跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1190 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和贵公司公开发行的“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公开发行的“15 华业债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

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 2018 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	2017 年 6 月 19 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	194.99	208.53	207.28
所有者权益（亿元）	56.64	68.00	69.62
长期债务（亿元）	56.11	76.06	76.27
全部债务（亿元）	72.22	102.58	99.32
营业收入（亿元）	52.03	38.62	3.95
净利润（亿元）	12.14	9.95	1.63
EBITDA（亿元）	22.18	16.93	--
经营性净现金流（亿元）	20.82	-18.16	-1.33
营业利润率（%）	21.11	38.62	28.89
净资产收益率（%）	23.68	15.97	--
资产负债率（%）	70.95	67.39	66.41
全部债务资本化比率（%）	56.04	60.44	58.79
流动比率（倍）	0.93	1.19	1.06
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	3.23	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.48	1.13	--

注：1、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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、其他非流动负债中的有息负债已计入长期债务 4、2018 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内，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”）综合毛利率大幅提高，在医疗产业的布局逐步成熟，医疗产业收入显著增长，房地产项目去化情况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司处于转型期，房地产业务结转收入和签约销售金额大幅下降、土地储备不足、商品房可售面积规模较小、多元化产业布局有一定投资风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司近年面向医疗和金融领域转型，房地产业务投入逐年减少，而医疗和金融等多元化业务短时间内无法弥补房地产业务收缩导致的盈利能力下降，但有利于公司降杠杆，随着公司负债水平逐步下降，公司依然有较高的偿债能力。

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

优势

1．2017 年，公司医疗产业布局逐渐趋于完善，代理的医疗器械及药品增加，医疗产业收入显著增长。

2．受益于房地产业务结转项目毛利率的大幅提升，公司综合毛利率有显著提升；公司在售项目去化情况良好。

3．公司负债水平逐步下降，债务结构以长期债务为主。

关注

1. 公司处于转型期，房地产业务无土地储备，且可售面积不大，地产业务规模大幅收缩。

2. 公司在医疗和金融等多元化业务领域经验积累较少，可能会面临一定的投资风险。

3. 受部队政策影响，2017 年公司出售了四个医疗中心的收益权。公司医疗板块受到一定程度的政策影响。

4. 公司长期债务有一定集中偿付压力，利润对投资收益依赖度较高，盈利存在一定不确定性；所有者权益中未分配利润占比高，稳定性较弱。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李　镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：李锦

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 年更名为现名。公司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，初始注册资本为人民币 1.00 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. SH”，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 2017 年底，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 22.70%的股权，为公司第一大股东。公司实际控制人为周文焕（周文焕先生持有澳大利亚国籍）。

图1　截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围和组织结构未发生重大变化。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司共 34 家，拥有在职员工 264 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 208.53 亿元，负债合计 140.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 68.04 亿元。2017 年，公司实现营业收入 38.62 亿元，净利润（含少数股东损益）9.95 亿元，归属于母公司所有者的净利润 9.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.15 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 207.28 亿元，负债合计 137.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）69.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 69.67 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.95 亿元，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.37 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、债券概况

经中国证监会证监许可[2015]1739 号文核准，公司获准面向合格投资者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. SH”），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。

截至 2017 年底，“15 华业债”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。截至 2017 年底，“15 华业债”余额为 15.00 亿元，回售行权日为 2018 年 8 月 6 日。公司已于 2017 年 8 月 7 日按期足额支付 2016 年 8 月 6 日至 2017 年 8 月 5 日期间的利息。

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 85%以上，医疗板块收入主要为医药流通收入，因此，本报告行业分析围绕房地产行业和医药流通行业展开。

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。

2017 年全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年同期上升 0.16 个百分点；其中，住宅投资 75,148 亿元，同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%；办公楼投资 6,761 亿元，同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点，占房地产开发比重为 6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发比重为 14.24%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，同比增长 7.20%；中部地区投资 23,884 亿元，同比增长 11.60%；西部地区投资 23,877 亿元，同比增长 3.50%；东北地区投资 4,015 亿元，同比增长 1.00%。

市场供需方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加供地稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017 年，除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一二三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

2017年，房地产市场集中度继续提高，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为24.10%和32.50%；前10名和前20名房地产企业销售面积分别为15.38%和20.03%。

表1　近年来前10名与前20名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015年	2016年	2017年
前10大企业销售额占比	16.87	18.81	24.10
前20大企业销售额占比	22.82	25.33	32.50
前10大企业销售面积占比	11.31	12.19	15.38
前20大企业销售面积占比	14.62	15.94	20.03

资料来源：CRIC

总体看，在房地产调控政策的持续影响下，全国房地产投资增速下滑；土地供应上，热点城市供应增加；销售价格上，一二线城市降温明显，三线稳定增长；市场集中度进一步提高，出现强者恒强的局面。

