跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]791 号

北京华业资本控股股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15 华业债”进行跟踪评级，确定：

北京华业资本控股股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京华业资本控股股份有限公司发行的“15 华业债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十八日

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

北京华业资本控股股份有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 华业债	15 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2015 年 6 月 23 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	168.88	202.63	162.25
所有者权益（亿元）	38.52	45.90	47.81
长期债务（亿元）	64.17	36.80	39.62
全部债务（亿元）	74.27	80.19	67.58
营业收入（亿元）	27.51	46.81	25.67
净利润（亿元）	4.10	8.79	1.89
EBITDA（亿元）	8.97	16.78	--
经营性净现金流（亿元）	13.85	34.27	-3.56
营业利润率（%）	28.08	28.02	13.34
净资产收益率（%）	21.31	20.83	--
资产负债率（%）	77.19	77.35	70.53
全部债务资本化比率（%）	65.85	63.60	58.57
流动比率（倍）	1.91	0.92	0.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.99	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.60	1.12	--

注：1、公司 2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京华业资本控股股份有限公司（以下简称“公司”或“华业资本”）的评级反映了公司作为北京地区知名的房地产开发企业，在房地产开发经验、品牌效应、资产规模、盈利能力等方面均有较强的优势。跟踪期内，公司房地产销售情况较好，收入实现较高；公司开始涉足医药商业和医疗服务行业，未来发展前景较好。同时，联合评级也关注到公司土地储备不足、跨行业经营经验不足、对外担保金额较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 华业债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2015 年，公司位于北京、深圳等城市的房地产开发项目销售情况良好，去化压力不大；同时，公司租赁业务较为稳定，可为公司带来较为稳定的现金流。

2．跟踪期内，公司完成对一些医疗机构的收购，医疗板块利润率高，且已逐步形成较好收益，可以为公司营业利润提供较好的补充。

3．公司未来发展重点医疗商业和医疗服务行业的发展前景良好。

4．公司收入实现质量高，经营性现金流持续净流入。

关注

1．公司无土地储备，无法满足公司未来房地产开发需求，且公司可售面积不大，将对公司未来房地产板块可持续性发展造成一定影响。

2．公司将医疗行业作为其下一步发展重点，针对该板块，公司尚未积累丰富的经验，因此为公司跨行业经营及管理带来一定的挑战。

3．由收购活动产生的商誉规模较大，未来需关注收购后的盈利情况。

4． 公司对外担保金额较高，且被担保方近两年呈现亏损状态，公司存在一定的或有风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

王进取

电话：010-85172818

邮箱：wangjq@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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

一、主体概况

北京华业资本控股股份有限公司（以下称“公司”或“华业资本”）于 1998 年 10 月 9 日正式成立，原名内蒙古华业地产股份有限公司，曾用名北京华业地产股份有限公司，2015 年更名为北京华业资本控股股份有限公司。公司是由内蒙古仕奇集团有限责任公司（以下简称“仕奇集团”）作为主要发起人，联合呼和浩特市第一针织厂、呼和浩特市纺织建筑安装公司、内蒙古塞北星啤酒有限责任公司、包头市信托投资公司共同发起设立的，初始注册资本为人民币 1 亿元。

2000 年 5 月，经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2000]58 号文”批准，公司向社会公开发行人民币普通股 7,500 万股，股票代码为“600240”，股票简称“华业资本”。公司于 2000 年 6 月 12 日在内蒙古自治区工商行政管理局变更注册登记，变更后公司注册资本为 1.75 亿元。

2002 年 12 月，仕奇集团与华业发展（深圳）有限公司（以下简称“华业发展”）签署了《股权转让协议》，仕奇集团将其持有的公司国有法人股 5,075 万股转让给华业发展。此次股权转让完成后，华业发展成为公司第一大股东。经过历次变更后，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 14.24 亿元，总股本为 14.24 亿股，华业发展持有 23.44%的股权，为公司第一大股东。公司最终实际控制人为自然人周文焕（周文焕先生持有澳大利亚国籍）。

图1　截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2015 年 6 月 11 日，经北京市工商行政管理局核准，公司完成名称、经营范围变更。公司目前经营范围为：房地产开发（不含土地成片开发；高档宾馆、别墅、高档写字楼和国际会议中心的建设、经营；大型主题公园的建设、经营）；投资管理、项目投资；企业管理；酒店管理；健康咨询服务（须经审批的诊疗活动除外）；计算机技术培训；技术开发；技术转让。

截至 2016 年 3 月底，公司下设营销策划部、综合开发部、项目管理部、合同预算部、招标采购部、设计部、矿业管理部、人力行政部、财务管理部、审计部、董事会办公室、资金管理中心等 12 个部门（详见附件 1）；下设北京君合百年房地产开发有限公司、深圳市华盛业投资有限公司等一级子公司共 34 家。截至 2015 年底，公司拥有在册员工 292 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 202.63 亿元，负债合计 156.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 45.88 亿元。2015 年，公司实现营业收入 46.81 亿元，净利润（含少数股东损益）8.79 亿元，归属于母公司净利润 8.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 34.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.94 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 162.25 亿元，负债合计 114.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 47.77 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.67 亿元，净利润（含少数股东损益）1.89 亿元，归属于母公司净利润 1.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.35 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东四环中路 39 号 A 座 16 层；法定代表人：徐红。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2015]1739 号文核准，公司获准向社会公开发行面值不超过 15 亿元的公司债券。2015 年 8 月，公司完成了“北京华业资本控股股份有限公司 2015 年公司债券”发行（证券简称“15 华业债”，证券代码为“122424”），发行规模 15 亿元，发行利率为 5.80%，期限为 5 年，并附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。“15 华业债”于 2015 年 9 月 8 日在上海证券交易所挂牌交易，起息日为 2015 年 8 月 6 日。

截至 2016 年 3 月底，本次公司债券募集资金已全部按募集说明书约定（偿还银行贷款和补充公司流动资金）使用完毕。跟踪期内，由于尚未到第一个付息日，公司还未支付利息。

三、行业分析

公司目前主营业务以房地产开发销售为主，在公司营业收入中占比在 95%以上；同时，公司开始涉足医疗行业。因此，本报告行业分析围绕房地产行业和医疗行业展开。

1. 房地产行业

（1）行业概况

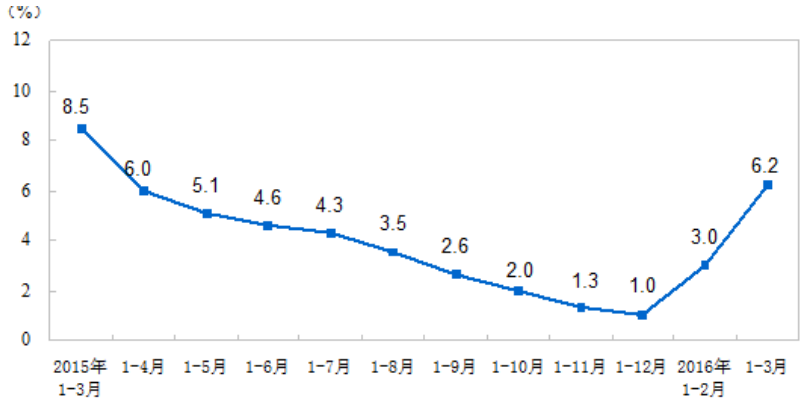
房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变，从主要靠政府政策调控向依靠市场和企业自身调节的方式转变。

从房地产行业发展趋势来看，2015年，全国房地产开发投资95,979亿元，比上年名义增长1.0%（扣除价格因素实际增长2.8%）。其中，住宅投资64,595亿元，增长0.4%，增速回落0.3个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为67.3%。2015年，房地产开发企业房屋施工面积735,693万平方米，比上年增长1.3%，其中，住宅施工面积511,570万平方米，下降0.7%。房屋新开工面积154,454万平方米，下降14.0%，降幅收窄0.7个百分点。其中，住宅新开工面积106,651万平方米，下降14.6%。房屋竣工面积100,039万平方米，下降6.9%，降幅扩大3.4个百分点。其中，住宅竣工面积73,777万平方米，下降8.8%。2015年，房地产开发企业土地购置面积22,811万平方米，比上年下降31.7%；土地成交价款7,622亿元，下降23.9%，降幅收窄2.1个百分点。

