

# 北京电子城高科技集团 股份有限公司

## 2025 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〔2025〕5462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“23 京电子城 MTN001”“25 京电子城 MTN001A”和“25 京电子城 MTN001B”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：

二〇二五年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

# 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。

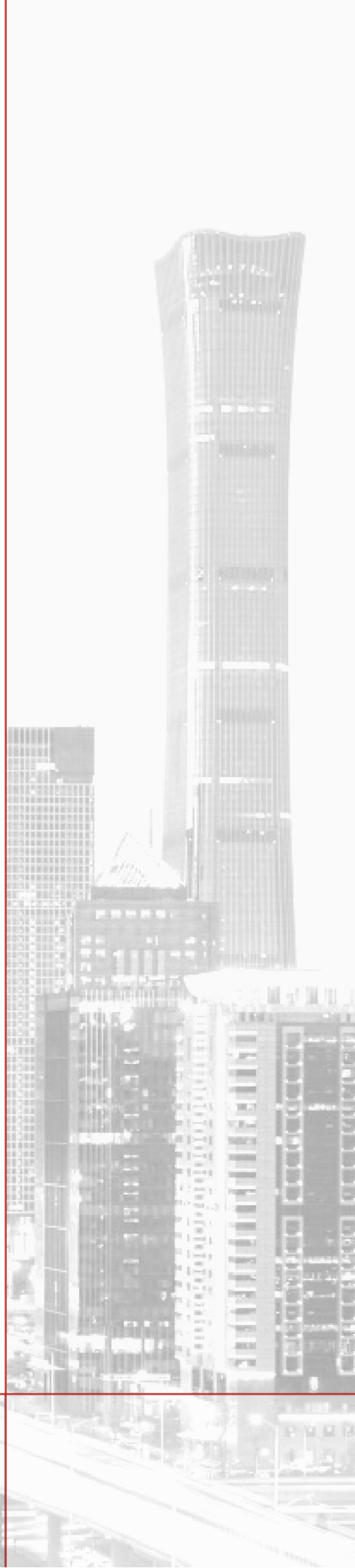
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 2025 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	2025/06/26
23 京电子城 MTN001/ 25 京电子城 MTN001A/ 25 京电子城 MTN001B	AA/稳定	AA/稳定	
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大力支持。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，2024 年公司签约销售规模下降至较小规模，园区地产出租率有所回升，但在当前市场环境下，公司项目租售仍面临较大市场压力；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，2024 年利润总额持续亏损；公司北京区域投资性房地产具备一定增值空间，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，但融资较为依赖公开市场债务滚续，同时公司现金流管理难度有所加大，2025 年 3 月底公司货币资金规模下降较快。偿债指标方面，公司长短期偿债指标均表现一般，综合考虑公司股东背景强、融资渠道较为畅通且融资成本较低等因素，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，其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大力支持。

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 2025 年公司收入规模和盈利能力将继续承压。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。公司的评级展望为稳定。

### 评级展望

**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；公司股东对公司持续增资，并对公司管理和资源上给予更多支持，或公司在股东体系内地位得到提升。

**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；公司在股东体系内定位弱化，股东对其支持力度大幅下降。

### 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 2025 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。在股东背景加持下，公司融资渠道较为畅通，2024 年平均融资成本为 3.55%。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增值空间。**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，具备一定增值空间。截至 2024 年底，公司受限资产比例为 13.82%，资产受限比例较低。

- **北京电控提供的担保显著提升了被担保债券信用水平。**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。2024 年，公司地产签约销售规模大幅下降至较低水平，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。截至 2024 年底，公司存货中开发产品占比较高且较上年底继续上升，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；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 2025 年 3 月底，公司货币资金下降至 12.56 亿元，同时在建项目及业务转型存在资金需求，公司融资较为依赖债券滚续，现金流管理难度加大。
- **公司 2024 年继续亏损，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结转收入下降较多，而新型科技服务收入和利润规模仍较小，叠加外埠项目和应收账款计提减值，公司 2024 年出现继续亏损。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

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
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
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				+3
评级结果				AA

**个体信用状况变动说明：**受公司盈利能力、现金流量和偿债能力减弱等因素影响，公司指示评级由上次评级的 a+ 变动为 a。

**外部支持变动说明：**公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。考虑到股东在融资担保和业务资源等方面给予公司大力支持，公司外部支持由上次评级的股东支持上调 2 个子级调整为上调 3 个子级。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

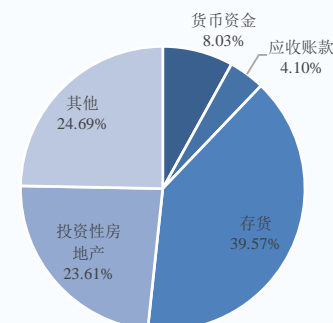
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.78	19.16	13.77	12.59
资产总额（亿元）	210.87	192.95	170.92	169.69
所有者权益（亿元）	78.71	77.44	61.60	60.87
短期债务（亿元）	51.40	14.68	23.62	33.57
长期债务（亿元）	14.58	50.09	49.71	40.50
全部债务（亿元）	65.99	64.77	73.33	74.08
营业总收入（亿元）	51.50	28.21	21.12	2.81
利润总额（亿元）	7.10	-1.14	-10.99	-0.84
EBITDA（亿元）	14.06	6.45	-4.44	--
经营性净现金流（亿元）	-7.13	0.12	-6.04	-0.22
营业利润率（%）	25.91	22.14	18.64	19.00
净资产收益率（%）	7.60	-2.03	-25.56	--
资产负债率（%）	62.67	59.87	63.96	64.13
全部债务资本化比率（%）	45.60	45.54	54.35	54.89
流动比率（%）	130.74	225.27	184.30	156.17
经营现金流流动负债比（%）	-6.79	0.24	-11.60	--
现金短期债务比（倍）	0.56	1.31	0.58	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	4.60	2.01	-1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.69	10.04	-16.50	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	116.42	111.92	110.26	109.14
所有者权益（亿元）	48.87	48.52	45.60	45.98
全部债务（亿元）	36.77	38.74	38.57	38.49
营业总收入（亿元）	0.48	0.60	0.56	0.69
利润总额（亿元）	0.39	-0.57	-2.21	0.12
资产负债率（%）	58.02	56.65	58.65	57.87
全部债务资本化比率（%）	42.93	44.40	45.82	45.57
流动比率（%）	107.37	165.15	125.66	99.39
经营现金流流动负债比（%）	-0.15	7.75	4.06	--

