

信用等级公告

联合[2019]583 号

北京住总集团有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对北京住总集团有限责任公司主体长期信用状况和 2019 年拟公开发行永续期公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

北京住总集团有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京住总集团有限责任公司 2019 年拟公开发行永续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年四月二十三日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

北京住总集团有限责任公司

2019 年公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 22 亿元

债券期限：重定价周期为 3 年（含），在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个重定价周期或在该周期末到期全额兑付该期债券

还本付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

利息递延支付条款：除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制

评级时间：2019 年 4 月 23 日

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京市属的大型国有企业，在多方面持续获得政府有力支持，外部发展环境良好。公司建筑施工业务项目储备充裕，综合竞争实力强，房地产业务土地储备质量高，发展前景良好。近三年，公司营业收入和净利润持续增长。同时，联合评级也关注到土地整理业务对公司资金形成较大占用、项目建设资金支出压力较大及债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司建筑施工储备项目的推进、商品房开发业务逐步结转及土地出让进度的加快，公司收入规模有望继续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 公司作为北京市属的大型国有企业，产业链完整，在多方面持续获得政府有力支持，北京市基础设施投资规模大，为其提供了良好的外部发展环境。

2. 公司建筑施工资质等级高，施工经验丰富，品牌优势显著，新签及在手合同规模大，项目质量高，综合竞争实力强。

3. 公司房地产业务经营规模大，北京市内土地储备大幅提升，未来发展前景良好。

4. 公司在北京市、天津市承接了大规模的土地一级开发项目，未来收入有保障。

5. 公司营业收入持续大幅增长，净利润逐年提高。

关注

1. 公司土地一级开发项目投资规模大且投资期长，应收类款项规模不断增长，对公司资金形成较大占用，经营性净现金流为负值。

2. 公司在建项目规模较大，后续尚需较大规模资金投入，存在较大的融资压力。

3. 公司盈利能力一般，债务负担较重，存在一定的短期偿债压力。

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	798.74	1,114.54	1,219.92	1,312.52
所有者权益（亿元）	158.34	214.59	246.82	249.58
长期债务（亿元）	231.17	464.43	504.31	560.72
全部债务（亿元）	368.91	595.52	672.92	762.41
营业收入（亿元）	310.37	380.43	436.02	84.29
净利润（亿元）	5.31	6.30	9.00	1.72
EBITDA（亿元）	20.87	22.42	25.18	--
经营性净现金流（亿元）	-81.68	-237.74	-49.83	-22.43
营业利润率（%）	10.64	9.94	8.23	9.70
净资产收益率（%）	4.42	3.38	3.90	--
资产负债率（%）	80.18	80.75	79.77	80.98
全部债务资本化比率（%）	69.97	73.51	73.16	75.34
流动比率（倍）	1.53	1.52	1.44	1.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.04	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	0.79	0.72	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.95	1.02	1.14	--

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；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；4、2019 年第一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5、以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债核算。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

袁琳

电话：010-85172818

邮箱：yuanl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

袁琳

一、主体概况

北京住总集团有限责任公司（以下简称“公司”或“住总集团”）前身为由中国建设总公司二局、北京建筑工程总公司及北京房管局于 1983 年 5 月成立的北京市住宅建设总公司。1996 年 10 月，公司改制为国有独资公司，并更名为现名。历经多次增资，截至 2017 年末，公司注册资本及实收资本均为 13.41 亿元。2018 年及 2019 年第一季度，北京市国有资产监督管理委员会分别拨付 2018 年和 2019 年国有资本经营预算资金 0.32 亿元和 1.12 亿元增加公司国家资本金。截至 2019 年 3 月末，公司实收资本 14.85 亿元，注册资本为 13.73 亿元，北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）持有公司 100% 的股份，为公司的唯一股东和实际控制人。

公司经营范围为：对外派遣本行业工程、生产及服务的劳务人员；普通货物运输；制造及加工水泥预制构件；加工钢筋、建筑用地材料、混凝土砌块、免烧砖及金属结构；房地产开发经营；可承担各类工业、能源、交通、市政、民用工程建设项目的施工总承包；室内外装饰装修；建筑设计；建筑技术开发、技术咨询；大型建筑机械、模板、工具租赁；销售建筑材料、金属材料、百货、五金交电化工；房屋修缮管理；承包本行业国外工程和境内外资工程；上述工程所需的设备、材料及零配件出口；自营和代理除国家组织统一联合经营的 16 种出口商品和国家实行核定公司经营的 14 种进口商品以外的商品及技术的进出口业务；开展“三来一补”、进料加工业务；经营对销贸易和转口贸易。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2019 年 3 月末，公司本部下设市场拓展部、研究发展部、施工管理部、资产管理部、法律事务部、财务部和审计监察部等共 19 个职能部门和工程总承包部、海外建设工程部及房地产经营部等 8 个事业部（详见附件 1），在职员工 9,712 人，公司拥有纳入合并范围子公司 95 家。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,219.92 亿元，负债总额 973.10 亿元，所有者权益 246.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.07 亿元。2018 年，公司实现营业收入 436.02 亿元，净利润 9.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额-49.83 亿元，现金及现金等价物净增加额-36.73 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 1,312.52 亿元，负债总额 1,062.94 亿元，所有者权益 249.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.42 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 84.29 亿元，净利润 1.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额-22.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 61.99 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区慧忠里 320 号；法定代表人：王宝申。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“北京住总集团有限责任公司 2019 年公开发行永续期公司债券（第一期）”，本期债券发行规模为不超过 22 亿元。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券以每 3 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 3 年）或在该周期末到期全额兑付该期债券。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期

间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。即票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

（1）递延支付利息条款

本期债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

（2）递延支付利息的限制

本期债券的强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

本期债券利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司及下属子公司流动资金，偿还公司及下属子公司债务。

三、行业分析

公司主营建筑安装与市政施工、房地产开发以及相关配套服务，主要涉及建筑行业和房地产行业。基于此，本报告行业分析围绕上述两个行业展开。

1. 建筑行业

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，受房地产投资增速下滑的影响，固定资产投资增速开始回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，较上年增长 5.9%。

经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存以及棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2018 年，房地产开发投资 120,264 亿元，较上年增长 9.5%，增速较上年提高 2.5 个百分点。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合

竞争力的重要举措。2018 年，全国基础设施投资较上年增长 3.8%，较上年回落 15.2 个百分点。其中，水利管理业投资下降 4.9%，公共设施管理业投资增长 2.5%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 5.1%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

上游原材料方面，建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。钢材是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2018 年，国内钢材价格在 4 月触底后反弹，维持震荡上行行情；11 月国内钢材市场进入需求淡季，但粗钢产能释放仍保持了较高水平，供给端压力增大，市场预期明显回落，钢材价格出现大幅下降。在国家出台稳增长政策、基础设施建设和房地产投资增长的环境下，水泥价格回升，呈波动增长趋势，涨幅较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。2018 年，水泥价格在 3 月底下降到低点后反弹，在 6~8 月回调后继续上行，12 月水泥价格有所回落。

行业政策方面，在经济下行的背景下，2018 年 10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。PPP 模式方面，2018 年 4 月和 2018 年 10 月，财政部和国务院办公厅分别下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对 PPP 规模进行规范的前提下，鼓励 PPP 模式发展。

行业关注方面，需关注建筑施工行业内竞争激烈挤压利润空间、原材料和劳动力价格波动增加了企业成本控制压力、经济下行背景下企业的回款情况以及企业的流动资金压力。

未来发展方面，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

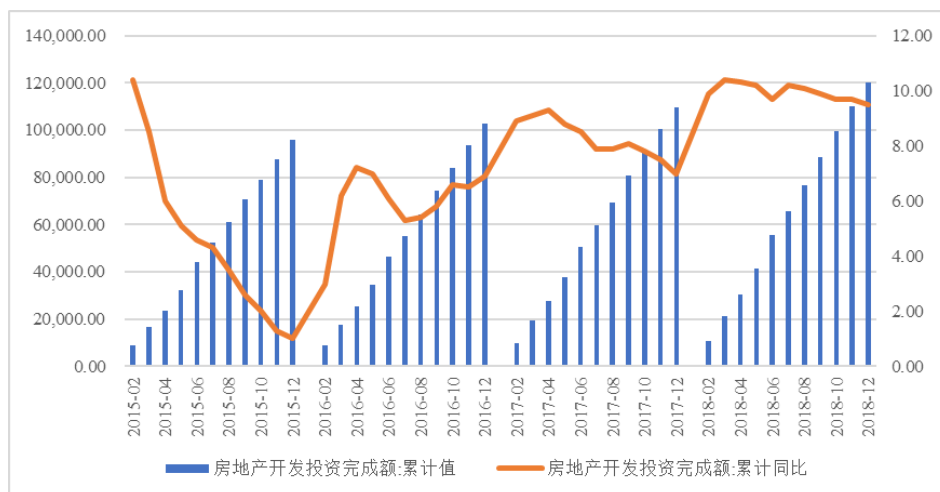
总体看，2018 年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑；同时，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力。未来，随着基建政策的宽松，建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。

2. 房地产行业

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过近二十年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581.00 亿元，较上年增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799.00 亿元，较上年增长 7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，较上年增长 9.50%，高于 2017 年全年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

图 1 2015~2018 年全国房地产市场发展情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind

土地供应方面, 2018 年, 土地供应量继续上扬, 全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米, 较上年增长 20%; 土地成交面积 105,492 万平方米, 较上年增长 14%, 其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米, 较上年增长 10%; 土地出让金总额为 41,773 亿元, 较上年微增 2%; 整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑, 房企拿地趋于理性。分城市来看, 2018 年, 一线城市供地节奏放缓, 较上年下降 12%, 成交指标均降, 其中出让金总额下降 12%; 二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策, 土地供应量同比增长 16%, 但土地出让金和溢价率同比回落; 三四线城市面对热点城市的需求外溢, 加快供地节奏, 土地供应量、成交面积、出让金均同比走高, 但溢价率同比下滑明显。