（2）行业政策

2016年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，本次调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。2017年4月6日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，通知指出，各地要根据商品住房库存消化周期，适时调整住宅用地供应规模、结构和时序，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。培育和发展住房租赁市场是建立长效机制的一个重要方向：我国首部住房租售法规已公开征求意见，立法步伐正在加快；住建部等9部委近日支持在人口净流入大中城市培育和发展住房租赁市场，并选取12个城市先行试点。2017年8月3日，北京市城乡和住房建设委对《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发＜北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）＞的通知》面向社会各界公开征求意见，希望通过引入政府与购房人按份共有产权，有效调节产权比例，对引导新的住房消费理念有重要影响。2018年两会的政府工作报告中提出加快房产税立法，坚持房住不炒，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。2018年4月19日，外管局新闻发言人称除有特殊规定外，房企和融资平台不得借用外债。2018年4月28日，中国人民银行发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对非标融资进一步限制。

总体看，房地产调控依然延续分类调控的思想，房地产长效机制具体措施逐步出台，预计未来供给增多；监管层对非标融资的规范和房企境外借债的限制，使得房企融资环境趋紧。

（3）行业关注

行业资产负债率较高，债务集中到期，融资环境趋紧

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。截至2017年底，Wind资讯的地产行业资产负债率为78.18%，较2016年底提高了1.51个百分点，房地产板块整体债务率较高。2018年房企债务集中到期，同时再融资环境趋紧，部分中小房企有现金流资金链断裂的风险。

房地产限购、限售政策常态化，调控难见实质性松绑

2016年10月至2017年8月，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线城市房地产明显降温。2017年末，兰州、武汉、南京等城市限购政策开始放松，但调控的整体基调未发生改变。预计热点城市未来限购、限售政策将持续存在，全国房地产调控仍然严格。

中小房企面临被整合风险

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，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的大型房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

2．医药流通行业

随着医疗改革的推进和基本医保扩容所带来城乡居民用药需求的上升，我国药品流通市场销售规模继续保持高增长态势，但由于目前基本医保已对我国总人口形成大规模的覆盖，居民用药需求趋于稳定，致使我国药品流通市场增速放缓。

根据商务部发布的《2016 年药品流通行业运行统计分析报告》，2016 年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。商务部药品流通统计系统数据显示，全国七大类医药商品销售总额 18,393 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.4%，增速较上年上升 0.2 个百分点。其中，药品零售市场 3,679 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.5%，增速同比上升 0.9 个百分点。按销售渠道分类，2016 年对生产企业销售额 60 亿元，占销售总额的 0.3%；对批发企业销售额 7,520 亿元，占销售总额的 40.9%，同比下降 0.9 个百分点；对终端销售额 10,813 亿元，占销售总额的 58.8%，同比上升 0.6 个百分点。其中，对医疗机构销售额 7,673 亿元，占终端销售额的 71.0%；对零售终端和居民零售销售额 3,141 亿元，占终端销售额的 29.0%。

2017 年我国将深化医药卫生体制改革作为重点，继续深化公立医院改革、推进分级诊疗建设、推动药品价格“透明化”，国务院常务会议提出，全面推进公立医院药品集中采购，建立药品出厂价格信息可追溯机制，推行从生产到流通和从流通到医疗机构各开一次发票的“两票制”，使中间环节加价透明化，新型营销体系建设将增加药品生产企业的资金投入，缺乏上游品种资源和下游终端资源的夹层经销商面临出局，医药商业集中度将有所提高。2017 年的医改重点强调“医疗、医药、医保”的三医联动系列改革，招标新政、医保控费、药价开发、市场监管趋严等政策，将会对医药市场药品销售结构产生重大影响。

近年来，药品流通企业顺应医药健康需求，积极探索“互联网+”商业模式，努力开拓医药电商市场，与拥有流量优势的阿里巴巴、腾讯、百度、京东等互联网公司跨界融合、整合资源，对行业格局变革带来深刻影响。目前，国内医药电商模式层出不穷，且深入到医药的全产业链过程，其中 B2C 最多，B2B 发展较慢，O2O 尚处于探索之中。据国家食品药品监督管理总局统计，截至 2017 年 1 月，拥有互联网交易资质的企业合计为 834 家，企业数量同比增长 40.17%。虽然医药电子商务整体销售收入占药品流通市场的比重不高，但其销售增速不断提高，随着未来“互联网+”政策的进一步落实，未来医药电子商务的发展潜力巨大。

受各地医保控费政策、招标政策的影响、新型医药电商的发展，我国医药行业总体流通规模增速平缓上升。2017 年，我国七大类医药商品销售总额约 2.15 万亿元，同比增长 16.7%，增速较同比上升 6.3 个百分点。随着医疗行业发展格局与模式转变，医疗供应链管理服务迅速升级，我国公共医疗投入力度加强，我国人口老龄化和城镇化等带来的市场刚需，均可对医药行业销售规