2016 年 1~3 月份，全国房地产开发投资 17,677 亿元，同比名义增长 6.2%（扣除价格因素实际增长 9.1%）。其中，住宅投资 11,670 亿元，增长 4.6%，提高 2.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.0%。1~3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 617,975 万平方米，同比增长 5.8%。其中，住宅施工面积 424,041 万平方米，增长 4.0%。房屋新开工面积 28,281 万平方米，增长 19.2%，增速提高 5.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 19,271 万平方米，增长 14.8%。房屋竣工面积 20,001 万平方米，增长 17.7%，增速回落 11.2 个百分点。其中，住宅竣工面积 14,509

万平方米，增长 17.1%。

图 2　2015~2016 年 3 月全国房地产开发投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局，联合评级整理。

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，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。2015 年~2016 年 3 月，中国房地产市场在宽松的政策刺激下，总体上步入复苏通道，但新开工量、开发投资额等指标仍旧低迷。

（2）市场供需

土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大。中央政府通过信贷、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端的限购等政策，导致部分房地产企业的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2015年，全国300个城市共推出土地31,686宗，同比减少14%；土地面积113,235万平方米，同比减少18%；出让金总额为21,793亿元，同比减少10%。其中，住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）9,332宗，同比减少18%；土地面积37,295万平方米，同比减少24%；出让金总额15,776亿元，同比减少4%。

2015年，全国300个城市土地平均溢价率16%，较去年同期上升6个百分点；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率21%，较去年同期上升9个百分点。土地市场整体上行，成交量及出让金均高于去年同期。

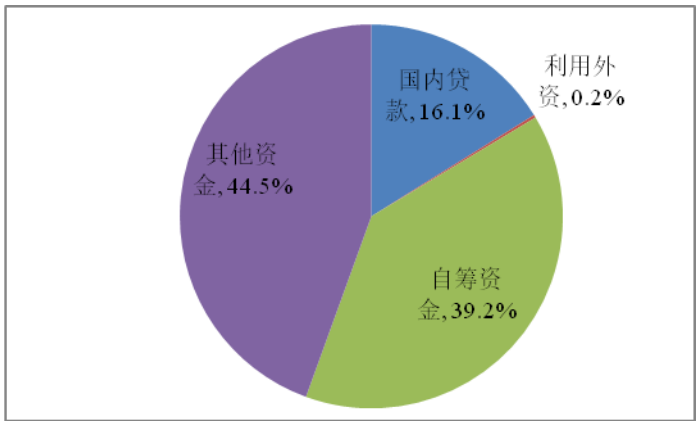
总体看，跟踪期内，全国范围内土地出让减少，土地平均溢价率较 2014 年有所上升，尤其是住宅用地平均溢价率。

开发资金来源状况

2015 年，我国经济增速放缓，存在一定下行压力，但政府持续实行适度宽松的货币政策，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32,520 亿元，增长 7.5%；个人按揭贷款 16,662

亿元，增长 21.9%。

图 3　2015 年房地产行业资金来源构成



数据来源：Wind 资讯

总体看，对房地产业偏紧的信贷支持，使房地产业的资金较为紧张；但 2015 年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。

市场供求情况

从供给方面看，土地供应控规模、调结构，并加大保障性住房货币化安置，改善市场环境。全年房屋竣工面积 100,039 万平方米，下降 6.9%。其中，住宅竣工面积 73,777 万平方米，下降 8.8%。2015 年，随着政策继续向好，全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现，主要得益于中央多轮降准降息、降首付、减免税费等降低购房成本；地方政策灵活调整，采取税费减免、财政补贴、取消限购限外等多措施刺激消费。2015 年，我国商品房销售面积 128,495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。

总体看，2015 年以来在政府调控政策转向，多重政策利好刺激住房需求持续释放下，楼市逐步回暖趋势已基本确定，但未来行业的发展走向仍需继续关注。

销售价格情况

2015 年，在中央定调稳增长、调结构、促消费的背景下，央行连续降准降息，放松信贷门槛，调整个人住房转让营业税免征期，构建宽松的市场环境。同时，地方也纷纷出台公积金放松、财政补贴等系列政策，刺激需求促进库存去化，积极支持改善性需求。在多重政策效应叠加影响下，楼市逐步回暖趋势基本确立。重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。2015 年度百城住宅价格平均为 10,697 元/平方米，较上年下跌 1.12%，但自 2015 年 5 月开始，住宅均价开始稳步上升，2016 年一季度百城住宅价格平均为 11,140 元/平方米，同比增长 5.68%，市场回暖趋势明显。

总体看，2015 年随着利好政策逐步落地实施，需求进一步释放，推动房价上涨。随着中央工作会议关于去库存、稳楼市的相关部署在各地逐步落地实施，市场供求关系将得到有力调节，库存压力有望进一步缓解。

（3）行业政策

从房地产行业政策来看，2015年~2016年一季度，房地产调控进一步升级。2015年以来主要的房地产调控政策如下表所示：

表 1　2015~2016 年 3 月底主要房地产调控政策

时间	调控政策
2015 年 3 月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房个贷首付比例
2015 年 3 月	财政部、国税总局发文放宽转卖二套房营业税免征期限
2015 年 7 月	国家税务局总局发布《关于简化个人无偿赠与与不动产土地使用权免征营业税手续的公告》
2015 年 8 月	国土资源部发布《关于做好不动产登记信息管理基础平台建设工作的通知》，明确各地要按照 2015 年下半年信息平台上线试运行。《房地产税法》正式列入人大常委会立法规划
2015 年 8 月	中央六部委联合公布《住建部等部门关于调整房地产市场外资准入和管理有关政策的通知》
2015 年 9 月	央行、银监会下文，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
2015 年 9 月	住建部发布《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》
2015 年 10 月	公积金异地贷款业务全面推行
2016 年 2 月	央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例
2016 年 2 月	国家财政部、国家税务总局和住房城乡建设部三部门发布《关于调整房地产交易环节契税营业税优惠政策的通知》

资料来源：联合评级搜集整理

2015年，中央定调稳定住房消费，密集出台金融信贷政策，改善房地产市场运行环境。3月，两会召开，确定2015年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；坚持分类指导，因地施策，支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行则五次降息降准。经此调整，一年期基准贷款利率下降至4.35%，均已处于历史低位。相应，地方政府除放松限购限贷、调整公积金外，也在财政补贴、税费减免等方面加大支持力度。

2016年2月，央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例。其中，首次购买普通住房的商业性贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点；对拥有1套住房且购房贷款未结清的，为改善居住条件再次贷款购买普通住房，最低首付款比例调整为不低于30%。

2016年2月，国家财政部、国家税务总局和住房城乡建设部三部门发布《关于调整房地产交易环节契税营业税优惠政策的通知》，（1）对个人购买家庭唯一住房，面积为90平米以下的，减按1%的税率征收契税，面积为90平米以上的，减按1.5%的税率征收契税；（2）对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平米以下的，减按1%的税率征收契税，面积为90平米以上的，减按2%的税率征收契税；（3）个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税，个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。其中以上第二、三条政策不在北京、上海、广州和深圳实施。

总体看，为促进房地产行业的平稳健康发展，2014年起，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，房地产市场也开始逐步回暖。从2015年出台的主要房地产调控政策看，预计房地产业政策环境向好发展这一趋势仍将得以延续。

（4）行业关注

商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

2015年总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速持续增加。受这两

年销售放缓影响，房地产商的开工意愿仍然不高。房屋新开工面积同比增速始终保持负增长。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。由于此前全国各地市场快速发展，在调控政策从严的作用下，三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市虽然也受到一定影响，但市场整体发展要明显好于三四线城市。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观。今年以来，已有重庆、福建等地提出促进房地产企业健康发展、加快去库存等相关措施。