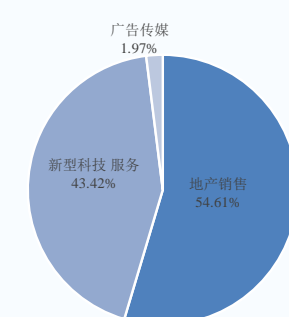
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务已按到期期限分别调整至短期债务和长期债务，非债务性质部分在计算时已从公式中相应剔除，公司本部其他流动负债中有息债务已调整至短期债务；3. 公司 2025 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. “--”表示指标不适用

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

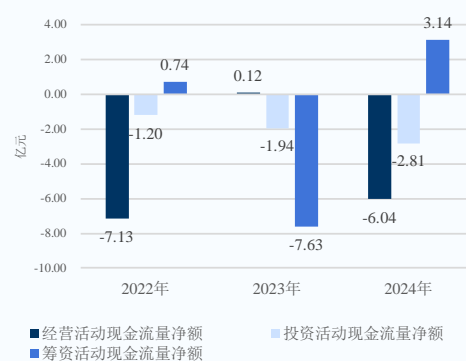
2024 年底公司资产构成



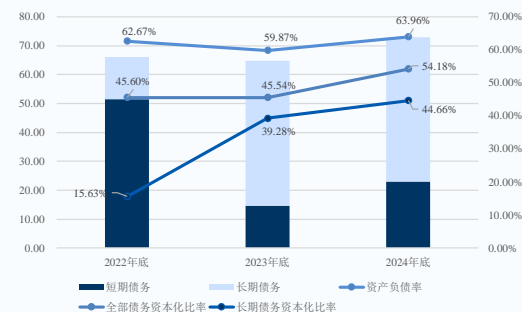
2024 年公司主营业务收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况





## 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
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
25 京电子城 MTN001A	6.80	6.80	2028/04/18	--
25 京电子城 MTN001B	4.00	4.00	2028/04/18	--

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
25 京电子城 MTN001B	AA/稳定	AA/稳定	2025/3/18	曹梦茹 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）	<a href="#">阅读全文</a>
25 京电子城 MTN001A	AA/稳定	AA/稳定	2025/3/18	曹梦茹 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）	<a href="#">阅读全文</a>
23 北电 01/23 北电 02	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/27	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）	<a href="#">阅读全文</a>
23 京电子城 MTN001	AA/稳定	AA/稳定				
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）	<a href="#">阅读全文</a>
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）	<a href="#">阅读全文</a>
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）	<a href="#">阅读全文</a>

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：曹梦茹 [caomr@lhratings.com](mailto:caomr@lhratings.com)

项目组成员：刘珺轩 [liujx@lhratings.com](mailto:liujx@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

北京电子城高科技集团股份有限公司（以下简称“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 2025 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 11.19 亿元，北京电控有限责任公司（以下简称“北京电控”）为公司控股股东，持股比例为 45.49%。截至 2025 年 3 月底，公司控股股东所持公司股权无质押、标记或冻结情况。

2024 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 2025 年 3 月底，公司组织架构详见附件 1-2；员工数量方面，截至 2024 年底，公司在职员工合计 864 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 170.92 亿元，所有者权益 61.60 亿元（含少数股东权益 3.50 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 21.12 亿元，利润总额-10.99 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 169.69 亿元，所有者权益 60.87 亿元（含少数股东权益 3.44 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.81 亿元，利润总额-0.84 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，除“25 京电子城 MTN001A”和“25 京电子城 MTN001B”还未到付息日以外，其他均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 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
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
25 京电子城 MTN001A	6.80	6.80	2025/04/18	3（2+1）年
25 京电子城 MTN001B	4.00	4.00	2025/04/18	3 年

资料来源：联合资信整理

### 1 普通优先债券

截至 2025 年 6 月 22 日，公司存续期普通优先债券包括“23 京电子城 MTN001”“25 京电子城 MTN001A”和“25 京电子城 MTN001B”，合计余额 12.80 亿元。

### 2 担保债券

截至 2025 年 6 月 22 日，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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债



资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

### 1 房地产行业

2024 年，国内房地产市场整体仍处低位运行，行业数据表现低迷，宽松政策持续释放下，销售阶段性回暖，商品住宅广义库存去化周期出现下降拐点，但仍处高位，短期内去库存依旧是行业重点。“稳住楼市”目标下，促进房地产市场止跌回稳或是未来政策优化主方向，利好政策有望继续释放，但居民收入预期和信心尚未恢复，预计 2025 年行业销售面积降幅收窄，继续筑底；在销售弱复苏以及房企资金有限情况下，预计 2025 年土地市场将继续缩量，但核心城市核心区域土地资源仍将维持高热度。完整版房地产行业分析详见 [《2025 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）目标客户受限：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，相对大型房产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。

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催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

