

北京电子城高科技集团股份有限公司 2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5668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“23北电01”和“23北电02”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：

二〇二四年六月二十七日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

北京电子城高科技集团股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
北京电子城高科技集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
22 京电子城 MTN001/22 京电子城 MTN002/23 京 电子城 MTN003	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
23 北电 01/23 北电 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）仍保持较强的区域竞争力和客户资源优势，且可获得来自股东在融资担保和业务资源等方面的支持。经营方面，公司继续推进业务转型，存量项目以产业园类为主，其中未开工土地对资金形成一定占用，在建项目存在一定资金投入需求，2023 年公司签约销售规模继续下降，园区地产出租及物业管理毛利率仍较低，在当前市场环境下公司项目租售面临较大市场压力；公司新型科技服务业务收入规模仍然相对较小，转型效果仍有待观察。财务方面，业务转型叠加行业下行压力，公司盈利能力承压，于 2023 年利润总额亏损；公司北京区域投资性房地产具备一定升值潜力和融资空间，但存货流动性偏弱且开发产品占比进一步升高，面临较大去化压力，部分外埠项目面临减值可能；公司债务负担尚可，平均融资成本较低，但融资较为依赖公开市场债务滚动，同时公司现金流管理难度加大，2023 年底公司货币资金规模较年初下降较快。公司长短期偿债指标均表现一般，考虑到公司股东背景强、融资渠道较为畅通且成本较低等因素，公司实质偿债压力可控。经联合资信评估股份有限公司评定，北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”）主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，提供的担保仍可显著提升待偿债券“23 北电 01”和“23 北电 02”的信用水平。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景强，且可获得来自股东融资担保和业务资源等方面的支持。

评级展望

考虑到公司园区地产业务持续收缩且在售项目去化压力加大，新型科技服务短期内难以对公司收入产生规模贡献，预计 2024 年公司收入规模将继续承压。公司积累了较多的园区运营经验及客户资源，在股东背景加持下，公司未来转型有望有序推进，经营状况有望保持良好。

可能引致评级上调的敏感性因素：销售回款大幅增长，盈利能力显著改善。

可能引致评级下调的敏感性因素：盈利能力继续下滑；销售压力增加，公开市场融资渠道受阻，现金流平衡能力严重恶化。

优势

- 公司股东背景强，融资成本较低，区域竞争优势明显。**公司作为北京电控的控股子公司，可在融资担保和业务资源等方面获得股东大力支持，截至 2024 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。在股东背景加持下，公司融资渠道较为畅通，2023 年平均融资成本为 3.69%。此外，公司在科技园区开发、运营方面经验丰富，跟踪期内在中关村电子城科技园东区仍保持较强的区域竞争力和客户资源优势。
- 公司资产受限比例较低，北京区域投资性房地产具备一定升值潜力和融资空间。**公司投资性房地产以成本法计量，其中分布在北京市酒仙桥地区的自持物业区域位置好，且拿地早、成本低，具备一定升值潜力。截至 2023 年底，公司受限资产比例为 6.85%，其中投资性房地产受限比例 23.23%，存在一定融资空间。
- 北京电控提供的担保显著提升了待偿债券信用水平。**公司存续债券“23 北电 01”和“23 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，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，其担保显著提升了公司待偿债券“23 北电 01”和“23 北电 02”偿付的安全性。

关注

- **经济下行压力叠加行业竞争激烈，公司项目租售面临较大市场压力，部分外埠项目面临减值风险。**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。2023年，公司地产销售毛利率进一步下行，签约销售规模较小且延续下降，在售项目以厦门、昆明和天津的产业园类项目为主，在当期市场环境下面临较大去化压力；园区地产出租和物业管理毛利率较低且同比继续下降。截至2023年底，公司存货中开发产品占比较高且较年初继续上升，2023年公司对存货中南京项目和投资性房地产中天津星悦项目计提了减值，若市场景气度进一步下降，部分获取成本相对较高的外埠项目将面临继续减值风险。
- **公司转型期现金流平衡压力加大，货币资金规模下降。**因市场环境和区域规划等因素，公司未开工地块对资金形成一定占用；截至2024年3月底，公司在建项目尚需投资30.42亿元。受市场下行及业务转型影响，公司销售回款呈下降趋势，截至2024年3月底，公司货币资金下降至17.02亿元，同时在建项目及业务转型存在资金需求，融资较为依赖债券续，公司现金流管理难度加大。
- **公司于2023年出现亏损，转型期间公司盈利能力承压，业务转型面临不确定性。**转型期间，公司地产业务销售去化压力加大且收入和毛利率下降较多，而新型科技服务收入和利润规模仍较小，叠加减值计提，公司于2023年出现亏损，利润总额-1.14亿元。考虑到当前经济下行压力加大，公司业务发展转型将面临一定的不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	5		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	1		
			经营分析	4		
		现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	2		
			资本结构	2		
			偿债能力	2		
指示评级				a ⁺		
个体调整因素：--				--		
个体信用等级				a ⁺		
外部支持调整因素：股东支持				+2		
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

