023 年 3 月底，公司获得北京电控的融资担保余额为 25.00 亿元；同时，北京电控作为国有特大高科技企业集团，可为公司在科技服务转型方面提供业务资源和战略支持。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

本次评级模型打分表及结果：

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	4
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	资本结构	2
			偿债能力	1
			偿债能力	1
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA

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

同业比较：

主要指标	公司	天安数码城	京投发展	北京住总
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
存货周转次数（次）	0.34	0.14	0.13	0.20
总资产周转次数（次）	0.24	0.14	0.11	0.14
资产总额（亿元）	210.87	311.52	548.13	303.01
所有者权益（亿元）	78.71	89.03	108.75	67.83
营业总收入（亿元）	51.50	41.35	55.52	41.81
营业利润率（%）	25.91	31.96	10.38	14.68
利润总额（亿元）	7.10	8.01	3.36	3.37
资产负债率（%）	62.67	71.42	80.16	77.62
全部债务资本化比率（%）	45.60	55.91	70.03	69.84
全部债务/EBITDA（倍）	4.69	10.61	40.18	21.35
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	1.78	0.50	0.90

注：天安数码城指天安数码城（集团）有限公司，京投发展指京投发展股份有限公司，北京住总指北京住总房地产开发有限责任公司
资料来源：财务报告

分析师：张超 刘珺轩

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（100022）

网址：www.lhratings.com

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. **土地成本低，自持物业升值空间很大，债务负担较轻。**公司项目土地获取成本低，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。截至2023年3月底，公司债务相关指标处于较低水平，债务负担较轻。

3. **担保方实力雄厚，其提供得担保仍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，其提供的担保仍然显著提升了“20北电02”和“23北电01”的信用水平。

关注

1. **经济下行压力叠加行业竞争激烈，公司盈利能力下降且部分项目面临较大去化压力，部分项目放缓开发不利于公司的资金周转。**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，对产业地产的销售和出租形成一定不利影响。2022年，公司综合毛利率同比下降7.84个百分点，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，未来盈利能力仍存在下降风险；此外，公司在售项目整体去化周期偏长，其中天津项目存在较大去化压力；未开工土地储备中，朔州、天津部分地块拟暂缓开发，不利于公司资金周转。

2. **未来尚需投资规模较大，同时随着债务陆续到期，公司面临一定债务集中偿付压力，存在较大的投融资需求。**园区地产方面，截至2023年3月底，公司在建及拟建项目未完成投资额73.76亿元，存在一定的开发资金需求；同时，随着业务转型的推进，新型科技业务进入重点投资期。截至2023年3月底，公司短期债务占全部债务49.65%，现金短期债务比为0.54倍，短期内面临一定债务集中到期压力。随着公司地产存量项目持续建设、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需求。

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，公司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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	38.51	41.06	28.78	20.14
资产总额（亿元）	178.10	214.77	210.87	193.40
所有者权益（亿元）	72.65	72.49	78.71	80.80
短期债务（亿元）	32.22	27.26	51.40	37.43
长期债务（亿元）	41.67	31.89	14.58	37.95
全部债务（亿元）	73.88	59.15	65.99	75.38
营业总收入（亿元）	37.70	19.65	51.50	18.54
利润总额（亿元）	7.36	1.10	7.10	2.32
EBITDA（亿元）	10.56	8.56	14.06	--
经营性净现金流（亿元）	10.25	24.80	-7.13	-6.70
营业利润率（%）	27.19	29.87	25.91	23.25
净资产收益率（%）	7.51	1.07	7.60	--
资产负债率（%）	59.21	66.25	62.67	58.22
调整后资产负债率（%）	58.90	59.18	59.28	57.80
全部债务资本化比率（%）	50.42	44.93	45.60	48.27
流动比率（%）	223.97	163.47	130.74	169.20
经营现金流动负债比（%）	16.41	25.53	-6.79	--
现金短期债务比（倍）	1.20	1.51	0.56	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	3.22	2.10	4.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.00	6.91	4.69	--
公司本部				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	104.50	103.44	116.42	107.52
所有者权益（亿元）	47.26	47.75	48.87	48.62
全部债务（亿元）	44.54	32.93	36.77	38.62
营业总收入（亿元）	0.55	0.59	0.48	0.09
利润总额（亿元）	1.76	1.58	0.39	-0.33
资产负债率（%）	54.78	53.84	58.02	54.77
全部债务资本化比率（%）	48.52	40.82	42.93	44.27
流动比率（%）	206.34	145.97	107.37	124.29
经营现金流动负债比（%）	4.22	13.68	-0.15	--

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. 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，短期借款中的利息部分已扣减，2020-2022年末一年内到期的非流动负债中的长期应付款、长期借款应付利息、债券应付利息已扣减，2023年3月末一年内到期的非流动负债中有息部分由企业计提，2020-2022年末和2023年3月末非债务性质的租赁负债已在计算全部债务时剔除；3. 本报告中公司2020-2021年财务数据采用2021年和2022年审计报告期初数；4. 2023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. 公司本部有息债务未经调整；7. 表格中“-”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 京电子城 MTN001	AA	AA	稳定	2023/02/15	宋莹莹 张超	房地产企业信用评估方法 (V4.0.202208) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
23 北电 01	AAA	AA	稳定	2022/12/07	宋莹莹 张超	房地产企业信用评估方法 (V3.1.202205) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
20 北电 02	AAA	AA	稳定	2022/06/17	宋莹莹 杨野	房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
22 京电子城 MTN002	AA	AA	稳定	2022/06/09	宋莹莹 蒋旭	房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
22 京电子城 MTN001	AA	AA	稳定	2022/04/13	宋莹莹 蒋旭	房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20 北电 02	AAA	AA	稳定	2020/06/11	支亚梅 闫欣	房地产企业信用评估方法 (V3.0.201907) / 房地产企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