资金来源方面, 2018 年, 房地产开发企业到位资金 165,962.89 亿元, 较上年增长 6.40%。其中, 国内贷款较上年下降 4.90%, 主要系银行信贷受到监管, 银行资金流入房地产市场受限所致; 自筹资金较上年增长 9.70%, 主要系房企发债及资产证券化规模增长所致; 其他资金较上年增长 7.84%, 主要系房企加快回款所致。随着政策对房地产企业融资的限制, 房企自身造血能力对房地产企业愈加重要; 2018 年, 央行已进行 4 次降准, 释放一定流动性, 货币政策结构性宽松, 房企资金面有所改善, 但融资依然较紧张, 资金压力依然较大。

市场供需方面, 2018 年, 在调控政策持续深化背景下, 商品房销售增速继续下滑, 全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米, 较上年增长 1.30%, 增速自 8 月之后开始收窄; 全国房地产销售金额 149,972.74 亿元, 较上年增长 12.20%, 增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点; 房地产销售面积及销售金额较上年增速均有所放缓, 处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年, 房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米, 较上年增长 5.20%; 房屋竣工面积 93,550.11 万平方米, 较上年减少 7.80%; 商品房待售面积 52,414 万平方米, 较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看, 一线城市商品房销售成交维持低位, 但一季度之后, 销售增速企稳回升; 重点二线城市调控因城施策, 销售增速低位徘徊, 2018 年底增速为-0.01%; 三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳, 维持 2%左右增速, 主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策, 以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策, 以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支, 预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

销售价格方面, 2018 年, 一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓, 截至 2018 年末, 一线城市销售价格较上年增长 0.40%, 二线城市较上年增长 7.08%, 三线城市较上年增长 8.71%。

行业政策方面, 2018 年 3 月“两会”期间, 政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和

“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。2019 年 1 月 21 日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。2018 年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路，预计 2019 年房地产以“稳”为主，继续推进长效机制方案。

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大，2016 年以来房地产投资增速有所回升，2018 年虽保持较高增速，但下滑趋势显现。房企拿地趋于理性，但融资环境趋紧，房企资金压力仍较大。政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三四线城市内部则出现分化，2018 年以来政策继续坚持“房住不炒”总基调，但因城施策，部分城市政策出现微调。

3. 外部环境

公司位于北京市，来自北京市内的收入占营业收入的比重较大，北京市的经济发展状况对公司的经营具有重要影响。北京市面积一万六千多平方公里，辖 16 区（东城区、西城区、朝阳区、海淀区、丰台区、石景山区、门头沟区、房山区、通州区、顺义区、昌平区、大兴区、怀柔区、平谷区、密云区、延庆区），截至 2018 年末，北京全市常住人口 2,154.2 万人。

2018 年，北京市全年实现地区生产总值 30,320 亿元，较上年增长 6.6%。其中，第一产业增加值 118.7 亿元，较上年下降 2.3%；第二产业增加值 5,647.7 亿元，较上年增长 4.2%；第三产业增加值 24,553.6 亿元，较上年增长 7.3%。三次产业构成由上年的 0.4:19.0:80.6 调整为 0.4:18.6:81.0。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值达到 14 万元。2018 年，北京市完成一般公共预算收入 5,785.9 亿元，较上年增长 6.5%；一般公共预算支出 7,175.9 亿元，较上年增长 9.7%。

2018 年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值 10,939.8 亿元，较上年增长 12.4%。其中，在北京市完成 3,111.7 亿元，较上年增长 5.3%；在外埠完成 7,828 亿元，较上年增长 15.4%。2018 年新签合同额 16,009.3 亿元，较上年增长 3.2%。

2018 年，北京市房地产房屋施工面积 12,962.6 万平方米，较上年增长 2.8%，其中新开工面积 2,321.1 万平方米，较上年下降 6.2%。2018 年房屋竣工面积 1,557.9 万平方米，较上年增长 6.2%。

总体看，北京市区域经济发达，建筑业及房地产业实现稳定发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

（1）公司资质齐全，工程承接能力强，施工经验丰富

公司主要从事建筑施工和房地产开发，开发资质齐全。在建筑施工领域，公司拥有住房和城乡建设部颁发的建筑工程施工总承包特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书，此外还拥有建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级和地基与基础工程专业承包一级资质；公司通过了国际质量体系、环境体系和职业健康安全体系的

QHSE“三标一体”管理体系的国际、国家双重认证，成为国内为数不多的完成“三标一体”认证的大型企业之一。公司2018年施工规模达1,000多万平方米，同时拥有从项目设计、开发、施工、物业管理一套完整的产业链条，在建筑施工行业内具有较强的综合实力。

公司具有丰富的建筑施工经验，品牌优势明显。曾参与人民大会堂、毛主席纪念堂、中国海关总署大楼、亚运村场馆、奥运会曲棍球场、射箭场场馆、首都国际机场综合业务楼、北京地铁10号线、4号线等多项大型重点项目的施工，2018年公司组成联合中标体中标2022年冬奥会国家速滑馆、延庆赛区冬奥村等冬奥工程，投资建设雄安新区城乡管理服务中心北区项目。

（2）国有独资企业，政府大力支持

公司作为北京市国资委直属的国有独资企业，拥有完备的住宅建设开发产业链条、丰富的建设管理经验，在业界享有良好口碑。在参与北京市保障性住房及城市基础设施项目的建设过程中，公司得到北京市政府高度重视和多方面的大力支持，在激烈竞争的北京市场占有重要的地位。公司在承建北京市保障性住房和基础设施建设任务时，获得政府在项目资源方面的支持。目前公司已成为北京市大型保障性住房建设主体之一，保障性住房建设成为公司的重要业务。

总体看，公司作为建筑施工企业，资质齐全，施工经验丰富，在建筑施工行业内具有较强的综合实力。同时，公司作为北京市国资委直属的国有独资企业，在保障房建设、市政施工项目上区域优势明显，获得政府的大力支持。

2. 人员素质

截至2019年3月末，公司现有董事6名，另1名董事尚待北京市国资委委派。现有监事6名，仅有2名监事可履职¹。公司董事、监事及高级管理人员共17人。

公司党委书记、董事长兼总经理王宝申先生，1957年出生，硕士学历，高级工程师。历任北京市住宅三公司副经理，北京市住宅六公司经理、董事长，北京住总第六公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长兼总经理。

公司财务总监张恒跃先生，1962年出生，大专学历，高级会计师。历任北京矿务局财务处成本科副科长、科长、财务处生产财务科科长、财务处副处长、财务处处长；北京京煤集团有限责任公司副总会计师、总会计师、财务总监。2013年至今任公司财务总监。

截至2019年3月末，公司在职工人数为9,712人。从学历构成看，本科及以上学历占59.14%，大专及以下占40.86%；从职称构成看，高级职称占6.06%，中级职称占17.84%，初级及以下职称占76.09%；从年龄构成看，30岁以下占30.71%，30~50岁占52.41%，50岁以上占16.88%。

总体看，公司高层管理人员综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验，熟悉行业的整体状况和公司的运营发展情况，公司在职工构成情况能够较好的满足公司经营需要。

3. 外部支持

资本金注入方面，2016~2019年，根据北京市国资委分别安排国有资本经营预算0.82亿元、0.19亿元、0.32亿元和1.12亿元增加公司国家资本金。

财政补贴方面，2016~2018年，公司收到的补贴收入分别为0.45亿元、0.29亿元和0.88亿元，2018年财政补助规模较大主要系新增了0.60亿元的财政扶持基金。其中2016年的补贴收入反映于财务报表中的“营业外收入”，2017年和2018年财政补贴分别反映于“其他收益”和“营业外收入”。

¹ 根据《关于调整市国资委职责机构编制的通知》（京办字【2018】31号）文件，市国资委企业监事会办公室已被撤销，市国资委监事会自2018年11月3日起不再参与公司事务，因此外部监事徐风、裴英、吕继贤等不再履行监事职责，正式任免文件尚未下达。

总体看，公司作为北京市大型国有独资企业，在财政补贴及资本金注入方面，获得了一定的外部支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司系国有独资公司。根据《公司法》、《公司章程》的规定，公司不设股东会，设立董事会、监事会。董事会为公司的决策机构，由6名²董事组成，其中北京市国资委委派5人，职工董事（由职工代表大会选举产生）1人，决定经营计划和投资决策，拟定公司重大收购、合并、分立、解散、变更方案。公司董事每届任期3年，任期届满，经履行相关手续后可以连任。公司监事会由6人组成，其中北京市国资委委派4人，公司职工代表大会选举产生职工代表2人，监事会主席由市国资委从监事会成员中指定，监事每届任期3年。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行状况良好。

2. 管理体制

公司建立了较为完善的管理制度，建立了完善的内部约束机制和责任追究机制，各事项有明确的责任人，能够杜绝越权决策或不履行内部决策程序的情况。公司各项管理制度建立之后，均得到有效地贯彻执行，同时，公司定期进行检查、评估和及时的修订完善，对公司的经营起到了重要的指导、规范、控制和监督作用。

投资项目预算管理方面，公司投资项目实行预算管理制度。全资公司和控股公司应于每年三月末以前，向公司本部资产经营管理部和财务部报送本年度财务预算计划，经审核通过后由派出董事或经营者送达被投资企业董事会或经营班子审议表决。

现金管理方面，为加强公司现金的内部控制和管理，保证现金的安全，公司制定了《北京住总集团有限责任公司现金管理办法》。明确公司岗位分工并建立授权审批制度，明确审批人的授权批准方式、权限、程序、责任和相关控制措施，明确审批人不得超越审批权限进行审批。

资金管理方面，为强化集团内部资金集中管理，提高资金使用效率，公司制订了《北京住总集团资金管理办法》，集团公司及各所属单位设置有资金管理委员会或相应资金管理机构，负责资金的风险评估和信贷审核。资金管理中心是集团资金结算的执行机构，负责集团内部和外部的筹融资、资金结算、调剂、协调等工作；负责制订集团资金管理的相关实施细则，并对二级公司相关人员进行培训。

重大投、融资决策方面，公司制定了《北京住总集团投资管理办法》，规定对下属子公司的直接投资及股权变更需经过资产经营管理部会同财务部论证，按投资金额大小由该部报董事会或经理办公会决策。