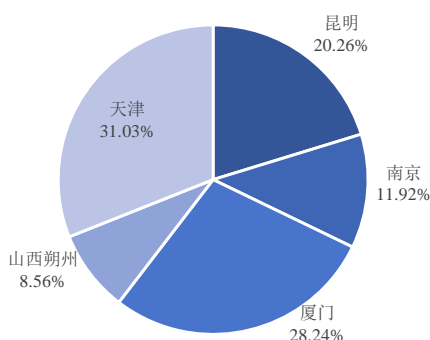
#### （1）地产销售

跟踪期内，公司销售规模下降至较低水平。随着住宅类项目陆续去化，剩余土地储备及存续项目主要为位于一二线城市非核心城区的产业园项目，流动性相对较弱，面临较大去化压力且利润空间持续承压，公司所有者权益受亏损影响有所下降。融资方面，公司可持续获得控股股东支持，融资成本较低，但对公开市场债务滚续较为依赖。

销售规模方面，2024 年，公司继续以存量项目开发销售为主，销售规模持续下降至较低水平。

区域分布方面，截至 2025 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积合计 36.58 万平方米，主要位于一二线城市，但业态以产业园为主，且主要位于非核心区域，包括北京顺义区、天津西青区、厦门集美区等区域，面临较大的去化压力。

图表 2 • 截至 2025 年 3 月底公司在售项目剩余可售面积分布情况



注：数据口径为全口径  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

项目盈利方面，截至 2025 年 3 月底，公司未开发土地储备项目获取时间较早，成本较低；在售项目受房地产市场持续不景气影响，利润空间大幅收缩甚至发生亏损。公司所有者权益受利润亏损影响，连续两年下降。若未来房地产市场持续下行，在售项目利润空间或持续承压，公司所有者权益仍将面临持续下降风险。

品牌及产品力方面，公司以开发建设酒仙桥区域为起点，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、世纪互联、佳能、荣联科技、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，获得“2024 年度全国产业园区资管运营实力 10 强”“2024 年全国产城发展商综合实力 30 强”“2024 全国智慧产业园区称号（中关村电子城·国际电子总部）”等荣誉称号。

再融资能力方面，公司控股股东北京电控对公司发行的公司债券提供增信措施，融资方面提供持续支持。截至 2024 年底，公司平均融资成本为 3.55%，但融资较为依赖公开市场债务滚续。银行融资方面，公司与银行整体保持良好的银企关系，间接融资渠道畅通。

## （2）新型科技服务

跟踪期内，公司物业出租可获得稳定现金流入，物业管理面积同比有所提升，知鱼智联取得多项专利及奖项，科技含量进一步提升。

物业出租方面，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，且获取成本较低，抗风险能力较强。截至 2025 年 3 月底，公司自持物业可租面积 25.88 万平方米。跟踪期内，公司部分物业出租率回升，有助于公司自持物业获得稳定的现金流入。

物业管理方面，公司物业管理结合子公司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。截至 2024 年底，公司物业在管面积共计约 300 万平方米。

软件销售及运维集成服务方面，2024 年，知鱼智联科技股份有限公司（以下简称“知鱼智联”）取得 47 项著作权和 11 项发明专利；荣获“2024 全国企业数字化应用创新优秀案例”、第三十八届北京市企业管理现代化创新成果二等奖，被评为“国家级科技型中小企业”。截至 2024 年底，公司信息与数字化服务板块累计获得发明专利 19 项、实用新型专利 34 项，软件著作权 228 项，参与编制国家标准 1 项、智慧园区标准化团体标准 3 项，公司科技含量进一步提升。

## （二）信用记录

公司过往履约状况良好。

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 2025 年 4 月 11 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。

截至报告出具日，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。

## （三）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、监事和高级管理人员因工作安排发生变动，对公司经营未产生重大影响。

跟踪期内，公司副董事长、董事苗传斌先生因工作安排原因，申请辞去公司副董事长、董事及董事会战略委员会委员职务，辞职后将不再担任公司任何职务；经公司控股股东提名，公司董事会提名委员会核查，董事会同意聘任张玉伟先生为公司总裁，同意提名张玉伟先生、宋立功先生为公司第十二届董事会董事候选人。

此外，公司监事张一先生因工作安排原因申请辞去公司监事职务，经公司控股股东提名，公司监事会核查，监事会同意提名卢海龙先生为公司第十二届监事会监事候选人。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

#### （1）经营概况

跟踪期内，地产销售仍为公司主要收入来源，2024 年公司营业总收入受结转项目减少影响有所下降；2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比继续下降，毛利率水平较高的地产销售业务占比下降导致综合毛利率同比下降明显。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 2025 年公司收入较难实现规模化增长。

2024 年，公司仍处于转型期，新型科技服务整体规模较小，公司主营业务收入仍以地产销售为主。2024 年，公司营业总收入同比下降 25.15%，主要系公司地产销售交付规模下降所致；新型科技服务收入变化不大，收入占比有所提升，其中园区地产出租

和物业管理受宏观经济持续下行、物业出租行业竞争激烈等因素影响，同比均有所下降；受益于算力云解决方案收入增加，2024年，软件销售及运维集成服务同比有所增长，但整体对公司收入贡献仍一般。

毛利率方面，2024年，公司主要交付结转了北京电子城IT产业园B3楼项目，京内早期获取的项目成本相对外埠项目较低，整体拉升地产销售毛利率，综合毛利率同比上升13.32个百分点至35.68%。2024年，园区地产出租毛利率上升主要系因市场环境变化，公司重新签订国寿项目租赁协议，租赁成本大幅下降所致；物业管理毛利率同比上升3.92个百分点，主要系2023年公司物业管理面积大幅增加需投入前期成本规模较大，2024年成本下降所致；受子公司知鱼智联的高毛利产品市场需求下降影响，软件销售及运维集成服务业务毛利率同比下降。