2023 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。后经非公开发行股票和历次送股，截至 2023 年 3 月底，公司股本 11.19 亿元，北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）为公司控股股东，持股比例为 45.49%。北京市人民政府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（股权结构详见附件 1-1）。

2022 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 2023 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等职能部门（组织架构见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 210.87 亿元，所有者权益 78.71 亿元（含少数股东权益 3.44 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 51.50 亿元，利润总额 7.10 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 193.40 亿元，所有者权益 80.80 亿元（含少数股东权益 3.72 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.54 亿元，利润总额 2.32 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 北电 02”和“22 京电子城 MTN001”在付息日正常付息，其余债券尚未到第一个付息日。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司存续债券

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 京电子城 MTN001	4.00	4.00	2022/05/25	3 年
22 京电子城 MTN002	6.50	6.50	2022/06/20	3 年
23 京电子城 MTN001	2.00	2.00	2023/02/28	3 年
20 北电 02	17.00	17.00	2020/07/10	3 年
23 北电 01	8.00	8.00	2023/01/17	3 年

资料来源：联合资信整理

1. 普通债券

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期普通债券为“22 京电子城 MTN001”“22 京电子城 MTN002”和“23 京电子城 MTN001”，合计余额 12.50 亿元。

2. 担保债券

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“20 北电 02”和“23 北电 01”，合计余额 25.00 亿元，由北京电控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策

总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

1. 房地产行业

2022 年，在多重因素影响下，国内房地产市场延续 2021 年下半年以来的低迷状态，商品房销售萎靡，全国土地市场热度不高，供求规模齐跌，房企新开工意愿和房地产开发投资均持续下降，市场信心有待恢复。面对经济下行，为防范房地产行业出现系统性风险、保持房地

产市场平稳健康发展，供需两端调控政策逐步松绑转向宽松；2022 年 11 月，融资端政策利好集中释放，“四箭齐发”等政策将有助于行业信用端困难纾解和流动性整体优化，但政策传导速度及落地效果仍有待观察。在政策宽松预期及前期需求释放下，2023 年国内房地产市场会有阶段性回暖，但长期不确定性仍大。

完整版行业分析详见《2023 年房地产行业分析》，报告链接：<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc373b>。

2. 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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优势明显，土地成本低，积累了丰富的科技园区开发运营经验和客户资源；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。

园区地产方面，公司业务主要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。公司北京地区的科技产业园区所在地为老工业区拆迁改造而来，多以协议方式取得，位置优越，成本低廉；北京地区外的科技城市功能区项目土地通过“招拍挂”方式获得，土地成本也较低。公司以开发建设中关村电子城科技园为起点，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，客户包括 ABB、西门子、三星数据、日立、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。

科技服务方面，公司科技服务项目逐步实质性落地（详见经营分析），科技服务行业品牌影响力持续提升。2022 年，公司成为中国互联网协会互联网互联互通工作委员会成员单位，获得 2022 年度中国园区数字化建设运营商 5 强、2022 年全国产城发展运营商 30 强、2022 年度中国产业园区运营商 50 强、2022 年北京服务企业 100 强、2022 年北京数字经济企业 100 强等奖项，电子城 IC/PIC 创新中心获得 2022 年度集成电路特色产业园区 5 强奖。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

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2023年4月18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 2023 年 6 月 5 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

2022年，公司主要管理制度未发生重大变化，部分董事、监事和高管人员有所调整。

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。2022 年，公司原董事长王岩因工作安排原因离任公司董事长以及法定代表人职务，潘金峰通过董事会选举担任公司董事长及法定代表人；公司原独立董事鲁桂华因任职期满离任，宋建波选举为公司独立董事；公司原监事会主席蒋开生因退休离任，王爱清选举为公司监事会主席；公司原职工代表监事刘之爽因个人原因离任，孙博选举为公司职工代表监事；公司原副总裁、董事会秘书吕延强因工作安排离任，张玉伟聘任为董事会秘书。

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，新型科技服务是公司未来业务的重点发展方向。2022 年，公司营业总收入同比增幅较大，综合毛利率继续下降。

公司处于转型期，2022 年主营业务收入仍以地产销售为主，新型科技服务为未来业务重点。2022 年，公司营业总收入同比增长 162.13%，主要系公司 2021 年未能按照年度计划结转的南京项目于当期交付确认收入所致。公司新型科技服务收入包括园区地产出租、物业管理及软件销售及运维集成服务，2022 年新型科技服务收入同比微增，主要系软件销售及运维集成服务收入增长所致。

从毛利率来看，2022 年，公司地产销售毛利率同比下降较多，主要系当期结转较大体量的京外项目所致；新型科技服务毛利率同比微降，主要系出租业务减免租金及部分园区空置