担保制度方面，为了加强担保业务管理、规范担保行为、有效防范担保风险，公司制定了《北京住总集团担保管理办法》。明确公司对外、对内担保条件，明确对外担保规定与流程，公司对外担保由资金管理中心编制《北京住总集团有限责任公司对外担保手续审批会签表》，分别由集团总法律顾问、财务总监、总经理依次签署意见。会签获得批准后需经集团董事会审议通过，并由集团董秘部按市国资委规定完成备案后，由董事长授权财务总监签署担保合同。

施工安全方面，公司制定有《北京住总集团内部治安防范管理规定》、《北京住总集团安全生产

² 由于北京市国资委委派董事尚未到位，公司董事会人员构成与章程约定的不符。

检查办法》、《北京住总集团生产安全事故应急处理与事故调查管理办法》等。

债券信息披露方面，为规范公司的信息披露行为，加强信息披露事务管理，公司制订了《北京住总集团公司债券信息披露事务管理办法》。明确公司信息披露的内容及披露标准，明确信息披露责任人与职责、信息披露程序、文件的存档与管理、追究及处罚和保密措施，切实维护公司和投资者的合法权益。

总体看，公司内部管理机制健全，内控制度规范，整体管理风险较小。

六、经营分析

1. 经营概况

公司拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大板块。2016~2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 18.53%，近三年公司主营业务收入占比均超过 99%，公司主营业务突出。

从主营业务收入构成看，2016~2018 年，公司建筑施工收入逐年增长，为公司重要收入来源。公司房地产开发业务包括保障房、商品房开发业务和一级土地开发业务，2016~2018 年公司房地产开发收入逐年增长，主要系受公司商品房业务规模扩大影响所致。同期，公司生产性服务收入逐年增长，主要系公司全产业链一体化战略的实施和建筑施工、房地产开发业务的稳步增长，上下游辅助业务及相关服务包括物业管理、工程监理、物流、钢材贸易等业务增长良好所致。

表 1 2016~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工业务	101.12	32.70	10.06	118.23	31.23	10.06	134.08	30.93	6.67
房地产开发业务	123.44	39.92	21.00	157.37	41.57	17.39	174.75	40.32	14.40
其中：一级土地开发业务	59.36	19.20	13.41	80.07	21.15	7.25	46.16	10.65	20.56
生产性服务业务	84.70	27.39	4.62	102.95	27.20	5.46	124.60	28.75	5.42
主营业务收入合计	309.25	100.00	12.93	378.54	100.00	11.86	433.43	100.00	9.42

资料来源：公司审计报告

从毛利率水平看，2016~2017 年，公司建筑施工业务毛利率水平较为稳定，2018 年下降至 6.67%，主要系人工成本上升所致。房地产开发业务毛利率呈逐年下降趋势，2017 年毛利率下降主要系毛利率较低的一级土地开发业务占比上升影响所致，2018 年毛利率下降主要系商品房开发毛利率水平下降所致。生产性服务业务毛利率水平基本保持稳定。综合以上因素影响，近三年公司主营业务综合毛利率水平逐年下降，2018 年为 9.42%。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 83.04 亿元，较上年同期增长 8.53%；实现主营业务毛利率 10.31%，较 2018 年毛利率水平有所增长，主要系建筑施工业务毛利率水平有所提高所致。

总体看，公司拥有建筑施工、房地产开发、生产性服务三大板块，近三年公司主营业务收入逐年增长，但受建筑施工业务及房地产开发业务毛利率下降影响，公司主营业务综合毛利率呈逐年下降态势，2019 年第一季度，公司毛利率水平有所回升。

2. 建筑施工业务

公司建筑施工业务经营主体主要为公司及下属子公司，公司及下属子公司拥有房屋建筑工程施工总承包特级资质、建筑装修装饰工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、钢结构工

工程专业承包一级、地基与基础工程专业承包一级资质、施工总承包新特级资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质证书等。

营销模式方面，公司设有市场拓展部，各二级子公司拥有各自的营销部门。集团市场拓展部主攻全国和北京市场的高端项目，二级子公司营销部门开拓外部市场。目前，公司市场大部分在北京及周边地区，其它省市属于正在开拓的新兴市场。运营模式方面，公司通过公开招投标获得项目后，作为总承包方，按照项目规划设计要求，根据项目的成本目标、进度目标、质量目标，完成施工任务。现场施工外包给专业施工公司进场施工，下属企业则按项目开发进度将资金分批、分次支付外包建筑单位施工款。

采购模式方面，公司主要采购的原材料包括钢筋、混凝土等，采购模式主要包括：（1）内部采购。公司利用全产业链优势，实现了采购集中度不断提高，战略物资采购及专业服务内部供应优势逐步凸现，集团内部开发项目在材料上实现了内部 100%供应，内部供应定价参考市场价格；（2）外部采购。公司下属各二级子公司各自根据自身需求和市场情况进行采购，集团给予一定采购价格指导；（3）劳务采购。公司逐步实行劳务集中招标。这种内外部结合的采购模式有助于公司控制成本，进行有针对性的价格指导和预算。

结算模式方面，公司与业主方签订施工合同，业主方预付 20%~30%的预付款给公司，开工以后公司每月向业主方申报工程量，由业主方派驻的工程监理方进行审核并按工程量支付进度款，主要有两种模式：（1）对于业主方为北京市轨道交通建设管理有限公司³的工程，每月固定日期回款给施工方；（2）对于业主方为房地产开发公司的项目，一般审核工程量后 7 日左右回款。当进度款付款到达整个工程的 97%后，业主方停止支付，留下 3%作为质量保证金，主体结构保修期为 2 年，辅助工程保修期 5 年。

公司建筑施工业务按业务类型分为建筑与安装工程（以下简称“建安工程”）和市政设施建设工程（以下简称“市政工程”），从收入金额看，2016~2018 年公司建安工程和市政工程收入均呈现增长趋势，公司建筑施工收入以建安工程收入为主。

表 2 2016~2018 年建筑施工板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建安工程	87.87	86.90	103.62	87.64	107.72	80.34
市政工程	13.24	13.10	14.61	12.36	26.35	19.65
合计	101.12	100.00	118.23	100.00	134.08	100.00

资料来源：公司提供

从新签合同额看，2016~2018 年公司新签合同金额较为稳定。公司新签合同以建安工程为主，2018 年市政工程新签合同总额有所下降。2019 年 1~3 月，公司建筑施工业务新签合同 41.08 亿元，其中建安工程 38.74 亿元，占比为 94.30%。

表 3 2016~2019 年 3 月公司建筑施工业务新签合同情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
建安工程	170.40	156.41	168.45	38.74
市政工程	36.39	64.23	34.83	2.34
合计	206.79	220.64	203.28	41.08

资料来源：公司提供

³ 该公司为北京地铁市政工程项目的主要总包单位。

建安工程

从项目地域分布看，公司主要在建建安工程项目分布在北京市的通州区、朝阳区、海淀区、门头沟等区，主要项目业主方为北京市国有企业和事业单位。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建建安工程见下表，主要在建建安工程合同总金额为 74.20 亿元，累计施工产值 40.80 亿元，后续仍需较大的资金投入。

表 4 截至 2019 年 3 月末公司前十大在建建安工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	中关村西三旗科技园项目一期（一标段）	北京金隅创新科技孵化器服务公司	7.40	0.01	北京市海淀区
2	北京城市副中心职工周转房（北区）项目二标段	北京市保障性住房建设投资中心	10.00	3.90	北京市通州区
3	新馨苑住宅区 657 地块住宅项目	中央国家机关公务员住宅建设服务中心	5.30	3.10	北京市海淀区
4	北京雁栖湖生态发展示范区环境整治定向安置房项目二期一标段项目	北京北控城市开发有限公司	7.50	0.90	北京市怀柔区
5	首钢二通厂南区棚改定向安置房项目 1615-682 地块工程	北京首钢二通建设投资有限公司	6.80	5.70	北京市丰台区
6	门头沟区采空棚户区改造城子 D 地块定向安置房项目（1 标段）	北京市门头沟采空棚户区改造建设中心	6.60	4.60	北京市门头沟区
7	朝阳区百子湾保障房项目公租房地块第一标段	北京市保障性住房建设投资中心	8.90	6.60	北京市朝阳区
8	丰台区高立庄西城区旧城保护定向安置房项目三期工程	北京广安融达置业有限公司	11.00	8.10	北京市丰台区
9	北京市通州区潞城镇棚户区改造土地开发项目 A 区杨坨三号地安置房施工总承包（二标段）	北京新奥集团有限公司	5.80	4.90	北京市通州区
10	北京市冰上项目训练基地	北京市体育局	4.90	3.00	北京市通州区
合计	--	--	74.20	40.80	--

资料来源：公司提供

市政工程

公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，公司下属的北京住总市政工程有限责任公司主营地铁盾构施工，拥有多台先进的盾构机，承接了北京地铁 10 号线、4 号线、大兴线的多个标段，并成功进入了天津、贵州的地铁建设市场。

从公司在建市政工程的类型看，以轨道交通、地铁项目土建工程为主，主要业主方为北京市、贵阳市的轨道交通建设公司。从区域分布看，以北京地区为主。截至 2019 年 3 月末，公司主要在建市政工程合同总金额为 81.70 亿元，累计施工产值 35.65 亿元，后续需一定的资金投入；未来随中国城市轨道交通建设的加快，公司市政项目有望获得较好发展。

表 5 截至 2019 年 3 月末公司前十大在建市政工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	累计施工产值	所在区域
1	北京轨道交通 22 号线（平谷线）工程土建施工 01 合同段	北京城市快轨建设管理有限公司	5.60	2.06	北京市平谷区
2	北京地铁 12 号线工程土建施工 12 合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	6.60	2.37	北京市朝阳区
3	北京地铁 12 号线工程土建施工	北京市轨道交通建设管理有限公司	5.50	2.52	北京市朝阳区

	14合同段				
4	北京地铁八通线二期（南延）工程土建施工01合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	4.70	3.84	北京市通州区
5	北京轨道交通八通线二期（南延）工程土建施工02合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	3.80	2.71	北京市通州区
6	北京地铁7号线东延工程土建施工02合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	13.20	12.38	北京市通州区
7	北京轨道交通7号线东延（万盛南街）地下综合管廊工程土建施工01合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	2.69	1.38	北京市通州区
8	广渠路东延（怡乐西路~东六环路）道路工程4#标段	北京市公联公路联络线有限责任公司	13.10	3.99	北京市通州区
9	北京地铁3号线一期工程土建施工08合同段	北京市轨道交通建设管理有限公司	21.35	待开工	北京市朝阳区
10	贵阳地铁2号线一期6标	贵阳市城市轨道交通集团有限公司	5.20	4.40	贵州省贵阳市
合计	--	--	81.70	35.65	--