主要财务数据

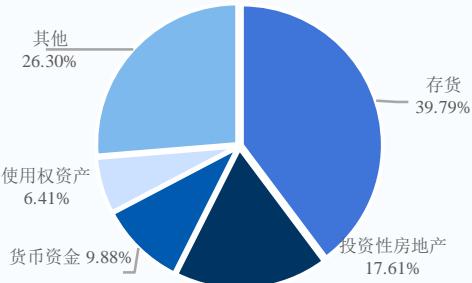
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	41.06	28.78	19.16	17.11
资产总额（亿元）	214.77	210.87	192.95	194.63
所有者权益（亿元）	72.49	78.71	77.44	78.21
短期债务（亿元）	27.26	51.40	14.68	18.43
长期债务（亿元）	31.89	14.58	50.09	54.40
全部债务（亿元）	59.15	65.99	64.77	72.84
营业收入（亿元）	19.65	51.50	28.21	10.49
利润总额（亿元）	1.10	7.10	-1.14	0.99
EBITDA（亿元）	8.56	14.06	6.45	--
经营性净现金流（亿元）	24.80	-7.13	0.12	-8.18
营业利润率（%）	29.87	25.91	22.14	24.98
净资产收益率（%）	1.07	7.60	-2.03	--
资产负债率（%）	66.25	62.67	59.87	59.81
全部债务资本化比率（%）	44.93	45.60	45.54	48.22
流动比率（%）	163.47	130.74	225.27	247.66
经营现金流动负债比（%）	25.53	-6.79	0.24	--
现金短期债务比（倍）	1.51	0.56	1.31	0.93
EBITDA利息倍数（倍）	2.10	4.60	2.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.91	4.69	10.04	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	103.44	116.42	111.92	111.12
所有者权益（亿元）	47.75	48.87	48.52	48.11
全部债务（亿元）	45.43	56.27	49.24	53.13
营业收入（亿元）	0.59	0.48	0.60	0.10
利润总额（亿元）	1.58	0.39	-0.57	-0.48
资产负债率（%）	53.84	58.02	56.65	56.70
全部债务资本化比率（%）	48.76	53.52	50.37	52.48
流动比率（%）	145.97	107.37	165.15	174.38
经营现金流动负债比（%）	13.68	-0.15	7.75	--

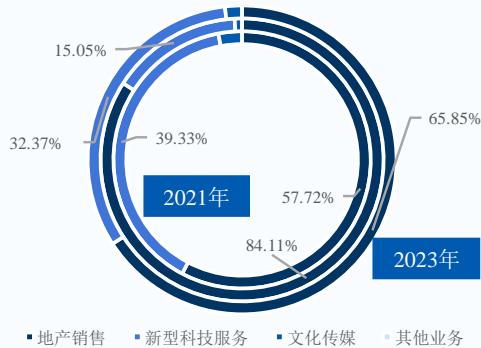
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务已按到期期限分别调整至短期债务和长期债务，非债务性质部分在计算时已从公式中相应剔除，公司本部其他流动负债中有息债务已调整至短期债务；3. 公司2024年1—3月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “—”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



2021—2023年公司主营业务收入构成



2021—2023年及2024年1—3月公司现金流情况



2021—2023年底及2024年3月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	到期兑付日	特殊条款
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	--
23 北电 01	8.00	8.00	2026/01/17	经营维持承诺
23 北电 02	17.00	17.00	2026/06/05	经营维持承诺

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 北电 01	AAA/稳定	AA/稳定				
22 京电子城 MTN001/22 京电子城 MTN002/23 京电子城 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/15	张超 刘珺轩	房地产企业信用评估方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 北电 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/05/11	张超 刘珺轩	房地产企业信用评估方法（V4.0.202208）/房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 京电子城 MTN001	AA/稳定	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/稳定	AA/稳定	2022/12/07	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
22 京电子城 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2022/06/09	宋莹莹 蒋旭	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
22 京电子城 MTN001	AA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘珺轩 liujx@lhratings.com

项目组成员：张超 zhangc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司于 1986 年 12 月 24 日注册成立，注册资本 5.80 亿元，于 1993 年 5 月在上海证券交易所上市（股票代码：600658.SH）。后经更名、非公开发行股票和历次送股，截至 2024 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）。控股股东及实控人所持公司股权无质押、标记或冻结情况。

2023 年，公司经营范围以地产销售和新型科技服务为主，按照联合资信行业分类标准划分为房地产开发经营行业。跟踪期内，公司组织架构有所精简调整，截至 2024 年 3 月底，公司本部由 9 个职能部门调整至 6 大能力建设中心（组织架构详见附件 1-2）；员工数量方面，截至 2023 年底，公司在职员工合计 973 人，较上年底增加 41 人，主要系物业管理和技术设计等方面人员增加，公司本部在职员工减少 21 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 192.95 亿元，所有者权益 77.44 亿元（含少数股东权益 3.86 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 28.21 亿元，利润总额-1.14 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 194.63 亿元，所有者权益 78.21 亿元（含少数股东权益 3.85 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.49 亿元，利润总额 0.99 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区酒仙桥路 6 号院 5 号楼 15 层 1508 室；法定代表人：齐战勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

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

图表 1• 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
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
23 北电 01	8.00	8.00	2023/01/17	3 年
23 北电 02	17.00	17.00	2023/06/05	3 年

资料来源：联合资信整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 5 月底，公司存续期普通优先债券包括“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，上述债券将分别于 2025 年 5 月 25 日、2025 年 6 月 20 日和 2026 年 2 月 28 日到期。

2 担保债券

截至 2024 年 5 月底，公司存续期担保债券包括“23 北电 01”和“23 北电 02”，合计余额 25.00 亿元，均由北京电控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，上述债券将分别于 2026 年 1 月 17 日和 2026 年 6 月 5 日到期。

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》](#)。

五、行业分析

1 房地产行业

2023年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见[《2024年房地产行业分析》](#)。

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)产业集聚：以产业园区为基地，推动产业集聚，要求企业具备较强的开发和运营能力；(2)开发周期长：从规划到成熟运营可能需要数年，资金压力大，初期依赖政府支持；(3)目标客户：主要是符合招商引资条件的企业，园区定位限制了客户范围；(4)房地产行业政策影响有限：由于客户主要是研发、制造型企业，对办公楼和物业有稳定需求。

从发展形势来看，在起步阶段，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，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，随着房地产行业深度调整，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。

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。

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二三手工业土地，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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化；企业规模和竞争力方面，公司仍保持较强的区域竞争力和客户资源优势，公司在推进产业园存量项目开发销售的同时，继续深入推进科技服务战略转型并取得一定进展。