房企发债规模激增，需防范潜在风险

2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善。2015年百亿房企公司债发行量持续提升，特别是6月交易所对公司债开始放量以来，公司债呈爆发式增长。良好的融资环境为房企带来充足资金的同时，也隐藏着一定的偿债风险。

中小房企面临被整合风险

高库存状态下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为百亿房企提供了收购项目加速扩张的助力：万科、恒大、碧桂园、融创、远洋等实力突出的百亿房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购方式扩充资源，进一步优化总体布局。

（5）行业发展

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

2015 年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻、深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件，如碧桂园、远洋、金地等企业在险资入主后，逐渐强化与其在财务、金融、养老、营销、轻资产运营等层面合作，积极探索新的增长基因。另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

总体看，未来房地产行业将会继续稳健发展，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

2. 医疗行业

中国医疗市场规模巨大，在人口老龄化、城镇化、财富增长以及基本医疗保障制度等因素的驱动下近几年迅速扩容。考虑到人口和消费的巨大基数，不难看到我国医疗服务市场在将来还有很大的上升空间，如果该占比能在 2020 年达到卫计委在《“健康中国 2020” 战略研究报告》中所提出的 6.5%~7%的目标，我国卫生消费市场将达到 6.2~6.7 万亿元规模。

从需求方来看，人口的老龄化、城镇水平的提高、生活方式的改变、财富的增长以及全民医保制度的推进都正在驱动医疗服务市场的扩大。我国人口规模大且老龄化的速度有所加快。根据统计年鉴数据，我国老龄人口占总人口的比率逐年提高，从 2004 年的 7.6%上升到 2015 年 15.5%。老年人发病率高，疾病医治疗程长且常伴有并发病，同时老年人也多患有慢性疾病需要长期护理和用药，因此是医疗服务的高消费群。人口的老龄化势必伴随着更高的对于医疗服务的需求。

近几年，医疗改革政策频出，对医疗市场格局将会产生深远影响。比较重要的政策有医保控费、药品价格改革、分级诊疗、公立医院综合改革、鼓励社会办医等等，综合看来，系列改革方案目的在于破除以药养医，解决看病难和看病贵，实施医疗、医保和医药三者联动。这些政策的落地，对医疗行业格局影响巨大。

医疗行业整体在未来 5 年仍然具备高增长属性，但在医改政策的影响下，格局将有所分化，传统的医药生产与分销企业的投资价值弱化，医疗服务（体外诊断、精准医疗、康复医疗）、民营医院、医疗器械、互联网医疗则具备较强的投资价值，这将是我国未来 5 年的成长股投资主线。

总体看，中国医疗市场规模巨大，需求水平较高，未来发展前景较为广阔。

四、管理分析

2015年10月30日，公司2015年第四次临时股东大会批准尹艳女士、孙涛先生、刘荣华先生为公司董事，王涛先生为公司独立董事，任期至第六届董事会届满之日止。

截至2015年底，公司董事会成员9人，其中董事长1人，独立董事3人；监事会成员3人，其中监事会主席1人，职工监事1人。

公司新任董事尹艳女士，1957年出生，大学本科学历。历任重庆恒韵医药有限公司（以下简称“重庆恒韵”）总经理、重庆景嘉医疗器械有限公司总经理，现任子公司重庆捷尔医疗设备有限公司（以下简称“捷尔医疗”）执行总裁。2015年10月起兼任公司董事。

公司新任董事孙涛先生，1973年出生，大学本科学历。曾任中国银行建国路支行副行长，现任中经国际新技术有限公司[1]董事。2015年10月起任公司董事。

公司新任董事刘荣华先生，1972年出生，大学本科学历。曾任重庆万友会计师事务所经理，现任子公司捷尔医疗总经理。2015年10月起兼任公司董事。

公司新任独立董事，王涛先生，1973年出生，硕士学历，北京市鼎尚律师事务所创始合伙人，现任主任律师。2015年10月起任公司独立董事。

总体看，2015年公司董事会人员有所变动，但未影响管理层整体架构和核心技术人员的稳定性，公司管理制度连续，管理运作规范，相关董事及监事人数符合证监会的监管要求。

五、经营分析

1．经营概况

公司目前主要从事房地产开发与经营及自有物业出租。根据公司整体经营发展计划，公司未来将在保证公司现有房地产开发业务稳定发展的基础上，积极实施多元化发展战略，形成房地产、医疗健康、金融和矿业投资四大业务板块，并结合国家政策导向及市场发展状况，明确将医疗健康产业作为公司未来重点投资方向。2015 年公司主要业务收入仍来源于房地产业务，其他业务目前仍处于投资发展期。2015 年房地产市场整体回暖，受此影响，公司实现营业收入 46.81 亿元，同比增长 70.17%，主要系公司深圳和北京地区商品房销售大量结转确认收入所致；营业成本为 29.28 亿元，较年初增长 84.04%，主要系房地产项目开发综合成本大幅增长所致。2015 年，公司实现净利润 8.79 亿元，较上年增加 114.23%，主要系投资收益大幅增长所致；其中归属于母公司的净利润 8.83 亿元。

[1] 中经国际新技术有限公司为华业资本关联方。

从营业收入构成来看，商品房销售是公司的核心业务，2015年公司实现商品房销售收入44.51亿元，占营业收入的比重为95.09%；较上年相比，占比有所下降，但仍是公司最主要收入来源。公司其他业务还包括房地产租赁、医疗器械、耗材及设备销售、医疗中心收益权等。2015年，房地产租赁业务收入0.34亿元，较上年增长7.55%，主要系新增租赁东方玫瑰项目所致，该板块收入占比为0.72%。自2015年起，公司开始将医疗投资列入其未来重要发展方向，该业务板块已为公司带来部分收益；2015年公司医疗器械、耗材及设备销售以及医疗中心收益权分别实现0.90亿元和0.89亿元的收入，占总营业收入的比重分别为1.93%和1.91%，为公司提供很好的收入补充。公司其他业务板块包括金融板块及矿业板块等，由于这些板块收入占比较小，因此对公司目前经营影响较小。

毛利率方面，2015 年公司整体毛利率较上年下降 4.71 个百分点至 37.46%，主要系占比较大的商品房销售板块营业成本增长较快所致。从产品类别看，商品房销售毛利率为 36.41%，较上年下降 5.18 个百分点，主要系 2015 年公司项目开发综合成本增长较快所致；房地产租赁毛利率为 94.30%，较上年上升 0.39 个百分点；新增医疗投资板块毛利率较高，其中医疗器械、耗材及设备销售毛利率为 39.99%，医疗中心收益权收入毛利率为 55.43%；公司其他业务板块毛利率很高，但由于其占比较小，对公司综合毛利率影响较小。

表2　公司2014~2015年主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品房销售	271,946.68	98.86	41.59	445,132.35	95.09	36.41
房地产租赁	3,142.03	1.14	93.91	3,379.39	0.72	94.30
医疗器械、耗材及设备销售收入	--	--	--	9,016.21	1.93	39.99
医疗中心收益权收入	--	--	--	8,941.83	1.91	55.43
其他	6.53	0.00	--	1,666.81	0.36	93.88
合计	**275,095.23**	**100.00**	**42.18**	**468,136.58**	**100.00**	**37.46**

资料来源：公司年报及公司提供

总体看，公司未来将实施多元化发展战略，形成房地产、医疗健康、金融和矿业投资四大业务板块；2015 年公司主营业务依旧突出，商品房销售收入增长较快；公司新增医疗板块，毛利率较高且有效补充了收入来源，未来将成为重点发展方向。

2．业务运营

公司业务运营包括房地产开发及出租、医疗投资等板块。

（1）房地产开发及销售

土地储备

公司土地储备的取得方式全部为协议转让方式。由于近年来一、二线城市土地价格上升较快，公司综合考虑自身实力、土地成本和项目定位，为保证项目利润，对购置土地持谨慎态度。截至 2015 年底，公司无土地储备。公司尚有一块待一级开发整理的土地，即东小马土地一级开发，位于北京市通州区梨园镇，面积为 421,939.00 平方米。公司全资子公司北京高盛华房地产开发有限公司受北京市通州区梨园镇人民政府委托，负责对该地块进行一级土地开发整理，整理后交还予政府，预计整理完毕时间为 2016 年 12 月。