2025年1—3月，公司实现营业总收入2.81亿元，同比大幅下降73.26%，主要系去年同期结转的北京电子城IT产业园B3楼项目体量较大所致；公司综合毛利率同比下降18.56个百分点，主要系当期毛利率较高的地产销售业务占比下降所致。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，同时，新型科技服务短期内难以对公司收入产生规模贡献，预计2025年公司收入较难实现规模化增长。

图表3·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			2025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	43.31	84.11%	39.89%	18.55	65.85%	26.85%	11.52	54.57%	52.48%	0.96	34.16%	62.50%
新型科技服务	7.75	15.05%	12.68%	9.12	32.37%	13.27%	9.16	43.39%	15.28%	1.77	62.99%	12.99%
其中：												
园区地产运营	3.80	7.38%	6.58%	4.84	17.18%	6.20%	3.99	18.89%	12.03%	0.91	32.38%	12.09%
物业管理	1.65	3.20%	7.88%	1.61	5.72%	1.24%	1.55	7.35%	5.16%	0.42	14.95%	2.38%
软件销售及运维集成服务	2.30	4.47%	26.09%	2.67	9.48%	33.33%	3.62	17.16%	23.20%	0.44	15.66%	25.00%
文化传媒	0.43	0.84%	30.72%	0.50	1.77%	22.00%	0.42	1.99%	19.67%	0.08	2.85%	25.00%
合计	51.49	100.00%	35.69%	28.17	100.00%	22.36%	21.11	100.00%	35.68%	2.81	100.00%	30.25%

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

## （2）地产销售业务

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。

跟踪期内，公司仍处于转型期，无新增地块，传统园区开发业务逐步收缩，继续以存量项目开发去化为主。截至2025年3月底，公司持有待开发的土地储备计容建筑面积合计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，业态以产业园为主，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，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4·截至2025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	--	--	--	--	44.04	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



2024 年以来，受市场环境等因素影响，公司无新开工项目，竣工面积同比有所下降。在建项目存在一定资金投入需求。

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司无新开工项目；伴随着前期开发项目的减少，公司竣工面积同比下降。2024 年，公司竣工项目为北京电子城 IT 产业园 B3 楼。截至 2025 年 3 月底，公司在建和在售项目尚需投资 55.27 亿元，在建和在售项目存在一定资金投入需求。2024 年，房地产市场景气度无明显提升，若后续无客户定制化需求，预计 2025 年或将持续无新开工项目。

图表 5 • 公司开发销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	13.09	1.50	0.00	0.00
竣工面积（万平方米）	60.19	43.06	17.28	12.30
签约销售面积（万平方米）	7.47	7.10	5.78	0.58
签约销售金额（亿元）	13.22	11.89	5.27	0.41
签约销售均价（万元/平方米）	1.77	1.67	0.91	0.71

资料来源：公司提供

2024 年公司签约销售规模有所下降，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 2025 年公司销售较难实现规模化增长。

2024 年，公司主要销售的项目为电子城•（北京）IT 产业园、电子城•（厦门）国际创新中心和智尚中心，签约销售面积、金额和均价同比均大幅下降，整体业务规模维持在较低水平。截至 2025 年 3 月底，公司在售项目剩余可售面积为 36.58 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，2024 年公司主要在售项目销售流速均减慢，截至 2025 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 2025 年公司销售较难实现规模化增长。

图表 6 • 截至 2025 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 年 8 月	10.52	3.70	35.17%
鼎创中心	天津	100%	2018 年 8 月	5.83	3.34	57.29%
盈辉中心	天津	100%	2019 年 6 月	2.04	0.00	0.00%
北京电子城•京城港项目商业一期	山西朔州	100%	2023 年 8 月	3.30	0.17	5.15%
中关村电子城（昆明）科技产业园一期	昆明	100%	2019 年 9 月	11.49	9.51	82.77%
中关村电子城（昆明）科技产业园二期	昆明	100%	2019 年	51.47	46.04	89.45%
电子城•（厦门）国际创新中心二期	厦门	70%	2021 年 12 月	12.75	2.42	18.98%
电子城•（南京）国际数码港	南京	100%	2021 年 5 月	15.23	10.87	71.37%
合计	--	--	--	112.63	76.05	--

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

### （3）新型科技服务

#### ①园区地产运营

跟踪期内，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。

2024 年，公司园区地产出租业务受市场环境影响，租金水平均有一定程度的下降。截至 2024 年底，电子城•（北京）国际电子总部二期、电子城•（北京）科技研发中心和电子城•（北京）IT 产业园出租率均有所回升，电子城•（北京）科技大厦出租率小幅下降。公司物业出租率虽较 2023 年有所好转，但租金水平下降，所面临的市场竞争压力较大。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，中小型企业租赁面积相对灵活，但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。

图表 7 • 截至 2024 年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	租金水平		出租率	
			2023 年末	2024 年末	2023 年末	2024 年末
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	216.76	183.19	69%	81.67%
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	131.87	130.35	86%	90.41%
电子城•（北京）科技大厦	2.63	科技企业服务机构	137.58	134.36	80%	76.96%
电子城•（北京）IT 产业园	1.99	高科技产业园区	73.45	73.45	87%	97.93%
电子城•（北京）创新产业园	0.89	高科技创新产业发展基地	106.83	106.83	66%	66.08%
合计	25.88		--	--	--	--

资料来源：公司提供

## ②软件销售及运维服务

2024 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，2024 年，公司实现软件销售及运维集成服务收入 3.62 亿元，同比增长 35.58%，主要系子公司知鱼智联算力云解决方案收入增加所致。