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2024年4月15日，公司已结清信贷信息中有6笔关注，主要系早期公司改制为房地产行业后，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年6月27日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员变动较多，联合资信将持续关注相关变动对公司管理和经营带来的影响。

跟踪期内，公司董事长潘金峰先生、董事兼总裁龚晓青先生、副总裁沈军辉先生、副总裁张南先生、副总裁安立红先生、独立董事伏军先生、监事会主席王爱清先生因工作安排或个人原因先后辞任所担任的公司职务；齐战勇先生、尹志强先生和安立红先生分别接替公司董事长、独立董事和监事会主席职务。截至目前，公司董事长齐战勇先生同时代行总裁职务。

截至本报告出具日，公司董事会目前尚有一位董事缺位，联合资信将持续关注公司董事职务补选情况，以及以上人员变动可能给公司管理和经营带来的影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，地产销售仍为公司主要收入来源，2023年公司营业总收入和综合毛利率均下降较多；2024年1—3月，公司营业总收入同比继续下降，当期结转项目的毛利率水平较高带动综合毛利率同比上升。考虑到公司园区地产业务持续收缩且在售项目去化压力加大，新型科技服务短期内难以对公司收入产生规模贡献，预计2024年公司收入较难实现规模化增长。

公司处于转型期，2023年主营业务收入仍以地产销售为主，新型科技服务为公司未来业务布局重点。2023年，公司营业总收入同比下降45.22%，主要系公司地产销售交付规模下降所致；2023年，公司新型科技服务收入同比增长17.68%，收入占比有所提升，其中园区地产出租和软件销售及运维集成服务同比均有所增长，但整体对公司收入贡献一般。

毛利率方面，2023年，公司主要结转了南京的住宅项目，外埠项目相对于京内早期获取的项目成本较高，导致公司地产销售毛利率同比下降较多，综合毛利率同比下降13.21个百分点至22.48%。2023年，新型科技服务业务毛利率同比微升，主要系软件销售及运维集成服务业务毛利率同比增长；园区地产出租业务受市场竞争压力加大影响毛利率同比下降，物业管理由于管理面积增加需投入前期管理费用，毛利率同比下降至较低水平。

2024年1—3月，公司交付结转了北京电子城IT产业园B3楼，实现营业总收入10.49亿元，同比下降43.11%，主要系去年同期结转的南京住宅项目体量较大所致；公司综合毛利率同比增长17.09个百分点，主要系当期结转的京内项目土地成本较低、毛利率较高所致。

考虑到公司园区地产业务持续收缩且在售项目去化压力加大，新型科技服务短期内难以对公司收入产生规模贡献，预计 2024 年公司收入较难实现规模化增长。

图表 2• 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
地产销售	43.31	84.11%	39.89%	18.55	65.85%	26.85%	8.00	76.26%	61.38%
新型科技服务	7.75	15.05%	12.68%	9.12	32.37%	13.27%	2.44	23.26%	7.79%
其中：园区地产出租	3.80	7.38%	6.58%	4.84	17.18%	6.20%	1.08	10.30%	2.78%
物业管理	1.65	3.20%	7.88%	1.61	5.72%	1.24%	0.69	6.58%	1.45%
软件销售及运维集成服务	2.30	4.47%	26.09%	2.67	9.48%	33.33%	0.67	6.39%	22.39%
文化传媒	0.43	0.84%	30.72%	0.50	1.77%	22.00%	0.05	0.48%	40.00%
合计	51.49	100.00%	35.69%	28.17	100.00%	22.36%	10.49	100.00%	48.81%

注：部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

（1）地产销售

跟踪期内，公司无新增土地投资，继续以存量项目开发销售为主，其中未开工土地对资金形成一定占用，在建项目存在一定资金投入需求。2023 年公司签约销售规模继续下降，在售项目以厦门、昆明和天津的产业园类项目为主，项目去化周期较长且在当期市场环境下面临较大去化压力，预计 2024 年公司销售较难实现规模化增长。

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，继续以存量项目开发去化为主。截至 2024 年 3 月底，公司持有待开发的土地储备占地面积合计 44.06 万平方米，计容建筑面积合计 80.47 万平方米，主要分布在北京、天津和朔州，土地性质以工业性质为主，土地获取时间较早且成本低。因市场环境和区域规划等因素，公司未开工地块对资金形成一定占用，其中北京顺义区地块及天津西青区地块公司拟先行锁定客户，根据客户租售需求定制化开发，以减少建设资金投入压力；朔州住宅地块仍处于前期规划中，未来拟根据市场情况择机开发。

图表 3• 截至 2024 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	土地获取时间	物业类型	占地面积	计容建筑面积
智尚中心	天津西青区	100%	2015 年 7 月	工业	2.31	5.32
盈辉中心	天津西青区	100%	2015 年 11 月	工业	9.77	19.10
鼎创中心	天津西青区	100%	2016 年 9 月	工业	1.68	1.21
鼎峰中心	天津西青区	100%	2015 年 11 月	工业	4.17	8.11
电子城·（北京）空港电子信息产业基地二期	北京顺义区	40%	2018 年 11 月	工业	8.23	15.75
电子城·京城港项目三期	朔州市	100%	2020 年 10 月	住宅	17.90	30.98
合计	--	--	--	--	44.06	80.47

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

2023 年，公司新开工规模较小，新开工项目为天津西青地块的智尚中心 3#楼，该项目向天津国网定制化销售；伴随着前期开发项目的减少，公司竣工面积同比下降。2024 年 1—3 月，公司无新开工项目，竣工项目为北京电子城 IT 产业园 B3 楼。截至 2024 年 3 月底，公司在建项目总投资 100.85 亿元，尚需投资 30.42 亿元，在建项目存在一定资金投入需求。