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司建筑施工板块运营平稳，经营规模持续扩大，主要项目业主方资质良好，但公司在建项目尚需较大的资金投入。

3. 房地产开发板块

公司房地产业务主要由下属子公司北京住总房地产开发有限责任公司（以下简称“北京开发”）、北京金第房地产开发有限责任公司（以下简称“北京金第”）、北京祥业房地产开发有限公司（以下简称“北京祥业”）和天津京城投资开发有限公司（以下简称“京城投资”）、北京住总置地有限公司、天津京宝置地有限公司（以下简称“京宝公司”）、北京住总绿都投资开发有限公司等。其中，北京开发具有国家一级房地产开发资质，主要从事北京市危改小区的住宅开发以及廉租房、经济适用房、两限房等保障性住房的开发等，同时有少量商品房开发；北京金第、北京祥业主要从事商品房的开发；京城投资主要从事土地一级开发。

从收入构成看，公司房地产开发板块主要包括保障房开发收入、商品房开发收入及土地一级开发收入。2016~2018年，公司保障房开发收入和商品房开发收入逐年增长，土地一级开发收入波动下降，主要系2018年仅按酬金确认收入的项目增多所致。其他收入规模较小，对公司房地产开发业务收入及利润影响不大。

表6 2016~2018年公司房地产开发板块收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

类型	2016年		2017年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
保障房开发	9.69	8.15	11.98	4.88	22.47	0.89
商品房开发	50.28	29.10	63.37	30.42	106.12	14.58
土地一级开发	59.36	13.41	80.07	7.25	46.16	20.56
其他	4.11	50.85	1.94	87.46	--	--
合计	123.44	21.00	157.37	17.39	174.75	14.40

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，公司保障房业务毛利率逐年下降，2018年保障房业务毛利率下降至0.89%，主要系毛利率较低的翠成项目收入占比较高所致；商品房开发毛利率波动下降，其中2018年下降至14.58%，主要系京宝公司负责实施开发的房地产项目均为以商品房模式经营但按照收入、成本平进

平出的原则的定向安置还迁房，2018 年度部分还迁项目结转收入，该部分项目毛利为 0 拉低整体毛利率水平所致；土地一级开发业务毛利率波动增长，2017 年有所下降主要系轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目计提的利润点较低所致；2018 年上升至 20.56%，主要原因为部分采用成本加酬金模式项目仅将酬金确认收入，该类项目由于仅确认收益且成本较低，因此拉高该板块毛利率。受上述因素综合影响，近三年公司房地产开发业务毛利率逐年下降。

2019 年 1~3 月，公司房地产开发板块实现收入 20.94 亿元，以商品房开发、土地一级开发收入为主，较上年同期增长 30.71%；由于商品房毛利率回升，公司房地产开发板块毛利率上升为 21.80%。

保障房开发

公司所建保障房一般为经济适用房、两限房、三定三限项目（限定供应对象、定销售价格、定套型面积；限定销售价格、限定套型面积、限定建设标准）、公共租赁房等。经济适用房项目利润率一般为 3%，限价房的利润率一般为 8%。

公司保障房项目土地主要通过招拍挂和协议方式取得，土地出让金及建设资金主要来源于公司日常经营收入、股东投入、银行贷款及各类债务融资。项目建成后，由北京市住房保障办公室统一对特定人群配售部分，公司不具有销售权，仅按协议约定比例将销售收入的一部分返还给公司，公司一次性收回投资并获得盈利约 3%左右。其余由公司自售部分，签订销售合同并完成交房后，公司确认销售收入。对于租赁型保障房，往往由地方政府下属企业与开发商联合出资修建，政府采取一次性回购方式或者无偿交给政府使用一定期限，政府返还租金收入并给予补偿的方式，开发商能够盈利。此外租赁型保障房还可以通过保障房配套的商业性房产或棚户区改造中可出售部分销售获得收入。同时，公司对项目周边商业地产拥有优先开发的义务，和商品房相比保障性住房的建设具有利润低、市场稳定性高、风险可控、现金流有保障等特点。

2016~2018 年，受保障房建设周期影响，公司保障房投资额和保障房竣工面积出现波动，2018 年保障房完成 10.15 亿元投资，竣工面积 9.06 万平方米。

表 7 2016~2018 年公司保障房已完成投资建设情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2016年	2017年	2018年
保障房完成投资	9.02	23.98	10.15
保障房竣工面积	21.94	3.55	9.06

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司在建保障房项目 4 个，项目总投资金额 95.32 亿元，已投资金额 66.78 亿元，尚需投资规模较大，具体情况如下：

表 8 截至 2019 年 3 月末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建筑面积	总投资	已完成投资
翠成馨园经济适用房D南区	定向安置房	25.38	6.40	6.31
黑庄户定向安置房项目	定向安置房	49.57	48.68	29.72
密云区十里堡镇王各庄棚户区改造安置房项目	棚改安置房	19.40	11.69	3.53
北辰区小淀示范镇温家房子项目	定向安置房	30.75	28.55	27.22
合计	--	125.10	95.32	66.78

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司保障房开发规模受开发周期影响有所变动，公司在建保障房项目规模较大，后续尚需投入资金规模较大。

商品房开发

在土地储备方面，公司主要通过两种方式获得。一种是通过收购相关项目公司股权、合作开发的方式取得土地储备，通过该方式取得的土地成本往往远低于公开市场招拍挂取得土地成本，能够降低房地产综合开发成本；另一种是通过招拍挂方式获得出让土地，一般情况之下，通过招拍挂获得的土地产权清晰，便于房地产企业后续快速进入开发运作。截至 2019 年 3 月末，公司土地储备面积较 2018 年末有所增加，为 73.68 万平方米，主要位于北京市，2018 年以来，公司共获取三块土地，均位于北京市内。公司土地储备情况如下表所示。

表 9 截至 2019 年 3 月末公司商品房土地储备情况（单位：万平方米、亿元、%）

土地名称	土地面积	地区	获得时间	获得价格	获取方式	公司持有比例
桂林项目	5.66	广西壮族自治区桂林市	2006.12	1.45	出让	60.00
鞍山项目	7.27	辽宁省鞍山	2010.4	1.52	出让	80.00
怀柔项目	10.91	北京市怀柔区	2010	6.54	出让	100.00
观承项目	7.99	北京市顺义区	2013.10	33.00	联合投标 获取出让 合同	35.00
白俄天鹅小区项目	17.67	白俄罗斯明斯克市	2017.9	--	新签投资 合同	70.00
北京市通州区台湖镇 YZ00-0405-0078、0079、0081 地块 R2 二类居住用地项目	3.92	北京市通州区台湖 镇	2018.2	15.70	挂牌	100.00
通州区台湖镇 YZ00-0405-0099、 YZ00-0405-0104 地块	6.92	北京市通州区	2019.1	25.50	联合投标 获取出让 合同	70.00
平谷项目	13.34	北京市平谷区	2019.3	11.90	联合投标 获取出让 合同	51.00
合计	73.68	--	--	95.61	--	--

资料来源：公司提供

商品房经营方面，2016~2018 年公司商品房各项开发经营指标变化正常，2018 年公司开复工面积 260.56 万平方米，其中新开工面积 123.30 万平方米，较上年大幅增长，主要系 2018 年宝坻还迁房项目开工建设所致。截至 2018 年末，公司在建面积共计 237.06 万平方米，在建面积规模较大。

商品房销售方面，2016~2018 年，公司新项目签约销售面积波动下降，主要系受达到预售条件房屋规模变化影响所致。销售均价受交付的商品房定位不同而有所波动，2018 年为 2.28 万元/平方米，较上年下降主要系京宝公司开发的还建房按照商品房模式经营，销售均价较低所致；新项目签约销售金额受签约销售面积波动变化呈波动增长趋势，2018 年为 34.11 亿元。2016~2018 年，公司销售回款金额分别为 89.88 亿元、36.57 亿元和 37.98 亿元，回款情况良好。

表 10 公司 2016~2019 年 3 月商品房经营情况（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
开复工面积	154.87	198.15	260.56	123.17
其中：新开工面积	56.13	56.67	123.30	--
房屋竣工面积	68.56	11.47	123.77	3.79
在建面积	143.87	188.11	237.06	119.38
新项目签约销售面积	27.36	14.44	34.11	12.11

新项目签约金额	69.23	44.02	77.63	18.70
销售均价	2.53	3.05	2.28	1.54
销售回款金额	89.88	36.57	37.98	5.36

资料来源：公司提供

注：开复工面积为当年新开工面积及复工面积之和，包括本期新开工面积和上年开发跨入本期继续施工的房屋面积以及上期已停建在本期复工的房屋面积。

商品房开发结算模式方面：一般为公司自筹资金 30%作为项目资本金，其余通过股东投入、金融机构贷款解决。项目需取得商品房预售许可证才能对外出售。北京市要求土地证、规划许可证、施工许可证等证照齐全且投入开发建设的资金达到工程建设总投资的 25%以上的项目可以申请获得商品房预售许可证。公司一般根据取得商品房预售证的时间以及当时市场情况安排商品房预售时间，一般来说从资本金投入到取得商品房预售证周期约十个月，到获得消费者回款时间约 1 年到 1 年半。待 1~2 年以后项目竣工结算交房确认收入后，预收款结转为收入，存货结转为成本。

截至 2019 年 3 月末，公司在建商品房项目主要位于北京市（如门头沟区、大兴区和顺义区）、天津市宝坻区等，未来去化压力不大，部分项目位于广西壮族自治区、辽宁省，未来去化情况有待观察。公司在建项目规划面积合计 233.34 万平方米，在建项目总投资 430.11 亿元，已完成投资 284.24 亿元，公司未来有较大的资本支出压力。