2024 年，知鱼智联加快推进数智园区业务，国电总部智慧园区建设工程项目（二期）已上线实现运营，推动“AI+场景”解决方案，开展智慧停车业务；成功签约多个数智化项目，包括“某旅游小镇数智化项目”“某新能源企业数智园区项目”以及“某矿业公司数智化升级项目”等；此外，知鱼智联与北电数智围绕智算 AI 产品展开交流，北电数智 AI 算力综合服务、先进计算迭代平台项目完成验收；与北方算网签署战略合作框架协议。电控合力智慧党建产品发布，智慧党群 SaaS 产品、合力商城等上线运行。

截至 2024 年底，公司参投的英诺创 E+创投基金已投资项目 38 个，已投金额 3.38 亿元，基金持有价值达 13.91 亿元，投资回报倍数提升至 4.36 倍，2024 年度，共有 14 个被投资项目完成新一轮轮融资，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 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。公司将继续加大存量地产销售回款力度，加强资金管理。

发展思路方面，公司将优化业务体系，完成“电子城资管”“电子城科服”“电子城数智”三大业务平台搭建并实质性运行，互相促进、协同发展，为企业、个人和政府提供智慧服务。充分发挥总部管控赋能功能、业财融合作用，根据“总部—业务平台—业务单元”三层管理体系的建设，健全业务全覆盖、上下两级紧密衔接的集团化内控体系，推进法务、人力、财务 BP 制管理落地，实现授权与监管相结合，提升经营管理整体效能。加大运营管控与回款力度，跟进各项目销售回款情况，加强经营性现金流监控与预警机制。按照“量入为出”安排和使用资金，持续落实降本增效。

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。

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 2025 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。



## （四）财务方面

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 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 2025 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，非流动资产占比上升，整体资产受限比例较低。公司位于北京区域的投资性房地产具备一定升值潜力，但公司货币资金下降较快，应收账款存在一定坏账风险，存货流动性偏弱且开发产品占比持续升高，面临较大去化压力，部分外埠项目面临减值风险。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 11.42%，非流动资产占比有所上升。公司货币资金规模下降较快，主要系公司销售回款承压且工程建设和对外投资支付一定规模的现金及偿还债务利息等因素共同影响所致；2022 年以来公司地产销售形成一定规模的应收账款，截至 2024 年底，公司应收账款较上年底下降 19.93%，其中 1 年以内的占比为 9.25%，1~2 年占比为 2.34%。2~3 年内占比 75.03%，3 年以上 13.39%，账龄较长；应收账款累计计提坏账准备 2.40 亿元，计提比例 36.73%。其中，按单项计提坏账准备 2.30 亿元，主要为应收第一大欠款方昆明政府回购项目款项，期末余额 6.84 亿元（计提减值 2.05 亿元）；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款和合同资产账面余额合计 8.88 亿元，占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 84.66%，集中度很高。考虑到公司应收账款和合同资产账龄较长，且前五大集中度很高，仍存在坏账风险。

公司存货中开发产品占比逐年上升，截至 2024 年底，公司存货中开发成本和开发产品各占 45.19%和 53.26%，开发产品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 3.91 亿元，主要系对南京紫金悦峰项目住宅和商业以及昆明科技产业园项目计提的减值，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；公司投资性房地产逐年增长，其中，2024 年末增长主要系存货中南京商业自持部分转入所致，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累计计提减值准备 2.09 亿元，未来仍具有减值风险；公司使用权资产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，截至 2024 年底，公司使用权资产同比大幅下降 61.16%，主要系项目在不景气的市场环境下，租赁单价有所下调所致。截至 2024 年底，公司受限资产比例为 13.82%，受限程度较低。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>111.50</b>	<b>57.79%</b>	<b>95.94</b>	<b>56.13%</b>	<b>94.88</b>	<b>55.91%</b>
货币资金	19.06	9.88%	13.73	8.03%	12.56	7.40%
应收账款	8.75	4.53%	7.00	4.10%	7.00	4.13%
存货	76.78	39.79%	67.62	39.57%	67.93	40.03%
<b>非流动资产</b>	<b>81.45</b>	<b>42.21%</b>	<b>74.98</b>	<b>43.87%</b>	<b>74.81</b>	<b>44.09%</b>
投资性房地产	33.97	17.61%	40.35	23.61%	40.01	23.58%
使用权资产	12.37	6.41%	4.81	2.81%	4.54	2.67%
<b>资产总额</b>	<b>192.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>170.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>169.69</b>	<b>100.00%</b>

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 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占总资产的比例	受限原因
投资性房地产	16.31	9.54%	公司债、长期借款抵押
固定资产	1.21	0.71%	公司债、长期借款、短期借款抵押
存货	3.97	2.32%	长期借款抵押
货币资金	0.88	0.52%	使用受限