图表 4• 公司开发销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	13.09	1.50	0.00
竣工面积（万平方米）	60.19	43.06	3.41
签约销售面积（万平方米）	7.47	7.10	0.14

签约销售金额（亿元）	13.22	11.89	0.19
签约销售均价（万元/平方米）	1.77	1.67	1.36

资料来源：公司提供

2023年，公司主要销售的项目为北京电子城IT产业园B3楼、天津国网项目和南京住宅项目，签约销售面积、金额和均价同比小幅下降，整体业务规模维持在较低水平。截至2024年3月底，公司在售项目剩余可售面积为33.09万平方米，主要为位于厦门、昆明和天津的产业园类项目，以及少量位于南京和朔州的住宅尾盘，在售项目整体去化周期较长。受市场环境影响，2023年公司主要在售项目销售流速均有所减慢，截至2024年3月底，电子城·（厦门）国际创新中心二期和天津智尚中心去化率较低；天津盈辉中心公司计划整体打包出售，目前仍在对接意向客户。结合当前市场环境及公司在售项目业态、区位及配套等因素考虑，预计2024年公司销售较难实现规模化增长。

图表5•截至2024年3月底公司在售项目和去化情况（单位：万平方米）

项目名称	项目所在地	权益占比	开盘时间	总可售面积	累计已售面积	去化率
智尚中心	天津	100%	2016/08/23	10.52	3.70	35.17%
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	9.63	97.97%
北京电子城·京城港项目二期	朔州	100%	2016/09/20	18.48	18.23	98.65%
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	44.01	85.51%
电子城·（厦门）国际创新中心一期	厦门	70%	2019/10/25	10.67	10.60	99.34%
电子城·（厦门）国际创新中心二期	厦门	70%	2021/12/28	12.75	1.52	11.92%
电子城·（南京）国际数码港	南京	100%	2021/05	11.08	10.63	95.94%
电子城IT产业园	北京	100%	2003	58.19	55.74	95.79%
合计	--	--	--	196.52	163.43	--

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

（2）新型科技服务

①园区地产出租及物业管理

2023年，公司部分自持物业出租率有所回升，但公司出租稳定性有所下降，整体经营面临市场竞争压力，毛利率较低且同比仍有下降。

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

2023年，公司园区地产出租业务收入为4.84亿元，部分物业出租率有所回升，但受市场环境影响，租金水平均有一定幅度的下降。截至2024年3月底，公司国际电子总部二期、科技研发中心和IT产业园出租率均有所回升，创新产业园出租率下降明显，存在一定招商引资压力。公司物业出租率和租金收入虽较2023年有所好转，但受租金水平下降影响，毛利率仍承压，所面临的市场竞争压力较大。从客户构成看，2023年，公司租金收入前十名客户收入占比约为38%，客户集中度尚可，租约到期较为分散；公司经营性物业主要客群由大中型企业逐步变为中小型企业，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。

物业管理方面，公司物业管理结合子公司知鱼智联科技股份有限公司（以下简称“知鱼智联”）信息与数字化服务的业务优势，拟打造智慧化、专业化的综合性物业服务，2023年由于管理面积增加、前期投入较多，物业管理毛利率同比下降至较低水平。截至2023年底，公司物业在管面积共计约300万平方米，后续运营情况需关注。

图表6•截至2024年3月末公司主要自持物业情况（单位：万平方米）

项目名称	建筑面积	物业概况	出租率		
			2022年3月末	2023年3月末	2024年3月末
电子城·（北京）科技大厦	2.63	科技企业服务机构	83%	85%	79%
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	72%	69%	80%
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%	66%

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	79%	57%	86%
电子城·(北京) IT 产业园	1.99	高科技产业园区	85%	85%	87%
合计	25.88	--			--

资料来源：公司提供

②软件销售及运维服务

2023 年，公司软件销售及运维服务收入同比有所增长，同时公司整合聚焦新型科技服务发展思路，在相关领域取得一定进展，但其带来的收入规模仍然相对较小，转型效果仍有待观察。

公司其他新型科技服务收入主要为软件销售及运维服务收入，2023 年，公司实现软件销售及运维集成服务收入 2.67 亿元，同比增长 16.09%。2023 年，公司将科技服务业务发展思路进一步聚焦，将原先的六大业务板块整合为科技产业服务、信息与数字化服务和科技城市更新三大方向，并在企业引入、荣誉认证及数字科技服务等方面均取得一定进展。

具体来看，企业引入和荣誉认证方面，公司光电双集成创新示范园区“电子城 IC/PIC 创新中心”功能不断完善，2023 年内引入 12 家优质的集成电路、光电子企业落户，累计入园企业已达 40 余家，园区获“2023 年度集成电路特色产业园 5 强”等荣誉。数字科技服务及科技创投方面，2023 年，公司子公司知鱼智联以自有资金 1750 万元投资北京电控“北京市数字经济算力中心项目”设立的北京电子数智科技有限责任公司，股权占比 5%；截至 2023 年底，公司参投的英诺创 E+ 创投基金已投项目 38 个，已投金额 3.38 亿元，基金持有价值达 12.97 亿元，投资回报倍数提升至 4.03 倍，3 个项目 IPO 过程中，其退出路径尚待观察。

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。公司目前新型科技服务尚未贡献规模收入及利润，短期内预计难以快速增长。

(2) 经营效率

2023 年，公司经营效率指标有所下降。

2023 年，由于公司部分项目未能如期结转，存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的 0.34 次和 0.24 次下降至 0.27 次和 0.14 次，经营效率指标有所下降。

2 未来发展

公司处于全面转型期，具有一定的转型基础，但在当前市场环境下，公司转型将面临一定经营压力。2024 年，公司将加大存量地产销售回款力度，加强资金管理，同时全力推进基础设施公募 REITs 的发行，需关注 REITs 发行进展。