模的发展提供持续支持。

总体看，随着我国医疗卫生体系的逐步完善，居民用药需求的增长趋于稳定，药品流通市场销售增速有所放缓，行业发展产生较大压力，促使行业内企业对经营模式进行调整，并推动电子商务和医药流通行业合作发展。

四、管理分析

2017年，公司董事会和监事会进行了换届选举。独立董事勘茂华、监事蒋丰青、副总经理莘雷离任。刘燃上任独立董事，黄航上任监事。以上人员变动对公司经营影响不大。公司其他高管人员没有变动，管理制度连续。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司主要从事房地产开发与经营及自有物业出租，同时按照发展战略，进一步优化资源配置，完善医疗投资布局，2017 年实现营业收入 38.62 亿元，较上年减少 25.77%，主要系商品房结转收入减少所致。

从收入构成看，商品房销售仍是公司的主要收入来源，但占比有所下降。随着公司业务转型，房地产签约销售和结转逐渐减少，2017年，公司实现商品房销售收入29.06亿元，较上年下降34.95%。商品房销售占营业收入的比重为75.26%，较上年下降10.59个百分点，但仍是公司最主要收入来源；医疗产业收入8.92亿元，较上年增长32.94%，主要系子公司重庆捷尔医疗设备有限公司（以下简称“捷尔医疗”）器械、耗材销售收入大幅增加所致，占营业收入的比重为23.09%，较上年提高10.19个百分点；房地产租赁业务收入和其他收入分别为0.39亿元和0.25亿元，对公司经营影响较小。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率较上年上升 19.60 个百分点至 53.71%，主要系商品房销售和医疗产业毛利率上升所致。2017 年，商品房销售毛利率为 57.30%，较上年上升 23.02 个百分点，主要系北京近年住宅价格涨幅较大，公司结转项目销售价格上涨所致；医疗产业毛利率较上年上升 12.04 个百分点至 40.19%，主要系高毛利率药品销售占比提高所致；房地产租赁业务和其他业务毛利率分别为 85.16%和 69.73%，较上年分别下降 3.87 个百分点和 6.46 个百分点，但由于收入占比较小，对综合毛利率影响较小。

表2　2016~2017年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

	2016 年			2017 年		
业务	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品房销售	446,675.53	85.85	34.28	290,638.21	75.26	57.30
房地产租赁	3,682.13	0.71	89.03	3,914.71	1.01	85.16
医疗产业	67,098.29	12.90	28.15	89,161.79	23.09	40.19
其他	2,847.18	0.54	76.19	2,456.13	0.64	69.73
合计	**520,303.13**	**100.00**	**34.11**	**386,170.95**	**100.00**	**53.71**

资料来源：联合评级根据公司年报整理

2018 年 1~3 月，由于公司房地产结算规模减小，公司实现营业收入 3.95 亿元，较上年同期下

降 9.61%；实现净利润 1.63 亿元，较上年同期增长 30.40%，主要系毛利率提高所致。

总体看，2017 年，受公司向医疗产业转型并缩减房地产业务影响，公司营业收入有所下降；房地产销售收入占比下降，医疗产业收入占比上升；受益于房地产和医疗产业毛利率上升，公司综合毛利率大幅上升。

2．业务运营

（1）房地产开发及销售

土地储备

截至 2017 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（以下简称“北京高盛华”）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，整理后交还予政府并上市挂牌拍卖，待中标的企业支付土地转让款后，公司将获得垫付费用返还，并取得总投资 8%的收益。该项目目前仍未完工，已投资 12 亿元，仍需投资 6 亿元。该项目对公司资金有一定占用。

项目开发

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。2017 年，公司新开工面积 2.89 万平方米；竣工面积为 7.93 万平方米，期末在建面积为 2.89 万平方米，较上年大幅下降，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　2016~2017 年公司主要开发数据（单位：万平方米）

项目	2016 年	2017 年
新开工面积	0.00	2.89
竣工面积	32.99	7.93
期末在建面积	7.94	2.89

数据来源：公司提供

从公司项目开发的具体情况来看，截至 2017 年底，公司在建项目 1 个，即北京通州的玫瑰东筑家园。公司在建项目仅有 1 个，未来投资支出需求一般。

表4　截至2017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
北京	通州玫瑰东筑	9.81	5.33	2.89

资料来源：公司年报

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，深圳地区项目采用委托代理方式销售。

从商品房销售看，2017 年，公司实现销售面积 4.59 万平方米，较上年大幅减少 75.44%，主要系公司可售项目较少所致；签约销售均价为 6.13 万元/平方米，较上年大幅上升，主要系销售项目主要在北京和深圳所致；签约销售金额为 28.13 亿元，较上年减少 38.28%。从收入的结转情况来看，2017 年公司结转收入面积为 8.43 万平方米，较上年减少 57.29%；结转收入 29.06 亿元，较上年减少 34.95%。