表 11 截至 2019 年 3 月末公司主要在建商品房项目（单位：万平方米、亿元）

序号	项目名称	项目所在地	规划面积	总投资	已完成投资
1	砖厂（永定镇居住项目）	北京市门头沟区永定镇	7.32	32.16	30.68
2	亦庄新城	北京市大兴区亦庄开发区	5.22	41.59	28.45
3	门头沟新城	北京市门头沟区	16.85	114.36	94.81
4	桂林润鸿水尚	广西壮族自治区桂林市	44.72	16.84	10.24
5	鞍山金第嘉苑	辽宁省鞍山市	27.31	13.75	5.68
6	高丽营观承	北京市顺义区	18.98	88.00	74.06
7	怀柔项目	北京市怀柔区	30.31	74.00	14.96
8	白俄天鹅小区项目	白俄罗斯明斯克市	33.13	15.74	8.85
9	7-3号地（金玉三园）	天津市宝坻区	17.13	11.65	5.45
10	7-4号地（金玉四园）	天津市宝坻区	15.71	10.69	5.13
11	7-5号地（金玉五园）	天津市宝坻区	16.66	11.33	5.93
合计			233.34	430.11	284.24

资料来源：公司提供

总体看，受开发节奏影响，2016~2018 年公司商品房项目签约销售面积和签约销售额波动增长，销售均价受交付的房地产项目类型差异而波动下降；公司北京市内土地储备较为充足，土地质量较好，随着在建项目及储备项目的持续开发，公司商品房业务规模有望进一步扩大，但公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

土地一级开发

公司土地一级开发业务经营主体为公司与当地政府或其下属企业共同成立的合资公司。

2016 年以前公司土地一级开发业务主要为天津武清旧城改造项目，公司通过先期参与土地一级开发，获得二级土地使用权竞争优势，有效降低了公司二级开发的土地储备成本。根据 2009 年公司与天津市武清区政府签订的合作协议，该项目范围内还迁用地为无偿划拨方式，土地性质为住宅、商业性经营用地，公司土地一级开发投资计入“长期应收款”科目，土地出让后所获区级土地出让

收益（包括整理成本和政府净收益）全部返还至项目公司，公司按照所持股权比例分配收益。公司以土地整理中心给开发商拿地发票和公司收到的土地转让款作为做账依据确认收入并结转成本。天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目模式与武清项目相同。

2016 年以后，公司承接了北京轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站项目、丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目、门头沟区棚改项目，上述项目开发流程与武清项目的模式基本相同，但公司按照工程进度确认收入，政府返还土地资金为成本加酬金模式（其中代收转付项目仅按酬金确认收入）。

截至 2019 年 3 月末，公司正在进行中的土地一级开发项目共 8 个（不包含宁河棚改项目，宁河棚改项目实施主体天津京宁置地有限公司 51%的股权已于 2019 年 3 月 26 日以 1.43 亿元实现转让，转让后，公司将不再持有天津京宁置地有限公司股权），计划总投资共 1,325.72 亿元，已投资 546.55 亿元，其中轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目（以下简称“两站一街项目”）和天津武清旧城改造项目已投资规模较大；累计实现收入 259.65 亿元。

目前公司有两站一街项目、武清旧城改造项目及天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目实现出让，其中两站一街项目出让进度较快，2018 年公司土地一级开发业务实现收入 46.16 亿元，当年收到土地转让款 32.93 亿元；公司一级土地开发项目出让进度受各地政府土地出让规划影响较大，现金回流情况具有一定的不确定性，较大规模的土地投资对公司资金形成较高占用。

表 12 截至 2019 年 3 月末公司土地一级开发业务项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总投资额	已出让面积	已完成投资	2017 年实现收入	2018 年实现收入	2019 年 1~3 月实现收入	累计实现收入	实际开工日期
北京区域								
轻轨 L2 线通州段次渠站、垡渠南站、亦庄火车站土地一级开发项目	552.76	237.68	284.87	56.83	12.45	3.05	99.29	2016.9
丰台岳各庄村、靛厂村棚户区改造项目	130.00	--	7.18	--	0.45	--	0.45	2016.11
密云县十里堡镇王各庄棚户区改造项目	33.73	--	13.87	3.55	2.39	0.21	6.38	2016.12
门头沟区棚改项目	30.78	--	8.89	--	0.87	--	0.87	2017.8
密云区新农村、刘林池棚户区改造项目	74.49	--	--	--	0.76	0.15	0.91	2018.11
外省市区域								
武清旧城改造一级整理项目	196.16	208.50	150.90	19.70	15.04	5.32	133.88	2009.7
天津市宝坻新城城中村和平房宿舍区改造项目	92.00	--	58.65	--	1.94	0.42	5.31	2015.10
天津市北辰区小淀镇示范小城镇项目	215.80	10.95	22.19	--	11.76	0.30	12.06	2014.5
宁河棚改	--	--	--	--	0.50	--	0.50	--
合计	1,325.72	457.13	546.55	80.07	46.16	9.45	259.65	--

资料来源：公司提供

注：宁河棚改项目实施主体天津京宁置地有限公司 51%的股权已于 2019 年 3 月 26 日以 1.43 亿元实现转让，转让后，公司将不再持有天津京宁置地有限公司股权。

总体看，近三年公司一级土地开发项目数量增多，开发规模大幅增长，但一级土地开发业务前期资金投入量大，且土地出让进度受政府规划影响较大，现金回流具有一定的不确定性，公司将面临较大的资本支出压力。

4. 生产性服务业务

公司生产性服务业务主要是围绕建筑施工、房地产开发的上下游辅助业务，包括混凝土生产、钢材物资贸易、设计、物业管理、工程监理以及装饰等业务。2016~2018 年，生产性服务业务收入逐年增长，主要系北京住总科贸控股集团有限公司（以下简称“科贸公司”）开展新业务（如焦炭、钛白粉、铁矿石、钢坯等）。

公司生产性服务业务主要经营主体为科贸公司。公司物资供应和物流服务业务销售的产品主要是各种型号的钢材，包括板材、型材等，钢材销售收入占该板块销售收入的 80%以上。主要包含贸易和物流+粗加工两种运营模式：1）贸易模式指公司从各供应商采购各种类型的钢材、红酒、润滑油、木材等物资对外销售，2017 年公司新增焦炭、钛白粉、铁矿石、钢坯等贸易品种。2）粗加工物流模式主要指公司对外采购成卷的钢板，在粗加工厂进行压平、切割成客户需要的规格尺寸再销售给客户。

从盈利模式看，公司主要依靠采购大宗商品与销售物资价格差获取利润，其中又分为代理模式和自营两种盈利方式。代理的产品公司仅通过自身渠道销售，无定价权，利润较低。自营的商品公司买进再对外销售，拥有销售定价权。公司自营的产品又分为销往集团内部（自用）和销往集团外部（外销）两种模式，拥有销售定价权。

从结算模式看，供应商通常要求公司预付一定比例货款，并给予公司 3~4 个月的账期，通常采用银行承兑汇票结算，公司一般要求下游客户现款现结。

从销售的上下游看，2018 年前五大供应商较上年变化不大，集中度为 49.72%，较上年的 58.85%有所下降；2018 年前五大客户变化不大，集中度为 55.41%，较上年的 47.54%有所提高。具体情况见下表：

表 13 2018 年公司生产性服务业务外销商品前 5 大供应商情况(单位: 亿元、%)

序号	采购商名称	供货品种	采购金额	占该板块总成本比例
1	宣化钢铁集团有限责任公司	钢材	15.95	15.35
2	中兵（上海）有限责任公司	钢材	11.97	11.52
3	唐山东华钢铁企业集团有限公司	铁矿石	8.16	7.85
4	国本（上海）企业发展有限公司	钛白粉	7.89	7.59
5	河钢股份有限公司承德分公司	钢材	7.70	7.41
合计		--	51.67	49.72

资料来源：公司提供

表 14 2018 年公司生产性服务业务外销商品前 5 大客户情况(单位: 亿元、%)

序号	客户名称	销售品种	销售金额	占该板块总收入比例
1	北京首钢新钢联科贸有限公司	钢筋	18.05	16.96
2	唐山东华钢铁企业集团有限公司	钢坯	12.55	11.80
3	上海中本集团有限公司	钛白粉	12.31	11.57
4	杭州热联立生投资有限公司	钢材	8.32	7.82
5	唐山市丰南区东煜商贸有限公司	铁矿石	7.71	7.26
合计		--	58.95	55.41

资料来源：公司提供

总体看，2016 年起公司生产性服务业务收入大幅增长，成为公司主要收入来源，但公司生产性服务业务供应商及客户集中度较高。

5. 未来发展

公司将围绕城乡投资建设运营服务商转型目标，融入北京城市总体规划实施，融入京津冀协同发展，融入建设国际一流的和谐宜居之都，融入北京冬奥会建设。

开发板块聚焦攻坚重点项目，防范经营风险，确保项目良性运转，主动应对房地产调控带来的行业发展新变化，加强政策研究和市场研究，在园区运营、特色小镇、美丽乡村、集租房建设等方面融入发展大局。以雄安新区建设为契机，探索雄安土地租赁开发及城市运营模式，带动建安、服务板块同步发展。

建安板块要突出重点、聚合资源、统筹协调，实现在施重点（如新机场工作区市政管线、西塔台、高速综合管廊、国家速滑馆、延庆冰上训练基地等冬奥会残奥会工程建设）工程全面履约，两场联动巩固市场，深耕京津冀，拓展城市副中心、雄安新区北京发展新的两翼市场。

服务板块要提升产业链服务品质和能力，加快转型项目落地。

总体看，公司发展目标清晰、切实可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016~2018 年合并财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年度第一季度财务报告未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

会计政策变更方面，2016年，根据《增值税会计处理规定》（财会[2016]22号），2016年5月1日之后发生的与增值税相关交易，影响资产、负债等金额的，公司按该规定调整，将利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目，房产税、土地使用税、车船使用税、印花税等原计入管理费用相关税费，调整计入“税金及附加”。受此影响，2016年度，公司“税金及附加”增加3,553.72万元，管理费用相应减少。2017年，公司根据《企业会计准则第16号——政府补助（2017年）》文件规定，对2017年1月1日之后发生的与日常活动相关的政府补助，在计入利润表时，由原计入营业外收入改为计入其他收益或冲减相关成本费用；对于财政将贴息资金直接拨付给企业的，将对应的贴息资金从营业外收入调整冲减相关借款费用。2018年根据财政部《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），公司对财务报表格式进行了修订，本次修订对公司的资产总额、负债总额、净利润、其他综合收益等无影响。