发展思路方面，公司将继续全面推动业务转型，围绕“十四五”科技服务战略规划，把握科技产业发展方向，以市场为导向，整合优质资源，创新服务模式，推进三大业务板块向纵深发展。园区地产销售方面，公司将全力推进存量项目去化，加大回款力度。在转型期，公司将加强资金管理，加快资金回笼，强化全面预算管理及资金计划管理，做好融资规划落实。

根据 2024 年 3 月 12 日公司发布的《关于开展基础设施公募 REITs 申报发行工作的公告》，公司拟以电子城科研开发中心、电子城三期标准厂房 A1 及中关村电子城国际电子总部 4# 科研楼作为基础设施底层资产发行基础设施公募 REITs，初步预估募集规模 10 至 15 亿元。2024 年，公司将全力推进 REITs 申报与发行工作，截至 2024 年 5 月底，本次发行已完成前期尽调，目前处于意见反馈与修改中。

综合来看，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，同时公司在中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。但结合市场环境、公司存量项目可售资源及科技服务运营情况等因素，预计 2024 年公司收入规模和销售回款将较难实现规模化增长，若 REITs 成功发行，公司可实现一定资金快速回笼，改善流动性并支撑项目投资建设，同时投资收益可对公司 2024 年利润规模形成较好支撑。

(四) 财务方面

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所下降，受限比例较低，位于北京区域的投资性房地产具备一定升值潜力和融资空间，但公司货币资金下降较快，存货流动性偏弱且开发产品占比进一步升高，面临较大去化压力，部分外埠项目面临减值风险。

截至 2023 年底，公司资产构成变化不大，资产总额较年初下降 8.50%，主要系存货及货币资金规模下降所致。其中，公司货币资金较年初下降明显，主要系销售回款承压，同时对外投资支付一定规模的现金及偿还债务利息等因素所致；应收账款第一大欠款方仍由昆明政府回购项目形成，期末余额 6.84 亿元，其回收情况需关注；公司存货中开发成本和开发产品各占 52.85% 和 45.66%，开发产品占比较年初有所上升，其中天津星悦中心货值较大，公司拟精装改造后租售或经营培育后整体销售，公司存货累计计提跌价准备 0.17 亿元，主要系对南京住宅项目底商和商业项目计提的减值，公司存货多以流动性较弱的产业和商业类资产为主，面临较大去化压力，且若市场景气度进一步下降，部分获取成本相对较高的外埠存货将面临继续减值风险；公司投资性房地产以成本法计量，其中分布在北京市酒仙桥地区的自持物业区域位置好，且拿地早、成本低，后续仍具有一定升值空间，而位于天津西青区的星悦中心商业部分受区位不佳等因素影响已计提减值准备 0.26 亿元，未来仍具有减值风险；公司使用权资产仍为向联营企业国寿电科股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国寿电科合伙企业”）售后回租的物业，规模变动不大。截至 2023 年底，公司受限资产比例为 6.85%，受限程度较低，其中公司投资性房地产具备一定经营性物业贷款融资空间。截至 2024 年 3 月底，公司产规模和资产结构较年初变化不大。

图表 7• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	137.27	65.10%	111.50	57.79%	112.40	57.75%
货币资金	28.78	13.65%	19.06	9.88%	17.02	8.74%
应收账款	13.79	6.54%	8.75	4.53%	9.14	4.70%
存货	88.05	41.76%	76.78	39.79%	76.42	39.27%
非流动资产	73.60	34.90%	81.45	42.21%	82.23	42.25%
投资性房地产	31.23	14.81%	33.97	17.61%	33.72	17.33%
使用权资产	12.17	5.77%	12.37	6.41%	12.69	6.52%
资产总额	210.87	100.00%	192.95	100.00%	194.63	100.00%

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8• 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占该科目的比例	受限原因
货币资金	0.52	2.73%	维修基金、保证金、冻结
存货	4.68	6.10%	抵押
投资性房地产	7.89	23.23%	抵押
固定资产	0.12	5.94%	抵押
合计	13.21	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，亏损导致公司所有者权益规模小幅下降，权益稳定性尚可。

截至 2023 年底，公司所有者权益 77.44 亿元，较年初下降 1.61%，主要系净利润亏损导致未分配利润下降所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.44%、34.35% 和 41.38%，公司所有者权益结构稳定性尚可。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构变化不大。

截至 2023 年底，公司负债总额随经营性负债下降有所下降，有息债务规模变化不大，融资渠道仍以债券融资为主，平均融资成本较低，期限结构有所优化。截至 2024 年 3 月底，公司债务规模较上年底有所增长，债务负担尚可。

截至 2023 年底，公司负债总额较年初下降 12.60%，主要系随着项目完工结转，公司合同负债和应付账款等经营性负债下降所致，负债结构随有息债务期限结构变化而变化。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，其中随着项目结转公司合同负债下降至较低水平，在售项目以竣工项目为主，未来地产销售收入规模较为依赖新增签约销售情况。

图表 9• 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	105.00	79.45%	49.50	42.85%	45.39	38.99%
应付账款	19.72	14.92%	14.94	12.94%	15.05	12.92%