率较高、同时物业管理业务客户使用率低从而公共区域费用无法消化的共同影响。综合上述

原因，2022年公司综合毛利率同比下降7.84个百分点。

表2 2020-2022年及2023年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2020年			2021年			2022年			2023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	30.85	81.96	49.66	11.33	57.72	64.67	43.31	84.11	39.89	16.14	87.06	32.25
新型科技服务	6.26	16.63	18.20	7.72	39.33	13.40	7.75	15.05	12.68	2.30	12.41	6.96
其中: 园区地产出租	3.63	9.64	20.66	4.32	22.01	8.00	3.80	7.38	6.58	1.14	6.15	-1.75
物业管理	2.27	6.02	13.22	1.55	7.90	9.13	1.65	3.20	7.88	0.49	2.64	--
软件销售及运维集成服务	0.36	0.97	25.00	1.85	9.42	29.00	2.30	4.47	26.09	0.67	3.61	26.87
文化传媒	0.53	1.41	34.17	0.58	2.95	32.17	0.43	0.84	30.72	0.10	0.54	30.00
合计	37.64	100.00	44.21	19.63	100.00	43.53	51.49	100.00	35.69	18.54	100.00	31.72

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

2023年1-3月, 公司实现营业总收入18.54亿元, 同比增长5.53倍, 主要系地产项目结转规模同比增长所致; 综合毛利率继续下降。

2. 地产销售

(1) 土地储备

跟踪期内, 公司无新增土地投资, 未来以存量项目开发销售为主, 期末土地储备规模一般, 以工业用地为主, 土地获取成本低; 但部分项目放缓开发不利于公司的资金周转。

公司处于转型期, 传统园区开发业务逐步收缩, 自2021年3月以来公司无新增地块, 未

来以存量项目开发去化为主。

截至2023年3月底, 公司持有待开发的土地储备占地面积合计48.07万平方米, 计容建筑面积合计59.27万平方米, 土地储备规模一般。土地储备主要分布在北京、天津和朔州, 土地性质以工业性质为主, 土地获取成本低。其中北京顺义区项目未来将主要用于自持物业出租, 计划于2023年开工建设; 朔州项目仍处于前期规划中, 短期内无开发计划; 天津西青项目受区域规划调整以及天津市场活力欠佳等因素影响, 公司策略性放缓开发节奏。

表3 截至2023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
智尚中心	天津西青区	100	2015年7月	工业	3.17	1.42
盈辉中心	天津西青区	100	2015年11月	工业	9.77	8.55
鼎创中心	天津西青区	100	2016年9月	工业	1.67	1.08
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	2020年10月	住宅	17.39	27.49
电子城·京城港项目小学	朔州市	100	2020年10月	教育	3.67	1.37
合计	--	--	--	--	48.07	59.27

注: 1. 公司土地储备口径为已取得土地证但尚未开工的土地; 2. 合计数尾数差异系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

(2) 项目开发

2022年, 公司新开发面积同比继续下降, 竣工面积同比大幅增长。公司在建及拟建项目规模较大, 存在一定的开发资金需求。

2022年, 公司新开工面积同比继续下降, 主要系公司业务转型放缓开发节奏及外部客观条件阻碍开工共同影响所致; 竣工面积同比大幅增长, 主要系2021年未能如期竣工的南京住

宅项目延期至当期竣工所致。2023年1—3月，公司无新开工面积，竣工面积保持一定规模。

表4 公司开发情况

(单位: 万平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
当期新开工面积	43.95	18.17	13.09	0.00
当期竣工面积	50.78	3.21	60.19	39.59

资料来源: 公司提供

截至2023年3月底，公司在建项目主要为工业和商业项目，尚需投资44.65亿元；有待开发的储备项目未来计划投资29.11亿元。公司在建和拟建项目未完成投资额合计73.76亿元，未来存在一定的开发资金需求。

(3) 项目销售

2022年，随着南京住宅项目陆续消化，公司销售规模同比降幅较大；在售项目主要为天津、昆明和厦门的商业及产业园项目，整体去化周期偏长，其中天津项目去化压力较大。

表5 公司项目销售情况
(单位: 万平方米、亿元、万元/平方米)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
签约销售面积	52.66	21.31	7.47	0.91
签约销售金额	48.00	57.00	13.22	0.62
签约销售均价	0.91	2.66	1.77	0.67

资料来源: 公司提供

2022年，随着南京住宅项目陆续消化，公司以销售商业及产业园项目为主，签约销售面积和销售均价同比下降较多。2023年1—3月，公司签约销售均价和签约销售面积同比继续下降。

截至2023年3月底，公司在售项目剩余可售面积34.09平方米，主要为天津、昆明和厦门的商业及产业园项目，整体去化周期偏长。其中，电子城·(厦门)国际创新中心二期公司有序推动招商进程，目前去化率较低。天津智尚中心项目去化较慢，主要系地方政府对园区的规划有一定调整以及区域经济活力欠佳所致。天津盈辉中心公司计划整体打包出售，已于2020年底开始对接意向客户。

表6 截至2023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	2.20	24.39
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	朔州	100	2016/06/18	9.83	9.50	96.64
北京电子城·京城港项目二期	朔州	100	2016/09/20	18.48	18.05	97.67
中关村电子城(昆明)科技产业园一期	昆明	100	2019/09/27	11.49	9.37	81.55
中关村电子城(昆明)科技产业园二期	昆明	100	2019	51.47	44.09	85.66
电子城·(厦门)国际创新中心一期	厦门	70	2019/10/25	10.67	10.45	97.94
电子城·(厦门)国际创新中心二期	厦门	70	2021/12/28	12.75	0.99	7.76
电子城·(南京)国际数码港	南京	100	2021/05	11.08	10.54	95.13
电子城IT产业园	北京	100	2003	54.78	52.33	95.53
合计	--	--	--	191.61	157.52	--