无形资产	1.25	0.73%	短期借款抵押
合计	23.62	13.82%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，亏损导致公司所有者权益规模大幅下降，权益稳定性尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益 61.60 亿元，较年初下降 20.46%，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，股本和资本公积合计占比为 61.34%，公司所有者权益结构稳定性尚可。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	11.19	14.44%	11.19	18.16 %	11.19	18.38%
资本公积	26.60	34.35%	26.60	43.18%	26.60	43.70%
其他综合收益	1.41	1.81%	1.72	2.78%	1.72	2.82%
盈余公积	2.35	3.03%	2.35	3.81%	2.35	3.86%
未分配利润	32.04	41.38%	16.25	26.37%	15.58	25.59%
归属于母公司所有者 权益合计	73.58	95.02%	58.10	94.32%	57.43	94.35%
少数股东权益	3.86	4.98%	3.50	5.68%	3.44	5.65%
所有者权益合计	77.44	100.00%	61.60	100.00%	60.87	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司负债总额随合同负债减少有所下降，有息债务规模增长，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 2025 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 2024 年底，随着项目销售去化，公司合同负债下降至很低的水平，在售项目以竣工项目为主。负债结构随有息债务期限结构变化而有所变化。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底变化不大，其中随着部分债券到期偿还，公司应付债券有所下降。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	49.50	42.85%	52.06	47.62%	60.76	55.83%
应付账款	14.94	12.94%	18.36	16.79%	17.37	15.96%
一年内到期的非流动负债	5.80	5.02%	14.01	12.81%	23.61	21.70%
合同负债	6.99	6.05%	1.36	1.24%	1.39	1.27%
其他流动负债	11.20	9.70%	10.53	9.63%	10.68	9.81%
非流动负债	66.01	57.15%	57.26	52.38%	48.07	44.17%
长期借款	12.49	10.81%	22.74	20.80%	23.52	21.61%
应付债券	37.43	32.41%	26.97	24.67%	16.98	15.61%
租赁负债	11.58	10.03%	5.02	4.59%	5.02	4.62%
负债总额	115.51	100.00%	109.32	100.00%	108.82	100.00%

注：占比指占负债总额的比例

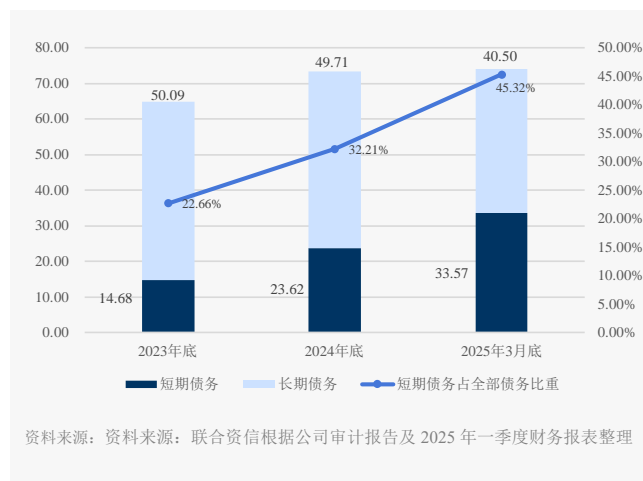
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务报表整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 13.22%，主要系长期借款规模增长，同时新增发行中期票据影响所致。债务结构以长期债务为主（占 67.79%）。从债务指标来看，截至 2024 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较上年底上升 4.09 个百分点、8.88 个百分点和 5.38 个百分点。从融资渠道看，截至 2025 年 3 月底，公司债

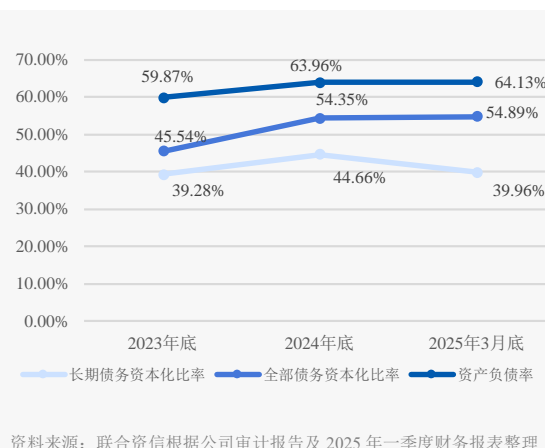
券融资占 64.35%，银行借款占 33.48%，其他融资占 2.17%；2024 年平均融资成本为 3.55%，公司平均融资成本保持较低水平，但融资较为依赖公开市场债务滚续。

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底变化不大。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率较上年底小幅上升，整体看公司债务负担尚可。从债务到期分布看，截至 2025 年 3 月底，因“22 京电子城 MTN001”“22 京电子城 MTN002”“23 北电 01”和“23 京电子城 MTN001”均将于一年到期，公司一年内债务到期规模较大。截至本报告出具日，公司已全额偿还“22 京电子城 MTN001”和“22 京电子城 MTN002”，短期偿付压力有所减轻。

图表 12 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



图表 13 • 公司债务指标情况



图表 14 • 截至 2025 年 3 月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
银行借款	1.47	1.39	1.41	20.44	24.71
债券融资	30.50	17.00	--	--	47.50
其他	1.60	--	--	--	1.60
合计	33.57	18.39	1.41	20.44	73.81

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

**2024 年，公司利润总额持续亏损，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，2024 年，公司费用总额同比下降 12.73%，主要系销售代理费受收入下降影响相应减少、公司进行费用管控以及融资成本下降、支付利息减少综合所致。非经常损益方面，2024 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，具备一定可持续性；公司投资收益主要来自于公司联营企业国寿电科合伙企业，2024 年，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所致；公司资产减值损失和信用减值损失主要系对存货、投资性房地产、应收账款等计提的减值。其中，资产减值损失大幅增加 6.11 亿元，主要系新增对南京和昆明项目计提减值，投资性房地产中南京项目计提减值，信用减值为新增对昆明政府回购项目应收账款的减值。

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）（以下简称“英诺创易佳中心”）的投资，公允价值收益波动下降，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。从盈利指标看，公司营业利润率有所下降，总资本收益率和净资产收益率受亏损影响处于较低水平。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
营业总收入	28.21	21.12	2.81
营业成本	21.87	13.58	1.97
费用总额	7.35	6.41	1.40
其中：销售费用	1.19	0.81	0.09
管理费用	2.89	2.55	0.56
研发费用	0.23	0.28	0.08