一年内到期的非流动负债	33.56	25.40%	5.80	5.02%	4.98	4.28%
合同负债	17.06	12.91%	6.99	6.05%	1.47	1.26%
其他流动负债	21.28	16.10%	11.20	9.70%	15.20	13.06%
非流动负债	27.16	20.55%	66.01	57.15%	71.03	61.01%
长期借款	4.11	3.11%	12.49	10.81%	16.78	14.42%
应付债券	10.47	7.93%	37.43	32.41%	37.44	32.16%
租赁负债	11.01	8.33%	11.58	10.03%	12.31	10.57%
负债总额	132.16	100.00%	115.51	100.00%	116.42	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 64.77 亿元，较年初下降 1.85%。随着公司债券完成到期置换，债务期限结构有所优化。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率较年初小幅下降，全部债务资本化比率较为稳定，长期债务资本化比率有所上升。从融资渠道看，截至 2023 年底，公司债券融资占 74%，银行借款占 24%，其他占 2%，2023 年平均融资成本为 3.69%，公司平均融资成本保持较低水平，但融资较为依赖公开市场债务滚动；从债务到期分布看，“23 北电 01”和“23 北电 02”将于 2026 年到期，因而公司 2026 年债务到期规模较大。

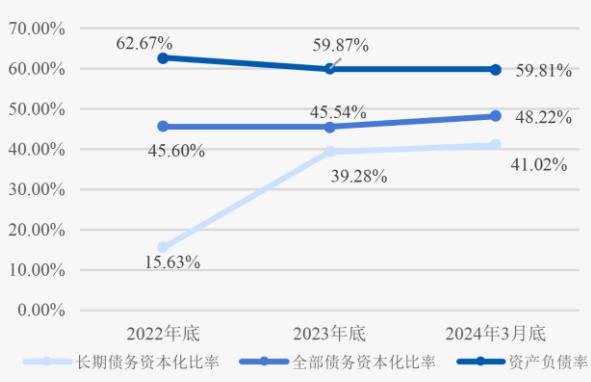
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 12.47%，主要系公司长期借款规模有所增长、同时受超短期融资券发行周期影响短期债务阶段性有所增长所致。债务指标方面，公司全部债务资本化比率和长期资本化比率较上年底有所升高，资产负债率有所下降，整体看公司债务负担尚可。

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 截至 2023 年底公司有息债务到期分布（单位：亿元）

项目	1年内	1-2年	2-3年	3年及以上	合计
一年内到期的非流动负债（有息部分）	2.87	--	--	--	2.87
其他应付款（有息部分）	10.50	--	--	--	10.50
其他流动负债（有息部分）	1.28	--	--	--	1.28
长期借款	--	0.80	0.93	10.75	12.49
应付债券	--	10.50	27.00	--	37.50
其他非流动负债	--	0.17	--	--	0.17
合计	14.66	11.47	27.93	10.75	64.81

注：上表应付债券为本金口径，未考虑摊销，故与前述债务规模存在差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司利润总额亏损，期间费用对利润侵蚀较为严重，盈利能力趋弱。

公司营业总收入和销售毛利率情况详见经营概况。期间费用方面，2023 年，公司费用总额同比增长 11.44%，主要系在建项目减少导致费用化利息增长以及公司 2020—2022 年管理人员奖金于 2023 年考核后发放导致管理费用有所增长所致。2023 年，公司其他收益同比增长，其他收益主要来自与日常活动相关的政府补助，公司部分土地与政府已协议补偿，具备一定可持续性；公司投资收益亏损，主要系公司联营企业国寿电科合伙企业公允价值变动损失增加所致；2023 年公司对存货中南京项目和投资性房地产中天津星悦项目计提了减值，导致资产减值损失有所增长；公司公允价值变动收益来自其他非流动金融资产，为公司对北京英诺创易佳科技创业投资中心（有限合伙）

下简称“英诺创易佳中心”的投资，公允价值收益同比有所下降，英诺创易佳中心主要投资于初创科技企业，未来公允价值仍存在波动风险。综合以上因素，2023年，公司利润总额亏损。2024年1—3月，公司利润总额同比下降57.08%，主要系结转规模下降导致收入规模下降所致。

图表13•公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年3月
营业收入	51.50	28.21	10.49
营业成本	33.12	21.87	5.37
费用总额	6.59	7.35	1.78
其中：销售费用	1.39	1.19	0.23
管理费用	2.56	2.89	0.76
研发费用	0.26	0.23	0.05
财务费用	2.39	3.03	0.74
其他收益	0.48	0.86	0.01
投资收益	0.22	-0.65	0.24
资产减值损失	-0.01	-0.44	-0.13
公允价值变动收益	0.52	0.23	--
利润总额	7.10	-1.14	0.99
营业利润率	25.91%	22.14%	24.98%
总资本收益率	5.90%	0.99%	--
净资产收益率	7.60%	-2.03%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司经营活动现金流仍面临压力，投资性活动现金持续净流出，转型期间公司现金流管理难度加大。

现金流方面，2023年，公司销售回款及工程付现同比均下降，经营活动现金流净额由上年净流出转为小幅净流入；受收回投资收到的现金减少及购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金同比增加的影响，公司投资活动现金净流出规模同比有所增长；公司净偿还债务、同时支付利息及租赁业务租金，筹资活动现金净额同比转为净流出。2024年1—3月，公司销售回款较少且支付较多工程款导致经营性现金流同比净流出，投资活动现金仍为净流出，筹资活动同比转为净流入。整体看，公司转型期间销售回款呈下降趋势，同时在建项目及业务转型存在资金需求，融资较为依赖公开市场债务滚续，公司现金流管理难度加大。

图表14 公司现金流情况（单位：亿元）

	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	32.19	28.32	3.27
经营活动现金流出小计	39.32	28.20	11.46
经营活动现金流量净额	-7.13	0.12	-8.18
投资活动现金流入小计	0.42	0.15	0.00
投资活动现金流出小计	1.62	2.09	0.54
投资活动现金流量净额	-1.20	-1.94	-0.54
筹资活动前现金流量净额	-8.33	-1.82	-8.73
筹资活动现金流入小计	36.55	62.56	14.26
筹资活动现金流出小计	35.82	70.19	7.48
筹资活动现金流量净额	0.74	-7.63	6.79

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标均表现一般，考虑到公司股东背景强、融资渠道较为畅通且成本较低等因素，公司实质偿债压力可控。