注: 去化率=已售面积/总可售面积

资料来源: 公司提供

3. 新型科技服务

(1) 园区地产出租与物业管理

随着市场压力加大，2022年公司租金收入同比有所下降，主要客群向中小型企业过渡；部分自持物业出租率较低，面临一定招商引资压力。

公司主要自持物业位于北京市朝阳区酒仙桥地区，区域位置良好，同时配套物业管理服务，有助于公司自持物业获得稳定的现金流入。

2022年，公司园区地产出租业务收入为3.80亿元，同比下降12.04%，主要系2022年下半年以来受大客户承租期陆续到期及区域市场

竞争加剧影响，出租率和租金水平均有一定程度的下降。同时，公司经营性物业主要客群由大中型企业逐步向中小型企业过渡，公司对腾退物业进行精装及定制化改造以满足中小型企业客户需求。截至 2023 年 3 月底，公司租户中中型以上企业占 37.10%，承租面积总计约 10.34 万平方米。中小型企业相对于大型企业经营和

租赁存在不稳定性，或将对公司出租业务稳定性产生一定影响。

截至 2023 年 3 月底，公司创新产业园出租率维持 100%，出租情况好；科技研发中心和国际电子总部二期出租率较低，公司面临一定招商引资压力。

表 7 公司主要自持物业情况

项目名称	建筑面积 (万平方米)	物业概况	出租率 (%)			
			2020 年 3 月末	2021 年 3 月末	2022 年 3 月末	2023 年 3 月末
电子城·(北京)科技大厦	2.63	科技企业服务机构	88	61	83	85
电子城·(北京)国际电子总部二期(4#地)	17.24	大型高科技电子信息企业、跨国公司企业总部、研发总部聚集区	57	70	72	69
电子城·(北京)创新产业园	0.89	高科技创新产业发展基地	100	100	100	100
电子城·(北京)科技研发中心	3.13	电子及相关产业科技研发聚集区	70	95	79	57
电子城·(北京)IT 产业园	2.46	高科技产业园区	100	90	85	85
合计	26.35	--	--			

资料来源：公司提供

(2) 软件销售及运维集成服务

2022 年，公司新型科技服务业务逐步实质性落地，但其带来的收入规模仍然相对较小，转型效果仍有待观察。随着新型科技业务进入重点投资期，公司未来资金需求或将增加。

2022 年，公司继续全面推进新型科技服务转型，在科技研发服务、孵化服务、运营服务和金融服务等方面均取得了落地成效。

科技研发服务方面，公司主要面向集成电路设计和光电子研发提供产业服务。截至 2022 年底，光电集成示范园“电子城 IC/PIC 创新中心”基本建成，20 余家集成电路上下游企业及硅光设计企业入驻，园区内光电芯片封装测试验证平台一期建设完成并启动运营，光电融合产业基金落户园区。公司整合集成电路产业服务上下游合作伙伴累计 40 家，已具备流片验证、检测分析、EDA 服务、芯片定制设计和光电封装开发等 10 余项专业化产业服务能力。

科技孵化服务方面，公司打造了科技孵化服务品牌“创 E+”，为科技企业和创新项目提供产业孵化加速服务。截至 2022 年底，创 E+ 获“国家级科技企业孵化器”“国家小型微型企业创业创新示范基地”等权威认定，全国已

运营 10 个社区项目，朝阳区首个园区科协落户创 E+ 社区；“屏芯而论”CTO 系列沙龙活动开启，推动产业链与创新链融合发展；此外，公司设立苏州相城经开区（昆明）科技创新中心，拓展长三角产业招商网络等。

科技运营服务方面，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”，2021 年 12 月更名为知鱼智联科技股份有限公司）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。知鱼智联主营业务为提供云计算与大数据、行业解决方案及人工智能产品开发为核心的专业化技术服务，公司将知鱼智联与物业服务相结合，拟打造智慧园区系统平台。2022 年 8 月 9 日，知鱼智联股票于全国中小企业股份转让系统正式挂牌转让。截至 2022 年底，智慧园区一期示范项目已上线运营。

科技金融服务方面，公司主要通过构建产业基金、创投基金和股权投资等形式进行资本运作，拓展科技服务业务。公司以 13.39% 股权投资于北京英诺创易佳科技创业投资中心（有

限合伙）（以下简称“英诺投资中心”），构建英诺创 E+创投基金，截至 2022 年底，英诺创 E+创投基金已投资项目 38 个，其中 12 家企业入驻创 E+社区，反哺公司园区出租业务；38 家企业中，苏州珂玛材料科技股份有限公司创业板 IPO 过会。股权投资中，公司直投企业北京燕东微电子股份有限公司于 2022 年完成科创板 IPO。

2022 年，公司软件销售及运维服务收入为 2.30 亿元，同比增长 24.32%，但其对公司收入及利润贡献仍较小。新型科技服务领域较为宽泛且尚处于发展阶段，公司转型过程缺乏行业标杆和商业模式借鉴，公司拟通过收购相对成熟标的以降低转型风险。随着公司新型科技业务进入重点投资期，公司资金需求或将增加。

4. 经营效率

2022 年，随着结转规模的增长，公司经营效率指标有所提高。

2022 年，公司存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 0.11 次和 0.10 次上升至 0.34 次和 0.24 次，主要系结转规模增长所致。从同等级公司比较情况看（同业对比见首页），公司存货周转次数和总资产周转次数均处于行业上游水平。