会计差错更正方面，由于更正前期重大差错，公司对 2018 年年初数据进行追溯调整，对期初数据的影响不大。

合并范围方面，2016 年公司新增 2 家二级子公司和 10 家三级子公司，减少 1 家三级子公司；2017 年公司新增 2 家二级子公司，新增 7 家三级子公司，减少 3 家三级子公司；2018 年公司合并范围内新增 5 家子公司，减少 2 家子公司。截至 2019 年 3 月末，公司合并范围内共拥有子公司 95 家。上述新增及减少的子公司规模均较小，公司财务数据可比性较强。

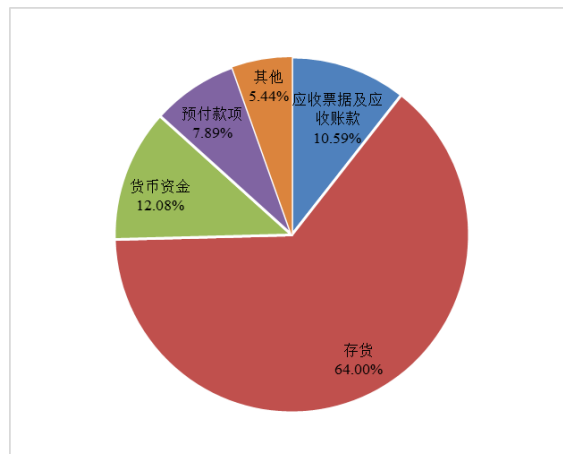
2. 资产质量

2016~2018 年，公司合并资产总额逐年增长，年均复合增长 23.58%。截至 2018 年末，公司总资产为 1,219.92 亿元，较年初增长 9.46%，主要系非流动资产增长所致；从资产结构看，公司非流动资产占比较年初上升 3.80 个百分点至 45.08%，公司资产结构较为均衡。

流动资产

2016~2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 3.80%。截至 2018 年末，公司流动资产 669.99 亿元，较年初增长 2.37%，主要系存货增长所致。公司流动资产以货币资金、应收票据及应收账款、预付款项和存货为主。

图 2 截至 2018 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司货币资金逐年下降，年均复合下降 17.58%。截至 2018 年末，公司货币资金 80.95 亿元，较年初大幅下降 30.82%，主要系偿还债务所致；公司货币资金以银行存款（占 90.01%）为主，其中受限资金为 7.64 亿元，为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，货币资金受限比例较小。

2016~2018 年，公司应收票据及应收账款波动增长，年均复合增长 7.89%。截至 2017 年末，公司应收票据及应收账款账面价值 55.81 亿元，较年初下降 8.42%，主要系项目施工款回收所致。截至 2018 年底，应收票据及应收账款账面价值 70.93 亿元，较年初增长 27.09%，主要系应收项目施工款增长所致，其中应收票据 1.98 亿元，应收账款 68.95 亿元；从应收账款账龄看，公司应收账款以 1 年以内（占 72.78%）为主，共计提坏账准备 3.01 亿元，计提比例为 4.18%；公司应收账款账面余额中，来自前五名单位的占 31.23%，集中度较低，且欠款方主要为政府、事业单位等合作单位，回款风险较小。

表 15 截至 2018 年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

欠款方	金额	占比
天津市北辰区小淀镇人民政府	9.26	12.87
北京国际商务中心区开发公司	6.80	9.46
天津市武清区人民政府杨村街道办事处	2.60	3.61
刚果布大工委	2.25	3.13
北京市保障性住房建设投资中心	1.56	2.16
合计	22.47	31.23

资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 36.19%。截至 2017 年末，公司预付款项 63.85 亿元，较年初大幅增加 35.34 亿元，主要系公司预付款抵新城房屋建设指挥部办公室还迁房补偿资金 30.89 亿元所致。截至 2018 年末，公司预付款项 52.88 亿元，较年初下降 17.18%，主要系预付款抵新城房屋建设指挥部办公室还迁房部分资金结转所致。

2016~2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 6.88%。截至 2018 年末，公司存货账面价值 428.78 亿元，较年初增长 11.65%，主要系 2018 年公司加大房地产开发力度所致；公司存货以工程施工（占 9.54%）、房地产开发成本（占 72.92%）和开发产品（占 13.49%）为主，计提存货跌价准备 1.75 亿元，考虑到公司商品房项目主要位于北京和天津，区域地理位置良好，未来出现大规模减值的可能性不高。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 76.32%。截至 2018 年末，公司非流动资产 549.94 亿元，较年初增长 19.53%，主要系长期应收款增长所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 78.62%）、投资性房地产（占 13.41%）构成。

2016~2018 年，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 103.69%。截至 2017 年末，公司长期应收款 372.16 亿元，较年初大幅增长 257.15%，主要系两站一街项目投入较多所致。截至 2018 年末，公司长期应收款 432.34 亿元，较年初增长 16.02%，主要为公司一级土地开发业务提前支付的土地整理费用、拆迁安置款等资金，其中两站一街项目投入较大；该款项由公司先予支付，未来将依照协议向主管政府部门收取款项，但大规模的长期应收款对公司资金形成较大占用。

2016~2018 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 66.37%。截至 2017 年末，公司投资性房地产 54.88 亿元，较年初大幅增长 105.91%，主要系公司将住总大明中心及将世东国际大厦 3~19 层转入投资性房地产，分别增加 14.66 亿元和 11.89 亿元所致；截至 2018 年末，公司投资性房地产 73.77 亿元，较年初大幅增长 34.42%，主要系公司将十里堡 1 号土地、住总集团大厦（1、2 层用于出租部分）、住总地产大厦（惠新西街）18-25 层及尚清湾花园 78#等转入投资性房地产，共增加 18.81 亿元所致；公司投资性房地产主要以公允价值进行后续计量，2018 年公允价值变动较小。

截至 2018 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 233.75 亿元，资产受限比例 19.16%，主要为用于抵押融资的土地使用权、固定资产及用于质押融资的长期应收账款-政府购买服务资金。整体看，公司资产受限比例一般。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 1,312.52 亿元，较年初增长 7.59%，公司资产构成较年初变化不大；公司流动资产 749.20 亿元，较年初增长 11.82%，主要系由于募集资金到位公司货币资金增长所致；非流动资产 563.32 亿元，较年初增长 2.43%，主要系公司一级土地开发项目持续投入所致。

总体看，公司资产规模快速增长，资产结构较为均衡，货币资金和存货占比较高，存货中房地产开发项目主要位于北京和天津，区域地理位置良好。非流动资产以长期应收款为主，虽对公司资金形成较大占用，但未来该款项将向政府部门收取，回收风险不大。整体看，公司资产质量较好。

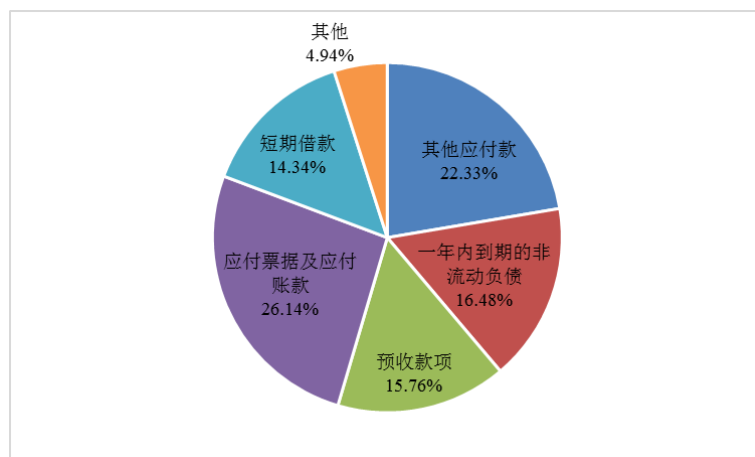
3. 负债及所有者权益

负债

2016~2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 23.27%。截至 2018 年末，公司负债合计 973.10 亿元，较年初增长 8.13%，流动负债和非流动负债均有所增长，非流动负债占比为 52.22%，公司负债结构较为均衡。

2016~2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 6.99%。截至 2018 年末，公司流动负债 464.94 亿元，较年初增长 7.81%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图 3 截至 2018 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司短期借款波动下降，年均复合下降 15.47%。截至 2017 年末，公司短期借款 96.02 亿元，较年初增长 2.88%，主要系信用借款增长所致；截至 2018 年末，公司短期借款 66.69 亿元，较年初下降 30.54%，主要系偿还部分短期借款所致；公司短期借款主要为信用借款（占 90.76%）。

2016~2018 年，公司应付票据及应付账款逐年增长，年均复合增长 18.11%。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款 121.56 亿元，较年初增长 6.41%，主要系因业务增加公司应付建筑工程款增加所致。

2016~2018 年，公司预收款项逐年下降，年均复合下降 7.46%。截至 2018 年末，公司预收款项 73.29 元，较年初变化不大，主要为预收的房款。

2016~2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 6.77%，主要系业务往来款波动增长所致。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 41.71%。截至 2018 年末一年内到期的非流动负债 76.61 亿元，较年初大幅增加 62.92 亿元，主要系将于一年内到期的长期借款及应付债券增长所致。

2016~2018 年，公司非流动负债逐年快速增长，年均复合增长 47.30%。截至 2018 年末，公司非流动负债 508.16 亿元，较年初增长 8.42%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 84.02%）、应付债券（占 10.23%）和长期应付款（占 5.37%）构成。

2016~2018 年，公司长期借款逐年快速增长，年均复合增长 53.19%。截至 2018 年末，公司长期借款 426.97 亿元，较年初增长 7.74%，主要系公司土地一级开发业务规模扩大，融资增加所致。