总体上看，公司土地储备不足，可能无法满足公司未来开发需要。

项目开发

公司开发的房地产全部为独立开发，项目建设开发过程，主要涉及主体建安工程、项目可行性研究、勘察设计、造价、监理、铝合金、外墙涂料、园林绿化、智能化等工程的招标以及门窗、电梯、空调、配电等设备以及精装修材料的采购等。采购结算方式一般为安装完成后支付 95%、余下部分作为质保金在两年内支付完毕。2015 年，公司向前五名供应商采购额占总采购额的比重合计为 46.38%，较上年变化不大，集中度偏高。

公司通常通过招投标方式选择建设方。招投标完成后，公司与建设方签订建造合同，再由专业建筑工程公司进行开发建设。公司按照工程进度支付工程款，一般在建筑物封顶验收时支付约50%~60%的工程款，剩余款项在质保期内（通常为 2 年）支付。

项目的开工计划方面，根据公司提供的已开发完成项目统计，公司从获得土地到实现预售平均时间约为 6 个月；开发项目从开始建设到竣工的平均时间约为 24 个月。

公司开发的项目定位为普通住宅，客户群体以刚需人群为主。公司房地产开发业务均以项目公司作为运营实体。如下表所示，从 2015 年公司开发数据来看，公司新开工面积和竣工面积以及期末在建面积均较上年有所下降。2015 年，公司新开工面积为 2.69 万平方米，主要为华业玫瑰四季馨园（二期）项目新开工面积；竣工面积为 17.09 万平方米，其中华业玫瑰四季馨园（一期）完成竣工 16.93 万平米，通州东方玫瑰完成竣工 0.16 万平米；期末在建面积为 6.01 万平方米，较上年下降较多，主要系公司将发展重心逐渐向医疗投资板块转移所致。

表 3　2014~2015 年公司主要开发数据

项目	2014 年	2015 年
新开工面积（万平方米）	15.61	2.69
竣工面积（万平方米）	17.73	17.09
期末在建面积（万平方米）	20.41	6.01

数据来源：公司提供

从公司项目开发的具体情况来看，截至 2015 年底，公司在建项目 2 个，即通州东方玫瑰和华业玫瑰四季馨园（二期），分别位于在北京和深圳；公司在建/在售项目的预计总投资为 113.17 亿元，截至 2015 年底已累计投资 86.47 亿元，预计仍需投资额 26.70 亿元，未来开发仍有一定的资金需求。在建项目总建筑面积为 109.44 万平方米，截至 2015 年底，通州东方玫瑰竣工面积累计为 68.51 万平方米，具体数据如下表所示。

表4　截至2015年底公司在建及新开工项目情况（单位：亿元、万平方米）

地区	项目名称	预计总投资	已完成投资	总建筑面积	累计竣工
北京	通州东方玫瑰	109.65	83.90	101.50	68.51
深圳	华业玫瑰四季馨园（二期）	3.52	2.57	7.94	0.00
合计		**113.17**	**86.47**	**109.44**	**68.51**

资料来源：公司提供

从具体项目来看，华业玫瑰四季馨园一期已于2015年内基本竣工；在建项目及新开工项目中，通州东方玫瑰预计总投资109.65亿元，截至2015年底，已完成投资83.90亿元；累计竣工面积为68.51万平方米，工程完成进度超过60%。2015年，通州东方玫瑰项目A区1栋单体楼已完成竣工备案手续的办理；A3、A12楼已完成主体结构封顶；项目C区C1-C7、C10、CCK也已施工完成，准备竣

工验收；C8、C9楼已完成主体结构封顶，通州东方玫瑰项目工程进展顺利。华业玫瑰四季馨园（二期）预计投资3.52亿元，已完成投资2.57亿元；截至2015年底，主体尚未开工，桩基基础已完工，目前正在进行第二次底板混凝土浇筑。

总体看，公司结合自身资金状况和市场环境，对项目建设和销售进度进行调节，2015 年新开工面积有所减少。公司两个在建项目未来仍需进一步资金投入。

项目销售

公司仍采取联合委托代理销售、委托代理销售的模式；其中，北京与大连地区项目采用自有团队与外聘销售团队联合销售模式，长春与深圳地区项目采用委托代理方式销售。

从公司近期的销售情况来看，2015 年实现销售面积 16.84 万平方米，较 2014 年下降 13.06%，主要系 2014 年华业玫瑰四季馨园（一期）销售情况火爆，当年销售面积较大，2014 年销售面积基数较大所致。从销售均价上看，受 2015 年房地产市场回暖的影响，公司项目销售均价上升，2015 年公司签约销售均价为 2.50 万元/平方米，因此虽然本年实现销售面积有所下降，公司签约销售金额较上年增长 3.34%至 42.08 亿元。从收入的结转情况来看，2015 年公司项目结转较多，结转收入面积为 22.70 万平方米，较上年增长 31.14%；结转收入较上年相比大幅增长 63.64%至 44.51 亿元。具体数据如下表所示。

表5　2014~2015年公司商品房销售情况

项目	2014 年	2015 年
签约销售面积（万平方米）	19.37	16.84
签约销售金额（亿元）	40.72	42.08
签约销售均价(万元/平方米)	2.20	2.50
结转收入面积（万平方米）	17.31	22.70
结转收入（亿元）	27.20	44.51

资料来源：公司提供

从公司目前在售的项目和库存来看，截至2015年底，公司在售项目5个，分别为通州东方玫瑰、华业玫瑰四季馨园（一期）、华业玫瑰谷（二期）、华业玫瑰东方（二期）和华业玫瑰四季馨园（二期），项目所在地区包括北京、深圳、长春和大连。在售项目的总可售面积合计122.31万平方米，对应的总建筑面积为164.20万平方米；截至2015年底，累计已预售面积为103.64万平方米，已签约销售金额161.50亿元；待售面积合计18.67万平方米，其中已取得预售证的面积合计8.34万平方米，尚未取得预售证的面积为10.33万平方米。具体数据如下表所示。

表 6　截至 2015 年底公司在售项目和库存情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	所在地区	总建筑面积	总可售面积	已预售面积	待售面积		签约销售金额
						已取得预售证	尚未取得待售证	
通州东方玫瑰	住宅、商业	北京	101.50	73.44	65.71	3.20	4.53	108.08
华业玫瑰四季馨园（一期）	住宅	深圳	16.96	11.39	11.30	0.09	0.00	14.20
华业玫瑰谷（二期）	住宅	长春	21.92	19.36	16.78	2.58	0.00	11.81
华业玫瑰东方（二期）	住宅	大连	15.88	12.32	9.85	2.47	0.00	27.41
华业玫瑰四季馨园（二期）	住宅	深圳	7.94	5.80	0.00	0.00	5.80	0.00
合计	**--**		**164.20**	**122.31**	**103.64**	**8.34**	**10.33**	**161.50**

资料来源：公司提供

2015 年受房地产市场回暖的影响，公司房地产项目销售情况良好，签约销售面积金额较上年有所下降，但签约销售金额增加；结转面积和收入同比均明显增长。

总体看，受益于房地产市场回暖，2015年公司房地产项目销售情况较好。但公司已无二级开发土地储备，且现有项目剩余可售规模不大，可能会对公司未来可持续性盈利带来一定的影响。

（2）自有物业出租

在房地产开发的过程中，对于部分地理位置优越、未来增值潜力巨大的商业物业，公司对其采用出租方式长期持有。公司的出租物业主要集中在深圳和北京，其中北京地区物业出租面积 3.37 万平米，即华业国际中心和东方玫瑰项目，其中华业国际中心项目租赁期为 16 年；深圳地区物业出租面积 1.85 万平方米，两处物业租赁期均为 10 年。2015 年，北京、深圳地区物业出租收入分别为 0.23 亿元和 0.15 亿元，较上年相比均有增长。公司出租物业情况如下表所示：