5. 未来发展

公司处于全面转型期，以现有产业园区为载体向科技服务进行转型，具有一定的转型基础。

公司科技服务转型方向分为 6 个板块，分别为科技研发服务、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（园区地产出租及物业管理）和科技创新平台服务（空间业务即园区开发销售）。未来，公司将全面推动业务转型，加速去地产化进程。具体来看，传统园区开发方面，公司将加快存量项目的去化及资金

回笼，推动 REITs 等创新融资形式；新型科技服务方面，公司计划将已落地的电子城 IC/PIC 创新中心的科技研发服务模式及以智慧园区系统为基础的生态运营服务模式对外复制，以已落成的产业园项目为空间载体拓展至厦门、成都和南京等城市，同时适时进行资本运作以扩大业务规模。

公司控股股东北京电控作为国有特大科技企业集团，可为公司在转型方面提供业务资源和战略支持，同时公司在关村电子城科技园东区的区域垄断优势、产业园区运营经验和客户资源积累为公司提供了一定转型基础。

九、财务分析

1. 财务概况

公司 2022 年度财务报告由天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 210.87 亿元，所有者权益 78.71 亿元（含少数股东权益 3.44 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 51.50 亿元，利润总额 7.10 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 193.40 亿元，所有者权益 80.80 亿元（含少数股东权益 3.72 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.54 亿元，利润总额 2.32 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，其中货币资金及存货下降较多，天津地区存货面临较大去化压力；地产销售产生的应收账款增长较多，需关注回收风险；投资性房地产仍具有很大的升值空间。公司资产受限程度低，但整体资产流动性偏弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初下降 1.81%。公司资产以流动资产为主，非流动资产占比较年初有所上升。

表8 2020 - 2022年底及2023年3月底公司主要资产构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	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	139.87	78.53	158.75	73.92	137.27	65.10	119.44	61.76
货币资金	38.48	21.61	40.97	19.08	28.78	13.65	20.12	10.41
应收账款	5.14	2.89	2.40	1.12	13.79	6.54	13.72	7.09
存货	89.25	50.11	104.43	48.63	88.05	41.76	79.29	41.00
非流动资产	38.23	21.47	56.01	26.08	73.60	34.90	73.96	38.24
投资性房地产	14.73	8.27	15.67	7.30	31.23	14.81	30.42	15.73
使用权资产	0.00	0.00	13.84	6.45	12.17	5.77	13.03	6.74
资产总额	178.10	100.00	214.77	100.00	210.87	100.00	193.40	100.00

注：各资产类科目占比为占资产总额比重
资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司货币资金较年初下降 29.76%，主要系当期销售回款下降、工程建设支出增加导致经营性现金流出所致。货币资金中有 0.78 亿元受限资金，受限比例为 2.71%，主要为住房维修基金和保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较年初增长 11.39 亿元，主要系地产销售业务按合同签订条款，尚未到付款期所致。应收账款前五大欠款方合计金额占比为 91.26%，集中度高，主要欠款方为云南慧港投资有限公司（6.84 亿元）和中国工业互联网研究院（5.14 亿元）。其中，应收云南慧港投资有限公司款项主要来自公司云南项目政府回购部分，回款依赖于地方政府财政实力。公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 89.66%），累计计提坏账 1.00 亿元，计提比例 6.76%。

截至 2022 年底，公司存货较年初下降 15.69%，主要系当期结转规模较大所致。公司存货主要由开发成本（占 63.85%）和开发产品（占 34.75%）构成；开发产品主要由 2022 年竣工的南京住宅项目和天津星悦中心构成，其中南京住宅未到合同交付时间因而尚未结转。公司存货累计计提跌价准备 1.50 万元，为对库存商品计提的减值。公司存货以产业园和商业项目为主，其中天津项目去化较慢，未来存在较大去化压力。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较年初增长 15.56 亿元，主要系存货中天津星悦中心自

持部分和厦门项目一期自持部分转入投资性房地产所致。其中，天津星悦中心¹为商业综合体，公司与大连万达商业管理集团股份有限公司合作运营并抽取利润分成，星悦中心于 2022 年下半年开业运营。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，自持物业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 2022 年底，公司受限资产占总资产的 5.24%，具体情况如下表所示，资产受限程度低

表9 截至 2022 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	0.78	住房维修基金和保证金
投资性房地产	10.13	公司债抵押
固定资产	0.13	公司债抵押
合计	11.04	--

资料来源：公司年报

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 8.28%，主要系货币资金和存货下降所致。资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，权益结构以资本公积和未分配利润为主，稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益 78.71 亿元，较年初增长 8.57%，主要系未分配利润增

¹ 与收取租金模式有差异，故公司未计入自持物业统计

长所致。在所有者权益中，股本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 14.21%、33.68%、43.72%和 4.37%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司合同负债下降带动负债总额下降，有息债务规模有所增长。公司债务负担较轻，融资渠道以债券融资为主，平均融资成本较低，但债务期限结构有待优化，其中 2023 年面临一定债务到期压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初下降 7.11%，负债结构以流动负债为主。