表5　2016~2017年公司商品房销售情况

项目	2016 年	2017 年
签约销售面积（万平方米）	18.69	4.59
签约销售金额（亿元）	45.58	28.13
签约销售均价（万元/平方米）	2.44	6.13
结转面积（万平方米）	19.74	8.43
结转收入（亿元）	44.67	29.06

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2017年底，公司在售项目3个，分别为通州东方玫瑰、大连华业玫瑰东方（二期）和华业玫瑰四季馨园（二期），项目所在地区分别为北京、大连和深圳。公司在售项目的总可售面积合计91.56万平方米，截至2017年底，待售面积为1.60万平方米，对公司未来销售难以形成支撑。

表 6　截至 2017 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	已售面积	待售面积
通州东方玫瑰	住宅、商业	北京	101.50	73.44	72.84	0.60
大连华业玫瑰东方（二期）	住宅	大连	15.88	12.32	11.23	1.10
华业玫瑰四季馨园（二期）	住宅	深圳	7.94	5.80	5.80	0.00
合计	**--**	**--**	**125.32**	**91.56**	**89.87**	**1.70**

资料来源：公司提供

总体看，公司处于转型期，不再新增土地储备，且现有在建和可售项目规模较小，未来房地产板块收入会继续下降。

（2）医疗产业

公司医疗产业依然主要由子公司捷尔医疗和重庆医科大学附属第三医院（以下简称“重医三院”）运营。2017 年，公司医疗产业实现营业收入 8.92 亿元，较上年增长 32.94%。

捷尔医疗

2017 年捷尔医疗主动适应市场环境，积极调整销售策略，保持与供应商的良好合作关系，努力丰富代理品种，全年实现营业收入 9.05 亿元，较上年增长 31.39%，其中销售器械耗材收入 7.36 亿元，销售药品收入 1.56 亿元，全年实现净利润 3.07 亿元，完成了业绩承诺（2.98 亿元），较上年增长 35.84%。2017 年，因部队政策调整，捷尔医疗与重庆大坪医院、武警重庆医院合作经营的四个医疗中心的未来收益存在重大不确定性，捷尔医疗原股东回购了上述四个医疗中心的剩余年限收益权。

从采购集中度来看，2017 年捷尔医疗前五大供应商采购额占该业务板块总采购金额的比例为 37.78%，较上年上升 12.83 个百分点，采购集中度一般。

表 7　2017 年公司医药流通业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

供应商	采购额	占 2017 年总采购额的比例
强生（上海）医疗器材有限公司	8,072.50	14.44
重庆恒韵医药有限公司	4,447.04	7.95
重庆珑和医药有限公司	4,009.61	7.17
国药集团重庆医疗器械有限公司	2,495.34	4.46
重庆泰恩医疗器械有限公司	2,102.85	3.76
合计	**21,127.34**	**37.78**

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017 年捷尔医疗前五大客户销售额占该业务板块销售收入的比例为 82.45%，较上年下降 4.54 个百分点，客户集中度较高，对主要客户存在较大程度的依赖，但考虑到第一大客户为重医三院，为公司投资项目，未来捷尔医疗仍会与重医三院保持稳定合作。

表 8　2017 年公司医药流通业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户	销售额	占 2017 年总销售额的比例
重庆医科大学附属第三医院（捷尔医院）	49,123.10	54.24
中国人民解放军陆军军医大学第二附属医院	12,077.25	13.34
中国人民解放军陆军军医大学第一附属医院	8,122.40	8.97
中国人民解放军陆军军医大学第三附属医院（野战外科研究所）	4,082.20	4.51
重庆医药和平医疗器械有限公司	1,257.34	1.39
合计	**74,662.30**	**82.45**

资料来源：公司提供

总体看，捷尔医疗业务继续拓展，营业收入增长较快，为公司提供了医疗板块的主要利润。

重医三院

重医三院 2017 年全面开展人才储备建设，当年招收 18 名研究生，其中博士生 2 人，硕士生 16 人。截至 2017 年底，全院员工人数 1,059 人，其中专业技术人员 939 人，副高及以上人数 83 人，博士 23 人，硕士 77 人，博士生导师 7 人，硕士生导师 34 人，博士后专家 6 人。重医三院已开设住院床位 934 张，门诊人数超 37 万人次，出院患者 22,000 余名，展开手术 8,300 余台。2017 年，重医三院实现营业收入 5 亿元，较上年增长 233.33%，尚未实现利润。