表 7　截至 2015 年底公司出租物业情况（单位：平方米、万元）

地区	承租方	出租物业	出租面积	租赁期	2014 年租金收入	2015 年租金收入
北京	北京家乐福商业有限公司	华业国际中心	16,920.00	2008.6-2024.6	1,587.48	1,630.35
	散租项目	东方玫瑰[2]	16,820.12	--	--	648.53
深圳	深圳市永胜投资发展有限公司太平洋桑拿中心	太平洋大厦	7,048.35	2014.7-2024.6	446.15	482.11
	深圳市好百年家居连锁股份有限公司	彩虹新都裙楼	11,454.20	2009.12-2019.12	1,033.84	1,064.85
合计	--	--	**52,242.67**	--	**3,067.47**	**3,825.84**

资料来源：公司提供

总体看，公司出租物业大多与大型承租方签订长期租赁合同，租赁期较长，收益稳定性较好；同时，2015 年公司新增东方玫瑰散租项目，进一步扩大了租金收入规模。

（3）医疗投资业务

2015 年公司完成重大资产购买，以现金方式收购捷尔医疗 100%股权，相关股权变更及工商备案工作已于 2015 年 6 月 18 日完成[3]。对捷尔医疗的收购标志着公司开始涉足医疗行业的投资，新增医疗服务业务和医药商业业务。

医疗服务业务方面，2015年捷尔医疗与重庆医科大学投资共建的重庆医科大学附属第三医院项目（以下简称“重医三院项目”）正在有序推进中，2015年内已完成整体工程建设进度的90%，人员招聘工作进展顺利。2015年重医三院已开业运营，门诊、急诊、住院部已全面开诊。

为从事药品流通业务，捷尔医疗设立了全资子公司重庆海宸医药有限公司（以下简称“海宸医药”），海宸医药现已取得《药品经营质量管理规范认证证书》及《药品经营许可证》，以满足对重医三院进行药品供应。捷尔医疗作为重医三院的药品、试剂、医用设备、器械、耗材等项目的主要提供商，将为公司在医院建设、医药流通及供应链金融、医院信息管理及市场推广、业务托管等多条业务链条带来显著收益。

除重医三院项目外，捷尔医疗还与重庆大坪医院、武警重庆市总队医院合作投资了四家医疗中心，跟踪期内，该四家医疗中心经营稳定，现有的医疗器械、耗材、设备流通业务保持持续增

[2] 东方玫瑰项目为散租项目，出租面积为合计出租面积，各租户租赁期有所差异。
[3] 捷尔医疗 2015 年 6 月 18 日后的收入已并入华业资本合并报表。

长。

2015年，公司医疗投资板块已形成收益，医疗中心收益权实现收入0.89亿元，医疗器械、耗材及设备销售实现收入0.90亿。

总体看，2015年公司将业务范围扩大至医疗投资，并将该板块作为公司未来发展的重点，目前医疗投资板块已形成可观收益，预计未来会为公司带来较高的投资回报。

（4）金融投资业务

2015年，公司参与设立的深圳国泰君安申易投资基金一期（有限合伙）成功投资6个项目，投资金额合计1.28亿元。投资类型包括股权投资、债权投资、可交换债等。股权投资项目中，基金投资的多个股权项目拟于2016年内申报主板以及新三板。2015年，基金实现净利润4,265.44万元，同比增长近200%，基金收益率为12.66%，期末净资产44,265.44万元。

2015年，子公司西藏华烁完成了对三甲医院应收账款债权原值的收购共计380,966.35万元，对外投资金额304,773.08万元。为进一步降低投资成本、减少资金占用、提高投资回报率，公司决定与金融机构合作搭建不超过200亿元医疗金融平台，用于收购三甲医院应收账款债权、成立医疗供应链基金、信托计划、有限合伙企业等金融产品，其中公司在金融产品中的投资规模不超过40亿元，本事项已经公司六届二十五次董事会及2015年第五次临时股东大会审议批准。

总体看，公司正逐步加大对金融投资板块的投入，2015 年该板块已逐步形成为可观收益，未来公司将继续加大力度开展医疗供应链金融业务，实现多板块经营。

（5）矿业投资业务

公司矿产投资业务主要为矿业勘探及建设。公司矿业开采以金矿为主，由于全球经济复苏缓慢，国内整体消费低迷，黄金价格在 2015 年继续延续下跌行情。受此影响，2015 年公司矿业投资策略调整为保持现有业务的稳定经营，采矿权没有生产采矿，矿业勘探和建设工作正常进行。新疆矿业主要进行了探矿权的维护及地质勘查,完成了 9 个项目的化探异常查证工作。陕西小燕子沟金矿 2015 年主要进行了矿山开发的前期工作和立项工作，完成了可行性研究报告的编制，论证了开采规模，主要开采工艺技术方案，制订了矿山建设和开发计划，向省环保厅提交了环境影响评价报告书，并于 2015 年 12 月向省国土厅、市县国土局申报了采矿许可证。

总体看，受全球经济复苏缓慢影响，黄金价格继续下跌，2015 年公司矿业投资策略调整为保持现有业务的稳定经营。

3．重大事项

（1）收购捷尔医疗

公司与重庆玖威医疗科技有限公司（以下简称“玖威医疗”）、李伟以及李仕林于2015年1月6日和2016年4月28日分别签署了《重大资产购买协议》和《重大资产购买协议之补充协议》，华业资本以支付现金的方式购买玖威医疗和李伟所持捷尔医疗100%的股权。华业资本本次收购价款主要来源为自有资金，在自有资金存在其他使用安排的情况下，华业资本不排除以其他融资方式融资支付本次收购价款。经交易各方协商，捷尔医疗100%股权作价根据估值确定为215,000万元。本次重大资产重组购买事项顺利实施，跟踪期内已办理完成相关工商变更手续及工商备案工作。本次交易之交易价款由华业资本向交易对方玖威医疗、李伟分三次支付完毕。其中，交割日后5个工作日内，支付交易价款的33%，2015年捷尔医疗《专项审核报告》出具后5个工作日内，支付

交易价款的33%；2016年捷尔医疗《专项审核报告》出具后5个工作日内，支付交易价款的34%。

（2）股权转让

2015 年 12 月，根据公司公告，公司拟与深圳市长晟隆投资发展有限公司（以下简称“长晟隆投资”）签订《股权转让协议》，转让子公司武汉凯喜雅房地开发有限公司（以下简称“武汉凯喜雅”）100%股权。交易价款总计 6.00 亿元人民币，其中：转让武汉凯喜雅 100%股权的转让价款为 0.95 亿元，长晟隆投资代武汉凯喜雅偿还武汉凯喜雅对公司欠款 5.05 元。本次交易已经公司六届二十六次董事会审议通过。本次股权转让预计将为公司带来约 6,000 万元投资收益。武汉荷叶山庄为武汉凯喜雅所持有项目，武汉凯喜雅被剥离后，该项目不再纳入合并范围。

2014 年 12 月 9 日，北京华恒业房地产开发有限公司 80%的股权转让以及北京华恒兴业房地产开发有限公司 80%的股权转让已完成股权转让的工商变更登记，以上公司所持有的通州核心区项目不再纳入合并范围。由于截至 2014 年底，公司已收到第一阶段的股权转让款，但由于尚未达到收入确认条件，2014 年底未计入投资收益。以上股权转让收益已于 2015 年确认投资收益。

总体上看，为加快回笼房地产投资资金，进一步加快公司向医疗健康产业的转型速度，公司持续转让房地产开发子公司，房地产业务规模持续收缩。

4．经营关注

（1）土地储备不足风险

2015 年由于各大一、二线城市土地价格上升较快，尤其在地价高企的背景下，公司对购置土地也持谨慎态度，截至 2015 年底，公司无土地储备，且剩余待售面积规模不大，无法满足公司未来房地产开发需求，这将对公司未来房地产板块可持续性发展造成一定影响。