表10 2020 - 2022年底及2023年3月底公司主要负债构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	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	62.45	59.22	97.11	68.26	105.00	79.45	70.59	62.69
应付账款	14.77	14.00	14.68	10.32	19.72	14.92	16.46	14.62
一年内到期的非流动负债	10.98	10.41	17.48	12.29	33.56	25.40	26.51	23.54
合同负债	0.71	0.67	36.38	25.57	17.06	12.91	1.45	1.28
其他流动负债	7.14	6.77	15.93	11.20	21.28	16.10	12.72	11.30
非流动负债	43.00	40.78	45.16	31.74	27.16	20.55	42.01	37.31
长期借款	10.80	10.25	7.25	5.10	4.11	3.11	7.65	6.79
应付债券	30.86	29.27	24.64	17.32	10.47	7.93	20.23	17.97
租赁负债	0.00	0.00	11.98	8.42	11.01	8.33	12.42	11.03
负债总额	105.45	100.00	142.27	100.00	132.16	100.00	112.60	100.00

注：各负债类科目占比为占负债总额比重
资料来源：公司财务报告

截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长 34.35%，主要系应付工程款增长所致。应付账款账龄 1 年以内为主（占 78.25%）。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 92.00%。

截至 2022 年底，公司合同负债较年初下降 53.11%，主要系当期结转规模较大所致。

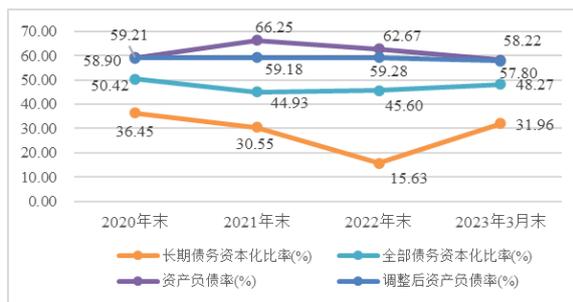
截至 2022 年底，公司其他流动负债较年初增长 33.59%，其他流动负债主要由超短期融资券构成。

截至 2022 年底，公司长期借款较年初下降 43.38%，主要系一年内到期的长期借款重分类所致。公司长期借款全部由保证借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券较年初下降 57.48%，主要系一年内到期的债券重分类所致。

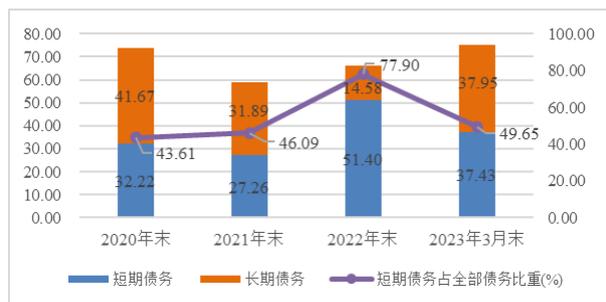
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 14.80%，主要系项目结转导致合同负债降幅较大所致。负债结构以流动负债为主，非流动负债占比较上年有所上升。

图 1 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 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

截至 2022 年底，公司全部债务 65.99 亿元，较年初增长 11.55%。债务结构方面，公司短期债务占比高，债务结构有待优化。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较年初有所下降，调整后资产负债率和全部债务资本化比率较年初小幅增长。

从融资渠道来看，截至 2022 年底，公司债券融资占 83.16%、银行贷款占 14.83%、其他融资（关联方借款）占 2.02%，其中债券融资比例较高；2022 年公司平均融资成本为 3.88%，融资成本处于较低水平。从债务到期期限看，2023 年公司存在一定债务集中到期压力。截至 2023 年 4 月底，公司 2023 年债券到期金额为 29.50 亿元。

表 11 截至 2022 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年以后	合计
短期借款	0.09				0.09
一年内到期的非流动负债（有息部分）	30.48	--	--	--	30.48
其他应付款（有息部分）	1.33	--	--	--	1.33
其他流动负债（有息部分）	19.50	--	--	--	19.50
长期借款	--	1.93	0.27	1.90	4.11
应付债券	--	--	10.47	--	10.47
合计	51.40	1.93	10.75	1.90	65.99

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 75.38 亿元，较上年底增长 14.24%，短期债务占比下降至 49.65%。从债务指标来看，公司资产负债率、调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 4.45 个百分点、下降 1.48 个百分点、提高 2.66 个百分点和提高 16.33 个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入及利润总额增幅较大，非经常性损益对公司利润规模形成一定补充。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。

公司营业总收入及毛利率情况分析详见经营概况。

表 12 公司营业收入与费用情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	37.70	19.65	51.50	18.54
营业成本	21.00	11.08	33.12	12.66
费用总额	5.58	6.68	6.59	1.98
其中：销售费用	0.70	0.72	1.39	0.47
管理费用	2.37	2.71	2.56	0.72
研发费用	0.07	0.18	0.26	0.04
财务费用	2.44	3.08	2.39	0.76
投资收益	0.45	0.66	0.22	0.02
其他收益	1.45	0.76	0.48	0.02
公允价值变动收益	-0.05	0.37	0.52	0.00
利润总额	7.36	1.10	7.10	2.32

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

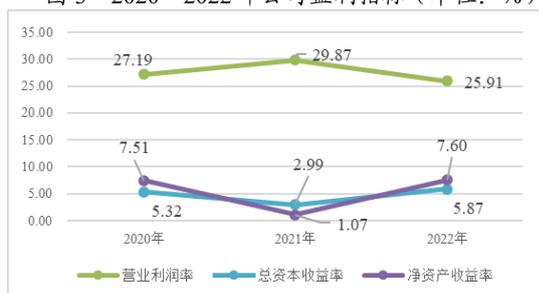
从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比下降 1.39%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.03%、38.85%、3.91% 和 36.21%。公司费用控制能力尚可。