总体看，2017年公司医疗板块营业收入稳步提升；捷尔医疗不断完善代理品种，重医三院增加人才储备，为公司医疗板块的未来发展奠定了良好基础。

（3）房地产租赁及其他业务

房地产租赁

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 3.07 万平方米，即华业国际中心和东方玫瑰项目；深圳地区物业出租面积 1.85 万平方米。2017 年，公司物业租赁收入为 0.37 亿元，较上年增长 5.08%。

表 9　截至 2017 年底公司出租物业情况（单位：平方米、万元）

地区	出租物业	出租面积	2016 年租金收入	2017 年租金收入
北京	华业国际中心	16,920.00	1,662.47	1,637.08
	东方玫瑰	13,740.24	259.98	896.14
深圳	太平洋大厦	7,048.35	466.80	470.63
	彩虹新都裙楼	11,454.20	1,153.52	719.02
合计	--	**49,162.79**	**3,542.77**	**3,722.87**

资料来源：公司年报

金融投资业务

公司出资1.00亿元投资的深圳国泰君安申易投资基金一期（有限合伙）在2017年新增2个投资项目，分别为天山地产委托贷款项目和伟星东部增资项目，投资金额合计为1亿元；正常退出项目1个，为花间堂增资入股及部分可转债转股项目，收回投资本金金额2,288.20万元，并实现投资收益453.50万元。

2017年，公司子公司北京国锐民合投资有限公司（以下简称“国锐民合”）与西藏华烁投资有限公司共计投资医疗金融平台42.11亿元，确认投资收益6.15亿元。截至2017年底，公司医疗金融平台存量规模约为107亿元。

矿业投资业务

公司现有矿业勘探和建设工作正常进行，2017 年主要进行了对其所拥有探矿权和采矿权的正常延续、维护工作，根据国土资源部印发的《自然保护区内矿业权清理工作方案》和《国土资源部关于进一步规范探矿权管理有关问题的通知》要求，新疆国土资源厅对各类保护区内的矿权进行了清理整顿，公司拥有的探矿权中有 10 个处在自然保护区内，无法办理探矿权延续；另有一处云南省寻甸县大石岩铜矿地质详查已缩减面积三次，不再给予延续。公司已对上述 11 个不予延续的探矿权进行了财务处理，计提减值准备。未来公司会将探矿业务逐步剥离。

总体看，2017 年，公司其他业务的收入对营业收入有一定补充，但由于公司跨主业投资，涉及的领域经验积累较少，可能会面临一定的投资风险。

3．经营关注

（1）土地储备、在建商品房项目以及待售面积不足风险

截至 2017 年底，公司无土地储备，且剩余在建和待售面积规模较小，公司处于从房地产转向医疗和金融产业的转型期，未来公司房地产板块收入可能会进一步减少。

（2）医疗产业的政策风险

受部队政策影响，公司出售了捷尔医疗与重庆大坪医院、武警重庆医院合作经营的四个医疗中心的收益权。医疗产业受国家政策影响较大，公司医疗板块盈利面临一定的政策风险。

（3）金融投资业务的风险

公司参与投资了多个投资计划，如果项目退出遇到阻碍，或者募投项目运营不善，可能给公司的投资带来风险。

（4）转型期多元化产业布局带来的变动风险

公司正处于转型期，除房地产外，在医疗产业、金融投资和矿业投资均有所布局，但上述行业和公司以往主业相差较大，可能会面临一定的投资风险。

4．未来发展

公司发展战略保持稳定，将继续加快转型升级步伐，充分运用地产项目结算回流现金，加大对医疗健康、金融投资业务的投资力度，完善医疗健康平台结构、扩充金融投资平台规模，坚持以医疗健康为主、金融为辅多元化发展的战略指导思路，努力打造成为以“医疗健康+金融控股”为主业的优质上市企业。

总体看，公司的经营思路较为清晰连贯，可实施性较高，但战略转型有一定风险。

六、财务分析

公司2016~2017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。2018年一季度财务报表未经审计。截至2017年底，公司合并范围内子公司共计34家，较上年减少1家，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 208.53 亿元，负债合计 140.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 68.04 亿元。2017 年，公司实现营业收入 38.62 亿元，净利润（含少数股东损益）9.95 亿元，归属于母公司所有者的净利润 9.98 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.15 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 207.28 亿元，负债合计 137.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）69.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 69.67 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.95 亿元，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.37 亿元。

1．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 208.53 亿元，较上年底增长 6.95%，主要系非流动资产增长所致。其中非流动资产占比提高 2.35 个百分点至 64.64%，资产结构仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计73.73亿元，较上年底增长0.27%，变化不大。流动资产以货币资金（占比24.93%）、其他应收款（占比17.90%）和存货（占49.22%）为主。