2016~2018 年，公司应付债券有所增长。截至 2018 年末，公司应付债券 52.00 亿元，较年初增长 30.00%，主要系公司发行 12.00 亿元公司债所致。公司应付债券包括“16 住总 01”15.00 亿元（5 年期，将于 2021 年到期，附 2019 年投资者回售选择权）、“16 住总 02”20.00 亿元（5 年期，将于 2021 年到期，附 2019 年投资者回售选择权）、“16 住总 03”5.00 亿元（5 年期，将于 2021 年到期，附 2019 年投资者回售选择权）、“18 住总 01”12.00 亿元（5 年期，将于 2023 年到期，附 2021 年投资者回售选择权），公司应付债券存在一定的集中偿付压力。

2016~2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 56.18%。截至 2017 年末，公司长期应付款 30.09 亿元，较年初增加 18.89 亿元，主要系当年新增兴业银行融资租赁款 12.26 亿元及新增政府转借资金 8.70 亿元所致。截至 2018 年末，公司长期应付款 27.31 亿元，较年初下降 9.24%，主要

系偿还部分融资租赁款所致；本报告已将长期应付款中有息债务部分计入长期债务核算。

截至 2018 年末，公司全部债务 672.92 亿元，较年初增长 13.00%，长短期债务均有所增长。公司全部债务中短期债务金额 168.61 亿元（占 25.06%），长期债务金额 504.31 亿元（占 74.94%），以长期债务为主。从债务指标看，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.77%、73.16%和 67.14%，分别较年初下降 0.98 个百分点、下降 0.35 个百分点和下降 1.26 个百分点，公司债务负担稍有减轻，若将所有者权益-其他权益工具中的 30.00 亿元永续中票计入债务核算，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.23%、74.01%和 68.40%，较调整前上升 2.46 个百分点、上升 0.85 个百分点和 1.26 个百分点，债务负担稍有加重。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 1,062.94 亿元，较年初增长 9.23%，主要系非流动负债增长所致。从负债构成看，较年初变化不大，其中公司流动负债 498.40 亿元，较年初增长 7.20%，主要系短期借款增长所致；非流动负债 564.54 亿元，较年初增长 11.10%，主要系长期借款增长所致。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 762.41 亿元，其中短期债务 201.69 亿元（占 26.45%），长期债务 560.72 亿元（占 73.55%）；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.98%、75.34%和 69.20%，分别较年初上升 1.22 个百分点、2.17 个百分点和 2.06 个百分点，公司债务负担进一步加重。若将所有者权益-其他权益工具中的 30.00 亿元永续中票计入债务核算，截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.27%、76.05%和 70.30%，较调整前上升 2.29 个百分点、0.71 个百分点和 1.10 个百分点，债务负担稍有加重。

公司全部债务到期期限如下表所示，公司短期偿债压力较大，长期债务到期期限较为分散。

表 16 截至 2019 年 3 月末公司全部债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

到期年份	短期债务	长期债务			合计	占比
		长期借款	应付债券	长期应付款		
2019 年	201.69	--	--	--	201.69	26.45
2020 年	--	1.72	--	--	1.72	0.23
2021 年	--	44.00	25.50	5.34	74.84	9.82
2022 年	--	25.15		9.39	34.54	4.53
2023 年及以后	--	408.03	30.00	11.60	449.63	58.97
合计	201.69	478.90	55.50	26.32	762.41	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：上表为在不考虑应付债券回售的情况下的期限分布情况，若“16 住总 03”投资者选择行使回售选择权，将加大公司 2019 年集中偿付压力，若“18 住总 01”投资者选择行使回售选择权，将加大公司 2021 年偿付压力。

总体看，由于公司业务规模扩大，公司加大了外部融资力度，负债规模逐年增长，公司短期偿债压力较大，长期债务到期期限较为分散，但考虑到公司在建项目和新开工项目对资金存在较高需求，预计公司整体债务负担将呈进一步加重趋势。

所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 24.85%。截至 2018 年末，公司所有者权益 246.82 亿元，较年初增长 15.02%，主要系 2018 年公司新发行 2 期永续中票（发行金额合计 30.00 亿元）所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 95.07 亿元（占 38.52%），占比较年初

上升 12.81 个百分点；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 14.44%、资本公积占 4.79%、其他权益工具占 31.56%、盈余公积占 6.29%、未分配利润占 15.01%，其他权益工具占比较年初有所上升。

2016~2018 年，公司实收资本逐年增长，年均复合增长 1.89%。截至 2018 年末，公司实收资本 13.73 亿元，较年初增长 2.38%，主要系 2018 年北京市国资委向公司增资 0.32 亿元以支持项目建设所致。

2016~2018 年，公司纳入合并范围的控股子公司不断增加使得公司少数股东权益保持较大规模，截至 2018 年末，公司少数股东权益 151.76 亿元，较上年下降 4.81%，主要系京宝公司偿还部分永续债所致。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 249.58 亿元，较年初增长 1.11%，主要系实收资本及未分配利润增长所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 97.41 亿元（占 39.03%），其中实收资本 14.85 亿元，较年初增加 1.12 亿元，主要系北京市国资委拨付 2019 年国有资本经营预算资金 1.12 亿元增加公司国家资本金所致。归属于母公司所有者权益构成较年初变化不大。

整体看，近三年公司所有者权益中少数股东权益规模较大，由于 2018 年公司新发行 30.00 亿元永续中票，所有者权益规模有所增长，归母权益占比大幅上升，但公司所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比仍较大，权益结构稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016~2018 年，受益于公司各业务板块规模扩大，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 18.53%。同期，公司营业成本相应逐年增长，年均复合增长 20.78%。2018 年，公司实现营业收入 436.02 亿元，较上年增长 14.61%，各业务板块收入均有不同幅度增长；公司营业成本 393.40 亿元，较上年增长 17.67%，由于公司营业成本增幅高于营业收入增幅，营业利润率由上年的 9.94% 下降至 8.23%。2018 年，公司净利润为 9.00 亿元，较上年增长 42.93%，主要系投资收益增长所致。

从期间费用看，2016~2018 年，公司期间费用变化不大。2018 年，公司期间费用合计 27.02 亿元，较上年下降 5.15%。其中，销售费用为 2.67 亿元，较上年下降 13.75%，主要系广告费、销售服务费和业务经费减少所致；管理费用为 17.21 亿元，较上年下降 6.08%；财务费用为 7.03 亿元，较上年变化不大。2018 年，公司费用收入比为 6.17%，较上年下降 1.30 个百分点，费用控制能力较好。

2016~2018 年，公司投资收益分别为 4.15 亿元、0.65 亿元和 3.08 亿元。2016 年公司投资收益 4.15 亿元，主要源自于权益法核算的长期股权投资收益 4.10 亿元，其中北京住总万科房地产开发有限公司和北京万瑞房地产开发有限公司分别确认 1.65 亿元和 2.42 亿元投资收益。2017 年公司投资收益较上年大幅减少 84.29%，主要系公司处置北京东方双龙时代置业有限公司获得 1.08 亿元投资收益及公司合营、联营企业出现亏损，权益法下确认了 0.45 亿元投资损失综合影响所致。2018 年公司获得投资收益 3.08 亿元，较上年大幅增长 372.21%，主要系合营企业北京住总万科房地产开发有限公司扭亏为盈，所获投资收益增长所致。

从盈利指标看，2016~2018 年公司总资本收益率分别为 3.67%、2.46%和 2.19%，总资产报酬率分别为 2.86%、2.10%和 1.91%，净资产收益率分别为 4.42%、3.38%和 3.90%。整体看，公司盈利能力一般。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 84.29 亿元，较上年同期增长 8.53%；实现净利润 1.72 亿元，较上年同期增长 2.36%。

总体看，伴随公司整体业务规模的扩大，公司营业收入保持稳定增长。公司费用控制能力较好，净利润规模有所增长，但公司各项盈利指标处于一般水平，整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看, 2016~2018 年, 公司经营活动产生的现金流入波动下降, 分别为 596.26 亿元、468.27 亿元和 538.31 亿元, 年均复合下降 4.98%, 主要随收到的工程款、土地一级开发项目回款波动而波动。2018 年, 销售商品、提供劳务收到的现金 374.23 亿元, 较上年增长 24.70%; 收到其他与经营活动有关的现金 164.05 亿元, 较上年变化不大。2016~2018 年公司经营活动产生的现金流出波动下降, 分别为 677.94 亿元、706.01 亿元和 588.14 亿元。2018 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金 390.44 亿元, 较上年大幅下降 30.75%, 上年流出规模较大主要系两站一街项目投入较多所致。2016~2018 年公司经营活动现金净流出金额分别为 81.68 亿元、237.74 亿元和 49.83 亿元, 2018 年净流出规模有所缩小。2016~2018 年, 公司现金收入比分别为 97.86%、78.89%和 85.83%, 公司收入实现质量一般。

从投资活动看, 2016~2018 年, 公司投资活动现金流入分别为 6.09 亿元、7.32 亿元和 2.67 亿元, 2017 年较上年增长 20.07%, 主要系公司处置合营公司北京东方双龙时代置业有限公司使得收回投资现金大幅增长所致。同期, 公司投资活动现金流出分别为 12.22 亿元、4.03 亿元和 11.28 亿元, 2016 年投资活动现金流出规模较大主要系支付其他与投资活动的现金(支付的地价款) 5.83 亿元所致, 2018 年投资活动现金流出规模较大主要系对外投资支付了 6.20 亿元。2016~2018 年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为-6.13 亿元、3.29 亿元和-8.62 亿元, 2018 年公司投资活动由上年的净流入转为净流出。

从筹资活动看, 2016~2018 年, 公司筹资活动现金流入量分别为 356.60 亿元、418.06 亿元和 266.33 亿元, 主要随取得借款规模变动而变动。同期, 筹资活动现金流出分别为 212.12 亿元、189.51 亿元和 244.65 亿元, 随偿还债务支付的现金规模波动而波动。2016~2018 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 144.48 亿元、228.55 亿元和 21.69 亿元, 2018 年净流入规模较上年大幅减少。

2019 年 1~3 月, 公司经营活动现金净流出 22.43 亿元, 投资活动现金净流出 0.21 亿元, 筹资活动现金净流入 84.65 亿元。

总体看, 随着公司各项业务的开展, 尤其是土地一级开发业务规模扩大影响, 公司经营活动呈大额净流出状态, 公司主要依赖外部融资来满足资金需求。考虑到公司在建的建筑施工、房地产项目及土地一级开发项目投资规模, 公司仍存在较大的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2016~2018 年公司流动比率分别为 1.53 倍、1.52 倍和 1.44 倍, 速动比率分别为 0.61 倍、0.63 倍和 0.52 倍, 2018 年均有所下降。同期, 公司现金短期债务比分别为 0.87 倍、0.90 倍和 0.49 倍, 对短期债务保障能力一般。截至 2019 年 3 月末, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 1.50 倍、0.62 倍和 0.71 倍, 较年初稍有提高。