（2）二线城市去化压力

目前全国整体市场库存压力依然存在，房地产行业城市间分化现象严重，公司待售项目分布在北京、深圳、长春和大连，除北京和深圳外，长春、大连的地产项目可能面临一定的去化压力。

（3）管理风险

公司通过多家被投企业开展多元化业务，面对不同行业、市场及地区的业务，这提高了公司的管理难度。由于被投企业众多且业务独立性强，对公司的管理水平和人才储备提出了挑战。

5．未来发展

公司一直秉承多元化发展理念，跟踪期内，公司完成重大资产购买，业务范围延伸至医疗投资，目前，公司已初步形成房地产、医疗健康、金融和矿业四大业务板块。未来，公司将在做好房地产开发传统主营业务的同时，继续深化战略转型，加大医疗健康产业的投资力度，同时加强内部控制工作，通过进一步优化公司产业结构，实现以大健康产业为主的多元化发展的总体战略目标。具体经营计划如下：

（1）加速现有房地产项目的销售，迅速回笼资金。对于新的房地产项目，将筛选一线城市优质项目以房地产基金等金融模式进行投资。

（2）加快医疗健康产业上下游的投资与运营、并购与整合。随着捷尔医疗与重庆医科大学的深入合作，公司将积极拓展重庆医科大学的相关附属医院市场，开展对重庆市内其他知名医院的

器械耗材配送业务，为公司在2016年及以后年度提供广阔的市场空间，为公司的业绩增长提供保障。重医三院一期已于2016年4月开诊，公司计划于2016年底将床位拓展到600~800张（预计共设床位1,350张）。

（3）依靠医疗金融平台，加大力度开展医疗供应链金融业务，打造公司新的利润增长点。

（4）运用上市公司平台开展各种融资工作，不断融入低成本资金，降低公司资金成本。

（5）矿业项目继续投入勘探，抓好探矿增储工作，并加快探转采进程。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。随着公司未来各项业务整合的进行，公司整体竞争力有望进一步增强。

六、财务分析

公司2015年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定（“新会计准则”）的要求，并在此基础上，结合中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号—财务报告的一般规定》（2014年修订）的规定，编制财务报表。2015年，公司合并范围新增合并单位8家（见下表），减少1家（将持有的武汉凯喜雅的51%的股权进行了转让，现持股比例为49%，不再纳入合并范围）。公司主营业务范围扩大至医疗行业，但房地产销售及租赁收入占比高于95%，且合并子公司规模较小，财务数据可比性仍较强。

表 8　公司合并范围子公司变化情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资金	股权比例	合并类型
西藏华慈医疗投资管理有限公司	5,000.00	100.00	投资设立
西藏华烁投有限公司	5,000.00	100.00	投资设立
重庆瀚新医院管理有限公司	500.00	100.00	股权收购
重庆海宸医药有限公司	500.00	100.00	投资设立
北京康业体育运动有限责任公司	50.00	100.00	股权收购
重庆捷尔医疗设备有限公司	5,300.00	100.00	股权收购
新疆稳发商贸有限责任公司	100.00	100.00	股权收购
新疆西准矿业有限公司	200.00	100.00	股权收购

资料来源：公司年报

截至2015年底，公司合并资产总额202.63元，负债合计156.73亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.90亿元，其中归属于母公司所有者权益45.88亿元。2015年，公司实现合并营业收入46.81亿元，净利润（含少数股东损益）8.79亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为8.83亿元；经营活动产生的现金流量净额34.27元，现金及现金等价物净增加额为5.94亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额162.25亿元，负债合计114.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.81亿元，其中归属于母公司所有者权益47.77亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入25.67亿元，净利润（含少数股东损益）1.89亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.89亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.56亿元，现金及现金等价物净增加额为-16.35亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 202.63 亿元，较年初增长 19.99%，主要系非流动资产大幅增长所致。其中，流动资产占比 50.44%，非流动资产占比 49.56%；较上年相比，流动资产占比下降 21.85 个百分点。

截至2015年底，公司流动资产合计102.22亿元，较年初下降16.28%，主要系存货大幅下降所致。流动资产构成以货币资金（占比30.84%）、其他应收款（占比5.49%）和存货（占59.70%）为主。截至2015年底，公司货币资金余额31.52亿元，较年初增长5.65%，主要系公司收到的销售回款以及投资收益较上年增加所致；货币资金中使用受限的额度为5.72亿元，占比18.16%，主要为用于质押担保的定期存款。截至2015年底，公司其他应收账款合计5.61亿元，主要包括与其他关联方的往来款、股权转让款、保证金及其他往来款等。较年初相比，其他应收款下降15.30%，主要系收到上年应收北京华富新业房地产开发有限公司的往来款5.66亿元所致。从集中度来看，其他应收款前五名欠款单位的欠款金额为5.13亿元，占比91.47%，集中度较高，账龄均在2年以内。从计提坏账准备情况来看，其他应收款累计计提坏账准备0.18亿元，计提比例为3.03%，公司未对应收武汉凯喜雅的往来款以及上海光恒投资有限责任公司（以下简称“上海光恒”）的股权转让款进行坏账准备计提，因此计提比例较低；考虑到上海光恒的股权转让款的回收风险较小以及武汉凯喜雅的收购方已承诺按约定还款，公司其他应收款坏账准备计提比例较为合理。截至2015年底，公司存货余额61.02亿元，主要由开发成本（占比81.26%）和开发产品（占比18.27%）构成。较年初相比，存货下降26.36%，主要系2015年武汉荷叶山庄、华业玫瑰四季馨园一期、东方玫瑰家园、华业玫瑰东方二期和华业玫瑰四季馨园一期的部分楼盘交房，成本结转所致。存货中不存在可变现净值低于成本的情况，因此公司未计提存货跌价准备。存货中使用受限为15.18亿元，用于贷款抵押，占存货的比重为24.88%，受限比例尚可。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 100.41 亿元，较年初增长 114.64%，主要系商誉和其他非流动资产的大幅增加所致。从构成来看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 20.41%）、投资性房地产（占比 11.37%）、在建工程（占比 6.47%）、无形资产（占比 5.93%）、商誉（占比 12.52%）及其他非流动资产（占比 39.39%）构成。截至 2015 年底，可供出售金融资产余额 20.50 亿元，较年初增长 19.17%，主要由于公司新增对恒丰银行股份有限公司的投资 1.14 亿元以及子公司西藏华烁购买的瑞信 001—007 号专项资产管理计划 1.94 亿元。截至 2015 年底，公司投资性房地产 11.41 亿元，较年初增长 1.09%。其中使用受限的金额为 11.36 亿元，全部用于贷款抵押，受限金额占投资性房地产总金额的 99.52%，受限比例很大。投资性房地产中尚有总价值为 11.29 亿元的 6 个项目，尚未办妥产权证书。截至 2015 年底，公司在建工程较年初大幅增长 1,031.93%至 6.50 亿元，主要系合并范围的变化使得公司新增在建工程重医三院项目所致。截至 2015 年底，公司无形资产 5.95 亿元，较年初增长 363.72%，主要系本期获得的医疗中心收益权所致。截至 2015 年底，公司商誉为 12.57 亿元，较年初增长 3,503.13%，主要系对医疗中心的收购形成的溢价所致。截至 2015 年底，公司其他非流动资产合计 39.56 亿元，较年初增长 247.19%，主要系收购债券所致；公司其他非流动资产主要由收购其他债权（占比 85.35%）和勘探开发成本构成（占比 13.76%），其中收购的其他债权为子公司北京国锐民合投资有限公司对重庆慈慷医疗科技有限公司持有的应收债权的收购以及西藏乐烁对重庆慈恩和重庆恒韵持有的应收债权的收购。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 162.25 亿元，较年初下降 19.93%，主要系货币资金和存

货下降所致；公司资产变为以非流动资产为主。公司流动资产总计 65.85 亿元，占资产总额的40.58%，较年初下降 35.58%，主要系货币资金和存货下降所致，其中货币资金减少 63.33%主要系偿还了部分债务所致。截至 2016 年 3 月底，公司非流动资产余额 96.40 亿元，占资产总额的59.42%。较年初相比，公司非流动资产小幅下降 3.99%。