截至2017年底，公司货币资金18.38亿元，较上年底下降34.31%，主要系支付股权收购款和销售收到房款减少所致；货币资金以银行存款（占61.21%）和其他货币资金（占38.79%）为主。其他货币资金为受限制的用于质押担保的定期存款等，受限比例较高。截至2017年底，公司存货36.29亿元，较上年底下降10.04%，主要系项目结转交付所致；存货主要由开发成本（占比75.59%）和开发产品（占比19.67%）构成。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。公司项目销售情况较好，存货跌价风险较小。截至2017年底，公司其他应收款13.20亿元，较上年底增长641.62%，主要系公司中止收购长城人寿保险股份有限公司，应收回北京产权交易所有限公司8.09亿元股权收购款所致，该款项已于2018年3月收回。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 134.80 亿元，较上年底增长 10.99%，主要系可供出售金融资产增加所致。非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 52.37%）、投资性房地产（占比 17.76%）、在建工程（占比 10.07%）和商誉（占比 9.25%）构成。

截至 2017 年底，可供出售金融资产 70.59 亿元，全部按成本计量，较上年底增长 40.51%，主要系子公司国锐民合购买景太龙城投资管理中心的一系列产品所致。可供出售金融资产未计提减值准备。截至 2017 年底，公司投资性房地产 23.94 亿元，较上年底增长 1.18%，变化不大，投资性房地产全部按公允价值计量。截至 2017 年底，公司在建工程 13.58 亿元，较上年底增长 3.68%，主要系重庆医科大学附属第三院项目持续投入所致。截至 2017 年底，公司商誉为 12.46 亿元，较上年底微降 0.84%，商誉主要系收购捷尔医疗形成的溢价；公司商誉受捷尔医疗经营业绩影响较大，未来若捷尔医疗经营不善或者发生亏损等情况，公司商誉或将面临减值风险。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 40.43 亿元，占资产总额比例 19.39%，受限比例一般。

表 10　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：元、%）

项目	期末账面价值	受限占比	受限原因
货币资金	712,997,614.74	38.79	用于质押担保的定期存款和其他使用受限的存款
存货	95,9427,985.95	2.65	抵押
固定资产	18,816,361.80	9.13	抵押
投资性房地产	2,351,610,000.00	98.24	抵押
合计	**4,042,851,962.49**	**19.39**	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 207.28 亿元，较上年底下降 0.60%；其中流动资产 63.28 亿元，较上年底减少 14.17%，主要系其他应收款和货币资金减少所致；非流动资产 144.00 亿元，较上年底增长 6.83%，主要系可供出售金融资产增长所致。公司非流动资产占比较年初上升 4.83 个百分点至 69.47%。

总体看，2017 年，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；货币资金规模尚可但受限比例较高，非流动资产中投资性房地产、在建工程和商誉占比较大，公司资产质量一般。

2．负债及所有者权益

截至2017年底，公司负债合计140.53亿元，较上年底增加1.58%，主要系非流动负债增长所致。其中流动负债占比下降13.08个百分点至44.06%，负债结构由流动负债为主转变为非流动负债为主。

（1）流动负债

截至2017年底，公司流动负债为61.92亿元，较上年底下降21.66%，主要系应交税费减少所致。流动负债以短期借款（占37.34%）、预收款项（占46.46%）和一年内到期的非流动负债（占比5.49%）为主。

截至2017年底，公司短期借款23.12亿元，较上年底增长50.04%，主要用于补充流动资金；预收款项28.77亿元，较上年底减少19.27%，主要系当年房屋结转金额大于预收房款所致；一年内到期的非流动负债3.40亿元，较上年底大幅增长385.71%，主要系长期借款转入所致。

（2）非流动负债

截至2017年底，公司非流动负债合计78.61亿元，较上年底增长32.56%，主要系长期借款和其他非流动负债增加所致；非流动负债以长期借款（占比41.27%）、应付债券（占比31.00%）和其他非流动负债（占比25.29%）为主。

截至2017年底，公司长期借款32.44亿元，较上年底增长90.06%，主要用于偿还前期借款和补充流动资金；长期借款2019年到期18.74亿元，2020年到期5.00亿元，2021年及以后到期8.70亿元，2019年有一定的集中偿付压力。截至2017年底，公司其他非流动负债19.88亿元，较上年底的0.64亿元大幅增长，主要系当年增加19.25亿元其他债权融资款所致。截至2017年底，公司应付债券24.37亿元，较上年底减少37.56%，主要系公司非公开发行的“16华业01”、“16华业02”和“16华业03”回售所致；截至2017年底，公司共有4支存续债券，详情如下。如不考虑回售，存续债券2019年到期9亿元，2020年到期15亿元，偿付集中度一般。“15华业债”2018年8月面临投资者回售。

表11　截至2017年底公司发行债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行日期	到期日	发行方式	发行金额	利率	债券余额
15华业债	2015年8月6日	2020年8月6日	公开发行	15.00	5.80	15.00
15华资债	2015年12月25日	2019年12月25日	非公开发行	5.00	7.40	5.00
16华业01	2016年3月4日	2019年3月4日	非公开发行	6.00	7.00	0.50
16华业02	2016年6月3日	2019年6月3日	非公开发行	4.30	7.10	3.50
合计	--	--	--	**30.30**	--	**24.00**