从利润构成看，2022 年，公司投资收益同比有所下降，投资收益主要来自于公司联营企业国寿电科合伙企业；公允价值变动收益同比有所增长，公允价值变动收益来自于其他非流动金融资产，为公司对英诺投资中心的投资；其他收益同比有所下降，其他收益主要为与日常活动相关的政府补助。2022 年，公司上述非经常性损益合计占利润总额的 17.18%，对公司利润形成一定补充。

2022 年，公司利润总额为 7.10 亿元，同比增长 6.10 亿元，主要系营业总收入增长所致。

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率有所下降，主要系公司综合毛利率下降所致；公司总资产收益率和净资产收益率同比增长，主要系结转规模增长带动利润规模增长所致。

图3 2020-2022年公司盈利指标(单位: %)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2023年1-3月, 公司利润总额2.32亿元, 同比由负转正, 主要系营业总收入增长所致。

5. 现金流

2022年, 公司项目销售回款大幅下降, 致使当年经营活动现金净额转为净流出; 投资活动现金净流出规模有所收窄; 公司当期偿还债务付现同比减少, 筹资活动现金转为小幅净流入。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13 公司现金流量情况(单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	54.21	62.29	32.19	3.85
经营活动现金流出小计	43.97	37.49	39.32	10.55
经营现金流量净额	10.25	24.80	-7.13	-6.70
投资活动现金流入小计	0.64	0.49	0.42	0.00
投资活动现金流出小计	10.93	3.41	1.62	0.24
投资活动现金流量净额	-10.30	-2.92	-1.20	-0.24
筹资活动前现金流量净额	-0.05	21.87	-8.33	-6.94
筹资活动现金流入小计	56.84	36.29	36.55	20.76
筹资活动现金流出小计	40.13	60.14	35.82	22.43
筹资活动现金流量净额	16.71	-23.85	0.74	-1.67

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, 2022年, 公司经营活动现金流入同比下降48.32%, 主要系销售回款下降所致; 经营活动现金流出同比增长4.88%,

主要系工程款支出增长所致。2022年, 公司经营现金净额同比转为净流出。

从投资活动来看, 2022年, 公司投资活动现金流规模较小, 净流出规模同比有所收窄, 主要系投资付现及长期资产付现减少共同影响所致。

从筹资活动来看, 2022年, 公司筹资活动现金流入同比变化不大; 筹资活动现金流出同比下降40.44%, 主要系偿还债务付现同比减少。2022年, 公司筹资活动现金净额同比转为小幅净流入。

2023年1-3月, 公司经营活动现金、投资活动现金和筹资活动现金均呈净流出状态。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标较弱, 长期偿债指标较好。考虑到公司股东背景强、融资渠道畅通, 且在客户资源和土地储备成本等方面具有一定竞争优势, 公司偿债压力可控。

从短期偿债指标看, 截至2022年底, 公司流动比率和速动比率较年初均有所下降, 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下降较多, 主要系货币资金规模下降, 同时债务陆续到期所致, 现金类资产对公司短期债务覆盖程度较弱。截至2023年3月底, 受合同负债下降影响, 流动比率和速动比率较上年底有所增长, 现金短期债务比小幅下降。

从长期偿债指标看, 2022年, 公司EBITDA同比增长较多, EBITDA利息倍数同比增长, 全部债务/EBITDA同比下降, EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较好。整体看, 公司长期偿债指标表现较好。

表14 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指标	流动比率(%)	223.97	163.47	130.74	169.20
	速动比率(%)	81.05	55.93	46.88	56.88
	现金类资产/短期债务(倍)	1.20	1.51	0.56	0.54

长期偿债指标	EBITDA (亿元)	10.56	8.56	14.06	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.22	2.10	4.60	--
	全部债务/EBITDA (倍)	7.00	6.91	4.69	--

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 2023 年 3 月底，公司及控股子公司已获得银行授信合计 35.28 亿元，剩余可用额度 20.42 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 2023 年 3 月底，公司对外担保（不含对子公司和股东）金额为 10.50 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。

截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼情况（涉案金额 1000 万元以上）。

7. 公司本部财务分析

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

截至 2022 年底，公司本部资产总额 116.42 亿元，较年初增长 12.55%，资产结构较为均衡。公司本部资产主要由货币资金、其他应收款（合计）、长期股权投资和其他非流动资产构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 19.39 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 67.54 亿元，较年初增长 21.28%，以流动负债为主（占 83.06%）。公司本部负债主要由其他应付款（合计）、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付债券构成。截至 2022 年底，公司本部全部债务 36.77 亿元，以短期债务为主（占 70.46%）；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.02%和 42.93%，公司本部债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 48.87 亿元，较年初增长 2.36%。在所有者权益主要由股本和资本公积构成，权益稳定性较好。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.48 亿元，投资收益为 1.23 亿元，利润总额为 0.39 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.08 亿元，投资活动现金流净额-4.68 亿元，筹资活动现金流净额 8.94 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 107.52 亿元，货币资金 0.75 亿元，所有者权益为 48.62 亿元，负债总额 58.89 亿元；全部债务 38.62 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.77%和 44.27%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.09 亿元，投资收益-0.01 亿元，利润总额-0.33 亿元。2023 年 1—3 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-3.67 亿元、-2.54 亿元和-5.70 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，综合实力很强；公司在融资担保和业务资源等方面可以获得股东的较大支持。

公司控股股东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，北京电控详情见《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》（[阅读报告](#)）。