总体看，跟踪期内，伴随业务转型，公司流动资产占比持续下降。截至 2016 年 3 月底，公司资产构成变为以非流动资产为主，公司因金融投资产生的可供出售金融资产和其他非流动资产规模较大，同时，公司因收购医疗业务产生的商誉规模也较大；总体上看，公司资产质量一般。

负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债合计156.73亿元，较年初增长20.22%，主要系流动负债的大幅增加所致。公司负债以流动负债为主，占比70.58%，非流动负债占比29.42%；较年初相比，负债结构变为以流动负债为主，流动负债占比上升21.48%，上升幅度较大。

截至2015年底，公司流动负债为110.61亿元，较年初增长72.83%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期非流动负债增加所致，主要由短期借款（占10.22%）、应付账款（占5.20%）、预收款项（占31.15%）、应付税费（占比8.85%）、其他应付款（占比15.56%）和一年内到期非流动负债（占比29.01%）构成。截至2015年底，短期借款为11.30亿元，较年初上升182.50%，主要系2015年公司新增保证借款6.00亿元以及子公司深圳市华佳业房地产开发有限公司新增保证、抵押、质押借款4.20亿元所致。截至2015年底，应付账款余额5.76亿元，较上年下降0.54%，基本保持稳定；应付账款中账龄在一年以内的占比87.24%，账龄超过一年的主要系工程未结算所致。截至2015年底，预收账款余额34.46亿元，较年初增长6.16%，主要系房地产市场回暖，公司协议销售金额有所增加所致。截至2015年底，应付税费9.79亿元，较年初下降12.40%，主要系应付企业所得税减少所致。公司2015年对捷尔医疗进行股权收购，应付收购款12.81亿元，因此公司截至2015年底的其他应付款大幅增长291.24%至17.21亿元。截至2015年底，一年内到期非流动负债合计32.09亿元，较上年大幅增长426.00%，主要系长期借款转入一年内到期部分所致。

截至2015年底，公司非流动负债合计46.12亿元，较年初减少30.51%，主要系长期借款减少所致，主要由长期借款（占比36.21%）、应付债券（占比43.59%）、递延所得税负债（占比5.37%）和其他非流动负债（占比14.82%）。截至2015年底，长期借款余额16.70亿元，较上年大幅下降73.97%，主要系长期借款中一年内到期部分转入一年内到期非流动负债所致。公司长期借款到期日期全部分布在2017年内，届时会有一定的集中偿还压力。公司2015年共计发行两笔公司债券（见下表），截至2015年底，应付债券账面余额为20.10亿元，公司债券到期日分布于2019~2020年。

表9　2015年公司发行债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行日期	到期日	发行金额	利率	期末余额
15华业债	2015年8月6日	2020年8月6日	15.00	5.80	15.15
15华资债	2015年12月25日	2019年12月25日	5.00	7.40	4.95
合计	--	--	**20.00**	--	**20.10**

资料来源：公司年报

截至2015年底，公司递延所得税负债余额2.48亿元。公司2015年收购捷尔医疗，捷尔医疗账面价值与公允价值之间存在差额，因此递延所得税负债较年初增长30.92%。公司其他非流动负债主要为其他债权融资款，即子公司将其所持有的应收账款债权转让给北京国际信托，并保证应收账款债权收益款实现。截至2015年底，其他非流动负债余额较年初增长2,134.40%至6.84亿元。

截至 2015 年底，公司全部债务合计 80.19 亿元，较上年增长 7.98%；其中短期债务 43.39 亿元，长期债务 36.80 亿元，公司债务结构变为以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 77.35%和 63.60%，较上年变化不大；由于本期长期债务下降较多，公司长期债务资本化比率较上年下降 17.99 个百分点至 44.50%。

截至2015年底，公司所有者权益合计45.90亿元，较年初增长19.17%，主要系未分配利润增长所致。归属于母公司所有者权益为45.88亿元，主要由实收资本（占比31.04%）、资本公积（占比6.12%）、未分配利润（占比61.33%）构成。较上年相比，所有者权益结构变化不大；所有者权益结构稳定性一般。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 114.44 亿元，较年初下降 26.98%，主要系预收款项、一年内到期非流动负债和长期借款减少所致。本期公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为70.53%和58.57%，较年初分别下降6.82个百分点和5.03个百分点；长期债务资本化比率为45.31%，较年初上升 0.81 个百分点。所有者权益 47.81 亿元，较年初增长 4.17%，归属于母公司所有者权益为 47.77 亿元、占比 99.92%，较年初相比，所有者权益结构变化不大。

总体看，伴随 2016 年 1 季度公司偿还较大规模到期借款，公司负债规模下降，债务负担有所减少，债务结构以长期债务为主；公司所有者权益结构变化不大，稳定性一般。

2．盈利能力

2015 年，公司商品房销售收入规模较上年大幅扩大，实现合并营业收入 46.81 亿元，同比增长 70.17%，主要系深圳华业玫瑰四季馨园一期项目的销售收入大量结转所致。2015 年公司结转营业成本 29.28 亿元，同比增长 84.04%，高于主营业务收入增速，主要系项目综合开发成本增长较快所致。公司净利润 8.79 亿元，较上年增长 114.23%，其中，归属于母公司的净利润为 8.83 亿元，同比增长 112.86%。

随着公司经营规模的扩大，2015 年公司期间费用总计 4.92 亿元，同比增长 15.85%。其中，销售费用 0.50 亿元，同比下降 48.49%，主要系公司华业玫瑰四季馨园项目一期销售完毕，相应宣传策划、佣金费用减少所致；管理费用 1.45 亿元，同比增长 26.76%，主要系公司税金以及资讯中介费增加所致；财务费用 2.97 亿元，同比增长 39.50%，主要系公司融资规模扩大，利息支付增加所致。2015 年公司费用收入比为 10.51%，较上年下降 4.93%，费用控制能力有所提升。

2015 年公司投资收益 4.97 亿元，较上年增长 475.27%，主要系公司转让原子公司北京华恒兴业房地产开发有限公司 80%的股权和原子公司北京华恒业房地产开发有限公司 80%股权确认的投资收益。2015 年，公司资产减值损失合计 0.44 亿元，较上年增长较多，主要为勘探开发成本损失、无形资产减值损失以及坏账损失。

营业外收入方面，2015 年，公司营业外收入为 17.11 万元，占利润总额的比重较小，公司利润对营业外收入的依赖程度较低。公司 2015 年营业外支出为 0.15 亿元，较上年增长大幅 372.07%，主要系税款滞纳金增加所致。

从盈利指标看，2015 年公司营业利润率为 28.02%，较上年下降 0.06%。公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.25%、8.67%和 20.83%，较 2014 年分别下降 2.21、1.67、0.48 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 25.67 亿元，较上年同期增长 1,149.86%，主要系通州华业东方玫瑰家园项目销售收入于本期结转所致。公司营业成本较去年同期相比增长 1,705.37%，高于营业收入增速，主要系近期结转项目的开发综合成本较高所致。