资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司全部债务合计 102.58 亿元，较上年底增长 42.05%，主要系公司处于转型期，对外投资需求增加所致；其中短期债务占 25.86%，长期债务占 74.14%，长期债务占比较上年底降低 3.55 个百分点，公司债务结构以长期债务为主。具体看，短期债务 26.52 亿元，较上年底增长 64.62%，主要系公司短期借款和部分长期借款一年内到期所致；长期债务 76.06 亿元，较上年底增长 35.57%，主要系新增长期借款和其他债权融资款所致。

从债务指标看，截至 2017 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为 67.39%、60.14%和 52.80%，较上年底分别下降 3.56 个百分点、上升 4.10 个百分点和上升 3.04 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 137.66 亿元，较上年底下降 2.04%；其中流动负债 59.48 亿元（占比 43.21%），较上年底减少 3.95%，主要系短期借款减少所致；非流动负债 78.18 亿元（占比 56.79%），较上年底减少 0.54%，变化不大。公司全部债务 99.32 亿元，其中短期债务 23.05 亿元，长期债务 76.27 亿元。资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 66.41%、58.79%和 52.28%，分别较年初下降 0.98、1.35 和 0.52 个百分点。

总体看，公司负债结构转变为非流动负债为主，债务规模上升幅度较大，债务结构仍以长期债务为主；公司还款集中在 2019 年，有一定的集中偿付压力；公司整体负债水平一般。

（3）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计68.00亿元，较上年底增长20.05%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益为68.04亿元，主要由股本（占比20.93%）、资本公积（占比8.30%）和未分配利润（占比69.18%）构成，较上年底相比股本占比下降4.21个百分点，资本公积占比上升3.34个百分点，未分配利润占比变化不大。公司所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 69.62 亿元，较上年底增长 2.39%，所有者权益结构变动较小。

总体看，公司所有者权益规模有所增长，结构变化不大，稳定性较弱。

3．盈利能力

2017 年，受公司向医疗和金融领域转型，房地产业务规模下降影响，公司实现营业收入 38.62 亿元，较上年减少 25.78%；营业成本 17.87 亿元，较上年减少 47.86%，降幅大于营业收入降幅，主要系北京近年房地产价格上涨较快，结转项目毛利率较高所致；实现净利润 9.95 亿元，较上年减少 18.01%，主要系营业收入减少所致，其中归属于母公司的净利润为 9.98 亿元，较上年减少 18.08%。

2017 年，公司期间费用总计 7.88 亿元，较上年增长 17.16%，主要系财务费用增加所致。其中销售费用 0.78 亿元，较上年增长 54.56%，主要系公司加大品牌推广，以及支付销售佣金增加所致；管理费用 1.14 亿元，较上年下降 13.92%，主要系公司将费用性税金调出管理费用，以及咨询费用减少所致；财务费用 5.96 亿元，较上年增长 21.68%，主要系财务顾问费增加所致。2017 年，公司费用收入比为 20.41%，较上年提高 7.48 个百分点。

2017 年，公司实现投资收益 6.58 亿元，较上年减少 26.63%，投资收益主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益。投资收益占营业利润的 58.30%，营业利润对投资收益依赖度较高。2017 年，公司资产处置收益为-2.17 亿元，主要系处置四个医疗中心的收益权所致，对当年营业利润影响较大。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.98%、8.06%和 15.97%，较上年分别下降 3.28 个百分点、2.57 个百分点和 7.71 个百分点，主要系房地产业务收入下降导致利润下降所致。

2018 年 1~3 月，由于公司房地产结算规模减小，公司实现营业收入 3.95 亿元，较上年同期下降 9.61%；实现净利润 1.63 亿元，较上年同期增长 30.40%。

总体看，受公司业务转型，房地产收入下降影响，公司营业收入以及净利润有所下降，投资收益对公司盈利影响较大，公司未来盈利存在一定不确定性。

4．现金流

从经营活动现金流来看，2017年，公司经营活动现金流入36.33亿元，较上年下降40.29%，主要系房地产销售规模下降所致。经营活动现金流出54.49亿元，较上年增长36.16%，主要系支付的税费和与子公司的往来款增加所致；经营活动现金流量净额-18.16亿元，较上年由正转负。