从偿债指标来看，2023年，受利润规模的下降，EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度明显下降；截至2024年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率	130.74%	225.27%	247.66%
	速动比率	46.88%	70.14%	79.27%
	经营现金/流动负债	-6.79%	0.24%	--
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.14	0.01	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.56	1.31	0.93
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	14.06	6.45	--
	全部债务/EBITDA (倍)	4.69	10.04	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.11	0.00	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.60	2.01	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-2.33	0.04	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司及控股子公司已获得银行授信合计 42.61 亿元，剩余可用额度 21.01 亿元。同时，公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。在股东背景加持下，公司公开市场融资较为畅通，到期债券可实现滚续发行。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保（不含对子公司和股东）金额为 8.57 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。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司不存在作为被告的重大未决诉讼（涉及金额 1000 万元以上）。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产主要为子公司往来款以及持有子公司的股权，承担债券融资职能。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产 111.12 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成，货币资金 8.83 亿元；公司本部承担债券融资职能，负债主要由有息债务构成，公司本部全部债务 53.13 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.70% 和 52.48%，现金短期债务比为 0.57 倍，债务负担适中但本部货币资金对短期债务覆盖程度较弱；公司本部所有者权益 48.11 亿元，主要由股本和资本公积构成，权益稳定性较好。

公司本部承担少量出租业务，业务规模不大，盈利主要来自对子公司的投资收益，2023 年，公司本部利润总额为-0.57 亿元，同比转为亏损，主要系投资收益下降所致。现金流方面，2023 年，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 1.93 亿元、-3.05 亿元和-10.06 亿元。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司制定了《碳达峰行动方案》，围绕减排和节能推动了一系列工作，在环保、能源管理和数字化双碳技术方面采取了一系列措施和政策，2023 年公司累计减少 634 吨二氧化碳排放量，持续践行绿色运营模式。

社会责任方面，公司依法纳税，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，2023 年解决就业 973 人，女性比例 37.11%，员工流失率为 11.38%。公司构建了较为全面的人才培养机制，2023 年人均培训小时数为 13 小时，注重对员工安全管理和低碳环保意识的培养。公司响应国家对乡村振兴的号召，2023 年捐赠 22 万元。

公司治理方面，公司建立了“三会一层”的现代公司治理架构，并持续健全内部控制制度，治理架构及内部管理较为规范。公司定期发布 ESG 报告，信息披露良好。

七、外部支持

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

（一）支持能力

公司控股股东北京电控是北京市国资委授权的国有特大型高科技企业集团。截至 2023 年底，北京电控实收资本为 79.36 亿元，北京国有资产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三家上市公司。其中，京东方是行业领先的液晶显示技术、产品与服务提供商，显示面板总体出货量保持全球第一，智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏等五大主流产品市场占有率持续提升。

截至 2023 年底，北京电控合并资产总额 5273.34 亿元，所有者权益 2506.68 亿元（包含少数股权权益 2228.28 亿元）；2023 年，北京电控实现营业收入 2130.07 亿元，利润总额 65.16 亿元。

（二）支持可能性

公司作为北京电控重要子公司，在融资担保和业务资源等方面得到了北京电控的支持。担保方面，北京电控对公司发行的公司债券提供增信措施，并按照协议约定收取担保费；截至 2024 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。

八、债券偿还能力分析

跟踪期内，北京电控提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

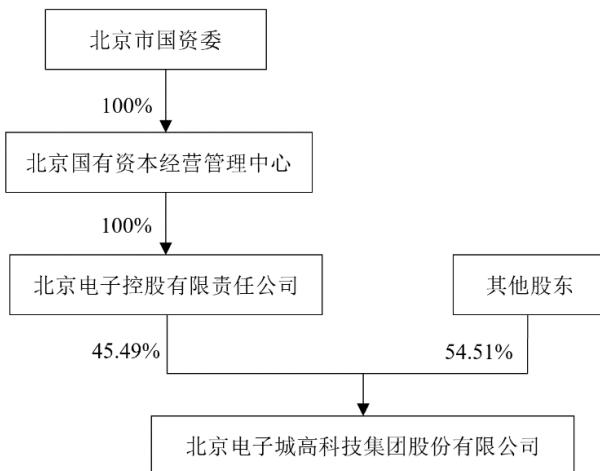
由联合资信评级的公司存续债券“23 北电 01”和“23 北电 02”由北京电控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，截至 2024 年 5 月底上述债券余额合计 25.00 亿元（以下简称“待偿债券”）。经联合资信评定，北京电控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见 [《北京电子控股有限责任公司 2023 年跟踪评级报告》](#)。

2023 年，北京电控经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 2374.68 亿元、410.48 亿元和 482.15 亿元，分别为公司待偿债券余额的 94.99 倍、16.42 倍和 19.29 倍。北京电控提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