从长期偿债能力指标看, 公司 EBITDA 逐年增长, 近三年分别为 20.87 亿元、22.42 亿元和 25.18 亿元。2018 年公司 EBITDA 主要由利润总额(占 49.71%)、折旧(占 10.14%)和计入财务费用的利息支出(占 38.97%)构成。2016~2018 年, 公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.09 倍、0.78 倍和 0.72 倍, EBITDA 对利息的保障能力程度一般; 同期, 公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.06 倍、0.04 倍和 0.04 倍, 公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。整体看, 公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2018 年末, 公司除对子公司担保外, 对外担保余额为 2.18 亿元, 担保对象均为公司联营、合营企业, 规模较小。

截至 2019 年 3 月末, 公司主要涉诉案件 10 起, 涉及金额 4.04 亿元, 其中: 公司起诉案件涉案

金额 3.89 亿元；被诉案件涉案金额 0.15 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司本部获得银行授信额度为 265.20 亿元，尚未使用额度为 153.57 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构代码：G1011010501664580J），截至 2019 年 4 月 22 日，公司无未结清的不良信贷记录。

总体看，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力指标较弱，但考虑到公司作为北京市大型的国有独资建筑和房地产企业，建筑施工资质齐全、综合竞争实力强，在项目获取方面仍具有明显的优势，北京市内土地储备充足，土地一级开发规模大，公司整体偿债能力极强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务为 762.41 亿元，本期拟发行债券规模为 22.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债规模较小，对公司负债结构影响不大。

以 2019 年 3 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 22.00 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.66%、75.59%和 70.06%，分别较发行前上升 1.68 个百分点、0.54 个百分点和 0.81 个百分点，公司债务负担有所加重，考虑到公司募集资金用于偿还公司及下属公司的债务，在其他因素不变的情况下，公司债务指标实际值将低于预测值。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 25.18 亿元，为本期公司债券发行额度（22.00 亿元）的 1.14 倍，EBITDA 对本期债券覆盖程度很高；2018 年经营活动产生的现金流入 538.31 亿元，为本期公司债券发行额度（22.00 亿元）的 24.47 倍，公司经营活动现金流入对本期债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、企业资质、完整的产业链及项目储备，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

九、综合评价

联合评级对公司的评级对公司的评级反映了公司作为北京市属的大型国有企业，在多方面持续获得政府有力支持，外部发展环境良好。公司建筑施工业务项目储备充裕，综合竞争实力强，房地产业务土地储备质量高，发展前景良好。近三年，公司营业收入和净利润持续增长。同时，联合评级也关注到土地整理业务对公司资金形成较大占用、项目建设资金支出压力较大及债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司建筑施工储备项目的推进、商品房开发业务逐步结转及土地出让进度的加快，公司收入规模有望继续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

The organizational chart of Beijing Huachuang Technology Industrial Science and Technology Co., Ltd. is structured as follows:

- Top Level:**
 - 集团公司董事会 (Board of Directors)
 - 集团公司党委 (Party Committee)
 - 集团公司监事会 (Supervisory Board)
- Second Level:**
 - 纪委会 (Discipline Inspection Commission)
 - 工会 (Labor Union)
 - 集团公司经理层 (Management Layer)
- Third Level (Departments and Offices):**
 - 巡察办公室 (Investigation Office)
 - 纪检监察部 (Discipline Inspection Department)
 - 党委组织部 (Party Committee Organization Department)
 - 党委宣传部 (Party Committee Propaganda Department)
 - 团委 (Youth League Committee)
 - 工会 (Labor Union)
 - 党委办公室 (Party Committee Office)
 - 经理办公室 (Manager's Office)
 - 研究发展部 (Research and Development Department)
 - 人力资源部 (Human Resources Department)
 - 法律事务部 (Legal Affairs Department)
 - 施工管理部 (Construction Management Department)
 - 技术质量部 (Technical Quality Department)
 - 安全监察部 (Safety Supervision Department)
 - 环境管理部 (Environment Management Department)
 - 房地产管理部 (Real Estate Management Department)
 - 资产管理部 (Asset Management Department)
 - 资金管理中心 (Fund Management Center)
 - 财务部 (Finance Department)
 - 审计监察部 (Audit and Supervision Department)
 - 行政保卫部 (Administration and Security Department)
 - 设备物资采购管理中心 (Equipment and Material Procurement Management Center)
 - 市场拓展部 (Market Expansion Department)
 - 经营管理部 (Business Management Department)
 - 上市办公室 (Listing Office)
 - 董事会秘书部 (Board Secretary Department)
- Business Units and Subsidiaries:**
 - 集团公司事业部 (Business Divisions)
 - 集团公司事业单位 (Public Institutions)
 - 集团控股企业 (Subsidiaries):
 - 房地产业 (Real Estate Industry):
 - 北京 (AUCC) 明斯克房地产开发有限公司 (Beijing (AUCC) Minsk Real Estate Development Co., Ltd.)
 - 北京住总房地产开发有限公司 (Beijing Zhizong Real Estate Development Co., Ltd.)
 - 北京金第房地产开发有限公司 (Beijing Jindijia Real Estate Development Co., Ltd.)
 - 天津京城投资开发有限公司 (Tianjin Jingcheng Investment Development Co., Ltd.)
 - 北京住总绿城投资开发有限公司 (Beijing Zhizong Greentown Investment Development Co., Ltd.)
 - 天津京宝置地有限公司 (Tianjin Jingbao Land Co., Ltd.)
 - 天津津辰银河投资发展有限公司 (Tianjin Jinchenyanghe Investment Development Co., Ltd.)
 - 北京住总置地有限公司 (Beijing Zhizong Land Co., Ltd.)
 - 北京住总置业投资有限公司 (Beijing Zhizong Real Estate Investment Co., Ltd.)
 - 北京住总第一开发建设有限公司 (Beijing Zhizong First Development Construction Co., Ltd.)
 - 北京住总第二开发建设有限公司 (Beijing Zhizong Second Development Construction Co., Ltd.)
 - 北京住总第三开发建设有限公司 (Beijing Zhizong Third Development Construction Co., Ltd.)
 - 北京住总第四开发建设有限公司 (Beijing Zhizong Fourth Development Construction Co., Ltd.)
 - 北京住总第六开发建设有限公司 (Beijing Zhizong Sixth Development Construction Co., Ltd.)
 - 北京住总钢结构工程有限公司 (Beijing Zhizong Steel Structure Engineering Co., Ltd.)
 - 北京住总建安安装工程有限责任公司 (Beijing Zhizong Jian'an Installation Engineering Co., Ltd.)
 - 北京住总建筑设计研究院有限公司 (Beijing Zhizong Architectural Design Research Institute Co., Ltd.)
 - 建筑业 (Construction Industry):
 - 北京住总万科建筑工业化科技股份有限公司 (Beijing Zhizong Wanke Building Industrialization Technology Co., Ltd.)
 - 北京光华建设监理有限公司 (Beijing Guanghua Construction Supervision Co., Ltd.)
 - 北京住总科贸控股集团有限公司 (Beijing Zhizong Kemaoguo Investment Group Co., Ltd.)
 - 北京住总实业投资控股有限公司 (Beijing Zhizong Shixian Investment Holding Co., Ltd.)
 - 北京住总北宇物业服务公司 (Beijing Zhizong Beiyu Property Service Co., Ltd.)
 - 北京住总劳务开发有限公司 (Beijing Zhizong Labor Service Development Co., Ltd.)
 - 现代服务业 (Modern Service Industry):
 - 北京住总住宅建筑设计研究院有限公司 (Beijing Zhizong Residential Building Design Research Institute Co., Ltd.)

附件 2 北京住总集团有限责任公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	798.74	1,114.54	1,219.92	1,312.52
所有者权益（亿元）	158.34	214.59	246.82	249.58
短期债务（亿元）	137.74	131.09	168.61	201.69
长期债务（亿元）	231.17	464.43	504.31	560.72
全部债务（亿元）	368.91	595.52	672.92	762.41
营业收入（亿元）	310.37	380.43	436.02	84.29
净利润（亿元）	5.31	6.30	9.00	1.72
EBITDA（亿元）	20.87	22.42	25.18	--
经营性净现金流（亿元）	-81.68	-237.74	-49.83	-22.43
应收账款周转次数（次）	5.64	6.38	6.70	--
存货周转次数（次）	0.83	0.87	0.96	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.40	0.37	--
现金收入比率（%）	97.86	78.89	85.83	98.14
总资本收益率（%）	3.67	2.46	2.18	--
总资产报酬率（%）	2.86	2.10	1.91	--
净资产收益率（%）	4.42	3.38	3.90	--
营业利润率（%）	10.64	9.94	8.23	9.70
费用收入比（%）	8.65	7.47	6.17	5.21
资产负债率（%）	80.18	80.75	79.77	80.98
全部债务资本化比率（%）	69.97	73.51	73.16	75.34
长期债务资本化比率（%）	59.35	68.40	67.14	69.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	0.78	0.72	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	1.53	1.52	1.44	1.50
速动比率（倍）	0.61	0.63	0.52	0.62
现金短期债务比（倍）	0.87	0.90	0.49	0.71
经营现金流动负债比率（%）	-20.11	-55.13	-10.72	-4.50
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.95	1.02	1.14	--

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；2、除特别说明外，均指人民币；3、本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入公司长期债务核算；4、2019 年第一季度财务报告未经审计，相关指标未年化；5、以上财务数据未将永续债从所有者权益调整至负债。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京住总集团有限责任公司 2019年公开发行永续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京住总集团有限责任公司年报公告后的两个月内，且不早于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京住总集团有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京住总集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京住总集团有限责任公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的永续期债券下设特殊条款，如发现北京住总集团有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京住总集团有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京住总集团有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京住总集团有限责任公司、监管部门等。