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。截至2023年3月底，公司获得北京电控的融资担保余额为25.00亿元。此外，北京电控作为国有特大科技企业集团，技术资源和人才资源丰富，可为公司在科技服务转型方面提供业务资源和战略支持。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至2023年5月底，公司由联合资信评定的存续期普通债券为“22京电子城MTN001”“22

京电子城MTN002”和“23京电子城MTN001”，合计余额12.50亿元。

2. 担保债券

截至2023年5月底，公司由联合资信评定的存续期担保债券为“20北电02”和“23北电01”，合计余额25.00亿元，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2022年底，北京电控实收资本为77.81亿元，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。

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。截至2022年底，北京电控合并资产总额5212.56亿元，所有者权益2527.72亿元（含少数股东权益2282.00亿元）；2022年，北京电控实现营业总收入2091.32亿元，利润总额41.73亿元。

以2022年底财务数据测算，“20北电02”和“23北电03”债券余额（25.00亿元）占担保方北京电控现金类资产的2.17%、资产总额的0.48%、所有者权益的0.99%，为北京电控2022年经营性现金流入的5.29%、EBITDA的5.61%，整体占比低，北京电控对“20北电02”和“23北电01”的保障能力极强。

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》（[阅读报告](#)）。北京电控为“20北电02”和“23北电01”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保显著提升债券到期偿还的安全性。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“22京电子城MTN001”“22京电子城MTN002”和“23京电子城MTN001”信用等级为AA，维持“20北电02”和“23北电01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 截至 2023 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	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
3	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
4	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	38.51	41.06	28.78	20.14
资产总额 (亿元)	178.10	214.77	210.87	193.40
所有者权益 (亿元)	72.65	72.49	78.71	80.80
短期债务 (亿元)	32.22	27.26	51.40	37.43
长期债务 (亿元)	41.67	31.89	14.58	37.95
全部债务 (亿元)	73.88	59.15	65.99	75.38
营业收入 (亿元)	37.70	19.65	51.50	18.54
利润总额 (亿元)	7.36	1.10	7.10	2.32
EBITDA (亿元)	10.56	8.56	14.06	--
经营性净现金流 (亿元)	10.25	24.80	-7.13	-6.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.64	5.14	6.33	--
存货周转次数 (次)	0.25	0.11	0.34	--
总资产周转次数 (次)	0.24	0.10	0.24	--
现金收入比 (%)	126.80	296.23	54.12	17.64
营业利润率 (%)	27.19	29.87	25.91	23.25
总资本收益率 (%)	5.32	2.99	5.90	--
净资产收益率 (%)	7.51	1.07	7.60	--
长期债务资本化比率 (%)	36.45	30.55	15.63	31.96
全部债务资本化比率 (%)	50.42	44.93	45.60	48.27
资产负债率 (%)	59.21	66.25	62.67	58.22
调整后资产负债率 (%)	58.90	59.18	59.28	57.80
流动比率 (%)	223.97	163.47	130.74	169.20
速动比率 (%)	81.05	55.93	46.88	56.88
经营现金流动负债比 (%)	16.41	25.53	-6.79	--
现金短期债务比 (倍)	1.20	1.51	0.56	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.22	2.10	4.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	7.00	6.91	4.69	--

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. 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，短期借款中的利息部分已扣减，2020-2022 年末一年内到期的非流动负债中的长期应付款、长期借款应付利息、债券应付利息已扣减，2023 年 3 月末一年内到期的非流动负债有息部分由企业提供，2020-2022 年末和 2023 年 3 月末非债务性质的租赁负债已在计算全部债务时剔除；3. 本报告中公司 2020-2021 年财务数据采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数；4. 2023 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. 表格中“--”表示数据无意义

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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.78	15.21	19.39	7.47
资产总额 (亿元)	104.50	103.44	116.42	107.52
所有者权益 (亿元)	47.26	47.75	48.87	48.62
短期债务 (亿元)	13.68	7.68	25.90	18.04
长期债务 (亿元)	30.86	25.25	10.86	20.59
全部债务 (亿元)	44.54	32.93	36.77	38.62
营业总收入 (亿元)	0.55	0.59	0.48	0.09
利润总额 (亿元)	1.76	1.58	0.39	-0.33
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.10	4.13	-0.08	-3.67
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	145.25	18.75	5.73	--
存货周转次数 (次)	*	*	*	--
总资产周转次数 (次)	*	*	*	--
现金收入比 (%)	106.57	99.77	96.12	109.00
营业利润率 (%)	38.52	44.21	42.51	13.85
总资本收益率 (%)	3.67	4.55	2.93	--
净资产收益率 (%)	3.58	3.54	1.45	--
长期债务资本化比率 (%)	39.51	34.59	18.18	29.74
全部债务资本化比率 (%)	48.52	40.82	42.93	44.27
资产负债率 (%)	54.78	53.84	58.02	54.77
流动比率 (%)	206.34	145.97	107.37	124.29
速动比率 (%)	203.91	145.97	107.37	122.65
经营现金流动负债比 (%)	4.22	13.68	-0.15	--
现金短期债务比 (倍)	0.42	1.98	0.75	0.41
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，“--”表示数据无意义，“*”表示数据过大或过小无实际意义；2. 公司本部有息债务未经调整；3. 本报告中公司 2020-2021 年财务数据采用 2021 年和 2022 年审计报告期初数；4. 2023 年 1-3 月数据未经审计，相关数据未经年化
 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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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