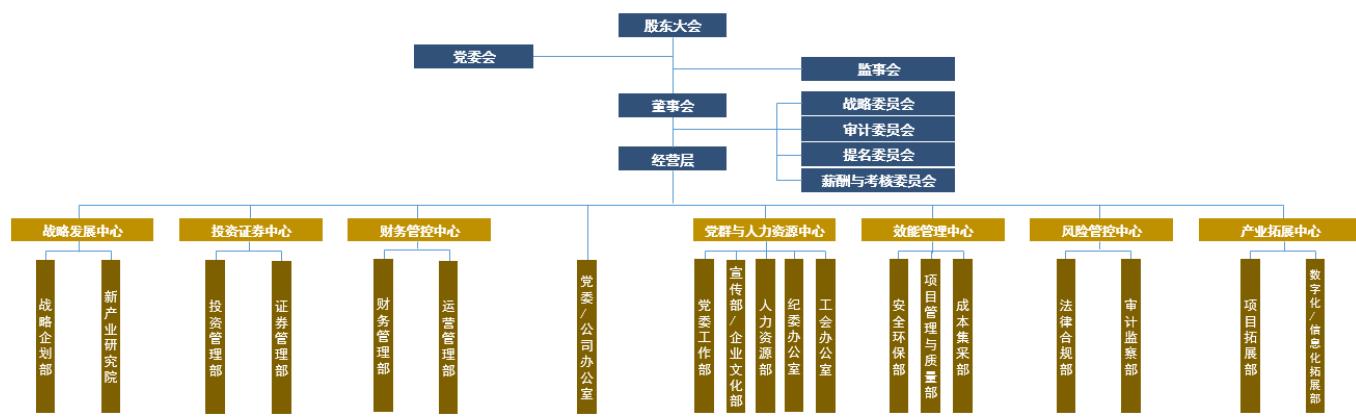
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 京电子城 MTN001”“22 京电子城 MTN002”和“23 京电子城 MTN001”信用等级为 AA，维持“23 北电 01”和“23 北电 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

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

注：上表中公司将地产销售、新型科技服务等业务整合为科技创新平台服务

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.06	28.78	19.16	17.11
应收账款（亿元）	2.40	13.79	8.75	9.14
其他应收款（亿元）	2.22	2.33	2.21	1.97
存货（亿元）	104.43	88.05	76.78	76.42
长期股权投资（亿元）	7.86	7.96	7.31	7.56
固定资产（亿元）	1.86	2.03	2.02	1.98
在建工程（亿元）	0.75	1.20	2.04	2.61
资产总额（亿元）	214.77	210.87	192.95	194.63
股本（亿元）	11.19	11.19	11.19	11.19
少数股东权益（亿元）	3.56	3.44	3.86	3.85
所有者权益（亿元）	72.49	78.71	77.44	78.21
短期债务（亿元）	27.26	51.40	14.68	18.43
长期债务（亿元）	31.89	14.58	50.09	54.40
全部债务（亿元）	59.15	65.99	64.77	72.84
营业总收入（亿元）	19.65	51.50	28.21	10.49
营业成本（亿元）	11.08	33.12	21.87	5.37
其他收益（亿元）	0.76	0.48	0.86	0.01
利润总额（亿元）	1.10	7.10	-1.14	0.99
EBITDA（亿元）	8.56	14.06	6.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	58.19	27.87	24.56	2.97
经营活动现金流入小计（亿元）	62.29	32.19	28.32	3.27
经营活动现金流量净额（亿元）	24.80	-7.13	0.12	-8.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.92	-1.20	-1.94	-0.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	-23.85	0.74	-7.63	6.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.14	6.33	2.49	--
存货周转次数（次）	0.11	0.34	0.27	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.24	0.14	--
现金收入比（%）	296.23	54.12	87.06	28.28
营业利润率（%）	29.87	25.91	22.14	24.98
总资本收益率（%）	2.99	5.90	0.99	--
净资产收益率（%）	1.07	7.60	-2.03	--
长期债务资本化比率（%）	30.55	15.63	39.28	41.02
全部债务资本化比率（%）	44.93	45.60	45.54	48.22
资产负债率（%）	66.25	62.67	59.87	59.81
流动比率（%）	163.47	130.74	225.27	247.66
速动比率（%）	55.93	46.88	70.14	79.27
经营现金流动负债比（%）	25.53	-6.79	0.24	--
现金短期债务比（倍）	1.51	0.56	1.31	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	2.10	4.60	2.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.91	4.69	10.04	--

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，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务已按到期期限分别调整至短期债务和长期债务，非债务性质部分在计算时已从公式中相应剔除；3. 公司 2024 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.21	19.39	8.22	8.83
应收账款（亿元）	0.05	0.11	0.19	0.16
其他应收款（亿元）	28.02	39.40	29.88	30.95
存货（亿元）	0.00	0.00	0.62	0.62
长期股权投资（亿元）	31.66	31.64	30.83	30.71
固定资产（亿元）	0.02	0.04	0.04	0.03
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	103.44	116.42	111.92	111.12
股本（亿元）	11.19	11.19	11.19	11.19
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	47.75	48.87	48.52	48.11
短期债务（亿元）	20.18	45.40	11.64	15.52
长期债务（亿元）	25.25	10.86	37.60	37.61
全部债务（亿元）	45.43	56.27	49.24	53.13
营业总收入（亿元）	0.59	0.48	0.60	0.10
营业成本（亿元）	0.31	0.26	0.31	0.08
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.06	0.00
利润总额（亿元）	1.58	0.39	-0.57	-0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.58	0.46	0.56	0.11
经营活动现金流入小计（亿元）	5.40	1.60	3.55	2.88
经营活动现金流量净额（亿元）	4.13	-0.08	1.93	-4.27
投资活动现金流量净额（亿元）	16.41	-4.68	-3.05	1.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.14	8.94	-10.06	3.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	18.75	5.73	4.02	--
存货周转次数（次）	0.99	7447.98	1.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	99.77	96.12	93.86	110.96
营业利润率（%）	44.21	42.51	43.28	16.78
总资本收益率（%）	4.55	2.93	1.76	--
净资产收益率（%）	3.54	1.45	-0.75	--
长期债务资本化比率（%）	34.59	18.18	43.66	43.87
全部债务资本化比率（%）	48.76	53.52	50.37	52.48
资产负债率（%）	53.84	58.02	56.65	56.70
流动比率（%）	145.97	107.37	165.15	174.38
速动比率（%）	145.97	107.37	162.67	171.88
经营现金流动负债比（%）	13.68	-0.15	7.75	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.43	0.71	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部其他流动负债中有息债务已调整至短期债务；2. 公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “—”表示指标不适用，“/”代表数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{(1/(n-1))-1}]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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