投资活动方面，2017年，公司投资活动产生的现金流入63.76亿元，较去年上升29.00%，主要系处置四个医疗中心的收益权所致。投资活动现金流出58.67亿元，较上年减少3.77%。投资活动现金流入净额5.09亿元，较上年的-11.55亿元由负转正。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入60.14亿元，较上年减少0.58%，基本持平。筹资活动现金流出60.21亿元，较上年减少15.39%，主要系偿还债务规模下降所致。2017年公司筹资活动现金流量净额为-0.07亿元，较上年的-10.67亿元净流出规模大幅下降。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为-1.33 亿元，较上年同期的-3.59 亿元净流出规模缩小；投资活动产生的现金流量净额 0.63 亿元，同比下降 75.81%，主要系对外投资增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为-4.67 亿元，净流出规模较上年同期的-3.12 亿元有所扩大，主要系取得借款减少同时偿还债务规模有所增加所致。

总体看，2017年，由于房地产销售回款减少，公司经营活动净现金流由正转负；由于处置四个医疗中心的收益权，投资活动净现金流由负转正；筹资活动现金流入和流出基本持平。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.19 倍和 0.60 倍，较上年底均有所上升，主要系应交税费和其他应付款减少所致；现金短期债务比由上年底的 1.74 倍下降至 0.69 倍，对短期债务覆盖程度一般。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 16.93 亿元，较上年下降 23.68%，主要系利润总额减少所致；EBITDA 主要由利润总额（占比 66.56%）和计入财务费用的利息支出（占比 29.48%）构成。从长期偿债能力指标看，2017 年，EBITDA 全部债务比为 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度较低；EBITDA 利息倍数为 3.23 倍，对利息的保障程度较高。2017 年公司经营性现金流量净额为负，无法保障债务。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司获得各银行授信合计30.50亿元，已使用27.00亿元，间接融资渠道有待拓展；公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2017 年底，公司无对外但保。

根据人民银行征信报告（机构信用代码：G10110105056644001），截至 2018 年 6 月 6 日，公司已结清贷款和未结清贷款均无关注类或者不良/违约类贷款，已结清贷款中有两笔欠息，系银行系统升级未按原定时间扣款造成，最后一笔已经于 2008 年 10 月结清，整体看公司过往债务履约情况较好。

截至 2017 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指标一般；公司间接融资渠道亟需拓宽，但公司作为上市公司，直接融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产 13.04 亿元，为“15 华业债”待偿本金（15 亿元）的 0.87 倍，公司现金类资产对“15 华业债”待偿本金的覆盖程度一般；截至 2018 年 3 月底，公司净资产达 69.62 亿元，约为“15 华业债”待偿本金（15 亿元）的 4.64 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，2017 年公司 EBITDA 为 16.93 亿元，约为“15 华业债”待偿本金（15 亿元）的 1.13 倍，公司 EBITDA 对“15 华业债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 36.33 亿元，约为债券本金（15 亿元）的 2.42 倍，公司经营活动现金流入量对“15 华业债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，联合评级认为，公司对“15 华业债”的偿债能力很强。

八、综合评价

2017 年，公司综合毛利率大幅提高，在医疗产业的布局逐步成熟，医疗产业收入显著增长，房地产项目去化情况良好。同时，联合评级也关注到公司处于转型期，房地产业务结转收入和签约销售金额大幅下降、土地储备不足、商品房可售面积规模较小、多元化产业布局有一定投资风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司近年面向医疗和金融领域转型，房地产业务投入逐年减少，而医疗和金融等多元化业务短时间内无法弥补房地产业务收缩导致的盈利能力下降，但有利于公司降杠杆，随着公司负债水

平逐步下降，公司依然有较高的偿债能力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“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

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	194.99	208.53	207.28
所有者权益（亿元）	56.64	68.00	69.62
短期债务（亿元）	16.11	26.52	23.05
长期债务（亿元）	56.11	76.06	76.27
全部债务（亿元）	72.22	102.58	99.32
营业收入（亿元）	52.03	38.62	3.95
净利润（亿元）	12.14	9.95	1.63
EBITDA（亿元）	22.18	16.93	--
经营性净现金流（亿元）	20.82	-18.16	-1.33
流动资产周转次数（次）	0.42	0.59	--
存货周转次数（次）	0.68	0.47	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.19	--
现金收入比率（%）	109.12	88.53	137.47
总资本收益率（%）	13.26	9.98	--
总资产报酬率（%）	10.63	8.06	--
净资产收益率（%）	23.68	15.97	--
营业利润率（%）	21.11	38.62	28.89
费用收入比（%）	12.93	20.41	43.12
资产负债率（%）	70.95	67.39	66.41
全部债务资本化比率（%）	56.04	60.14	58.79
长期债务资本化比率（%）	49.76	52.80	52.28
EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	3.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.31	0.17	--
流动比率（倍）	0.93	1.19	1.06
速动比率（倍）	0.42	0.60	0.44
现金短期债务比（倍）	1.74	0.69	0.57
经营现金流动负债比率（%）	26.34	-29.33	-2.24
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.48	1.13	--

注：1、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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、其他非流动负债中的有息负债已计入长期债务 4、2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 2　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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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 3　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。