总体看，跟踪期内，受公司商品房销售收入大量结转的影响，公司主营业务收入以及净利润增长幅度较大；公司转让子公司确认的投资收益规模较大，对公司盈利有一定影响。

3．现金流

从经营活动现金流来看，2015年，公司经营活动净流入34.27亿元，较上年增长147.39%。2015年，公司经营活动现金流入56.74亿元，同比下降31.19%，主要2015年公司往来款较上年大幅减少所致；经营活动现金流出为22.47亿元，同比下降67.25%，主要系公司支付土地款较上年减少所致。由于华业玫瑰四季馨园项目于2014年开始预售，收到预售款，2015年该项目才进行收入结转，因此公司现金收入比率较上年下降53.64%至100.48%，波动较大。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金流量呈净流出状态，规模为27.38亿元，较去年有所扩大，主要系公司投资活动现金流入减少所致。2015年，公司投资活动现金流入14.72亿元，较去年大幅减少，主要系公司2014年转回国债逆回购资金规模较大，而2015年无该项投资活动所致；投资活动现金流出合计42.10亿元，同比减少11.62%，主要系公司2014年转出国债逆回购资金规模较大，而2015年无该项投资活动所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流净额为-0.95亿元，变为净流出的状态，主要系公司2015年度借款金额较上年减少所致。2015年公司筹资活动现金流入70.03亿元，较上年减少21.99%，主要系公司房地产项目开发节奏放缓，资金需求下降所致。筹资活动现金流出合计70.97亿元，同比减少6.07%，主要系公司偿还债务支付现金减少所致。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量变为净流出状态，且规模较大，为3.56亿元，主要系公司房地产项目预售回款减少所致；投资活动产生的现金流量为净流出状态，流出净额为2.19亿元，较上年同期相比，净流出规模缩小143.38%，主要系本期公司无投资活动现金流入所致；筹资活动产生的现金流量净额为-10.60亿元，较上年同期相比，净流出规模有所缩减，主要系公司归还借款减少所致。

总体看，跟踪期内，公司经营现金流量规模扩大，对公司投资需求有较好的支持作用；公司投资规模有所缩减，公司筹资活动步伐有所放缓。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015 年公司流动比率和速动比率分别为 0.92 倍和 0.37 倍，较上年均有较大程度的下降，主要系流动负债中短期借款、一年内到期非流动负债增加较快，新增应付股权收购款较大以及公司改变资产结构，流动资产减少所致。2015 年公司现金短期债务比为 0.73 倍，较上年下降较大，主要系流动负债中短期借款、一年内到期非流动负债大幅增加所致，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 16.78 亿元，由利润总额、折旧、摊销和计入财务费用的利息支出构成，占比分别为 75.44%、1.35%、2.66%和 20.55%，EBITDA 以利润总额为主。较上年相比，EBITDA 增长幅度较大，主要系利润总额增长所致。从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.21 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度尚可；EBITDA 利息倍数为 1.99 倍，对利息的保障程度较强。公司经营现金债务保护倍数为 0.43 倍，经营现金流对债务的保障程度一般，总体看公司长期偿债能力一般。

截至2016年3月底，公司获得各银行授信合计9.00亿元，已使用7.50元，间接融资渠道有待拓展；公司作为上市公司，可通过发行股票以及公司债券进行直接融资。

截至 2015 年底，公司合并范围共有 1 笔对外担保，被担保方为北京华恒兴业房地产开发有限公司，为公司参股公司，担保金额共计 25.00 亿元，公司附有连带责任担保，担保金额占公司净资产的比重为 54.46%，占比较大。2015 年度被担保方净亏损 0.43 亿元，较上年相比，亏损规模进一步扩大，公司存在一定的担保风险。

截至 2015 年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体看，公司短期偿债能力和长期偿债能力一般；公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

5．过往债务履约情况

根据代码为 G10110105056644001 的人民银行征信报告，截至 2016 年 6 月 8 日，公司无违约记录，过往债务履约情况良好。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产 31.52 亿元，为“15 华业债”债券本金（15 亿元）的 2.10 倍，公司现金类资产对“15 华业债”的覆盖程度较强；截至 2015 年底，公司净资产达 45.90 亿元，约为“15 华业债”债券本金（15 亿元）的 3.06 倍，公司现金类资产和净资产对“15 华业债”按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2015 年公司 EBITDA 为 16.78 亿元，约为“15 华业债”本金（15 亿元）的 1.12 倍，公司 EBITDA 对“15 华业债”的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 56.74 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 3.78 倍，公司经营活动现金流入量对“15 华业债”的覆盖程度较强。

综合以上分析，并考虑到公司在区域竞争和盈利能力等方面具有较强的优势，公司对“15 华业债”的偿还能力较强。

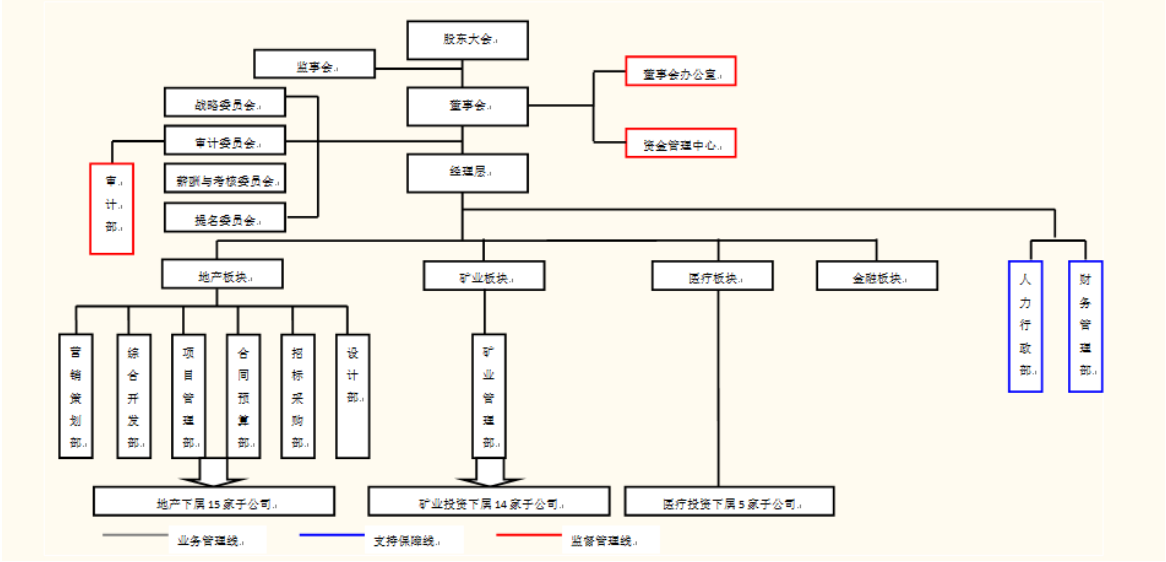
八、综合评价

北京华业资本控股股份有限公司作为北京地区知名的房地产开发企业，在房地产开发经验、品牌效应、资产规模、盈利能力等方面均有较强的优势。跟踪期内，公司房地产销售情况较好，收入实现较高；公司开始涉足医药商业和医疗服务行业，未来发展前景较好。同时，联合评级也关注到公司土地储备不足、跨行业经营经验不足、对外担保金额较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 华业债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　北京华业资本控股股份有限公司

组织结构图



附件 2　北京华业资本控股股份有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	168.88	202.63	162.25
所有者权益（亿元）	38.52	45.90	47.81
短期债务（亿元）	10.10	43.39	27.97
长期债务（亿元）	64.17	36.80	39.62
全部债务（亿元）	74.27	80.19	67.58
营业收入（亿元）	27.51	46.81	25.67
净利润（亿元）	4.10	8.79	1.89
EBITDA（亿元）	8.97	16.78	--
经营性净现金流（亿元）	64.17	36.80	-3.56
应收账款周转次数(次)	6,370.71	53.46	--
存货周转次数（次）	0.38	0.41	--
总资产周转次数（次）	0.33	0.25	--
现金收入比率（%）	154.12	100.48	18.07
总资本收益率（%）	12.45	10.25	--
总资产报酬率（%）	10.34	8.67	--
净资产收益率（%）	21.31	20.83	--
营业利润率（%）	28.08	28.02	13.34
费用收入比（%）	15.43	10.51	5.71
资产负债率（%）	77.19	77.35	70.53
全部债务资本化比率（%）	65.85	63.60	58.57
长期债务资本化比率（%）	62.49	44.50	45.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.09	1.99	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.21	--
流动比率（倍）	1.91	0.92	0.91
速动比率（倍）	0.61	0.37	0.31
现金短期债务比（倍）	2.95	0.73	0.41
经营现金流动负债比率（%）	21.64	30.98	-4.94
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.6	1.12	--

注：1。2016 年 1~3 月相关指标未年化；2。EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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]
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	自由负债/自有资产×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	
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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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。