财务费用	3.03	2.78	0.67
其他收益	0.86	0.29	0.06
投资收益	-0.65	-0.68	0.03
资产减值损失	-0.44	-6.55	-0.03
信用减值损失	-0.03	-1.50	-0.05
公允价值变动收益	0.23	-0.01	--
利润总额	-1.14	-10.99	-0.84
营业利润率	22.14%	18.64%	19.00%
总资本收益率	0.99%	-9.71%	--
净资产收益率	-2.03%	-25.56%	--

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，2024 年，受销售收现减少以及子公司缴纳土地增值税清算款综合影响，经营活动现金流净额由上年净流入转为净流出；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；受取得借款收到的现金多于偿还债务支付的现金以及支付租赁负债款项减少综合影响，筹资活动现金净额同比转为净流出。2025 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出。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 16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	28.32	18.32	3.81
经营活动现金流出小计	28.20	24.36	4.03
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>0.12</b>	<b>-6.04</b>	<b>-0.22</b>
投资活动现金流入小计	0.15	0.06	0.02
投资活动现金流出小计	2.09	2.87	0.59
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-1.94</b>	<b>-2.81</b>	<b>-0.56</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-1.82</b>	<b>-8.84</b>	<b>-0.78</b>
筹资活动现金流入小计	62.56	32.88	0.90
筹资活动现金流出小计	70.19	29.73	1.29
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-7.63</b>	<b>3.14</b>	<b>-0.39</b>

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较弱，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。

短期偿债能力方面，截至 2024 年底，公司现金短期债务比 0.58 倍，较上年底明显下降，考虑到房企货币资金受到预售资金监管政策管理等因素影响，实际可动用资金对短期债务的覆盖倍数将低于上述计算值。截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比进一步下降至 0.37 倍，公司仍面临短期偿债压力。考虑到截至 2024 年底，公司银行授信剩余可用额度 29.05 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，实质偿债压力可控。

长期偿债能力方面，公司持续亏损导致 EBITDA 大幅下降，长期偿债指标表现较弱。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月底
短期偿债指标	流动比率	225.27%	184.30%	156.17

	速动比率	70.14%	54.39%	44.36
	经营现金/流动负债	0.24%	-11.60%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	-0.26	--
	现金类资产/短期债务（倍）	1.31	0.58	0.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.45	-4.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.04	-16.50	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	-0.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.01	-1.49	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.04	-2.02	--

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

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保（不含对子公司和股东）金额为 3.64 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 2025 年 3 月底，公司不存在作为被告的重大未决诉讼。

### 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 2025 年 3 月底，公司本部资产 109.14 亿元，主要由其他应收款和长期股权投资构成，货币资金 9.06 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 38.49 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.87%和 45.57%，现金短期债务比为 0.42 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 45.60 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，2024 年，公司本部利润总额为-2.21 亿元，亦为亏损。现金流方面，2024 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 1.50 亿元、2.94 亿元和-2.71 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，2024 年末，公司发布《碳达峰行动方案》，以“解决产业园区建设、改造和运行”为目的，全面构建“技术降碳-产业结构降碳-能源结构降碳”次第驱动的碳减排动力机制，以实现自身双碳目标。公司梳理气候变化面临的风险和机遇、影响情况和应对措施。

社会责任方面，公司依法纳税，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人，2024 年解决就业 864 人，女性比例 36.11%，员工流失率为 22.23%。公司响应国家对乡村振兴的号召，2024 年捐赠 11.16 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 2024 年底，北京电控实收资本为 87.88 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、元器件及大规模集成电路等产业，旗下拥有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 2024 年底，北京电控合并资产总额 5534.38 亿元，所有者权益 2654.91 亿元（含少数股东权益 2345.61 亿元）；2024 年，北京电控实现营业总收入 2354.36 亿元，利润总额 95.01 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 2025 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型高科技企业集团，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，北京电控个体信用等级为 aaa，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 2024 年跟踪评级报告》](#)。

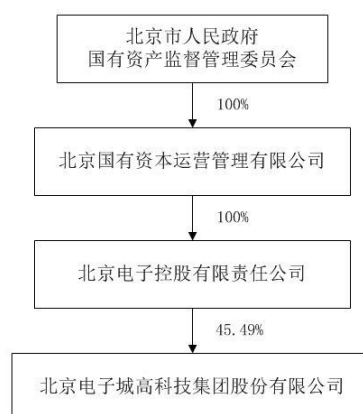
2024 年，北京电控经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 2588.41 亿元、482.29 亿元和 550.38 亿元，分别为公司待偿债券余额的 103.54 倍、19.29 倍和 22.02 倍。北京电控提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升公司待偿债券到期偿还的安全性。

## 九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、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“23 京电子城 MTN001”“25 京电子城 MTN001A”和“25 京电子城 MTN001B”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。



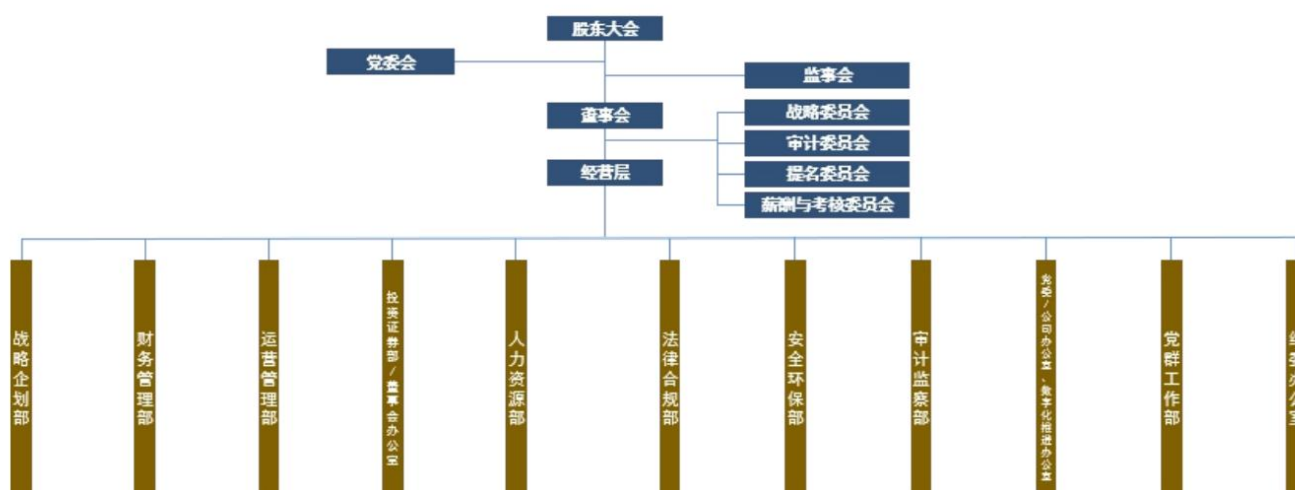
## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）

■ 职能部门



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	28.78	19.16	13.77	12.59
应收账款（亿元）	13.79	8.75	7.00	7.00
其他应收款（亿元）	2.33	2.21	2.33	2.23
存货（亿元）	88.05	76.78	67.62	67.93
长期股权投资（亿元）	7.96	7.31	6.57	6.59
固定资产（亿元）	2.03	2.02	2.54	2.56
在建工程（亿元）	1.20	2.04	2.66	2.69
资产总额（亿元）	210.87	192.95	170.92	169.69
股本（亿元）	11.19	11.19	11.19	11.19
少数股东权益（亿元）	3.44	3.86	3.50	3.44
所有者权益（亿元）	78.71	77.44	61.60	60.87
短期债务（亿元）	51.40	14.68	23.62	33.57
长期债务（亿元）	14.58	50.09	49.71	40.50
全部债务（亿元）	65.99	64.77	73.33	74.08
营业总收入（亿元）	51.50	28.21	21.12	2.81
营业成本（亿元）	33.12	21.87	13.58	1.97
其他收益（亿元）	0.48	0.86	0.29	0.06
利润总额（亿元）	7.10	-1.14	-10.99	-0.84
EBITDA（亿元）	14.06	6.45	-4.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.87	24.56	15.92	3.03
经营活动现金流入小计（亿元）	32.19	28.32	18.32	3.81
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.13	0.12	-6.04	-0.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.20	-1.94	-2.81	-0.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.74	-7.63	3.14	-0.39
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	6.33	2.49	2.65	--
存货周转次数（次）	0.34	0.27	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.14	0.12	--
现金收入比（%）	54.12	87.06	75.40	108.13
营业利润率（%）	25.91	22.14	18.64	19.00
总资本收益率（%）	5.90	0.99	-9.71	--
净资产收益率（%）	7.60	-2.03	-25.56	--
长期债务资本化比率（%）	15.63	39.28	44.66	39.96
全部债务资本化比率（%）	45.60	45.54	54.35	54.89
资产负债率（%）	62.67	59.87	63.96	64.13
流动比率（%）	130.74	225.27	184.30	156.17
速动比率（%）	46.88	70.14	54.39	44.36
经营现金流动负债比（%）	-6.79	0.24	-11.60	--
现金短期债务比（倍）	0.56	1.31	0.58	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	4.60	2.01	-1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.69	10.04	-16.50	--

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，非债务性部分在计算时已从公式中相应剔除；3. 公司 2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	19.39	8.22	9.81	9.06
应收账款（亿元）	0.11	0.19	0.26	0.32
其他应收款（合计）（亿元）	40.68	32.01	35.54	34.97
存货（亿元）	0.00	0.62	0.62	0.62
长期股权投资（亿元）	31.64	30.83	29.22	29.43
固定资产（亿元）	0.04	0.04	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	116.42	111.92	110.26	109.14
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）	48.87	48.52	45.60	45.98
短期债务（亿元）	25.90	1.14	11.60	21.50
长期债务（亿元）	10.86	37.60	26.97	16.98
全部债务（亿元）	36.77	38.74	38.57	38.49
营业总收入（亿元）	0.48	0.60	0.56	0.69
营业成本（亿元）	0.26	0.31	0.31	0.13
其他收益（亿元）	0.00	0.06	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.39	-0.57	-2.21	0.12
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.46	0.56	0.61	0.57
经营活动现金流入小计（亿元）	1.60	3.55	12.53	1.54
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.08	1.93	1.50	-1.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.68	-3.05	2.94	0.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.94	-10.06	-2.71	-0.51
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	5.73	4.02	2.50	--
存货周转次数（次）	7447.98	1.00	0.50	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	96.12	93.86	108.68	82.64
营业利润率（%）	42.51	43.28	42.13	61.98
总资本收益率（%）	2.93	1.76	-1.67	--
净资产收益率（%）	1.45	-0.75	-6.82	--
长期债务资本化比率（%）	18.18	43.66	37.17	26.98
全部债务资本化比率（%）	42.93	44.40	45.82	45.57
资产负债率（%）	58.02	56.65	58.65	57.87
流动比率（%）	107.37	165.15	125.66	99.39
速动比率（%）	107.37	162.67	123.99	98.04
经营现金流负债比（%）	-0.15	7.75	4.06	--
现金短期债务比（倍）	0.75	7.21	0.85	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部未获取债务调整项，债务未进行债务调整；2. 公司 2025 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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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